

**DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK VE POLİTİK BELİRLEYİCİLERİ: FARKLI
GELİR DÜZEYİNDEKİ ÜLKELER İÇİN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZ**

Doktora Tezi

Yusuf YAKŞI

Eskişehir 2023

**DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK VE POLİTİK BELİRLEYİCİLERİ: FARKLI
GELİR DÜZEYİNDEKİ ÜLKELER İÇİN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZ**

Yusuf YAKŞI

DOKTORA TEZİ

Maliye Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Şebnem TOSUNOĞLU

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Mayıs 2023

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Yusuf YAKŞI'nın "Dış Borçlanmanın Ekonomik ve Politik Belirleyicileri: Farklı Gelir Düzeyindeki Ülkeler İçin Karşılaştırmalı Analiz" başlıklı tezi 26/05/2023 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından değerlendirilerek "Anadolu Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim ve Sınav Yönetmeliği'nin ilgili maddeleri uyarınca, Maliye Anabilim dalında Doktora tezi olarak kabul edilmiştir.

	<u>Unvan Adı Soyadı</u>	<u>İmza</u>
Üye (Tez Danışmanı) :	Prof. Dr. Şebnem TOSUNOĞLU
Üye:	: Prof. Dr. Nilgün ÇAĞLARIRMAK USLU
Üye:	: Doç. Dr. Cumhur DÜLGER
Üye:	: Doç. Dr. Ferdi ÇELİKAY
Üye:	: Dr. Öğr. Üy. Funda TUNÇEL

Prof. Dr. Saime ÖNCE
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitü Müdürü

ÖZET

DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK VE POLİTİK BELİRLEYİCİLERİ: FARKLI GELİR DÜZEYİNDEKİ ÜLKELER İÇİN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZ

Yusuf YAKŞI

Maliye Anabilim Dalı

Maliye Doktora Programı

Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mayıs 2023

Danışman: Prof. Dr. Şebnem TOSUNOĞLU

Dış borçlanmanın belirleyicilerinin tespit edilmesi, hem dış borcun sürdürülebilirliği hem de dış borç yönetim politikaları açısından önemlidir. Bu bağlamda dış borçlanmanın belirleyicilerine yönelik yapılan çalışmaların büyük bir kısmının ekonomik faktörler üzerinde yoğunlaştığı görölmektedir. Bu çalışmada, ekonomik faktörlerin yanı sıra politik faktörlerin de dış borçlanma üzerindeki etkileri analiz edilmiştir. Dış borçlanmanın makroekonomik faktörler modelinde; cari açık, enflasyon, para arzı, döviz kuru, savunma harcamaları, yurtiçi tasarruflar ve doğrudan yabancı yatırımlar açıklayıcı değişkenler olarak ele alınmıőtir. Politik faktörler modelinde ise siyasi rejim, politik istikrar, hükümet sistemleri, yolsuzluk kontrolü, ekonomik büyüme, dış ticari açıklık ve bütçe açıkları kullanılmıőtir. Analiz bulgularına göre alt-orta gelirli ölkelerde para arzı, döviz kuru, bütçe açıkları ve politik istikrarın dış borçlanmayı arttırdığı, yolsuzluk kontrolünün ise dış borçlanmayı azalttığı tespit edilmiştir. Üst-orta gelirli ölkelerde ise cari açığın dış borçlanmayı arttırdığı, ekonomik büyüme ve hükümet sistemlerinden başkanlık sisteminin dış borçlanmayı azalttığı belirlenmiştir. Elde edilen bulgulardan hareketle, ekonomik ve politik faktörlerin etki yönlerinin ve derecelerinin ölk gruplarına göre farklılaőtıđı sonucuna varılmıőtir. Bu farklılıklar, dış borcun sürdürülebilirliğinin sağlanması ve dış borç yönetim politikalarının etkin kullanımı konusunda karar alıcılar için önemli politika çıkarımları sunmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Dış borçlanma, Üst orta gelirli ölkeler, Alt orta gelirli ölkeler, Panel veri analizi.

ABSTRACT

ECONOMIC AND POLITICAL DETERMINANTS OF EXTERNAL DEBT: A COMPARATIVE ANALYSIS FOR COUNTRIES WITH DIFFERENT INCOME LEVEL

Yusuf YAKŞI

Department of Public Finance

Programme in Public Finance

Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, May 2023

Supervisor: Prof. Dr. Şebnem TOSUNOĞLU

Determining the determinants of external debt is critical for both external debt sustainability and external debt management policies. In this context, it is clear that the majority of studies on the determinants of external debt concentrate on economic factors. The effects of political and economic factors on external debt were examined in this study. Current account deficit, inflation, money supply, exchange rate, defense expenditures, domestic savings, and foreign direct investments are all explanatory variables in the macroeconomic factors model of external debt. The political factors model incorporates the political regime, political stability, government systems, corruption control, economic growth, foreign trade openness, and budget deficits. According to the findings of the analysis, lower-middle income countries external debt is increased by money supply, exchange rate, budget deficits, and political stability, while corruption control decreases external debt. In upper-middle-income countries, on the other hand, it has been determined that the current account deficit increases external debt, whereas the presidential system, which is one of the economic growth and government systems, decreases external debt. According to the findings, the impact aspects and degrees of economic and political factors differ across country groups. These distinctions have significant policy implications for decision makers concerned with the sustainability of external debt and the effective application of external debt management policies.

Keywords: External debt, Upper middle income countries, Lower middle income countries, Panel data analysis.

TEŞEKKÜR

Bilgi ve tecrübesiyle akademik hayatımda her zaman örnek aldığım tez danışmanım Prof. Dr. Şebnem TOSUNOĞLU'ya katkıları ve emeği için sonsuz minnet ve teşekkürlerimi sunarım.

Tez izleme komitesinde yer alan ve tez çalışmamın tüm aşamalarında yardımlarını esirgemeyen değerli hocalarım Prof. Dr. Nilgün ÇAĞLARIRMAK USLU ve Doç. Dr. Cumhur DÜLGER'e;

Tez savunma jürimde yer alan ve önerileriyle tezin son haline gelmesine önemli ve değerli katkılar sunan sayın hocalarım Doç. Dr. Ferdi ÇELİKAY ve Dr. Öğretim Üyesi Funda TUNÇEL'e;

Doktora sürecimin her aşamasında, akademik görüş ve katkıları ile çalışmamın doğru yönde ilerlemesini sağlayan kıymetli hocam Doç. Dr. Osman GEYİK'e;

Eğitim ve öğretim sürecimin tamamında yanımda olup beni destekleyen ve cesaretlendiren annem Ayfer YAKŞI, babam Tekin YAKŞI ve sevgili kardeşim Zinnet YAKŞI'ye;

Tez sürecinde sevgisi ve sabrı ile hayatımı güzelleştiren eşim Hicran YAKŞI'ye; moral ve motivasyon kaynağım olan kızım Eflin Lina ve oğlum Emir Süleyman'a en içten teşekkürlerimi sunarım.

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAME

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmamın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Yusuf YAKŞI

İÇİNDEKİLER

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	II
ÖZET	III
ABSTRACT	IV
TEŞEKKÜR.....	V
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAME.....	VI
İÇİNDEKİLER	VII
TABLolar DİZİNİ.....	XI
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	XIV
SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ	XV
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. DIŞ BORÇLANMANIN TEORİK ALT YAPISI	4
1.1. Kavramsal Açıdan Devlet Borçlanması.....	4
1.2. İktisadi Düşünce Tarihi Açısından Devlet Borçlanması	6
1.2.1. Merkantalist Düşünce ve Devlet Borçlanması.....	6
1.2.2. Fizyokrat Düşünce ve Devlet Borçlanması	8
1.2.3. Klasik Düşünce ve Devlet Borçlanması.....	9
1.2.4. Keynesyen Düşünce ve Devlet Borçlanması	13
1.3. Devlet Borçlanmasının Sınıflandırılması	15
1.3.1. Vadelerine Göre Borçlar	16
1.3.1.1. Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanma	16
1.3.2. İsteğe Bağlı Olup Olmadıklarına Göre Borçlanma	18
1.3.2.1. Gönüllü ve Zorunlu Borçlanma.....	18
1.3.3. Kaynaklarına Göre Borçlanma	19
1.3.3.1. İç ve Dış Borç Ayrımı.....	19
1.4. Dış Borçlanma.....	20
1.4.1. Dış Borç Sürdürülebilirliği.....	22
1.4.1.1. Dış Borç Sürdürülebilirlik Analizi	24

1.4.1.2. Makroekonomik Göstergeler	24
1.4.1.3. Dış Borç Rasyoları (Borç Göstergeleri)	25
1.4.1.4. Dış Borç Sürdürülebilirliğine İlişkin Yaklaşımlar.....	31
1.4.2. Dış Borç Yönetimi	35
1.4.2.1. Dış Borçlanmada Risk Yönetimi	36
1.4.2.2. Dış Borç Yönetim Teknikleri	37

İKİNCİ BÖLÜM

2. DIŞ BORÇLANMAYI BELİRLEYEN EKONOMİK VE POLİTİK FAKTÖRLER	41
2.1. Dış Borçlanmayı Belirleyen Ekonomik Faktörler	42
2.1.1. Ekonomik Büyüme ve Dış Borçlanma İlişkisi	42
2.1.2. Kamu Kesimi Açıkları ve Dış Borçlanma İlişkisi.....	48
2.1.3. Savunma Harcamaları ve Dış Borçlanma İlişkisi	50
2.1.4. Döviz Kuru Dalgalanmaları ve Dış Borçlanma İlişkisi	53
2.1.5. Yurtiçi Tasarruflar ve Dış Borçlanma İlişkisi.....	55
2.2. Dış Borçlanmayı Belirleyen Politik Faktörler.....	58
2.2.1. Siyasi Rejim ve Dış Borçlanma İlişkisi.....	58
2.2.1.1. Kavramsal Yaklaşım.....	58
2.2.1.2. Siyasi Rejimlerin Dış Borçlanmayı Etkileme Kanalları.....	61
2.2.1.3. Demokrasi Düzeyinin Ölçülmesi.....	64
2.2.2. Politik İstikrar ve Dış Borçlanma İlişkisi.....	65
2.2.2.1. Politik İstikrar Düzeyinin Ölçülmesi.....	71
2.2.3. Hükümet Sistemleri ve Dış Borçlanma İlişkisi.....	73
2.2.3.1. Kavramsal Yaklaşım.....	73
2.2.3.2. Hükümet Sistemlerinin Dış Borçlanma Üzerindeki Etkisi.....	76
2.2.4. Politik Yolsuzluk ve Dış Borçlanma İlişkisi.....	77

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK VE POLİTİK BELİRLEYİCİLERİ:FARKLI GELİR DÜZEYİNDEKİ ÜLKELER İÇİN KARŞILAŞTIRILMALI ANALİZ	80
3.1. Dış Borçlanmanın Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmalar	80

3.1.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmalar	80
3.1.2. Dış Borçlanmanın Politik Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmalar	89
3.2. Veri.....	92
3.3. Model	94
3.3.1. Ekonomik Faktörlere İlişkin Model	94
3.3.1.1. Ekonomik Faktörler Modelinin Hipotezleri	95
3.3.2. Politik Faktörlere İlişkin Model	95
3.3.2.1. Politik Faktörler Modelinin Hipotezleri	96
3.4. Yöntem.....	97
3.4.1. Yatay Kesit Bağımlılığı.....	98
3.4.2. Panel Birim Kök Testleri.....	99
3.4.3. Panel Veri Modelleri	101
3.4.3.1. Havuzlanmış En Küçük Kareler Modeli.....	101
3.4.3.2. Sabit Etkiler Modeli.....	102
3.4.3.3. Rassal Etkiler Modeli.....	103
3.5. Uygulama.....	106
3.5.1. Ekonomik Faktörlere İlişkin Panel Veri Modelinin Tahmin Edilmesi.....	106
3.5.1.1. Ekonomik Modellerde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Panel Birim Kök Testi Sonuçları.....	109
3.5.1.2. Alt-Orta Gelirli Ülkeler İçin Rassal Etkiler Modelin Varsayımlarının Testleri	114
3.5.1.3. Üst-Orta Gelir Grubu Ülkeler İçin HEKK Modelin Varsayımlarının Testleri	118
3.5.2. Politik Faktörlere İlişkin Panel Veri Modelinin Tahmin Edilmesi	122
3.5.2.1. Politik Modellerde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Panel Birim Kök Testi Sonuçları	124
3.5.2.2. Alt-Orta Gelirli Ülkeler İçin Rassal Etkiler Modelin Varsayımlarının Testleri	129

3.5.3. Model Tahmin Sonuçlarının Genel Değerlendirilmesi.....	136
3.6. Ampirik Bulgular	138
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	144
KAYNAKÇA.....	151
ÖZGEÇMİŞ	

TABLolar DİZİNİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1.1. Toplam Dış Borç Stoku / GSYH.....	25
Tablo 1.2. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat	27
Tablo 1.3. Dış Borç Servisi / İhracat	28
Tablo 1.4. Faiz Ödemeleri / İhracat.....	30
Tablo 1.5. Dış Borç Stoku Borçluluk Dereceleri.....	31
Tablo 1.6. Borç Yönetiminde Riskler.....	36
Tablo 2.1. Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal Çalışmalar.....	46
Tablo 2.2. Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Uluslararası Çalışmalar	47
Tablo 2.3. Dış Borçlanma ve Kamu Kesimi Açıkları Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar.....	51
Tablo 2.4. Dış Borçlanma ve Savunma Harcamaları Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal Çalışmalar	52
Tablo 2.5. Dış Borçlanma ve Savunma Harcamaları Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Uluslararası Çalışmalar	52
Tablo 2.6. Dış Borçlanma ve Yurtiçi Tasarruflar Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar.....	57
Tablo 2.7. Siyasal Rejimler Arasındaki Farklar	60
Tablo 2.8. Demokrasi ile Dış Borçlanma İlişkisini İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar	63
Tablo 2.9. Politik İstikrar ile Dış Borç İlişkisini İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar	69
Tablo 2.10. Risk Bileşenleri ve Tanımlamaları	71
Tablo 2.11. Dünya'da Hükümet Sistemleri	74
Tablo 2.12. Alt-Orta Gelirli Ülkelerin Hükümet Sistemleri.....	75
Tablo 2.13. Üst-Orta Gelirli Ülkelerin Hükümet Sistemleri	75
Tablo 2.14. Politik Yolsuzluk ile Dış Borç İlişkisini İnceleyen Çalışmalar.....	78

Tablo 3.1.	Ülke Örneklemi	93
Tablo 3.2.	Veri Seti ve Kaynakları	93
Tablo 3.3.	Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri	107
Tablo 3.4.	Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (Alt - Orta Gelirli Ülkeler)	107
Tablo 3.5.	Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (Üst - Orta Gelirli Ülkeler)	108
Tablo 3.6.	Ekonomik Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları	110
Tablo 3.7.	Pesaran CIPS Panel Birim Kök Testi Sonuçları (Alt ve Üst Orta Gelirli Ülkeler)	111
Tablo 3.8.	Birim Etkilerin Testlerinin Sonuçları	112
Tablo 3.9.	Hausman ve Dirençli Hausman Testlerinin Sonuçları	113
Tablo 3.10.	Alt-Orta Gelir Grubu Ülkeler İçin Rassal Etkili Panel Veri Modelinin Tahmin Sonuçları	114
Tablo 3.11.	VIF Değerleri	115
Tablo 3.12.	Normal Dağılım Test Sonuçları	115
Tablo 3.13.	Değişen Varyans Testlerinin Tahmin Sonuçları	116
Tablo 3.14.	Otokorelasyon Testlerinin Sonuçları	116
Tablo 3.15.	Birimler Arası Korelasyon Testlerinin Sonuçları	117
Tablo 3.16.	Alt-Orta Gelirli Ülkeler İçin Oluşturulan (1) Panel Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları	118
Tablo 3.17.	VIF Değerleri	119
Tablo 3.18.	Değişen Varyans Testlerinin Tahmin Sonuçları	119
Tablo 3.19.	Otokorelasyon Testlerinin Sonuçları	120
Tablo 3.20.	Birimler Arası Korelasyon Testlerinin Sonuçları	120
Tablo 3.21.	Üst-Orta Gelir Grubu İçin Panel Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları	121
Tablo 3.22.	Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri	122
Tablo 3.23.	Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (Alt-Orta Gelir Grubu Ülkeler)	123

Tablo 3.24. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (Üst-Orta Gelir Grubu Ülkeler)	123
Tablo 3.25. Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları	125
Tablo 3.26. Pesaran CIPS Panel Birim Kök Testi Sonuçları (Alt ve Üst Orta Gelirli Ülkeler)	126
Tablo 3.27. Birim Etkilerin Testlerinin Sonuçları	127
Tablo 3.28. Hausman ve Dirençli Hausman Testlerinin Sonuçları	128
Tablo 3.29. Alt-Orta Gelir Grubuna Ait Ülkeler İçin Rassal Etkili Panel Veri Modelinin Tahmin Sonuçları	128
Tablo 3.30. VIF Değerleri	129
Tablo 3.31. Normal Dağılım Test Sonuçları	130
Tablo 3.32. Değişen Varyans Testlerinin Tahmin Sonuçları	131
Tablo 3.33. Otokorelasyon Testlerinin Sonuçları	131
Tablo 3.34. Birimler Arası Korelasyon Testlerinin Sonuçları	132
Tablo 3.35. Alt-Orta Gelir Grubu İçin Oluşturulan (2) Panel Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları	132
Tablo 3.36. VIF Değerleri	133
Tablo 3.37. Değişen Varyans Testlerinin Tahmin Sonuçları	133
Tablo 3.38. Otokorelasyon Testlerinin Sonuçları	134
Tablo 3.39. Birimler Arası Korelasyon Testlerinin Sonuçları	134
Tablo 3.40. Üst-Orta Gelir Grubu İçin Oluşturulan (2) Panel Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları	135
Tablo 3.41. Tüm Modeller Özet Sonuçları	136
Tablo 3.42. Hipotez Gerçekleşme Sonuçları	142

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. Devlet Borçlarının Sınıflandırılması.....	15
Şekil 2.1. Siyasi Rejimler.....	59
Şekil 2.2. Politik İstikrarsızlık ve Borçlanma İlişkisi	66
Şekil 2.3. Politik İstikrarsızlık ve Dış Borçlanma Etkileşimi	67

SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ

ARDL	: Otoregresif Dağıtılmış Gecikme
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
CADF	: Yatay Kesit Genişletilmiş Dickey Fuller
CIPS	: Yatay Kesit Genişletilmiş Im, Pesaran ve Shin
DOLS	: Dinamik En Küçük Kareler
DPI	: Siyasi Kurumlar Veritabanı
EKK	: En Küçük Kareler
FE	: Sabit Etkiler Modeli
FMOLS	: Tam Değiştirilmiş En Küçük Kareler
GMM	: Genelleştirilmiş Momentler
HIPCs	: Yüksek Borçlu Fakir Ülkeler
IADP	: Amerika Kıtası Kalkınma Bankası
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
OECD	: Ekonomik İşbirliği-Kalkınma Örgütü
OLS	: En Küçük Kareler
RE	: Rassal Etkiler Modeli
SDR	: IMF Nezdindeki Özel Çekme Hakları
SIPRI	: Stokholm Uluslararası Barış Araştırmaları Enstitüsü
SUR	: Görünürde İlişkisiz Regresyon
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
VAR	: Vektör Otoregresif
VIF	: Varyans Şişirme Faktörü
WDI	: Dünya Kalkınma Göstergeleri
WEO	: Dünya Ekonomik Görünüm
WGI	: Dünya Çapında Yönetişim Göstergeleri

GİRİŞ

Ekonomik performansın ölçülmesinde en temel göstergelerden biri dış borçlanmadır. Dış borçlanma hem makroekonomik göstergeleri etkilemekte hem de makroekonomik göstergelerden etkilenmektedir. Bununla birlikte dış borçlanma ülkelerde kırılganlık yaratabilmekte ve krizleri tetikleyici bir neden olabilmektedir. Bu nedenle hem kamuoyunda hem de politika yapıcılar tarafından en çok tartışılan konuların başında gelmektedir. Özellikle düşük ve orta gelirli ülkelerde artan dış borç yükü ve bu yükü azaltmak için uygulanacak borç hafifletme politikaları tartışmaların merkezinde yer almaktadır. Bu kapsamda, dış borç birikimini azaltmak veya kontrol altında tutmak, dış borç birikimine neden olan temel değişkenlerin belirlenmesi ile mümkün olmaktadır.

Dış borçlanmanın belirleyicilerine yönelik yapılan çalışmaların büyük bir kısmının ekonomik faktörler üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Dış borç ve ekonomik faktörleri konu edinen ampirik araştırmalara ilişkin çıkarımlar her dönem ilgi görse de günümüze değin dış borç ile politik faktörler konusunu doğrudan ele alan çok fazla araştırmanın yapılmadığı belirtilebilir. Bu çalışmada, ekonomik faktörlerin yanı sıra politik faktörlerin de dış borçlanma üzerindeki etkileri analiz edilmektedir. Dış borçlanmanın belirleyicilerinin neler olduğu politik-ekonomi çerçevesinde daha da önem kazanmaktadır.

Politik-ekonomi literatürünün dış borçlanma gibi spesifik bir alana yönelik temellendirmelerinin ağırlıklı olarak siyasi rejim, siyasi ideoloji, politik yolsuzluk, politik istikrar ve hükümet sistemleri bağlamında geliştiği görülmektedir. Bu çerçevede dış borçlanma ile politik faktörler birbirlerini nasıl etkiler? Dış borçlanmanın belirleyicileri analizine temel politik faktörler katılmalı mıdır? gibi sorular araştırmaların temelini oluşturmaktadır.

Politik-ekonomi ile dış borçlanma arasındaki ilişkinin yeterli düzeyde ele alınmaması dolayısıyla ortaya çıkan kopukluk son yıllarda yapılan araştırmalarla giderilmeye çalışılsa da yapılan çalışmalar hala sınırlı kalmaktadır. Ekonomik ve politik faktörler bağlamında dış borçlanmanın belirleyicilerini konu edinen bu çalışmada, dış borçlanmanın politik belirleyicilerinin ve bunların önem derecelerinin ortaya konması çalışmanın ana amacını oluşturmaktadır. Çalışmanın ikincil amacı ise; alt orta ve üst orta gelirli ülkelerde dış

borçlanmayı belirleyen faktörlerin karşılaştırmalı olarak incelenmesi ve aralarındaki benzerliklerin veya farklılıkların tespit edilmesidir. Bu amaçlar doğrultusunda çalışmanın literatüre bazı katkılar sunacağı düşünülmektedir:

- ✓ Yönetişim göstergeleri dahil olmak üzere kurumsal çerçevede politik faktörlerin dış borçlanma üzerindeki etkisi ayrı bir model ile tahmin edilmektedir. Bu anlamda çalışma, politik çerçevenin dış borçlanmayı nasıl etkilediğine dair bilgi ve bulgulara katkı sağlamaktadır.
- ✓ Bu çalışma, farklı ekonomik ve siyasi yapıları nedeniyle mükemmel bir laboratuvar olan Dünya Bankası'nın ülke sınıflandırmasını dikkate almaktadır. Bu anlamda çalışmada, alt-orta gelirli ve üst-orta gelirli ülkelerden oluşan geniş bir panel veri seti kullanılarak literatürü zenginleştirmektedir.
- ✓ Bu çalışma, politik faktörlerin dış borçlanma üzerindeki etkisini gerek zaman serileri gerekse de panel veri analizi kullanarak araştıran Türkçe literatürdeki sınırlı çalışmalardan biri olması dolayısıyla literatüre katkısı önemli düzeydedir.

Çalışma üç bölümden meydana gelmektedir. Birinci bölümde, dış borçlanmanın teorik altyapısı ele alınmıştır. Bu doğrultuda öncelikle devlet borçlanmasına ilişkin tanımlamalara ardından devlet borçlarının sınıflandırılmasına yer verilmiştir. Sonrasında iktisadi düşünce tarihi içerisinde devlet borçlanmasının nedenleri ve gelişim süreci ele alınmıştır. Bu noktada borçlanma konusu Merkantalist Yaklaşım, Fizyokrat Yaklaşım, Klasik Yaklaşım ve Keynesyen Yaklaşım mensup düşünürler perspektifinde incelenmeye çalışılmıştır. Bölümde ayrıca dış borçların sürdürülebilirliğine ilişkin yaklaşımlar ve dış borç yönetimi çerçevesinde modern dış borç yönetim teknikleri incelenmiştir.

İkinci bölümde, dış borçlanmanın ekonomik ve politik belirleyicilerinin kavramsal ve kuramsal çerçevesi yer almaktadır. Bu kapsamda ilk olarak dış borçlanma ile makroekonomik değişkenler arasındaki etkileşim ele alınmıştır. Dış borçlanmanın enflasyon, yurtiçi tasarruflar, doğrudan yabancı yatırımlar, cari denge, bütçe dengesi, para arzı, savunma harcamaları, döviz kurları, sermaye kaçışları, dışa açıklık ve ekonomik büyüme üzerindeki etkileri teorik olarak incelenmiştir. Sonrasında siyasi rejim, politik istikrar, hükümet

sistemleri ve yolsuzluk gibi temel politik karakteristikler tek tek ele alınarak dış borçlanma ile etkileşimleri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde, dış borçlanmanın belirleyicileri konusunda literatürde yer alan ampirik çalışmalar ekonomik ve politik faktörler olarak ayrı başlıklar altında ele alınmıştır. Bu doğrultuda, ekonomik faktörler modeli ile politik faktörler modeli olmak üzere iki model kurulmuştur. Ardından araştırmanın kavramsal ve kuramsal değerlendirmelerinden hareketle ekonomik ve politik faktörler modeli için 14 temel hipotez oluşturulmuştur. Son olarak dış borçlanmanın ekonomik ve politik belirleyicileri olduğu varsayılan unsurlar analiz edilmiş ve elde edilen bulguların genel bir değerlendirmesi yapılmıştır.

Çalışmanın sonuç ve öneriler bölümünde ise çalışmadan elde edilen bulgular değerlendirilmiş ve elde edilen bulgular ışığında alt-orta ve üst-orta gelirli ülkelerde dış borçlanmanın sürdürülebilmesi ve yönetilebilmesi amacıyla uygulanacak politikalar ve kurumsal düzenlemelere ilişkin önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. DIŞ BORÇLANMANIN TEORİK ALT YAPISI

Tezin bu bölümünde dış borçlanmanın teorik çerçevesi ele alınacaktır. Bu amaçla öncelikle devlet borçlanması kavramından ve iktisadi düşünce okullarına mensup düşünürlerin bakış açıları üzerinden devlet borçlanmasının yeri ve öneminden bahsedilecektir. Daha sonra dış borçlanmanın sürdürülebilirliği ve dış borç yönetim politikaları ayrıntılı olarak incelenecektir.

1.1. Kavramsal Açıdan Devlet Borçlanması

Literatürde devlet borçlanması ile ilgili terminoloji oldukça zenginlik göstermektedir. Geçmişte; amme kredisi, düyun-u umumiye, amme istikrazı, devlet istikrazı gibi kavramlar devlet borçlanması yerine kullanılmıştır (Bayrak, 2010, s. 100-101). Günümüzde ise; kamu borcu, kamusal borç, kamu kredisi, kamusal kredi ve devlet kredisi gibi kavramlarla ifade edilmektedir. Bu kavramlar bazı noktalarda kesişiyor olsa da aralarında kapsam açısından önemli farklılıklar bulunmaktadır. Söz konusu kavramlardan devlet borçları, merkezi yönetimin bir akte (sözleşmeye) dayanan yükümlülüklerini içerirken, kamu borçları merkezi yönetimin yanı sıra yerel yönetimlerin ve idari-bölgesel kuruluşların da yükümlülüklerini kapsamaktadır (Corina, 2013, s. 31).

Devlet borçlanması kavramına değinmeden önce borç ve borçlanma kavramını incelemek konunun bütünlüğü açısından fayda sağlayacaktır. Bu bağlamda borç, IMF (2001), tarafından “*borçlunun alacaklıya gelecekteki bir tarih ya da tarihlerde faiz ve/veya anapara ödemesini gerektiren tüm yükümlülükler*” olarak tanımlanmaktadır (Bua, Presbitero ve Pradelli, 2014, s. 8). Başka bir tanımlamada ise borç, borçlunun alacaklıya karşı para ya da diğer kaynaklar şeklinde icra etmesi gereken yasal yükümlülük olarak ifade edilmektedir (Momodu, 2012, s. 14). Bu ve benzeri pek çok tanımlamadan da anlaşılacağı üzere borç kavramı borçlu, alacaklı ve edim olmak üzere üç temel sacayağı üzerine inşa edilmektedir.

Borç kelimesinden kaynağını alan borçlanma ise, para ve/veya benzeri değerli varlıkların belli bir tarihte ya da tarihlerde faiz ve/veya anapara şeklinde ödenmek üzere ödünç alınması işlemidir (Tosunoğlu, 2018, s. 147). Bu tanım hem özel borçlar hem de devlet borçları için geçerli kabul edilmektedir. Ancak devlet borçlarının gerek kullanımı gerekse de geri ödenmesindeki kendisine has özellikleri bu kavrama daha geniş bir perspektiften bakma gereği ortaya çıkarmaktadır (Özgün, 2018, s. 5).

Devlet borcu, alacaklının niteliğine (gerçek veya tüzel), ikametgahına (mukim veya mukim olmayan) veya uyruğuna (yerli veya yabancı) bakılmaksızın devlet tarafından ödünç alınan tüm paralar (Corina, 2013, s. 31) şeklinde tanımlanabileceği gibi; devlet harcamalarının tamamının kamu gelirleri ile karşılanamadığı durumlarda “kamu kesiminin tahvil, bono ve benzeri menkul kıymetler ihraç etmek suretiyle biriktirdiği mali borç” olarak da ifade edilebilmektedir (Holtfrerich, Feld ve Heun, 2016, s. 18). Bu anlamda devlet borcu, devlet borçlanmasının bir neticesi olarak ortaya çıkmaktadır.

Devlet borçlanması, kişi veya kurumların fonlarını devlete transfer ettiği ve borçlanma sonrası dönemde devletin esas gelir kaynakları üzerindeki haklarını devraldığı iki yönlü bir değişim işlemidir (Buchanan, 1987, s. 1044). Diğer bir deyişle, devletlerin kişi veya kurumlardan fon topladıktan sonra, kişi ya da kurumların reel gelirlerini azaltmayan ve kamu hizmetlerinin sağlanmasında kullanılan finansal bir araçtır (Batırel, 1990, s. 183).

Devlet borçlanması, her ne kadar kamu hizmetlerinin finansman yollarından biri olarak görülse de, günümüz modern devlet anlayışı içerisinde çağdaş bir maliye politikası aracı olarak da başvurulmaktadır. Nitekim devletler borçlanma yoluna başvurarak milli geliri artırmak, fiyat istikrarına ulaşmak, istihdam alanını genişletmek, adil gelir dağılımını sağlamak, ödemeler dengesini iyileştirmek ve bölgesel kalkınmayı sağlamak gibi iktisadi ve mali hedeflerini gerçekleştirmektedirler (Bangura, Kitabire ve Powell, 2000, s. 4). Buradan da anlaşılabilir ki üzere devletler borçlanma yoluna sadece fiskal (mali) amaçları değil, aynı zamanda ekstra fiskal (mali olmayan) amaçları gerçekleştirebilmek için de başvurabilmektedir.

Genel çerçevesi bu şekilde çizilmeye çalışılan devlet borçlanması kavramını, dar ve geniş olmak üzere iki anlamda özetlemek mümkündür. Dar anlamda devlet borçlanması, bir devletin ya da devlet kuruluşunun, finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla yurt içi ve/veya yurt dışı kaynaklardan çeşitli borçlanma enstrümanlarını kullanarak fon sağlamasıdır.

Devletin borçlu sıfatıyla taraf olduğu bu borçlanma ilişkisinde alacaklı taraf genellikle gönüllülük esasına dayalı olarak vade sonunda faiz gibi birtakım avantajlar elde ederken, devletler de ihtiyaç duyduğu finansmanı sağlamaktadır. Geniş anlamda devlet borçlanmasında ise, borçlanmanın alternatif bir finansman aracı olmasının yanı sıra gerek iktisadi gerekse de sosyal amaçlar için bir maliye politikası aracı olarak kullanılmasıdır. Bu anlamda, devlet borçlanması basit bir mali araç olmaktan çıkıp, ekonomiye yön veren ve şekillendiren önemli bir maliye politikası aracı haline gelmektedir.

1.2. İktisadi Düşünce Tarihi Açısından Devlet Borçlanması

Devletin ekonomi içerisindeki rolünün ne olması gerektiği her zaman tartışılan bir konu olmuştur. Tarihsel sürece bakıldığında, devletin üstlenmesi gereken rol ve buna paralel olarak devlet borçlanmasına yüklenen anlam her geçen gün artmıştır. Özellikle iktisat düşünürlerinin borçlanma konusundaki yaklaşımları, iktisadi düşünce tarihi açısından incelendiğinde, dönemin ekonomik koşullarından ve önceki teorik tartışmalardan farklı açılardan etkilendiği görülmektedir. Bu yöndeki yaklaşımlar, borçlanmayı ya aşırı kötümser ya da iyimser olarak değerlendirmektedir.

Çalışmanın bu kısmında, devlet borçlanması tarihsel sürecin akışına uygun olarak Merkantalist düşünce, Fizyokrat düşünce, Klasik düşünce ve Keynesyen düşünceye mensup düşünürlerin bakış açıları üzerinden irdelenecektir.

1.2.1. Merkantalist Düşünce ve Devlet Borçlanması

Merkantalizm, Batı Avrupa’da 1450-1750 yılları arasında feodal sistemin çökmesiyle ortaya çıkan bir düşünce sistemidir. 300 yıl gibi geniş bir zaman dilimine hakim olmuş, farklı ülkelerde farklı adlar almıştır¹. ‘Merkantilizm’ terimi ilk olarak Adam Smith tarafından kullanılmıştır (Spiegel, 1971, s. 98). Akımın önde gelenleri arasında Thomas Miles, Jean François Melon, Antonia Serra, Jean Bodin, Jean Boptiste Colbert, Charles Davenant,

¹Batı Avrupa’da ortaya çıkan merkantilizm, İngiltere’de aynı isimle, Fransa’da “Kolbertizm”, İspanya’da “Bulyonizm”, Almanya ve Avusturya da ise “Kameralizm” olarak adlandırılmıştır (Salsman, 2017, s. 14; Demir ve Kurt, 2020, s. 382).

Thomas Mun ve Montaigne yer almaktadır. Devlet borçlanması konusunda ise J. Bodin, J. F. Melon, B. Montesquieu ve C. Davenant sistematik görüşleriyle öne çıkmaktadır. Aşağıda merkantalist düşünceye mensup bu iktisatçıların borçlanma konusundaki görüşleri ele alınmıştır.

Merkantilizmin ilk temsilcilerinden biri olan Jean Bodin (1529-1596), devlet borçlanması hakkındaki görüşlerine Devletin Altı Kitabı “*Les Six livres de la République*” adlı başyapıtında değinmiştir. Bodin’e göre bazı Kralların², anapara ve faiz ödeme yükümlülüklerini yerine getirmemesi, birbirini izleyen yönetimlerin ağır bir borç yükü bırakması ve borçların faiz içermesi nedeniyle borçlanmanın devletin mali yapısında yıkıcı etkilere yol açacağını ifade etmiştir (Tooley, 1955). Bodin, özellikle faiz içeren borçların ahlaki olmayan sonuçlarına atıfta bulunarak, devlet borçlanmasına karşı katı bir tutum sergilemiştir.

Merkantalizmin egemen olduğu olduğu yıllarda, bazı düşünürler tarafından devlet borcu ekonomi için faydalı görülmüştür. Bu görüşün savunucularından biri de J. F. Melon (1675-1738)’dur. Melon 1734 yılında yayınlanan “*Essai Politique Sur Le Commerce*” adlı eserinin “Du crédit publique” bölümünde kamu borçlarıyla ilgili sonraki tartışmalarda dillere pelesenk olacak olan “iki el” metaforunu örnek vermiştir. Burada Melon, borç faiz ödemelerini “*sağ elin sol ele ödünç vermesine*” benzetmiştir. Melon ayrıca devlet borcunun faydalarını insan vücudu için faydalı bir gıdaya benzetmiştir. Bu benzetmeyi, vücut yeterli besin alırsa ve bunları düzgün bir şekilde dağıtırsa, vücudun hiçbir şekilde zayıflamayacağı şeklinde tasvir etmiştir (Theocarakis, 2014, s. 5). Melon’un aksine Montesquie (1748) “*Yasaların Ruhu*” adlı eserinde, kamu borcunun belirtilen faydaları içermediğini yalnızca dezavantajları olduğunu savunmuştur. Montesquie, borçlanma senetlerine yapılan faiz ödemeleri nedeniyle kazançlı çıkan tek tarafın yabancı alacaklılar olduğunu, bu şekilde yabancıların daha çok borçlanma senetlerine sahip olacağını ve bunun da ülke zenginliğini azaltacağını ifade etmiştir. Ayrıca faiz ödemelerini karşılamak için vergilerin artırılmasının sanayi sektörüne zarar vereceğini, bu nedenle de verginin üretken olan bir sınıftan alınıp

²Kralların ödünç alması şeklinde kendini gösteren eskinin borçlanma şekli, bugünkü anlamından oldukça uzak bir manada vuku bulsa da, kralın ülkeyi temsil etmesi nedeniyle devlet borçlanması olarak kabul edilmektedir (Ulusoy, 2013, s. 3; Akdemir ve Yeşilyurt, 2018, s.281).

üretken olmayan rantiyeye bir sınıfa aktarılmaması gerektiğine dikkat çekmiştir (Theocarakis, 2014, s. 5-6).

Melon'un yanı sıra Charles Davenant (1656-1714) da devlet borçlanması konusunda olumlu görüşler dile getirmiş ve "*İngiltere'nin Ulusal Kredisi Üzerine Bir Deneme*" adlı eserinde krallığın hükümetine, ticaretine ve halkına ortak fayda sağlayacak devlet borçlanması inşası için öneriler sunmuştur. Davenant eserinde, uzun vadeli tahvillerin likit olmadığını, oynak ve siyasi temerrüde eğilimli olduğunu, bu nedenle de tahvil sahiplerinin likiditelerini sağlamak için borçlanmanın kısa vadeli karakterize edilmesi gerektiğini dile getirmiştir (Salsman, 2017, s. 33). Davenant, 1697 yılında "*İngiltere Ticareti ve Kamu Gelirleri Üzerine Söylevler'inde*" uzun vadeli borç birikimine yönelik eleştirilerini devam ettirerek, devlet borcunun bir an önce ödenmesi ve kısa vadeli olması gerektiği noktasında ısrarını devam ettirmiştir. Davenant, borç servisi için artırılan vergilerin ise ticaret, sanayi ve toprak üzerinde bir yük olacağını ve borcun devam etmesinin, toprak sahiplerinin "paralı adamlar ve tefecilere" daha fazla faiz ödeyeceği anlamına geleceğini ifade etmiştir (Waddell, 1958, s. 282). Böyle bir durumun aynı zamanda faiz ile geçinen atıl bir sınıf doğuracağını, oysa paranın ticarete kullanılmasının kralın da yararına olacağını belirterek, bu finansman aracına sık başvurulmaması gerektiğini savunmuştur (Matsushita, 1929, s. 13; Akdemir ve Yeşilyurt, 2018, s. 292). Özetle Davenant, iyi bir alternatif finansman kaynağı olarak gördüğü devlet borçlanmasına sıcak bakmakla beraber bu kaynağa sık başvurulmasına ve uzun vadede borç birikimine karşı çıkmıştır.

1.2.2. Fizyokrat Düşünce ve Devlet Borçlanması

Merkantalistler tarafından benimsenmiş olan borçlanma yaklaşımı Fizyokrat düşünürlerin eleştirilerine zemin oluşturmuştur. Bu düşünürlerin borçlanmaya dair genel yaklaşımı devlet borcunun, faiz oranlarını yükselttiği ve sermayeyi üretken sektörden üretken olmayan sektörlerle transfer ettiği yönündedir. Bu yaklaşımın önde gelen temsilcisi F. Quesnay (1694-1774), tarım dışındaki sektörlerin üretken olmadığını borçlanmanın gerçek kötülüğünün rekabetten ziyade bu sektörü olumsuz yönde etkilemesidir. Bu bağlamda verimsiz ve savurgan olarak nitelediği devlet borçlarını, gerek yatırımlar ile sermayeyi

üretken olmayan sektörlerle aktarması gerekse de yatırımlar ile sermayenin üretken kullanımıyla rekabete girerek faiz oranlarını yükseltmesi ve dışlama etkisine yol açması nedeniyle eleştirmiştir (Rothbard, 2006, s. 373; Akdemir ve Yeşilyurt, 2018, s. 294-295). Başka bir anlatımla Quesnay, zenginliğin tek kaynağı olarak gördüğü tarımsal üretimi ve inanmış olduğu doğal düzeni³ olumsuz etkilemesinden dolayı borçlanmaya sıcak bakmamıştır.

Quesnay tarafından öne sürülen görüşlere benzer açıklamalar R. J. Turgot (1727-1781), tarafından da dile getirilmiştir. Quesnay'den farklı olarak Turgot, yüksek faiz oranlarını sınırlayan yasaları eleştirmiştir. Turgot, borçlunun kredi talebine istinaden kreditorün faizle borç vermesinin, borçlunun içinde bulunduğu zor durumu kötüye kullanma olarak görülmesinin anlamsız olduğunu, bu süreçte borçlunun alacaklıdan ödünç aldığı fonları kullandığını, alacaklının ise kullanımdan yoksun kaldığı fonları karşılığında faiz aldığını ifade etmiştir. Turgot'a göre borçlanma ile ilgili temel sorun, tasarrufları üretken olmayan sektörlerle aktarması ve tasarrufların üretken kullanımı ile rekabete girerek faiz oranların yükselmesine neden olmasıdır (Rothbard, 2006, s. 398; Akdemir ve Yeşilyurt, 2018, s. 295). Turgot'un bu ve benzeri kuramsal yaklaşımlarının uygulamada başarısızlığı, Fizyokrat akımın gözden düşmesinin temel nedenlerinden biri olmuş ve Adam Smith'in "Ulusların Zenginliği" adlı eseriyle de yerini Klasik akıma bırakmıştır (Meek, 2013, s. 34).

1.2.3. Klasik Düşünce ve Devlet Borçlanması

Merkantalistler ile Fizyokratların devlet borçlanmasına bakış açısı klasik borçlanma teorisinin doğuşuna zemin hazırlamıştır. Klasik düşüncenin, ortaya koyduğu borçlanma teorisi ağırlıklı olarak David Hume⁴, Adam Smith ve David Ricardo tarafından

³Merkantalistlerin müdahalecilik doktrinine karşı, Fizyokrat düşünürleri bir araya getiren noktaların başında doğal düzene olan inançları gelmektedir. Fizyokratlara göre, doğal düzen ilahi bir düzendir. Bu yaklaşım, nasıl ki evrenin kendine has bir doğal düzeni varsa, ekonominin de kendine özgü bir düzeni olduğu mistik anlayışına dayanmaktadır. Bu doğal düzen anlayışı içerisinde iktisadi hayat, dışarıdan herhangi bir müdahale olmadan kendi kendini düzenlemektedir (Bayraktar, 2010, s. 9). Bu nedenle de hiçbir fizyokrat, devletin ekonomiyeye müdahalesi olarak gördükleri borçlanmaya sıcak bakmamıştır.

⁴David Hume, kronolojik olarak Merkantalist dönemde yaşamış olmasına rağmen, merkantilizm karşıtı görüşleriyle bilinmektedir. Çalışmanın bu kısmına Hume'un görüşlerine yer verilmesi, klasik ekolün doğuşuna fikirleriyle katkı sağlamış olmasındandır. Dolayısıyla çalışmada yapılan kronolojik tasnif literatürden farklılık gösterebilmektedir.

şekillendirilmiştir. Aşağıda klasik düşünceye mensup bu iktisatçıların borçlanma konusundaki görüşleri değerlendirilmiştir.

Klasik ekolün öncülerinden olan David Hume, “*Public Credit*” (kamu kredisi) adlı eserinde borçlanmanın pek çok dezavantajı bünyesinde barındırmasından ötürü devletin borçlanmasına temelden karşı çıkmıştır (Akdemir ve Yeşilyurt, 2018, s. 294). Hume’a göre, “*ya devlet borcu, devleti bitirecektir ya da devlet, borçları bitirecektir*” (Paganelli, 2012, s. 31). Hume, çalışmasında yalnızca devlet borcunun sosyal ve politik dezavantajlarını vurgulamakla kalmamış, aynı zamanda devlet borçlanmasıyla alacaklıların gücü kötüye kullanma olasılığına ilişkin kaygılarını da belirtmiştir (Holtfrerich, 2014, s. 64; Akdemir ve Yeşilyurt, 2018, s. 294).

Hume’a göre devlet borçlanmasının dezavantajları şu şekilde sıralanabilir (McGee, 1989, s. 13);

- ✓ Borç servisinin yükü kırsal kesimlere kayarken, sanayiye ise Londra’ya kaydırarak gelir dağılımında bozulmalara neden olmaktadır.
- ✓ Devlete ait borçlanma senetleri, ticarete önemli bir yere sahip olan altın ve gümüşün yerini alarak fiyatlar genel seviyesini artırma eğilimindedir.
- ✓ Borç servis ödemeleri için vergi salınması ya emeğin fiyatını artıracak ya da emek üzerinde baskıya yol açacaktır.
- ✓ Yabancılar kendi çıkarları doğrultusunda devlet tahvillerinin önemli bir kısmını ele geçirerek, toplumu ve ekonomiyi kontrol altına alarak bağımsızlık sorunu ortaya çıkarabilmektedir.
- ✓ Tahvil sahiplerinin, borçlanma enstrümanlarından sağladıkları faiz gibi birtakım avantajlar, rantıye bir sınıfın oluşmasını teşvik etmektedir.

Özetle Hume, çizdiği tabloda merkantalistlerin savunduğu faydaların hiçbirini göremez. Merkantalistlerin devlet borçlarının zararlı olmadığı, “*devlet borcunun aslında toplumun kendi kendine olan borcu olduğu*” yönündeki görüşlerini reddeder (McGee, 1989, s. 13). Bununla beraber, borç servis ödemeleri için artırılan vergilerin ekonomik gücü tahvil sahiplerine kaydıracağını, bunun siyasi istikrarı ve orta sınıfı yok edeceğini ve nihayetinde toplumu felaketin eşiğine getireceğini iddia ederek borçlanmaya karşı çıkar (Ulusoy, 2013, s. 4).

Klasik ekolün kurucusu Adam Smith (1723-1790), devlet borçlanmasına ilişkin yaklaşımını, kısaca “*Ulusların Zenginliği*” olarak nitelendirilen “*Ulusların Zenginliğinin Niteliği ve Nedenleri Hakkında Bir Araştırma*” adlı eserin beşinci kitabında kaleme almıştır. Söz konusu eserde, devletin sadece eğitim, güvenlik, yargı gibi temel hizmetler ile büyük ölçekli altyapı ve bayındırlık hizmetlerini üstlenmesi gerektiği belirtilmiştir. Bunların yanı sıra kamu harcamalarının minimum seviyede tutulması, denk bütçe ilkesine riayet edilmesi ve borçlanma yoluna gidilmemesi eserin temel argümanları arasında yer almaktadır (Kurz, 2016, s. 19; Roncaglia, 2017, s. 73).

Smith’e göre devlet borçlanmasının asıl kötü yanı, özel sektör tarafından yeniden yatırıma dönüştürülecek fonların, devlet tarafından borçlanma yoluyla alınması ve verimsiz faaliyetlere kanalize edilmesidir. Bu nedenle, devletin olağandışı haller (savaş, doğal afetler vb.) dışında borçlanmaması gerektiğini ve iç borçlanma şeklinde olsa bile, devlet borcunun artmasının “*bir ulusun zenginlik ve refaha doğru doğal ilerlemesini*” olumsuz yönde etkileyeceğini belirtmiştir (Tsoulfidis, 2007, s. 2).

Adam Smith’e göre devlet borçlanmasının diğer sakıncaları ise şunlardır (Ulusoy, 2013, s. 5);

- ✓ Devlet borçlanması ile kamu harcamalarının finanse edilmesinin tasarruf-yatırım dengesini bozacağını,
- ✓ Borç servis yükümlülükleri kadar ek vergilendirmenin kaçınılmaz olacağını,
- ✓ Küçük ülkelerin özellikle dış borçlanmaya bağlılığı arttıkça bağımsızlıklarının azalacağını,
- ✓ Borç servis yükümlülükleri için vergilendirme yoluna gidilmesinin ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyeceğini belirterek olağanüstü haller dışında borçlanmaya karşı çıkmıştır.

Klasik görüşün önemli temsilcilerinden olan David Ricardo (1772-1823), 1820 yılında kaleme aldığı “*Finansman Sistemi Üzerine Deneme/Yazı*” adlı eserinde devlet borcunu “*bir ulusa zarar vermek için icat edilen en korkunç felaketlerden biri*” (Salsman, 2017, s. 31; Akdemir ve Yeşilyurt, 2018, s. 297); dış borçlanmayı ise “*ülkelerin diğer ülkeleri sömürmeleri için icat ettikleri en korkunç silah*” olarak nitelendirmiştir (Ricardo, 1820; Ulusoy, 2007, s. 48; Bayrak, 2008, s. 92). Borçlanma konusunda keskin yargıları olan

Ricardo, diğerklasiklerin aksine, borçlanmanın hükümetin olağanüstü giderlerini finanse etmede de en iyi araç olmadığını öne sürmektedir. Ricardo'ya göre, olağanüstü harcamaların borçlanma yoluyla finanse edilmesi hem gelecek dönemde vergilerin artmasına hem de gelecek kuşaklara yük getireceğinden tehlike arz etmektedir. Bu nedenle hiçbir koşul altında borçlanmaya başvurulmaması gerekmektedir (Ricardo, 2004, s. 245-246; Arıcan, 2005, s. 80; Çelen ve Zülfüoğlu, 2008, s. 301-303).

Ricardo (1817), "*Politik İktisadın ve Vergilemenin İlkeleri*" adlı çalışmasında, borçlanmaya dair görüşlerini devletin gelir harcama dengesi yaklaşımından hareketle ele almıştır. Ricardo'nun vergi salma ve borç alma bağlamında öne sürdüğü argümanlar, Robert Barro tarafından gündeme getirilmiş ve James Buchanan tarafından da "Ricardocu Eş Değerlik Teoremi" olarak sistematize edilmiştir. Bu teoreme göre, devlet borcu gelecekteki vergi yükümlülüğüne eş değerdir. Başka bir deyişle, tüketicilerin rasyonel ve ihtiyatlı olduğu varsayıldığında, gelecekteki vergilerin iskonto edilmiş tutarı bugünkü borçlanmaya denk gelmektedir. Bu nedenle vergilendirme ve borçlanma arasındaki seçim servet etkisi yaratmamaktadır. Yine bu teoreme göre, devlet borçlanmasındaki bir artış tüketimi etkilememektedir. Buna göre rasyonel bir tüketici, bugünkü neslin borç servis yükümlülüğünün ileride toplanacak vergilerle ödeneceğini dikkate alarak, bireysel tasarrufunu arttıracığından tüketim borçlanmadan etkilenmeyecektir. Tüketim etkilenmediğinden yatırımlar ve faiz oranları da değişmeyecektir. Bu durumda milli gelir de etkilenmeyecektir⁵ (Gupta, 1992, s. 139; Singh, 1999, s. 1445). Özetle Ricardo, bütçe açıklarının vergi veya borçlanma yoluyla finanse edilmesinin tüketim ve tasarruf davranışları arasında herhangi bir farklılaşmaya yol açmayacağını, dolayısı ile ekonomi üzerindeki etkilerinin eş değer olacağını ileri sürmektedir.

⁵Ancak bu teoride kişilerin ömrünün sınırlı olması, ileride vergi düzeyinin ne olacağının belirsizliği, vergilerin birey başına değil gelire ilişkilendirilmesi, likidite kısıtı, marjinal vergi oranlarının azaltılarak toplam vergilerin artırılabilceği gibi faktörler ileri sürülerek Ricardocu denklem teoremin geçerliliği eleştirilmiştir (Ulusoy, 2013, s. 7).

1.2.4. Keynesyen Düşünce ve Devlet Borçlanması

1929 Büyük Buhranı'nın beklenenden daha büyük bir hal alması ülke ekonomileri üzerinde yıkıcı etkiler yaratmıştır. Bu durum, kriz dönemine dek yaygın kullanılan ve uygulanan klasik öğretileri sorgulatmıştır. Özellikle Keynes, kısaca “*Genel Teori*” olarak nitelendirilen “*İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*” adlı eserinde, klasik yaklaşımlara ciddi eleştiriler getirmiştir. Keynes, klasik yaklaşımın temel paradigmalarından biri olan tam istihdam düzeyinde ekonominin dengede olacağı görüşünü, eksik istihdam seviyesinde de dengede olabileceği yaklaşımıyla reddetmiştir. Bununla birlikte toplam talep yetersizliğinin ortadan kaldırılması için devletin ekonomiye aktif olarak müdahale etmesi gerektiğini ileri sürmüştür. Bu doğrultuda uygulanan açık bütçe politikasının büyümeyi olumlu yönde etkileyeceğini savunmuştur (Arıcan, 2005, s. 80; Aktan, Dileyici ve Özen, 2010, s. 2; Balaban, 2012, s. 6).

Keynes'in “*toplam talebi canlandırmak için devlet müdahalesinin gerekli olduğu*” öğretisi, dış borç teorilerine de önemli ilkeler getirmiştir. Keynes, gelişme yolunda olan ülkelerin ekonomik yapılarında ya da dinamik büyüme süreçlerinde noksanlıklar olduğunu ve dış borçlanmanın bu noksanlıkların önemli ölçüde giderilmesine yardımcı olduğunu ileri sürmüştür (Kara, 2001, s. 96). Keynes'e göre dış borçlanma yoluyla elde edilen kaynakların etkin ve verimli alanlara kanalize edilmesi, zamanla milli geliri artırmakta ve borç servis ödemelerinin zamanında yapılmasını sağlamaktadır. Bu durum, borç yükünün gelecek nesillere yansımaları engellemekte ve gelecek nesillere daha iyi koşullarda yaşama imkanı vermektedir. Gelecek nesiller daha iyi koşullarda yaşamalarının karşılığında ek bir faiz yükü taşımaktadır (Şeker, 2006, s. 78).

Keynesyen düşüncenin bir diğer önemli düşünürü olan Abba P. Lerner, esas aldığı fonksiyonel maliye yaklaşımında, borç yükünün gelecek kuşaklara aktarıldığı argümanını da reddetmektedir. Lerner'e göre, kamu sektörü harcamalarının borçlanma yoluyla artması, dışlama etkisi ile ekonomik daralmaya neden olmakta ve mevcut konjunktürde vergi benzeri etki yaratarak borç servis ödemelerinde toplum içinde bir transfer oluşturmaktadır. Dolayısıyla nesiller kendi içerisinde borçlanmakta ve aktarım yine kendi aralarında gerçekleşmektedir (Arıcan, 2005, s. 80).

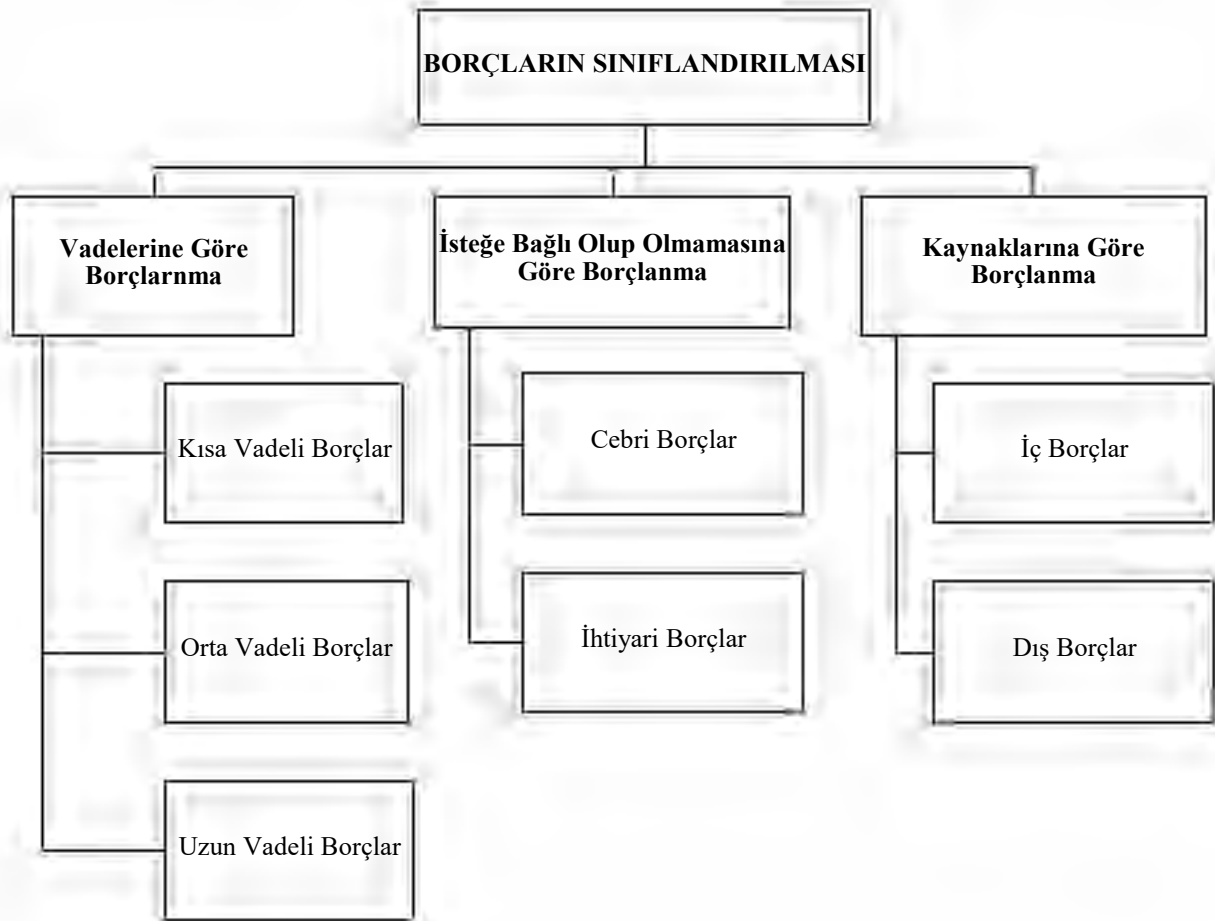
Yine Lerner'e göre, hükümet tam istihdamı sürdürebilmek için istediği kadar borçlanma yoluna gidebilmeli ve anti-enflasyonist politikalar dışında asla borçlanmaya veya para basılmasına kısıtlama getirmemelidir. Muhtemel bir durgunluk ihtimali göz önüne alındığında, tam istihdama ulaşmak, yatırımcıların gelir ve servetlerini yatırımlarla artırarak özel yatırımların ülke içinde kalmasını sağlamaktadır. Ayrıca, kamu borcundaki artış yurtiçi tasarrufları uyaracağından, tam istihdam seviyesinde toplam harcamalarda dengeyi sağlamaktadır. Bu durumda bütçe açığı ortadan kalkmakta ve ulusal borca olan ihtiyaç da azalmaktadır. Başka bir deyişle, borçlanmadaki artış uzun vadede borçlanmaya olan ihtiyacı azaltmaktadır (Lerner, 1943, s. 49; Güven ve Oskay, 2018, s. 8).

İktisat düşünürlerinin borçlanmaya dair görüşleri, farklı teorik yaklaşımlarla ele alınmakla birlikte bunları temelde iki noktada değerlendirmek mümkündür. Bu yaklaşımlardan ilki ekonomiye devlet müdahalesini gereksiz ve faydasız olduğunu savunanlar iken, ikincisi ise devletin ekonomiye müdahalesini gerekli ve faydalı olduğunu savunanlardır. Bu çerçevede merkantalist düşünce, güçlü devlet anlayışı gereği devletin ekonomiye aktif müdahalesinden yana olmuşlardır. Devlet müdahalesinin ulusal refahın katalizörü olduğunu kabul ederek borçlanmaya daha sıcak bakmışlardır. Fizyokrat düşünce ise "*doğal düzen*" inancı gereği, devletin ekonomiye müdahale etmemesi gerektiği görüşüne sahiptirler. Bu görüş doğrultusunda devletin borçlanmasına karşı çıkmışlardır. Fizyokratların izinde "*laissez faire*" ideolojisini sürdüren Klasik düşünce de borçlanma konusunda muhafazakâr bir tavır sergilemişlerdir. Bu düşünce sisteminde, harcamaların finansmanı sadece olağan gelirlere karşılanmalı ve borçlanmaya yalnızca olağanüstü dönemlerde başvurulmalıdır. Devletin ekonomide aktif rol alması gerektiğini ileri süren Keynesyen düşünce ise tam istihdamı sürdürebilmek adına devletin dilediği kadar borçlanma yoluna gidebileceğini savunmaktadır. Bu şekilde borçlanmanın artırılmasının uzun vadede borçlanmaya olan ihtiyacı azaltacağı öne sürülmektedir. Yine bu düşünce sisteminde, kamu harcamalarının çarpan etkisi dikkate alındığından borç yükünün gelecek nesiller için sorun teşkil etmeyeceği iddia edilmektedir.

1.3. Devlet Borçlanmasının Sınıflandırılması

Uluslararası finansal entegrasyon ile beraber artan borçlanma alanları ve enstrümanları, borcun miktar ve bileşimindeki artışları da beraberinde getirmiştir. Artan devlet borçlarının makul seviyelerde tutulabilmesi ve sürdürülebilmesi ancak borçlanılan enstrümanın içeriğinin açık bir şekilde ortaya konulması ile mümkün olabilmektedir. Bu çerçevede devlet borç yapısının en alt birimleri içerecek şekilde sınıflandırılması yükümlülüklerin niteliği ve ekonomik etkilerinin ortaya konması bakımından önem taşımaktadır.

Bu çalışmada devlet borçları, literatürde genel kabul gören şekliyle vadelerine, kaynaklarına ve isteğe bağlı olup olmamasına bağlı olarak üç ana başlık altında sınıflandırılmaktadır.



Şekil 1. 1. Devlet Borçlarının Sınıflandırılması

1.3.1. Vadelerine Göre Borçlar

Vade terimi, borçlu ile alacaklı arasındaki sözleşmeye bağlı olarak borcun alınmasından borcun ödenmesine kadar geçen süreyi ifade etmektedir. Vade sınıflandırmasında borçlar kısa vadeli ve uzun vadeli olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Buna göre; orijinal vadesi bir yıla kadar olanlar ya da talep üzerine hemen geri ödenecek olanlar kısa vadeli; orijinal vadesi bir yıldan fazla olan veya sözleşmede vadesi belirlenmiş yükümlülükler ise uzun vadeli borçlar olarak kabul edilmektedir (IMF, 2014, s. 213).

Vadeleri bakımından genellikle kısa ve uzun vadeli olarak ikiye ayrılan borçlar, bazı ülkelerde kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere üçlü bir ayrıma tabi tutuldukları da görülmektedir. Üçlü sınıflandırmada, süresi bir yıla kadar olan kısa vadeli borçlar, bir ile beş yıl arası orta vadeli borçlar ve beş yıldan fazla olan uzun vadeli borçlar yer almaktadır (Aybarç, 2019, s. 23). Bir başka üçlü sınıflandırmada; süresi iki yıla kadar olanlar kısa vadeli, iki yıl ile on yıl arasında olanlar orta vadeli, on yıldan fazla olanlar ise uzun vadeli borçlar olarak tasnif edilmektedir (Şakar, 2021, s. 33). Yerel yönetimlerinde içinde bulunduğu bir başka uygulamada; süresi bir yıla kadar olanlar kısa vadeli, bir yıl ile beş yıl arasında olanlar orta vadeli, beş yıldan 20 veya 30 yıla kadar olanlar ise uzun vadeli borç olarak kabul edilmektedir (Solovova, 2012, s. 66).

Vadeye göre yapılan sınıflandırmalarda süre bağlamında kesin bir ayrımın olmadığı ifade edilebilir. Ancak Dünya Bankası tarafından genel kabul gören ve ülkemizde de uygulanan kritere göre; kredi süresi bir yıla kadar olanlar kısa vadeli borçlar; bir yıldan fazla olan krediler ise uzun vadeli borç olarak kabul edilir. Aşağıda kısaca sözü edilen sınıflandırmaya ait açıklamalara yer verilmektedir.

1.3.1.1.Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanma

Kısa vadeli borçlanma, devletin gelir ve giderlerindeki yıllık değişimlere veya ekonomideki kısa dönemli dalgalanmalara göre kullanılan bir finansman şeklidir. Bu borçların miktarı yıl boyunca sürekli olarak artmakta veya azalmaktadır. Bu nedenle, kısa vadeli borçlar dalgalı borçlar olarak da adlandırılmaktadır (Oskay, 2004, s. 27). Devletler, bu

tür borçlanmayı genellikle gelir ve giderler arasındaki dönemsel uyumsuzlukları ortadan kaldırmak, faiz oranlarını uzun vadeli borçlanmaya göre daha düşük tutmak, uzun vadeli borçlanmaya zemin oluşturmak ve maliye politikası aracı olarak kullanılmaktadırlar (Erdem, Şenyüz ve Tatlıoğlu, 2011). Bu tip borçlanmalar, maliye politikasının yanı sıra para politikası ve borç yönetim politikası gereğince tercih edilmektedir. Özellikle deflasyon döneminde ekonomide başka türlü kullanılması söz konusu olmayan atıl paraların piyasaya aktarılarak ekonomik dengeye faydalı olması amaçlanmaktadır. Bu anlamda hükümetler, hem yeni satın alma gücü yaratmakta hem de piyasada toplam harcamayı artırarak ekonomik istikrarın korunmasını sağlamaktadır. Yine bu tip borçlanmalar, düşük faizli olduğundan devlet; kısa vadeli olmasından dolayı da borç verenler açısından avantajlı görülmektedir (İnce, 2001, s. 39). Ancak, faiz oranlarının düşük olması, yüksek faiz geliri elde etmek isteyen borç verenler için; vadenin kısa olması ise, borcun çevrilebilirliği üzerinde baskı oluşturduğu için devletler açısından dezavantajlı olabilmektedir. Devletler kısa vadeli borçlanmaların bu dezavantajını ortadan kaldırmak için kısa vadeli borçlarını konsolide ederek uzun vadeli borçlara dönüştürebilmektedir.

Uzun vadeli borçlanma, vadesi bir yıldan fazla olan veya sözleşmede vadesi belirtilmeyen borçlardır. Uzun vadeli borçlanmalar, konsolide borç olarak da ifade edilmekte ve sermaye piyasası kaynaklarından sağlanmaktadır (Arsan, 1979, s. 44-45). Uzun vadeli borçlanma, itfa süresi belli ve itfa süresi belirsiz borçlanmalar olarak iki grupta ele alınmaktadır. İtfa süresi belli borçlanmalarda, borcun anapara ve faiz geri ödemesi devlet tarafından belirlenmekte ve belirli bir plan çerçevesinde ödeme yapılmaktadır. İtfa süresi belirsiz borçlanmalar ise, devletin borçlanma koşullarında belirli bir vadeye bağlı olmadığı ve ödeme taahhüdünde bulunmadığı borçlardır. Bu tip borçlanma senetlerinin sahipleri, yalnızca sabit faizle düzenli bir gelir elde etmektedir. Bu borç türündeki faiz oranları diğer borç türlerine göre daha yüksek olduğu için özellikle yüksek faiz geliri elde etmek isteyen kişiler için oldukça avantajlı olabilmektedir. Diğer taraftan bu borçlanmalar, devletin borç ödeme yükümlülüğünü hafiflettiği ve istediği zaman ödeme yapılmasına olanak sağladığı için devletler lehine de değerlendirilebilmektedir (Gürler, 1998, s. 37; Ulusoy, 2013, s. 45).

1.3.2. İsteğe Bağlı Olup Olmadıklarına Göre Borçlanma

Devlet borçlanmaları, isteğe bağlı olup olmama durumuna göre gönüllü ve zorunlu borçlanma şeklinde de bir ayrıma tabi tutulabilmektedir.

1.3.2.1. Gönüllü ve Zorunlu Borçlanma

Borçlanma ilişkisi ilke olarak tarafların karşılıklı hür iradesine, yani gönüllük esasına göre yapılmaktadır. Gönüllü borçlanmada devlet, politika amaçlarını ve ekonomik durumu dikkate alarak, borçlanmanın şartlarını tasarruf sahiplerinin ilgisine sunmaktadır. Ödünç verilebilir fonu bulunan kişi, kurum veya kuruluşlar, bu borçlanma senetlerinin getirilerini dikkate alarak kendi serbest iradelerine bağlı olarak tasarruflarını devlete aktarmaktadır. Bu tip borçlanmada getirinin yanında devlete duyulan güven ve sadakatte önemli rol oynamaktadır (Şen, Kar ve Yardımcıoğlu, 2007, s. 6-7).

Borçlanmanın ana niteliği her ne kadar gönüllük esasına dayansada bazı durumlarda devlet, gönüllülük niteliğini ortadan kaldırarak zorunlu borçlanma yoluna gidebilmektedir. Zorunlu borçlanma, şartları belirlenmiş borçlanma senetlerinin cebir altında kişi veya kurumlar tarafından belli oranlarda satın alınmasıdır (Aybarç, 2019, s. 25). Zorunlu borçlanma, devletin zorlama altında ödünç alması olduğundan, vergiye yaklaşmakta ve vergi ile gönüllü borçlar arasında bir yer almaktadır (İnce, 2001, s. 56). Bununla beraber zorunlu borçlanmalar, hem vergilerin hem de isteğe bağlı borçların sakıncalarını da bir arada bulundurmaktadır (Dalton, 1954, s. 176). Bu hususu Ulusoy (2013), şu şekilde aktarmaktadır;

“Borçlanmanın iyi yönü, ihtiyari ve yumuşak bir kamu geliri olmasıdır. Kötü yönü ise, geri ödenmesi ve kesin bir kamu geliri olmamasıdır. Verginin iyi yönü, karşılığının bulunmaması ve kesin bir kamu geliri iken, kötü yönü ise cebre dayanmasıdır. Zorunlu borçlar ise hem cebre dayanması hem de karşılığının olması nedeniyle borçlanma ve vergilerin kötü yönlerini muhafaza etmektedir”.

1.3.3. Kaynaklarına Göre Borçlanma

Devlet borçlanmaları sağlandıkları kaynaklar bakımından bir ayrıma tabi tutulduğunda yurt içi ve yurt dışı kaynaklardan temin edilmesine göre iç ve dış borçlanma şeklinde sınıflandırılabilir.

1.3.3.1. İç ve Dış Borç Ayrımı

Devlet borçları, iç ve dış borçların kombinasyonundan oluşmaktadır. Bu bağlamda borcun iç veya dış borç olarak değerlendirilmesinde farklı kriterler kullanılmaktadır. Bunlar arasında en çok borçlanmanın yapıldığı “*para birimi*”, “*alacaklının ikametgahı*” ve “*ihraç yeri ve borç sözleşmesini düzenleyen mevzuat*” dikkate alınmaktadır (Panizza, 2008, s. 4).

Günümüzde iç ve dış borç ayrımında kullanılan temel kriter, “*alacaklının ikametgahıdır*”. Bu kritere göre borç, yurt içinde ikamet eden kişi veya kurumlar tarafından sağlanıyorsa iç borç, yurt dışı ikamet edenler tarafından edinilmişse dış borç olarak değerlendirilmektedir⁶. Bu kriter aynı zamanda kamu borç istatistikleri derleyicileri (IMF, WB, OECD, BIS, Eurostat) tarafından resmi olarak kabul edilmektedir. İkinci kriter, borçlanmanın yapıldığı “*para birimidir*”. Bu kritere göre borç, ulusal para birimi cinsinden alınmışsa iç borç, yabancı para cinsinden alınmışsa dış borç olarak ifade edilmektedir⁷. Daha spesifik olarak, bu kriter için dış borç, döviz borcu olarak kabul edilmektedir. Üçüncü kriter ise borç sözleşmesini düzenlediği “*ihraç yeri*” ve “*mevzuat*” tır. Bu kritere göre borç, ülke toprakları içinde ihraç edilen ve ülkenin kendi mevzuatına tabi ise iç borç, yabancı ülkelerde

⁶Panizza (2008) ve Panizza vd. (2010) göre, finansal entegrasyon süreci ile birlikte dış borçlanmanın büyük bir kısmının tahvil şeklini alması sonucunda daha fazla uluslararası yatırımcının gelişmekte olan ülkelerin iç piyasalarına girmesine ve yerli yatırımcıların uluslararası piyasada ihraç edilen tahvillere sahip olmasını sağlamıştır. Bu nedenle söz konusu kriter iç ve dış borcu açıklamada yeterli ve tatmin edici değildir (Panizza, 2008, s. 4; Panizza, Sturzenegger ve Zettelmeyer, 2010, s. 2).

⁷Panizza vd. (2010) göre, günümüzde birçok ülke iç piyasadan döviz cinsinden, uluslararası piyasalardan ise ulusal para cinsinden borçlanabilmektedir. Ayrıca bu kriter, başka bir ülkenin para birimini benimseyen ülkeler için de sorun teşkil etmektedir. Bu nedenlerle ilgili kriter iç ve dış borcu açıklamada ne yeterli ne de tatmin edicidir (Panizza, Sturzenegger ve Zettelmeyer, 2010, s. 2).

ihraç edilen ve yabancı mevzuata tabi ise dış borç olarak tanımlanmaktadır⁸ (Panizza, Sturzenegger ve Zettelmeyer, 2010, s. 2).

İç ve dış borçlar milli gelir üzerindeki etkileri ve kredi riskleri yönünden de bir ayrıma tabii tutulabilmektedir. İç borçlar, borç alan devletin bir iç sorunudur ve ulusal çıkarlar gözetilmektedir. Herhangi bir devletin çıkarları ile çatışma söz konusu olmamaktadır. Buna karşılık dış borçlar, uluslararası ilişkiler sonucunda ortaya çıktığı için siyasi çıkarlar söz konusu olabilmektedir. İç ve dış borçlar milli gelir üzerindeki etkileri bakımından da farklılaşmaktadır. İç borçlar, yurtiçinde alınan borçlar olduğu için milli gelir kapsamı içinde değerlendirilmektedir. Bu bağlamda yalnızca milli gelirin dağılımını etkilemekte ve milli gelirin miktarında bir değişikliğe neden olmamaktadır. Buna karşın dış borçlar, bir dış kaynak transferi olduğu için başlangıçta milli gelir miktarını arttırmakta ve geri ödeme sürecinde milli geliri azaltmaktadır (İnce, 2001, s.72-73).

Sonuç olarak, birbirinden kesin çizgilerle ayırmanın kolay olmadığı bu iki kavramdan dış borçlanmanın taşıdığı ehemmiyet dikkate alınarak içeriğinin ortaya konulması önem taşımaktadır.

1.4. Dış Borçlanma

1980’li yılların başında dış borçlanma kavramına ilişkin sistematik çalışmaların olmaması, dış borç stokunun ortak bir bazda takip edilmesini zorlaştırmaktaydı. Dış borç stok akım verilerini standartize etmek amacıyla Dünya Bankası (World Bank), Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Ekonomik İşbirliği-Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından 1984 yılında “Dış Borç İstatistikleri” adlı ortak bir çalışma grubu oluşturulmuştur. 1988 yılında, bu çalışma gurubu “*Dış Borçlar: Tanım, İstatistiki Kapsam ve Metodoloji*” başlıklı bir el kitabı yayınladı. Klavuzda yer alan dış borç tanımı şu şekildedir; “*bir ülkenin yerleşikleri tarafından, yerleşik olmayanlara karşı sözleşmeye bağlı*

⁸Panizza (2008)’e göre iç ve dış borç ayrımı yapılırken, tahvil ihraç yeri ve borç sözleşmesini düzenleyen mevzuat, alacaklı ve borçlu arasındaki farkı daha net bir şekilde ortaya koyabilmektedir. Bu bağlamda söz konusu kriterin diğer kriterlere göre dış borcu açıklamada daha yeterli olduğu düşünülmektedir.

olarak yükümlülük altına girdikleri faizli/ faizsiz anapara geri ödemelerinin ya da anaparalı /anaparasız faiz ödemelerinin miktarıdır” (Klein, 1994, s. 56).

Yukarıda belirtilen kılavuz, dış borçlanma tanımını küresel olarak standardize edilmesiyle sonuçlanmıştır. Ancak 1990'lı yılların ikinci yarısında patlak veren uluslararası finansal krizler, ülkelerin dış etkilere karşı kırılğanlıklarının zamanında tespit edilebilmesi için güvenilir ve eş güdümlü bilginin önemini gündeme getirmiştir. Bu gelişme ışığında, 2003 yılında BIS, Eurostat, IMF, OECD, BM, UNCTAD, WB, Paris Kulübü ile İngiliz Uluslar Topluluğu'nun ortak çalışmalarıyla “Dış Borç İstatistikler: Derleyiciler ve Kullanıcılar İçin Kılavuz” yayınlanmıştır. Klavuzda revize edilmiş dış borçlanma tanımı aşağıdaki gibidir;

“bir ülkenin yerleşikleri tarafından yerleşik olmayanlara, gelecekte belirli dönemlerde anapara ve/veya faiz ödemelerini gerektiren şarta bağlı olmayan fiili cari yükümlülüklerin ödenmemiş miktarıdır” (IMF, 2003, s. 7). Uluslararası kuruluşlar tarafından dış borçlanmanın kapsamı belirlenirken bazı unsurların altı özellikle çizilmektedir (IMF (a), 2014, s. 6-7);

- ✓ İkametgah: Borç yükümlülüklerinin dış borçlanma olarak nitelendirilebilmesi için, bir ülkenin yerleşikleri tarafından yerleşik olmayanlara borçlu olması gerekir. Yerleşiklik, borçlunun ve alacaklının uyruğuna göre değil, finans merkezlerinin bulunduğu yere göre belirlenir.
- ✓ Şarta bağlı olmayan: Koşullu yani şarta bağlı olan yükümlülüklerin dış borçlanma kapsamı dışında bırakılmasıdır. Bunlar, bir finansal işlemin gerçekleştirilebilmesi için bir veya daha fazla koşulun yerine getirilmesi gereken düzenlemeler olarak tanımlanırlar. Koşullu yükümlülükler açık veya zımni olabilir. Bu tür yükümlülükler, bir tarafın başka bir kuruluşa yalnızca belirli koşullar altında bir ödeme veya ödemeler dizisi yapmakla yükümlü olduğu yasal bir sözleşmeyi içerir.

Dış borçlanmanın kapsamının belirlenmesine yönelik uluslararası kuruluşların yanı sıra alanyazında da çeşitli tanımlamalar yapılmıştır. Bu bağlamda ağırlıklı olarak üç olası tanım kullanılmaktadır. Bunlardan ilki, borcun verildiği “para birimine” odaklanılarak yapılan tanımdır. Bu kapsamda dış borç, döviz borcu olarak tanımlanır. İkincisi, alacaklıların

“ikmatgahını” dikkate alan tanımdır. Burada dış borç, yurtdışı yerleşiklere olan borç olarak tanımlanır. Üçüncüsü, borcun “ihraç yeri” ve borç sözleşmesini düzenleyen “mevzuatın” odak noktasıdır. Burada dış borç, yurtdışında ihraç edilen ve yabancı mevzuat hükümlerine tabi olan borç olarak tanımlanır (Panizza, Sturzenegger ve Zettelmeyer, 2010, s. 2). Ancak dış borç dinamik bir kavram olduğundan anlamı zamanla genişleyebilmektedir ve bu nedenle mevcut tanımlar dış borçlanmanın zaman içindeki kapsamını belirlemede yetersiz kalabilmektedir⁹.

1.4.1. Dış Borç Sürdürülebilirliği

Dış borç sürdürülebilirliği, genel olarak borçlu ülkenin mevcut ve gelecekteki yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyeti olarak ifade edilmektedir (Krugman, 1988, s. 253). Daha açık bir ifadeyle, bir ülkenin dış borcunu sürdürebilmesi, mevcut ve gelecekteki dış borç servis yükümlülüklerini, borç erteleme ya da borç yapılandırmaya başvurmadan ve ekonomik büyümeye zarar vermeden tam olarak karşılayabilmesidir (IMF, 2018, s. 5). Sürdürülebilir bir dış borç için ön koşul yukarıdaki tanımlamaların ortak noktasını oluşturan “solvency” ödeme gücü ve “liquidity” likidite miktarıdır. Hem ödeme gücü hem de likidite miktarı analizi ortak bir amaca, dış yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyetini araştırmaya yöneliktir. Bu bağlamda üç temel soruya cevap aranmaktadır. Bunlar:

- ✓ Borçlu ülke ödeme gücüne sahip midir (solvency)?
- ✓ Ülkenin likidite miktarı ile dış borçlar sürdürülebilir midir (liquidity)?
- ✓ Borçlu ülkenin vade yapısında kısa vadeli dış borçlar ağırlıkta mıdır?

Bir ülkenin dış borcunu sürdürülebilir kılabilmesi için öncelikle ödeme gücü koşulunu sağlaması gerekmektedir. Bir borçlu ülke, vadesi geldiğinde borcunu çevirebiliyorsa ve net faiz ödemelerinin bugünkü değeri, cari hesap girişlerinin (ithal girdiler hariç) bugünkü değerini aşmıyorsa ödeme gücüne sahiptir (Muhanji ve Ojah , 2011, s. 185). Bu koşul, Denklem (1)'de daha teknik terimlerle ifade edilmiştir;

⁹Dış borç önceleri sadece döviz borcu olarak ele alınıp incelenen bir mahiyette iken finansal entegrasyonun ivme kazanmasıyla birlikte daha kompleks bir hal almaya başlamıştır. Ayrıca bkz (Panizza, 2008, s. 4; Panizza, Sturzenegger ve Zettelmeyer, 2010, s. 2).

$$\sum_{i=0}^{\infty} \frac{E_{t+i}}{\prod_{j=1}^i (1+r_{t+j})} \leq \sum_{i=0}^{\infty} \frac{Y_{t+i}}{\prod_{j=1}^i (1+r_{t+j})} - (1+r_t)D_{t-1} \quad (1)$$

E, birincil harcamalar,

Y, gelir,

D, ilk borçluluk,

r, faiz oranıdır.

Bu denklemde, borç ödeme gücünün sağlanması için gerekli koşul, sonsuza götürülen gelecekteki faiz dışı fazlaların, borcun anapara ve faiz ödemelerinden az olmamasıdır. Başka bir deyişle, borcun şimdiki değeri, gelecekteki borç servis ödemelerinin iskonto edilmiş değerini aşmamasını gerektirir¹⁰.

Dış borçların sürdürülebilirliği aynı zamanda bir ülkenin yeterli likidite miktarına sahip olmasını gerektirir. Ülke varlıkları ve yükümlülükleri arasındaki fark negatif olmadığı sürece likit kabul edilmekte ve dış borç servis ödemeleri karşılanabilmektedir. Ancak ülkenin reel faiz oranı, büyüme hızının üzerindeyse ve dış ticareti açık veriyorsa, dış borç servis ödemelerinde yetersiz kalınmaktadır. Bu durumda ülkeler yükümlülüklerini yerine getirmek için ya yeniden borçlanma yoluna gitmekte ya da likit varlıklarını kullanmaktadır (Agenor ve Montiel, 1996, s. 444-446).

Dış borcun sürdürülebilirliği için önemli kriterlerden biri de borcun vadesidir. Borç yükümlülüklerinin vade yapısı, borçlu bir ülkenin dış tasarruflara bağımlı olup olmadığını açıkça göstermektedir. Bu kritere göre, borç kompozisyonu içerisinde “*kısa vadeli dış borcun büyüme hızı uzun vadeli dış borcun büyüme hızına eşit ise bu, ülkenin dış borcun sınırına ulaştığı anlamına gelmektedir*” (Ambrose, 2000, s. 1-4; Ulusoy, 2001, s.12; Opuş, 2002, s. 188). Buna karşın, bir ülkenin kısa vadeli dış borcunun büyüme hızı, uzun vadeli dış borcunun büyüme hızından yüksek ise, dış borç servis yükümlülüklerinin yıllık akışı ve kırılabilirliği o kadar fazla demektir¹¹. Böyle bir durum mali disiplinin zayıflamasına ve kriz ortamlarının oluşmasına yol açabilmektedir.

¹⁰(<https://vi.unctad.org/debt/>) Erişim Tarihi: 28.01.2021

¹¹<https://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/Eng/Guide/file4.pdf> Erişim Tarihi: 28.01.2021

1.4.1.1. Dış Borç Sürdürülebilirlik Analizi

Dış borç sürdürülebilirlik analizi genellikle orta vadeli senaryolar kapsamında yapılmaktadır. Bu senaryolar borç ve diğer göstergelerin hangi koşullar altında makul seviyelerde istikrar kazanacağını, ekonomiye yönelik başlıca riskleri, politika ayarlaması ihtiyacını ve kapsamını, ekonomik değişkenlerin davranışına ilişkin beklentileri ve diğer faktörleri dikkate alan sayısal değerlendirmeleri kapsamaktadır (Mulder, 2000, s. 26). Bu çerçevede dış borç sürdürülebilirlik analizleri makroekonomik göstergeler ve dış borç rasyoları üzerinden yapılmaktadır.

1.4.1.2. Makroekonomik Göstergeler

Dış borçların sürdürülebilirliği analizlerinde çeşitli makroekonomik göstergelerden faydalanılmaktadır. Bu çerçevede Milbourne (1997), sürdürülebilirlik göstergelerini; reel faiz oranı, ekonomik büyüme oranı ve birincil bütçe dengesi şeklinde sıralamıştır (Milbourne, 1997, s. 11-12). Buna paralel olarak Bryson (2011), sürdürülebilirlik göstergelerini; birincil bütçe dengesi, ekonomik büyüme oranı ve hükümetin ödemesi gereken faiz haddi ile ilişkilendirmiştir (Bryson, 2011, s. 3). Loser (2004), sürdürülebilirlik için faiz ödemeleri, döviz kurları, net transferler ve bunların büyüme üzerindeki etkisine dikkat çekmiştir (Arnone, Bandiera ve Presbitero, 2005, s. 8). Roubin ve Wachtel (1998), sürdürülebilirlik göstergeleri olarak sermaye akımları, reel döviz kuru, cari açıklar, finansal sistem kırılganlığı, politik istikrar ve ekonomik belirsizliği göstermiştir. Fonchamnyo (2009) ise, ülkelerin dış borçlarını sürdürebilmesinde üç temel göstergenin önemine işaret etmiştir. Bunlar GSYH büyüme oranı, ihracat performansı ve mali yönetimin vergileme konusundaki becerisidir (Fonchamnyo, 2009, s. 77). Bu göstergelerden reel faiz oranı, ekonomik büyüme, birincil bütçe dengesi ve ihracat performansının benzer şekilde, diğer çalışmalarda da dış borcun sürdürülebilirliği açısından önem taşıdığı görülmektedir. Sürdürülebilir dış borç perspektifinden bakıldığında, söz konusu göstergelerde iyileşme yapmaya yönelik politika ayarlanmasının dış borç yükünü hafifletmesi beklenmektedir.

1.4.1.3. Dış Borç Rasyoları (Borç Göstergeleri)

Dış borç sürdürülebilirlik çalışmalarında makroekonomik göstergelerin yanı sıra çeşitli borç rasyoları da kullanılmaktadır. Bu rasyolar arasında en çok kabul görenler; dış borç stoku/GSYH, dış borç servisi/ihracat, dış borç stoku/ihracat ve dış borç faiz ödemeleri/ihracat olarak sıralanabilir. Dış borcun sürdürülebilirliği, bu rasyoların belirtilen eşik düzeylerinin altında ya da üstünde olmasına göre değerlendirilmektedir. Aşağıda söz konusu rasyolara ve eşik değerlerine ilişkin açıklamalara yer verilmektedir.

Toplam Dış Borç Stoku/GSYH: Dış borç sürdürülebilirlik analizinde en yaygın kullanılan rasyodur. Dünya Bankası, dış borç stoku/GSYH oranı %30'un altında olan ülkeleri düşük derecede borçlu, %30-%50 aralığındaki ülkeleri orta derecede borçlu ve %50'yi aşan ülkeleri ise yüksek derecede borçlu olarak değerlendirmektedir (Bajpai, 1992, s. 905). Bu oranın azalması, ülkenin sürdürülebilir bir dış borç stokuna sahip olduğunu göstermektedir. Tam tersi, oranın uzun dönemde artarak devam etmesi ise dış borç stokunun sürdürülemez olduğuna işaret etmektedir (Sellavtzi, 2017, s. 40). Buna göre, geçmişte borç ödeme yükümlülüklerini yerine getirme konusunda sorun yaşayan ülke örnekleri incelendiğinde, dış borcun GSYH'ye oranlarının oldukça geniş bir yelpazede gerçekleştiği gözlenmektedir (Demir ve Can, 2015, s. 3). Türkiye için toplam dış borç stoku/GSYH rasyosu Tablo 1.1'de verilmiştir.

Tablo 1. 1. Toplam Dış Borç Stoku / GSYH (TCMB 2022; World Bank 2022)

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku (Milyon \$)	GSYH (Milyon \$)	Toplam Dış Borç/GSYH
2000	118.602	201.972	58,7
2001	113.592	274.303	41,4
2002	131.898	240.253	54,8
2003	148.493	314.542	47,2
2004	165.958	408.876	36,3
2005	175.758	506.308	34,2
2006	214.941	557.058	34,7
2007	259.160	683.020	37,9
2008	285.026	782.865	36,4

Tablo 1. 1. (Devam) Toplam Dış Borç Stoku / GSYH (TCMB 2022; World Bank 2022)

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku (Milyon \$)	GSYH (Milyon \$)	Toplam Dış Borç/GSYH
2009	276.453	651.543	42,4
2010	308.208	777.461	39,6
2011	320.675	837.924	38,2
2012	357.377	877.676	40,7
2013	405.337	958.125	42,3
2014	417.065	939.923	44,3
2015	403.131	867.071	46,5
2016	406.312	869.241	46,7
2017	451.493	859.055	52,5
2018	427.405	797.221	53,6
2019	416.413	760.355	54,7
2020	433.099	716.902	60,4

Tablo 1.1’de, Türkiye’nin 2000-2020 yıllar itibariyle dış borç stoku/GSYH rasyosu yer almaktadır. Tabloda yer alan veriler TCMB ve World Bank tarafından üretilen veri tabanından alınmıştır. Tabloda dış borç stokunun gayri safi yurt içi hasıla içindeki payı yıldan yıla değişmekle birlikte ortalama olarak % 34 ile %61 arasında seyretmektedir. Dünya Bankası eşik değerleri baz alındığında, Türkiye 2001-2016 döneminde orta derecede borçlu, 2017-2020 döneminde ise yüksek derecede borçlu ülke konumunda olduğu görülmektedir.

Toplam Dış Borç Stoku/İhracat : Bu oran, ülkelerin borç ödeme kapasitesi hakkında önemli sinyaller verebilen rasyolardan biridir (Roubini, 2001, s. 2). Dünya Bankasına göre, dış borç stoku/İhracat oranı %165’in altında olan ülkeler düşük derecede borçlu, %165-%275 aralığında olan ülkeler orta derecede borçlu, %275’i aşan ülkeler ise yüksek derecede borçlu olarak kabul edilmektedir. Buna karşılık IMF, eşik değeri olarak belirlediği %200’ü geçmesinin dış borç stokunun sürdürülebilirliği noktasında bir tehlike sinyali olabileceğini belirtmektedir (Bajpai, 1992, s. 905). Bu bağlamda Boote ve Thugge (1997) çalışmasında, dış borç stoku/ihracat oranının dış borç stokunun sürdürülebilirliği konusunda kilit göstergelerden biri olduğunu ve bu rasyonun % 200–250 bandında değerler alması durumunda dış borç stokunun sürdürülebilirliği açısından yeterli olacağını ifade etmektedir

(Boote ve Thugge, 1997, s. 17). Türkiye için toplam dış borç stokunun ihracata oranı Tablo 1.2’de verilmiştir.

Tablo 1. 2. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat (TCMB 2022; World Bank 2022)

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku (Milyon \$)	İhracat (Milyon \$)	Toplam Dış Borç/İhracat
2000	118.602	27.775	427
2001	113.592	31.334	362
2002	131.898	36.059	365
2003	148.493	47.252	314
2004	165.958	63.167	262
2005	175.758	73.476	239
2006	214.941	85.535	251
2007	259.160	107.272	241
2008	285.026	132.027	215
2009	276.453	102.143	270
2010	308.208	113.883	270
2011	320.675	134.907	237
2012	357.377	152.462	234
2013	405.337	161.481	251
2014	417.065	166.505	250
2015	403.131	150.982	267
2016	406.312	149.247	272
2017	451.493	164.495	274
2018	427.405	177.169	241
2019	416.413	180.832	230
2020	433.099	169.637	255

Tablo 1.2’de, Türkiye’nin 2000-2020 yıllar itibarıyla dış borç stoku/ihracat oranı yer almaktadır. Tabloda dış borç stokunun ihracat içindeki payı yıldan yıla değişmekle birlikte ortalama olarak %234 ile %427 arasında seyretmektedir. Dünya Bankası eşik değerleri baz alındığında, Türkiye 2000-2003 döneminde yüksek derecede borçlu, 2003-2020 döneminde ise orta derecede borçlu olduğu görülmektedir. Bu durum, likidite baskısının azaldığını ülkenin borcu çevirme kapasitesini arttırdığını göstermektedir. Buna karşılık IMF’nin eşik

değeri olarak belirlediği %200'ü tüm yıllar itibariyle geçmesi ülkenin dış borç stokunu sürdürülebilirliği noktasında halen kırılğan bir yapıya sahip olduğuna işaret eder görünmektedir.

Toplam Dış Borç Servisi/İhracat: Dış borç karşılama oranı olarak da adlandırılan bu rasyo, borç yükünün ölçümünde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu rasyo, likidite sorunlarını analiz etmek için de önemli bir kriter olarak kabul edilmektedir. Oran değerinin yüksek olması, ülkenin ihracat gelirlerinin dış borç maliyetlerini karşılama oranının düşmesi, bu da borçlu ülkenin dış borç yükümlülüklerini karşılama gücünün zayıflaması anlamına gelmektedir. Oran değerinin düşük olması ise, ülkenin ödemeler dengesinde bir iyileşme ve dolayısıyla ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görüldüğü şeklinde yorumlanmaktadır (Sarı, 2004, s. 10). Dünya Bankasına göre, dış borç servisi/İhracat oranı %18'in altında olan ülkeler düşük derecede borçlu, %18-%30 aralığında olan ülkeler orta derecede borçlu ve %30'u aşan ülkeler ise yüksek derecede borçlu olarak değerlendirilmektedir (Bajpai, 1992, s. 905). Boote ve Thugge (1997) ise, bu oranın %20–25 bandında olmasının dış borç stokunun sürdürülebilirliği açısından yeterli olacağını belirtmektedir (Boote ve Thugge, 1997, s. 17). Türkiye için toplam dış borç servisinin ihracata oranı Tablo 1.3'de verilmiştir.

Tablo 1. 3. Dış Borç Servisi / İhracat (TCMB 2022; World Bank 2022)

Yıllar	Dış Borç Servisi (Milyon \$)	İhracat (Milyon \$)	Dış Borç Servisi/İhracat
2000	21.939	27.775	79
2001	24.623	31.334	88,6
2002	28.882	36.059	80
2003	27.811	47.252	58,8
2004	30.488	63.167	48,2
2005	36.803	73.476	50
2006	40.070	85.535	46,8
2007	48.687	107.272	45,4
2008	53.878	132.027	40,8
2009	59.001	102.143	57,7
2010	55.885	113.883	49
2011	51.205	134.907	37,9
2012	52.942	152.462	34,7

Tablo 1. 3. (Devam) Dış Borç Servisi / İhracat (TCMB 2022; World Bank 2022)

Yıllar	Dış Borç Servisi (Milyon \$)	İhracat (Milyon \$)	Dış Borç Servisi/İhracat
2013	56.357	161.481	34,9
2014	49.631	166.505	29,8
2015	48.819	150.982	32,3
2016	74.133	149.247	49,6
2017	82.624	164.495	50,2
2018	82.817	177.169	46,7
2019	84.634	180.832	46,8
2020	70.921	169.637	41,8

Tablo 1.3’de, Türkiye’nin 2000-2020 dönemi itibariyle dış borç servisi/ihracat göstergesi yer almaktadır. Tabloda yer alan veriler TCMB ve World Bank tarafından üretilen veri tabanından elde edilmiştir. Tabloda dış borç servisinin ihracat içindeki payı yıldan yıla değişmekle birlikte ortalama olarak % 29.8 ile %88.6 arasında seyretmektedir. Dünya Bankası kritik değerleri baz alındığında, Türkiye’nin 2000-2020 dönemi boyunca yüksek derecede borçlu ülke konumunda olduğu görülmektedir.

Dış Borç Faiz Ödemeleri/İhracat: Bu oran, ülkenin ihracat gelirlerinin ne kadarının dış borç faiz ödemelerini karşıladığını göstermektedir. Dünya Bankasına göre, dış borç faiz servisi/İhracat oranı %12’nin altında olan ülkeler düşük derecede borçlu, %12-%20 aralığında olan ülkeler orta derecede borçlu ve %20’yi aşan ülkeler ise yüksek derecede borçlu olarak değerlendirilmektedir (Bajpai, 1992, s. 905). Bu rasyoda, ihracat artış hızı dış borç faiz ödemeleri artış hızından yüksek ise pozitif bir durum olarak yorumlanmaktadır. Ancak söz konusu rasyonun toplam faiz servisini göstermesi, kredi faiz oranlarındaki farklılıkları örtebilmekte ve değişken faizli kredi nedeniyle dalgalanma gösterebilmektedir. Dolayısıyla bu gösterge yorumlanırken ihtiyatlı olunması gerekmektedir (Bal, 2001, s. 104). Türkiye için faiz ödemelerinin ihracata oranı Tablo 1.4’de verilmiştir.

Tablo 1. 4. Faiz Ödemeleri / İhracat (TCMB 2022; World Bank 2022)

Yıllar	Faiz Ödemeleri (Milyon \$)	İhracat (Milyon \$)	Faiz Ödemeleri / İhracat
2000	6.301	27.775	22,7
2001	7.134	31.334	22,7
2002	6.402	36.059	17,7
2003	6.988	47.252	14,8
2004	7.148	63.167	11,3
2005	8.034	73.476	10,9
2006	9.362	85.535	10,9
2007	10.812	107.272	10
2008	11.997	132.027	9,1
2009	10.537	102.143	10,3
2010	8.733	113.883	7,7
2011	8.743	134.907	6,5
2012	9.363	152.462	6,1
2013	9.593	161.481	5,9
2014	9.682	166.505	5,8
2015	9.476	150.982	6,3
2016	10.120	149.247	6,8
2017	11.891	164.495	7,2
2018	13.689	177.169	7,7
2019	14.449	180.832	8
2020	12.771	169.637	7,5

Tablo 1.4’de, Türkiye’nin 2000-2020 yıllar itibariyle dış borç faiz ödemeleri/ihracat rasyosu yer almaktadır. Tabloda yer alan veriler TCMB ve World Bank tarafından üretilen veri tabanından alınmıştır. Tabloda dış borç faiz ödemelerinin ihracat içindeki payı yıldan yıla değişmekle birlikte ortalama olarak %5.8 ile %22.7 arasında seyretmektedir. Dünya Bankası kritik değerleri baz alındığında, Türkiye 2000-2001 döneminde yüksek derecede borçlu, 2002-2003 döneminde orta derecede borçlu, 2004-2020 döneminde ise düşük derecede borçlu ülke konumunda bulunmaktadır.

Yukarıda sıralanan dört temel rasyodan üçünün kritik seviyelerin üzerinde olduğu ülkeler ise, Dünya Bankası tarafından ağır borçlu ülkeler olarak değerlendirilmektedir. Bu oranlar ve kritik seviyeleri aşağıda Tablo 1.5.'de gösterilmektedir (Bajpai, 1992, s. 905).

Tablo 1. 5. Dış Borç Stoku Borçluluk Dereceleri (Bajpai, 1992, s. 905)

Borçluluk Dereceleri	Toplam Dış Borç Stoku / GSYİH	Toplam Dış Borç Stoku / İhracat	Toplam Dış Borç Servisi / İhracat	Toplam Dış Borç Faiz Ödemeleri / İhracat
Düşük	%30 aşağısı	%165 aşağısı	%18 aşağısı	%12 aşağısı
Orta	%30 - %50 arası	%165 - %275 arası	%18-%30 arası	%12 - %20 arası
Yüksek	%50 üzeri	%275 üzeri	%30 üzeri	%20 üzeri

Dünya Bankası tarafından genel kabul gören dış borç rasyoları aynı zamanda IMF tarafından da kabul gören niteliğe sahiptir. IMF, bu rasyoları ülkelerin kırılganlıklarını ölçmek amacıyla kullanmaktadır. Buna göre, rasyolardan birinin yüksek derecede riskli olması, ilgili rasyonun ülke ekonomisi açısından kırılganlık yaratabilecek bir unsur haline gelmeye başladığına işaret etmektedir (Demir ve Can , 2015, s. 6).

1.4.1.4. Dış Borç Sürdürülebilirliğine İlişkin Yaklaşımlar

Dış borcun sürdürülebilirliği analizlerinde çeşitli göstergelerin yanı sıra ekonometrik yaklaşımlardan da faydalanılmaktadır. Söz konusu çalışmalara Hamilton ve Flavin (1986), Hakkio ve Rush (1991) ve Sawada (1994) yön vermektedir.

Hamilton ve Flavin'in (1986), "*On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing*" (Devlet Borçlanmasının Sınırlamaları Hakkında: Ampirik Test İçin Bir Çerçeve) adlı çalışması literatürde başlangıç niteliği taşımaktadır. Çalışmada, 1960-1984 yılları arası veriler kullanılarak birim kök, eş bütünleşme ve dönemlerarası bütçe kısıtı analizleri yapılmıştır. İlk olarak, borç stoku ve faiz dışı fazla serilerine birim kök analizi yapılmış ve durağan oldukları saptanmıştır. Daha sonra eşbütünleşme analizleri yapılmıştır. Son olarak, faiz dışı fazlanın beklenen değerlerinin cari

değerine uyarlandığı varsayılarak, dönemlerarası bütçe kısıtı hesaplanmış ve dönemlerarası bütçe kısıtının karşılandığı bulgusuna ulaşmışlardır. Böylece dönemlerarası bütçe yaklaşımını geliştiren Hamilton ve Flavin (1986), ABD’de sürdürülebilirliğin sağlandığı sonucuna varmışlardır (Hamilton ve Flavin, 1986, s. 808-819; Haug, 1991, s. 97).

Dış borcun sürdürülebilirliği analizinde öncü çalışmalardan bir diğeri de Hakkio ve Rush (1991)’un, “*Is the Budget Deficits ‘Too Large?’*” (Bütçe Açığı Çok Büyük mü?) adlı çalışmasıdır. Çalışmanın analizi, dönemlerarası bütçe kısıtı yaklaşımına dayanmakla beraber ekonometrik yöntem açısından farklı yaklaşımlar geliştirilmiştir. Bu yöntem ile, bütçe gelirleri ve faiz dışı harcama serileri arasında eşbütünleşme ilişkisi olup olmadığı araştırılmıştır. Buna göre, seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi varsa ve β katsayısının bire eşit ($\beta=1$) ise bütçe açıklarının sürdürülebilir olduğu, seriler arasında eşbütünleşme yoksa bütçe açıklarının sürdürülemez olduğu sonucuna varılmıştır (Hakkio ve Rush, 1991, s. 429-445). Dış borç stoku için Denklem (1) türü bir eşitlik kurulmaktadır:

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 GG_t \quad (1.1)$$

Burada R ; indirgenmiş gelirler toplamını, GG ; dış borç stokunu ifade etmektedir. Bu modelin tahmini sonucunda $\beta_1 = 1$ çıktığında, ülkelerin dış borçlarının sürdürülebilir olduğu ifade edilmektedir. Quintos (1995), bu yaklaşımı cari işlemler dengesinin sürdürülebilirliğine uyarlamış ve cari işlemler açıklarının, $\beta = 1$ olduğunda “güçlü sürdürülebilirlik”, $\beta < 1$ olduğunda “zayıf formda sürdürülebilirlik”, $\beta \leq 0$ ise cari açıkların “sürdürülemez” olduğu şeklinde daha ileri bir aşamaya taşımıştır (Quintos, 1995; Uslu, 2019, s. 353).

Sawada (1994), “*Are the Heavily Indebted Countries Solvent? Tests of Intertemporal Solvent?: Tests of Intertemporal Borrowing Constraints*” adlı çalışmasında Latin Amerika ve Asya’daki ağır borçlu ülkelerde dış borç sürdürülebilirliğinin analizi için zamanlararası bütçe kısıt yaklaşımını geliştirmiştir. Bu yaklaşım, açık bir ekonomide dış borçlar için bir özdeşlik sunmakta ve uluslararası borçlanma için ödeme gücü koşulunu kuramsal bir temele oturtmaktadır (Sawada, 1994, s. 325-326).

Açık bir ekonomide (t) dönemindeki temel muhasebe özdeşliği aşağıdaki gibidir:

$$GDP_t + (F_t - F_{t-1}) + TR_t = A_t + rF_{t-1} + [N_t - (1 + i_t)N_{t-1}] \quad (1.2)$$

Denkleimde;

(*GDP*): Gayri Safi YurtiçiHasıla

(*F*): Net Dış Borç Stoku

(*TR*): Transfer harcamaları

(*A*): Yurtiçi Yerleşiklerin toplam mal ve hizmetler harcamaları

(*r*): Nominal Faiz Oranı

(*N*): Uluslararası Rezervler

(*i*): N Üzerindeki Faiz Oranı

(1.3) No'lu denklemin sol tarafı ekonominin (*t*) dönemindeki toplam gelirini, sağ tarafı ise ülke ekonomisinin toplam harcamasını temsil etmektedir. Açık bir ekonomide ulusal gelir özdeşliği aşağıdaki biçimde kabul edilir:

$$(EX_t - IM_t = DGP_t - A_t) \quad (1.3)$$

Genel ulusal gelir denkleminin varsayımına göre, ülkenin dış ticaret dengesi aşağıdaki gibi ifade edilir:

$$TB_t = EX_t - IM_t = r_t F_{t-1} - (F_t - F_{t-1}) - TR_t + [N_t - (1 + i_t)N_{t-1}] \quad (1.4)$$

Yukarıdaki denklemde EX_t mal ve hizmetlerin ihracatını, (IM) ise aynı dönemdeki mal ve hizmetlerin ithalatını ifade etmektedir. (1.4) No'lu denklemden yola çıkılarak, dış borç tahminini belirleyen dinamik bütçe denklemi aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$F_t - F_{t-1} = r_t F_{t-1} - S_t \quad (1.5)$$

Bu denklemde $S_t = TB_t + TR_t - [N_t - (1 + i_t)N_{t-1}]$ şeklinde tanımlanmaktadır. (1.5) No'lu denklemde S_t , dış borç servis ödemeleri için kullanılacak net dış fazla olarak yorumlanabilir. Ayrıca, bugünkü ve gelecekteki mevcut politikaların zamanlararası bütçe kısıtı yardımıyla sürdürülebilir olup olmadığını test etmektedir. Bu anlamda, difransiyel denklem F_t cinsinden yeniden tasarlanarak aşağıdaki eşitlik elde edilmektedir:

$$F_t = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{F_N}{\prod_{j=1}^{N-1} (1+r_{t+j})} + \sum_{j=t+1}^{\infty} \frac{S_j}{\prod_{i=1}^{j-1} (1+r_{t+i})} \quad (1.6)$$

Tam öngörü (perfect foresight) varsayımı, t zamanına bağlı olarak sınırlandırmaktadır. Bu nedenle, rasyonel beklentiler hipotezine göre, ekonomik birimlerin beklentileri yukarıdaki denkleme eklenerek aşağıdaki eşitlik elde edilmektedir:

$$F_t = E_t \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{F_N}{\prod_{j=1}^{N-1} (1+r_{t+j})} + E_t \sum_{j=t+1}^{\infty} \frac{S_j}{\prod_{i=1}^{j-1} (1+r_{t+i})} \quad (1.7)$$

E_t , (t) dönemindeki mevcut bilgilere dayalı olarak ekonomik aktörlerin (borçlu ve alacaklı) matematiksel beklentisini temsil etmektedir. Bu bağlamda, dış borç ödeme gücü koşulu aşağıda belirtilen denkleme karşılık gelmektedir.

$$F_t = E_t \sum_{j=t+1}^{\infty} \frac{S_j}{\prod_{i=1}^{j-1} (1+r_{t+i})} \quad (1.8)$$

(1.8) No'lu denklem t dönemi sonunda, ülkenin dış borç ödeme gücü varsa, o zaman dış borcun cari değerlerinin toplamı; gelecekteki net dış fazlaların, bugünkü değerler toplamına eşit olacağını belirtmektedir.

Yine, ülkenin ödeme gücüne sahip olduğu varsayılarak, yukarıdaki (1.8) No'lu eşitlikle ifade edilen durum, matematiksel olarak (1.9) No'lu denklemlerle belirtilen koşula karşılık gelmektedir:

$$E \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{F_N}{\prod_{j=1}^{N-1} (1+r_{t+j})} = 0 \quad (1.9)$$

(1.9) No'lu eşitliğin sol tarafında yer alan değerler sıfırdan büyükse ve borç stoku, borç servis ödemelerinden daha hızlı büyüyorsa, söz konusu ülkenin aşırı borçluluk sorunu ile karşı karşıya olduğu belirtilmektedir (Azgün, 2005, s. 59-60).

1.4.2. Dış Borç Yönetimi

Ülkelerin borç yönetimindeki zayıf performansları, krizlerin tetiklenmesinde veya şiddetlenmesinde başat rol oynamıştır. Özellikle uluslararası borç krizlerinin yaşandığı 1980’li yıllarda borçlu ülkelerin etkin borç yönetimi sergileyememeleri ve hatta en temel borç yönetim politikalarından bihaber olmaları borç birikim sürecinin hızlanmasında önemli bir etkiye sahip olmuştur (Nart, 2015, s. 72-73). Arnoud (1992), bu durumu şu sözlerle açıklamıştır (Bal, 2001, s. 68-69);

“söz konusu ülkelerde iyi niyetli yöneticiler dahi, en basit borç yönetim ilkelerinden habersizlerdi. Dış borç yönetiminden sorumlu olanlar arasındaki kopukluk uyumsuzluklara neden oldu. Çürüme, anlaşmazlık veya cehalet yüzünden çok az ülke kurumsallaşmış bir dış borç yönetimine sahipti. Kimi Afrika ülkelerinde borç yönetiminin etkin olmadığını anlamak kolay, çünkü öyle bir yapı mevcut değil. Ancak Arjantin ve Türkiye gibi köklü ülkelerde bile ilgili istatistikler ve kayıtlar yetersizdi”

Dış borç yönetimindeki eksiklikler, ilgili ülkelerin ve uluslararası kuruluşların dış borç yönetimine ilişkin politikalarının geliştirilmesine zemin oluşturmuştur (Nart, 2015, s. 72-73). Bu kapsamda (i) borç yönetim politikaları ve stratejilerinin geliştirilmesi, (ii) politika oluşturulmasına yönelik makro ekonomik projeksiyonların ve analizlerin yapılması ve (iii) kredi anlaşmalarının yapılması ve bunlarla ilgili bilgilerin kaydedilmesi (Bangura, Kitabire ve Powell, 2000, s. 5) gibi faaliyetlere ağırlık verilmiştir. Böylelikle devletin borçlanma gereksinimini karşılamak üzere kamu dışı sektörlerden finansman sağlanması, risk faktörleri belirlenerek uzun vadede dış borç servis maliyetini minimize edilmesi ve para politikaları ile uyumlu borçlanma politikalarının sürdürülmesi amaçlanmıştır (Gray, 1996, s. 3).

Dış borç yönetiminin temel amacı; kısa vadede borç portföyünü oluşturmak ve yönetmek, orta vadede dış borç anapara ve faiz yükünü azaltmak, uzun vadede de, borçlu ülkedeki ekonomik büyümeyi ve küresel piyasalara girişleri hızlandırmak ve sürdürülebilmektir. Makroekonomik yönetime dayalı dış borç yönetiminin amacı ise, negatif net transferlerin minimize edilmesi ve önlenmesi, dış borç rasyolarının eşik değerlerinin aşılmaması, borç anapara ve faiz ödemelerinin çevrilebilirliğinin sağlanması ve ülkenin dinamik büyüme sürecine katkı yapılmasıdır (Dehasa, 1985; Aktaran Bal, 2001, s. 73).

1.4.2.1. Dış Borçlanmada Risk Yönetimi

Ulusal ekonominin dış etkenlere karşı hassasiyetini azaltma politikası kapsamında dış borçlanmanın en önemli bileşenlerinden biri risk yönetimidir. Özellikle 1970’li ve 1980’li yıllarda çoğu ülkenin dış şoklar karşısında zayıf performans göstermesi nedeniyle dış yükümlülüklerini kısa sürede yerine getirememesi dış borçlanmada “risk yönetim” olgusunu öne çıkarmıştır (Kocaoğlu, 2005, s. 27).

Dış borçlanmada risk yönetimi, “risk faktörlerinin belirlenmesi, tanımlanması, ölçülmesi ve bu risklerin en asgari düzeye indirilmesi sürecidir” (Nart, 2015, s. 83). Dış borç yönetimine ilişkin riskler; “faiz oranı riski, döviz kuru riski, mutabakat riski, borç çevirme riski, operasyonel risk, piyasa riski, likidite riski ve kredi riski” şeklinde sıralanabilir (Lewis ve Vinals, 2014, s. 12). Bu risklere ilişkin tanımlamalara ise Tablo 1.6.’da yer verilmiştir.

Tablo 1. 6. Borç Yönetiminde Riskler (Lewis ve Vinals, 2014, s. 12-13)

Risk Çeşitleri	Riskin Açıklaması
Piyasa Riski	Borcun maliyeti üzerinde, faiz oranları ve döviz kurları gibi piyasa fiyatlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan artış riskini ifade eder. Piyasa riskinin en yaygın türleri, faiz oranı riski ve döviz kuru riskidir.
Faiz Oranı Riski	Borç portföyünde faize dayalı yükümlülüklerin, faiz oranlarındaki değişikliklerden kaynaklanan borcun maliyetindeki artış riskini ifade eder.
Döviz Kuru Riski	Borç portföyünde yabancı para cinsinden veya dövizde endeksli yükümlülüklerin, döviz kurlarında meydana gelebilecek değişiklikler nedeniyle borç portföyünün maruz kalacağı artış riskini belirtmektedir.
Borç Çevirme Riski	Borcun oldukça yüksek bir maliyetle çevrilmek zorunda kalınması ya da çevirilememesi riskini ifade eder.
Likidite Riski	Borç yönetimi bağlamında, öngörülemeyen nakit akışı yükümlülükleri ve/veya kısa sürede borçlanma yoluyla nakit sağlanamadığı durumda likit varlık hacminin hızla azaldığı durumu belirtmektedir.
Kredi Riski	Borçlunun krediler ve diğer finansal varlıklar üzerindeki riski ile finansal sözleşmelerde taraflardan birinin ifa etmeme riskini ifade etmektedir.
Mutabakat Riski	Kreditör ülkenin krediyi verdikten sonra, borçlu ülkenin sözleşmede belirtilen teminatı teslim etmeme riskini belirtmektedir.
Operasyonel Risk	İşlemlerin yürütülmesi ve kaydedilmesi aşamalarındaki işlem hataları; iç kontrollerde, sistemlerde ve hizmetlerde yetersizlikler veya başarısızlıklar, itibar riski, yasal risk, güvenlik ihlalleri veya borç yöneticisinin borç yönetimi hedeflerini karşılamak için gerekli faaliyetleri engelleyen doğal afetler gibi bir dizi risk türünü ifade eder.

Risk yönetimine dış borçlanma perspektifinde bakıldığında, kur riski ölçülmesi ve önlem alınması gereken risklerin başında yer almaktadır. Zira dış borç stoku, döviz cinsinden elde edilen kaynaklardan oluşmaktadır. Dolayısıyla, döviz yükümlülüklerinin ortaya çıkarabileceği riskin belirlenmesi ve bu tür risklerden nasıl kaçınılacağına veya minimize edilebileceğine anlaşılması risk yönetimi noktasında önem taşımaktadır.

Kur riskinin büyüklüğü aşağıdaki kriterlere bağlı olarak ölçülmektedir (IMF,1989, s. 9; Cangöz, 1994, s. 61);

- ✓ Ters yönlü kur hareketlerinin ortaya çıkma olasılığı
- ✓ Döviz kuruna dayalı yüksek volatilité olasılığı
- ✓ Borç stokunun büyüklüğü
- ✓ Toplam döviz gelirlerinin miktarı

Yukarıdaki kriterlere göre büyüklüğü belirlenen kur riskine karşı, dış borç yönetimi ise aşağıdaki esaslara dayanmaktadır (Krugman, 1988, s. 98; Cangöz, 1994, s. 61-62);

- ✓ Kur riskine maruz kalan yükümlülüklerin belirlenmesi
- ✓ Döviz gelirlerinin, döviz yükümlülükleriyle uyumlu bir yapıya kavuşturulması
- ✓ Döviz gelirlerinin mevcut yapısını analiz ederek, yükümlülüklerle göre gelecekteki borçlanmanın yönünü belirlemektir.

Kur riski başta olmak üzere dış borç portföyünü olumsuz yönde etkileyen risklere karşı başlıca teknikler kullanılmaktadır. Uygulanan teknikler ile riskler önlenmekte ya da minimize edilmektedir.

1.4.2.2. Dış Borç Yönetim Teknikleri

Dış borç yönetim teknikleri, geleneksel dış borç yönetim teknikleri ve modern dış borç yönetim teknikleri olarak iki başlık altında incelenebilir.

1.4.2.2.1. Geleneksel Dış Borç Yönetim Teknikleri

Ülkelerin faiz ve kur gibi olası riskleri yönetme konusunda kullanabilecekleri uygulamalar yakın zamana kadar geleneksel uygulamalardan meydana gelmekteydi. Bu geleneksel dış borç yönetim teknikleri, ülkelerin döviz gelir ve giderleri arasında paralel bir hareket sağlamayı amaçlamıştır (Bal, 2001, s. 84). Bunun için ihracat gelirlerini artırma, yüksek seviyede rezerv tutma, rezervlerin yabancı para birimi yapısını çeşitlendirme ve cari fazla verme politikası uygulama şeklinde yöntemler kullanılmıştır (Classens, 1993, s. 21). Bunların yanı sıra vade bakımından uzun, bağış unsuru yüksek, iki ve çok taraflı borçlanmaları tercih etme gibi yasal ve kurumsal kısıtlamalara başvurmakta geleneksel dış borç yönetim teknikleri arasında gösterilmektedir (Geribeyoğlu, 2001, s. 18).

1.4.2.2.2. Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri

Geleneksel dış borç yönetim tekniklerinin ortaya çıkan riskler karşısından yetersiz kalması, modern risk yönetim tekniklerini ön plana çıkarmıştır. Literatürde varlık-yükümlülük, borç-alacak ve aktif-pasif yönetimi olarak nitelendirilen bu tekniklerin özü, ülkelerin dış borç yönetimleri sürecinde karşılaşılan riskleri en asgari düzeye indirmektir (Ayaş, 1993, s. 9-10).

Modern dış borç yönetim tekniklerinden varlık-yükümlülük yönetimi, geleneksel dış borç yönetim tekniklerinin yerini alarak yaygın bir biçimde kullanılmaktadır. Literatürde piyasa tabanlı enstrümanlar olarak da anılan bu enstrümanlara “Hedging” teknikleri de denilmektedir (Kocaoğlu, 2005, s. 30-31). Hedging, piyasada oluşabilecek bir riski önlemek veya minimum seviyeye indirmek amacıyla ters yönde başka bir işlem yapma faaliyetidir (Sümer, Zengin ve Battal, 2018, s. 553). Hedging ile piyasada ortaya çıkabilecek riskler, uluslararası piyasalara transfer edilmeye çalışılmaktadır. Bu amaçla forward, futures, swap ve opsiyon en yaygın kullanılan enstrümanlar olarak öne çıkmaktadır.

Forward (Alivre) İşlemleri

Forward, ileri bir tarihte teslim edilecek bir varlığın (döviz, altın, faiz, menkul kıymet gibi) bugünden belirlenmiş fiyat ve miktarı üzerinden alınmasını veya satılmasını sağlayan sözleşmelerdir (Eugene ve Brigham, 2009, s. 571). Bunlar, döviz forward sözleşmeleri, faiz forward sözleşmeleri ve ticari mal forward sözleşmeleri olarak üç gruba ayrılırlar.

Döviz forward sözleşmeleri, taraflar arasında vadeden önce belirlenen fiyat ve miktardaki bir dövizin, vade sonunda teslimatını konu yapan bir sözleşmedir (Chambers, 2012, s. 43). Bu sözleşmede tarafların amacı, bugünden gelecekteki döviz kurunu sabitleyerek kur riskini önlemek veya minimize etmektir. Burada devletler, döviz kurlarındaki dalgalanmalardan dolayı oluşması muhtemel risklerden korunmaktadır. Faiz forward sözleşmelerinde ise, taraflar belli tutardaki anaparaya belirlenen vadede uygulanacak bir faiz oranı üzerinden anlaşma sağlarlar. Bu sözleşmelerdeki tarafların amacı, gelecekte faiz oranlarında meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı kendilerini korumaktır. Bu sayede alıcı taraf faiz artışlarına ve satıcı taraf ise faiz oranlarının düşmesine karşı kendini korumuş olur (Chambers, 2012, s. 48).

Futures İşlemleri

Futures işlem sözleşmeleri, forward sözleşmeleri gibi, belirli nitelik ve miktarda mal veya finansal varlığın gelecekte belli bir tarihte, sözleşme tarihinde belirlenen bir fiyat üzerinden teslimini sağlayan sözleşmelerdir (Alpan, 1999, s. 3). Futures sözleşmelerinin alıcı ve satıcı olmak üzere iki tarafı bulunmaktadır. Satıcı kısa pozisyona, alıcı ise uzun pozisyona sahiptir. Kısa pozisyondaki taraf fiyatın düşeceğini, uzun pozisyondaki taraf ise fiyatın yükseleceğini beklemektedir. (Chambers, 2012, s. 7).

Future sözleşmeleri, standartları önceden belirlenmiş kontratlar oldukları için borsalarda işlem görebilmektedir. Bu özelliği sayesinde forward işlemlerinden ayrılmaktadır. Future sözleşmelerini, forward işlem sözleşmelerinden ayıran bir diğer özellik ise, piyasada satılan sözleşmelerin önemli bir kısmının, mal almaya veya teslim etmeye gerek kalmadan, sözleşmenin sona ermesinden önce ters pozisyonda kapatılabilmesidir. Bu durum, future piyasasına esneklik kazandırmış ve forward işlemlerine kıyasla daha yaygın hale gelmesini sağlamıştır (Sarı, 2004).

Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyonlar, sahibine gelecekte daha önceden belirlenmiş bir vade ve fiyattan emtia, menkul kıymet veya finansal gösterge alma ya da satma hakkı veren sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerde, opsiyonun alıcısı/hak sahibi taraf prim olarak adlandırılan bir bedel karşılığında karşı taraftan (opsiyon satan) hakkı satın almaktadır. Satıcı taraf, bu sözleşmeyle bir yükümlülük altına girmektedir. Buna göre, alacaklı hak talebinde bulunursa, satıcının sözleşme şartlarını yerine getirmesi gerekmektedir (Rao, 2012, s. 57). Dolayısıyla, opsiyonları diğer türev araçlardan ayıran temel fark, alıcıya bir hak sağlamakla beraber alıcıya ürünü alma veya satma noktasında bir zorunluluk getirmemesidir (Sarı, 2004).

Swap İşlemleri

Swap, taraflar arasında daha önceden belirlenmiş faiz veya döviz cinsinden ödeme planlarının karşılıklı olarak değiştirilmesine ilişkin yapılan anlaşmadır (Chambers, 2012). Swap işlemleri genel olarak döviz ve faiz swapı şeklinde iki gruba ayrılmaktadır.

Faiz swapı, tarafların belirli bir süre boyunca faiz ödemelerini değiştirdiği bir anlaşmadır. Burada taraflar, faiz ödeme yapısını değiştirerek sabit bir faiz yükümlülüğünü değişken bir faiz oranına dönüştürmektedir. Bu faiz değiş-tokuşu iki tarafın anlaştığı varsayımsal bir anapara üzerinden gerçekleşmektedir. Buna bağlı olarak da risk yalnızca faiz ödemelerini kapsamaktadır (Fırat, 1998, s. 19-22). Döviz swaplarında ise, taraflar önceden belirlenmiş oran ve şartlarda, anlaştıkları kurlarla, iki farklı döviz tutarını; işlemi yapıldığı tarih ve vade sonunda değiş tokuş yaptıkları anlaşmadır. Bu şekilde taraflar kur riskini önlemekte veya minimum seviyeye indirmektedirler (Öz ve Pekşen, s. 4-5). Ülkelerin, swap işlemlerine başvurma nedenleri genel olarak şu şekilde sıralanabilir;

- ✓ Kredibilitesi düşük ülkelerin, sabit faizle borçlanabilme olanakları sınırlı olması nedeniyle ellerinde sabit faizli tahviller bulunan ülkelerle faiz swapına giderek, değişken faizli borçlarını sabit faize çevirmek istemeleridir. Bu sayede ülkeler borç yüklerini hafifletebilmektedirler.
- ✓ Bazı ülkelerin, uzun vadeli borçlanma olanaklarının bulunmaması veya çok sınırlı olması nedeniyle faiz swaplarına başvurabilmektedir. Bu sayede ülkeler borcun

çevrilebilirliği üzerindeki baskıyı azaltır ve borcun sürdürülebilirliğini sağlar (Fırat, 1998, s. 19-22).

- ✓ Yine bazı ülkeler, borç ve alacakları nedeniyle yabancı nakit akışı sorunu yaşayabilmektedir. Döviz swapları, bu nakit akışlarının güvence altına alınmasına yardımcı olacak risk yönetimini sağlamaktadır.
- ✓ Döviz swapı, herhangi bir kur üzerinden temin edilen fonun gereksinim duyulan kura çevrilmesini sağlamaktadır. Bu sayede fon maliyetleri düşürülerek ucuz finansman elde edilebilmektedir.
- ✓ Bazı ülkelerin, tahvil piyasaları yasal kısıtlamalara tabi olabilmektedir. Bu tip sınırlamalara karşı döviz swapı ile ihtiyaç duyulan döviz kuruna kolayca erişilebilmektedir (Mengütürk, 1995, s. 110; Başcı, 2003, s. 27).

İKİNCİ BÖLÜM

2. DIŞ BORÇLANMAYI BELİRLEYEN EKONOMİK VE POLİTİK FAKTÖRLER

Çalışmanın bu bölümünde, dış borçlanmayı etkileyen faktörlere ilişkin kavramsal ve kursamsal değerlendirmeler ile araştırmanın zemini oluşturulmaktadır. Bu çerçevede, dış borçlanmayı etkileyen ekonomik ve politik faktörler ayrı başlıklar altında ele alınmaktadır. Bu ayrım çalışmanın ilerleyen bölümünde dış borçlanmanın belirleyicilerini analiz edebilmek açısından önem taşımaktadır.

2.1. Dış Borçlanmayı Belirleyen Ekonomik Faktörler

Dış borçlanmanın ekonomik belirleyicileri üzerine yapılan birçok çalışmada, değişkenler arasında ekonomik büyüme, ticari dışa açıklık, enflasyon, para arzı, bütçe açığı, cari açık, döviz kuru, yurtiçi tasarruflar, savunma harcamaları ve sermaye kaçışları yer almaktadır. Çalışmanın bu kısmında, söz konusu değişkenler ayrı ayrı ele alınmakta ve dış borçlanma ile etkileşimleri ortaya konulmaya çalışılmaktadır.

2.1.1. Ekonomik Büyüme ve Dış Borçlanma İlişkisi

Dış borç-büyüme ilişkisi alanyazında üzerinde en çok durulan konulardan biridir. Dış borç-büyüme ilişkisine duyulan ilginin temelini, borçla finansmanın büyüme üzerindeki olumlu ya da olumsuz etkilerine ilişkin tartışmalar oluşturmaktadır.

Dış borç-büyüme ilişkisine dair teorik tartışmaların temeli, Keynes'in "*Ekonomik büyümeyi canlandırmada devlet müdahalesinin gerekli olduğu*" görüşü ile atılmıştır. Keynes, gelişme yolunda olan ülkelerin "*ekonomik yapılarında veya dinamik büyüme süreçlerinde*" noksanlıklar olduğunu ve dış borçlanmanın bu noksanlıkların giderilmesinde önemli katkıları olacağını savunmuştur (Kara, 2001, s. 96).

Keynes'e göre dış borçlanma ile elde edilen kaynaklar etkin ve verimli alanlara kanalize edilirse, zaman içinde milli gelir üzerinde pozitif bir etki yapacaktır. Bu durum aynı zamanda borç yükünün gelecek dönemlere yansımını engelleyerek, gelecek nesillere daha

iyi koşullarda yaşama imkanı sağlayacaktır. Gelecek nesiller daha iyi imkanlarda yaşamanın karşılığı olarak da faiz miktarı kadar ilave bir y¼k taşıyacaktır (şeker, 2006, s. 78).

Keynes'in kısa d¼nem statik b¼y¼me modelini, uzun d¼nem dinamik b¼y¼me modeli ile daha ileri aşamaya taşıyan Harrod-Domar, uzun d¼nemde toplam arz ve talebin, belli bir d¼nemdeki yatırım-tasarruf oranına eşit olduğu noktada dengeye geldiğini belirtmektedir. Burada yatırım-tasarruf (s) oranının, aynı zamanda o d¼nemdeki b¼y¼me (g) oranının sermaye hasıla katsayısı (k) ile çarpımına eşit olacağı ($s = g * v$) öne sür¼lmektedir (Mosley vd., 1987, s. 616; Kara, 2001, s. 96).

Harrod-Domar'a göre, tasarruf veya yatırım miktarını artırmak, b¼y¼me hızını artırmak anlamına gelmektedir. Tasarrufların yeterli olmaması durumunda beklenen b¼y¼me hızı sağlanamayacaktır. Bu durumda yurt dışından borçlanma hem cari tasarrufları hem de b¼y¼me hızını artırmaktadır. Dış borçlar yalnızca yatırım için ihtiyaç duyulan kaynakları artırmakla kalmaz, milli gelir arttığında iç kaynakları da artırmaktadır. Bu sayede dış kaynak gereksinimi yani dış borçlanma ihtiyacı da ortadan kalkmaktadır (Tanrıkuļu, 1983, s. 17).

Harrod-Domar'la devam eden dış borç-b¼y¼me teorisi, Chenery ve Strout (1966) tarafından ileri sür¼len "ikiz açık" (two gap) modeli ile yeni bir boyut kazanmıştır. Model gelişmekte olan ÷lkelerin, ekonomik b¼y¼meyi gerçekteşirmede "d¼viz açığı" ve "tasarruf açığı" olmak üzere iki önemli açıkla karşı karşıya olduğunu öne sürmektedir. Burada tasarruf açığı, yuride tasarruflar ile yatırımlar arasındaki farkı, yani kaynak gereksinimini belirtmekte iken, d¼viz açığı ise ithalat-ihracat dengesinin bozulmasından kaynaklanan d¼viz darboğazlığını ifade etmektedir. Modelin temel arg¼manı, gelişmekte olan ÷lkelerin dış borçlanma yoluyla tasarruflarını ve sermaye-hâsilasını artırmanın yanı sıra d¼viz darboğazlığını da ortadan kaldırarak ekonomik b¼y¼meyi hızlandırmasıdır (Carviunis, 1986, s. 1; Bowles, 1987, s. 789; Akande ve David, 2010, s. 11; Thirlwall, 1994, s. 303; Dumitriu ve Stefanescu, 2013, s. 2). Milli gelir özdeşlikleri, aşağıda açıklandığı gibi gelir ve gider yaklaşımının bileşenlerini karşılaştıran ikiz açık analizin temelini oluşturur;

$$Gelir = Tüketim + İthalat + Tasarruflar \quad (1)$$

$$Çıktı = Tüketim + İhracat + Yatırımlar \quad (2)$$

Gelir = Çıktı olduğundan, 1 ve 2 numaralı denklemden hareketle, 3 numaralı denklem yazılabilir.

$$Yatırımlar - Tasarruflar = İhracatlar - İthalatlar \quad (3)$$

Teorik olarak, (3) numaralı denklemin geçerli olması için;

$$Yatırım = Tasarruf ve İhracatlar = İthalatlar \quad (4)$$

Yurtiçi tasarruflar hedeflenen büyümenin altında kalırsa, bir tasarruf-yatırım açığı oluşmaktadır. Aynı şekilde ithalat, ihracatın gerekli seviyesini aşarsa, ihracat-ithalat kaynaklı döviz darboğazı oluşmaktadır (Balago 2014; Mabula ve Mutasa, 2019, s. 114).

Yurtiçi tasarrufların yetersiz kalması nedeniyle gerçekleşmeyen yatırımların dış finansman ile karşılanması üzerinde duran bir başka model ise borçla büyüme (growth-cum-debt) modelidir. Model, ekonomik büyüme sürecinde dış kaynakların fayda ve maliyetlerine göre dış borç servis kapasitesini analiz etmektedir. Dış borçlanma ile elde edilen kaynakların gelire dönüşmesi ve ihracat-ithalat kompozisyonuna yansımaları dış kaynakların faydalarını oluşturmaktadır. Buna karşılık faiz oranı, geri ödeme süreleri ve ödemesiz dönem gibi faktörler ise dış kaynakların maliyetini belirlemektedir. Modelde, dış finansman yolu ile elde edilen kaynakların faydaları maliyetinden yüksek olduğu sürece ekonomik büyümeyi hızlandırması beklenmektedir (Avramovic, Gulhatı ve Hayes, 1964, s. 53; Hjertholm, 1999, s. 4-7; Bilginoğlu ve Aysu, 2008, s. 7; Kutlu ve Yurttagüller, 2016, s. 234).

Bir ülkenin tasarruf açığını kapatmada dış borçlanmanın rolünü vurgulayan bir başka model de zamanlar arası borçlanma modelidir (Nissanke ve Ferrarini, 2001, s. 3). Modelin temel varsayımları “zamanlararası tüketim optimizasyonuna” dayanmaktadır ve gelir-tüketim düzeyinin borçlanma miktarına olan duyarlılığın belirlenmesinde tercih edilmektedir. Model, özellikle gelişmekte olan ülkelerde tasarruf eksikliğinin zamanlararası tüketim veya borçlanma yoluyla nasıl giderilebileceğine odaklanmaktadır. Bu bağlamda, eğer cari dönemde ekonomik büyüme istenilen düzeye ulaşmazsa, hükümetler gelirlerini arttırmak için dış borçlanma yoluna başvurmaktadır. Bu durumda ülkeye sermaye girişi olmakta ve daha fazla yatırım yapma imkanına sahip olmaktadır (Gürdal ve Yavuz, 2015, s. 157; Kutlu ve Yurttagüller, 2016, s. 234). Ancak Griffin ve Enos’a göre, dış borçların

yatırımları finanse edeceği varsayımı gerçeklerden uzaktır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde belirli bir büyüme hızında dış borçlar yalnızca tüketim harcamalarını artırmakta olup yurtiçi tasarruflarda herhangi bir değişikliğe neden olmamaktadır (Griffin ve Enos, 1970; Bowles, 1987, s. 790). Bu nedenle Griffin ve Enos, dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahip olduğunu savunmaktadır.

Dış borçların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği görüşü yakın zamanda öne sürülen borç fazlası ve dışlama yaklaşımları ile daha güçlü bir şekilde gündeme gelmiştir. Borç fazlası, bir ülkedeki dış borç yükünün yatırım güdüsünü azaltığında ortaya çıkmaktadır. Yatırımcılar, borç servisi için gelecekte sermaye kazançlarına ilişkin vergilerin getirilmesini beklemektedir. Özellikle enflasyonist ve anti-enflasyonist politikalar gibi borç servis ödemelerine ilişkin önlemler yatırımları caydırmaktadır. Ayrıca, borç fazlası sonuçları genellikle öngörülemez olduğundan, ağır borçlu ülkelerde artan belirsizlik ortamı, o ülkedeki yatırımcının yatırım yapma güdüsünü azaltmaktadır. Dolayısıyla bu yaklaşımda, yüksek dış borç veya borç servisi, yatırım miktarını ve verimliliğini azaltmakta ve büyümeyi olumsuz etkilemektedir (Moss ve Chiang, 2003, s. 2- 3).

Dış borçların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği yönündeki bir diğer model ise dışlama modelidir. Bu modele göre, verginin borç servisi şeklinde gelecek kuşaklara aktarılmasıyla, cari tüketim teşvik edilmekte ve bu da tasarrufları azaltmaktadır. Bu durum sermaye piyasalarındaki faiz oranlarını yükselterek özel yatırımları engellemektedir. Düşük yatırım seviyesi, hükümetin gelirini daha da azaltmakta ve böylece maliye politikalarını etkileme kabiliyetinin de önüne geçmektedir. Diğer yandan, dışlama etkisi, hükümetlerin likidite kısıtlamaları nedeniyle artan dış borç servisine bağlı olarak yatırımcıların gereksinimlerini karşılayamaması durumunda başlamaktadır. Ayrıca mevcut yüksek borç servisi, yatırımcıların yatırım yapma güdüsünü azaltığından gelecekte daha yüksek vergiler anlamına gelmektedir. Bunun sonucunda özel sektör yatırımları azalmakta ve akabinde ekonomik büyüme yavaşlamaktadır (Mabula ve Mutasa, 2019, s. 114).

Teorik değerlendirmelerin yanı sıra günümüze değin çok sayıda çalışma söz konusu ilişkiyi ampirik olarak da araştırmıştır. Bu çalışmalar, dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde negatif mi, yoksa pozitif mi bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaya çalışmıştır. Bu çalışmaların bir kısmı kategorize edilerek ulusal çalışmalar Tablo 2.1’de, uluslararası çalışmalar ise Tablo 2.2’de gösterilmiştir.

Tablo 2. 1. Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ulke(ler)	Yöntem	Sonuç
Bilginoğlu ve Aysu (2008)	1968-2005	Türkiye	Regresyon Analizi	DB-EB
Uysal vd. (2009)	1965-2007	Türkiye	VAR Analizi	DB-EB
Çiçek vd. (2010)	1970-1986	Türkiye	En Küçük Kareler Yöntemi	DB-EB
Çöğürücü ve Çoban (2011)	1980-2009	Türkiye	Eşbütünleşme Regresyon Analizi	DB-EB
Bayrak ve Esen (2012)	1970-1995	Türkiye	EKKY	DB-EB
Çevik ve Cural (2013)	1989-2012	Türkiye	(VEC) ve Toda-Yamamoto nedensellik	DB+ ⁺ EB
Özer (2014)	1980-2010	Türkiye	Engle-Granger Ko-entegrasyon testi	DB+EB
Gürdal ve Yavuz (2015)	1990-2013	Türkiye	Granger Nedensellik	DB+EB
Kutlu ve Yurttagüler (2016)	1998-2014	Türkiye	Eşbütünleşme Nedensellik Analizi	DB-EB
Tülümce ve Yavuz (2017)	1986-2016	Türkiye	ARDL ve VAR Analizi	DB-EB
Mercan ve Ergen (2018)	1990-2017	Türkiye	VAR ve Granger Nedensellik Analizi	DB- EB
Yıldız (2019)	1998-2017	Türkiye	VAR Analizi	DB+EB
Bıçer (2020)	1970-2017	Türkiye	ARDL	DB-EB

Tablo 2.1’de Türkiye özelinde yapılan 13 farklı çalışmanın sonucu verilmiştir. Bu çalışmalardan Bilginoğlu ve Aysu (2008), Uysal vd. (2009), Çiçek vd. (2010), Çöğürücü ve Çoban (2011), Bayrak ve Esen (2012), Tülümce ve Yavuz (2017) ile Mercan ve Ergen (2018) dış borç ile büyüme arasında negatif yönde bir ilişki tespit etmişlerdir. Buna karşın Çevik ve Cural (2013), Özer (2014), Gürdal ve Yavuz (2015), Yıldız (2019) ve Bıçer (2020) çalışmalarında bu ilişki pozitif yöndedir. Ayrıca Gürdal ve Yavuz (2015) ile Mercan ve Ergen (2018), ekonomik büyümeden dış borçlanmaya; Kutlu ve Yurttagüler (2016) ise dış borçlanmadan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik olduğu sonucuna varmışlardır. Tüm bu bulgulardan hareketle, Türkiye özelinde yapılan çalışmalarda ortak bir kanıya varılamadığı ifade edilebilir.

Tablo 2. 2. Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Uluslararası Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ulke(ler)	Yöntem	Sonuç ¹²
Papanek (1973)	1950-1970	85 Az Gelişmiş Ülke	En Küçük Kareler	DB+EB
Stoneman (1975)	1950-1970	Latin, Afrika ve Asya Ülkeleri	EKK Yöntemi	DB+EB
Balassa (1978)	1960-1973	11 Gelişmekte Olan Ülke	EKK Yöntemi	DB+EB
Dowlingand Hiemenz (1983)	1968-1979	52 Asya Ülkesi	EKK Yöntemi	DB+EB
Glasberg ve Ward (1993)	1973-1985	43 Gelişmekte Olan Ülke	EKK Yöntemi	DB-EB
Fosu (1996)	1970-1986	Sahra Altı Afrika Ülkeleri	EKK Yöntemi	DB-EB
Lin ve Sosin (2001)	1970-1996	77 Ülke	Yatay Kesit	DB-EB
Clements vd.(2003)	1970-1999	Az Gelişmiş 55 Ülke	Panel GMM	DB-EB
Reinhart ve Rogoff (2011)	1914-2010	64 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke	Panel Veri Analizi	DB-EB
Bittencourt (2015)	1970-2007	Güney Amerika Ülkeleri	Panel Veri Analizi	DB-EB
Siddique vd (2016)	1970-2007	Yoksul Ülkeler	Panel Veri Analizi	DB-EB
Chirwa ve Odhiambo (2018)	1970-2018	10 Avrupa Ülkesi	Panel ARDL	DB-EB

Dış borç-büyüme ilişkisini uluslararası düzeyde inceleyen çalışmalara bakıldığında, bazı araştırmalar dış borç ile ekonomik büyüme arasında istatistiki olarak anlamlı bir negatif ilişki bulurken, bazı araştırmalar ise istatistiki olarak anlamlı bir pozitif ilişki tespit etmiştir. Genel olarak, ilk dönem çalışmalarda pozitif bir ilişki ağırlıktayken, son dönem çalışmalarda borç fazlası ve dışlama hipotezini destekleyen negatif sonuçlar yoğunluktadır. Elde edilen bulgularda, çalışmaların ülke örnekleme ve zaman dilimindeki farklılıklar ile ekonometrik yöntemler gibi farklı etkenlerin de etkili olduğu göz ardı edilmemelidir.

¹²EB: Ekonomik büyüme, DB: Dış borçlanmayı, → veya ↔ işaretleri nedenselliğin yönünü ve + veya - işaretleri pozitif veya negatif etkileri belirtmektedir. Ekonomik büyüme ile dış borçlanma arasındaki ilişki belirsiz veya önemsiz ise "Yok" olarak ifade edilmektedir.

2.1.2. Kamu Kesimi Açıkları ve Dış Borçlanma İlişkisi

Kamu kesimi borçlanma gereğinin (KKBG) en temel göstergesi, kamu kesimi açıklarıdır. Kamu kesimi açıkları, belirli bir dönemde tüm kamu kesiminin gider ve gelirleri arasındaki farkı ifade etmektedir (Tosunoğlu, 2018, s. 46). Devletler, ortaya çıkan kamu kesimi açıklarını finanse etmek için genellikle emisyonlar, döviz rezervlerin kullanımı ve borçlanma gibi para ve maliye politikası araçlarını kullanmaktadır (Fischer ve Easterly, 1990, s. 130). Ancak emisyon güçleri olmayan bağlı hükümetlerin ya da ulusal para birimlerini uluslararası ekonominin dış güçlerine bağlayan hükümetlerin finansman kaynağı olarak yalnızca vergilendirme ve borçlanmadan oluşan iki seçeneği bulunmaktadır (Buchanan, 2006, s. 1). Buna göre hükümetler, ekonomik ve siyasi şartlara bağlı olarak vergi salma ve borç alma kararlarından birini veya ikisini birden kullanmayı tercih etmektedir. Söz konusu tercihin doğuracağı ekonomik etkiler birbirinden farklı olmakla beraber konumuzla bağıntılı olarak çalışmanın bu kısmında borçlanma ile finansmanın ne tür ekonomik yansımaları olabileceği üzerinde durulacaktır.

Kamu kesimi açıklarının finansmanında iç veya dış borçlanma araçlarının kullanılması, ülke ekonomileri üzerinde istenmeyen etkiler yaratabilmektedir. Bu etkiler genellikle borç yükü ve faiz oranlarında artış şeklinde ifade edilmektedir (Dornbush ve Fischer, 1994, s. 590). Özellikle faiz oranlarındaki artış ve özel yatırımları dışlama etkisi dış borçlanma tercihinin önemli dezavantajları arasında gösterilmektedir. Bunların yanında, döviz kurunu aşırı değerleyerek, ulusal para cinsinden borç servis maliyetini artırması (Hossain ve Chowdhury, 1998, s. 153-154) kamu gideri olarak kullanılması durumunda emisyon artışına ve çarpan mekanizması kanalıyla da enflasyonist etkiye neden olması (Duran, 1996, s. 450). bütçenin etkinliğini zayıflatarak, “*bütçe açığı-borçlanma-faiz geri ödemesi*” şeklinde bir kısır döngü oluşturabilmektedir (Easterly ve Schmidt-Hebbel, 1993, s. 214).

Kamu açıklarının finansmanında dış borçlanma aracının kullanılmasının dezavantajlarının yanı sıra bazı avantajları da bulunmaktadır. Dış borçlanmanın temel avantajı, özel yatırımlar üzerinde dışlama etkisinin diğer finansman araçlara kıyasla daha minimal düzeyde olmasıdır. Bu da ülkenin borçlanma kapasitesini artırmakta ve yurtiçi tasarrufların ya da yerel tahvil piyasalarının yetersizliğine bir alternatif oluşturmaktadır.

Ayrıca enflasyonist dönemlerde, iç borçlanmaya göre faiz oranının daha düşük olması ve daha uzun vadeli borçlanmaya imkan vermesi de dış borçlanma tercihinin üstünlüğü olarak ifade edilmektedir (Eser ve Birinci, 2014, s. 40-41).

Kamu kesimi açıkları ile dış borçlanma arasındaki ilişkiye dair teorik değerlendirmelerin yanı sıra ulusal ve uluslararası düzeyde ampirik çalışmalar da bulunmaktadır. Bu çalışmalar Tablo 2.3.'de sunulmaktadır.

Tablo 2. 3. Dış Borçlanma ve Kamu Kesimi Açıkları Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal ve Uluslararası çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ülke(ler)	Yöntem	Sonuç ¹³
Dornbusch (1984)	1978-1982	Latin Amerika Ülkeleri	Nedensellik	Şili için; → KA DB
Folorunso ve Falade (2013)	1970-2011	Nijerya	Granger Nedensellik	↔ KA +DB
Shahateet, Al-Habashneh ve Al-Majali (2014)	1992-2012	Ürdün	Granger Nedensellik ve Eşbütünleşme	→ KA DB
Çeliköz ve Yukacı (2016)	1983-2013	Türkiye	Engle-Granger Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik	→ DB + KA
Khan vd. (2016)	1999-2014	Pakistan	ARDL Yaklaşımı	→ KA DB
Berkay ve Ağcakaya (2017)	1990-2015	Türkiye	Pearson Korelasyonu	KA + DB
Al-Qudah ve Jaradat (2018)	1993-2017	Ürdün	ARDL Yaklaşımı	DB – KA
Çakır ve Ağcakaya (2020)	1955-2000	Türkiye	Granger Nedensellik	↔ KA +DB

¹³KA: Kamu Açıkları, DB: Dış borçlanmayı, → veya ↔ işaretleri nedenselliğin yönünü ve + veya - işaretleri pozitif veya negatif etkiyi belirlemektedir. Savunma harcamaları ve dış borçlanma arasındaki ilişki belirsiz veya önemsiz ise "Yok" olarak ifade edilmiştir.

2.1.3. Savunma Harcamaları ve Dış Borçlanma İlişkisi

Dış borçlanmanın önemli belirleyicilerinden biri olarak kabul edilen savunma harcamalarını dar ve geniş anlamda ele almak mümkündür. Dar anlamda savunma harcamaları, savunma hizmeti için ayrılmış askeri ve sivil personel, makine, teçhizat, bina bakım ve onarım giderleri ile savunma amaçlı silah vb. araçların tedarikine ilişkin araştırma ve geliştirme giderlerini belirtmektedir. Geniş anlamda savunma harcamaları ise; ülkelerin iç ve dış güvenliği sağlamak için milli gelirlerinden ayırdıkları ödenekler olarak ifade edilmektedir (Tüğen, 1988, s. 287).

Literatürde savunma harcamaları farklı şekillerde kategorize edilmektedir. Bu nedenle standart bir sınıflandırma bulunmamaktadır. Bu konudaki anlaşmazlık, IMF, SIPRI, Birleşmiş Milletler (UN) ve Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü (NATO)'nun yaptığı tasniflemelerde de görülmektedir (Giray, 2004, s. 184). Bu kuruluşlar arasında NATO'nun yaptığı sınıflandırma daha çok genel kabul görmektedir. NATO'nun sınıflandırması personel harcamaları, altyapı harcamaları, ekipman harcamaları ve diğer operasyonel harcamalarından oluşmaktadır (Sezgin, 2003, s. 1). Bu harcamalar çeşitli kanallar üzerinden dış borçlanmayı etkileyebilmektedir.

Savunma harcamalarının dış borçlanmaya etkisi üç başlık altında toplanabilmektedir. İlk olarak, savunma harcamaları finanse edilmesi gereken bir bütçe kalemi olmasından kaynaklanmaktadır. Savunma harcamalarının finansmanı, devletin esas gelir kaynaklarından karşılanamaması durumunda bütçe açığı oluşmaktadır. Bütçe açığı iç kaynaklarla finanse edilemezse dış borçlanma gereksinimi oluşturmaktadır. İkinci olarak, silah ithalatı savunma harcamalarının önemli bir bileşeni olması durumundan kaynaklanmaktadır. Döviz rezervleri sınırlı olan ülkeler, silah ithal etmesi durumunda ihtiyaç duyulan dövizin, dış kaynaklarla elde edilmesi durumunda ortaya çıkan dış borç birikimidir. Üçüncü olarak da, bazı ülkeler silahlarını ve diğer askeri teçhizatlarını yurt içinde üretmeye çalışmaktadır. Bu üretim yüksek teknolojili makine ve teçhizat ithalatını gerektirdiğinden, ülkeleri negatif ödemeler dengesine sürüklemekte, bu da cari açığı ve dolayısıyla dış borç birikimini artırmaktadır (Smyth ve Narayan, 2009, s. 239). Bu açıklamalar ışığında, savunma harcamalarının dış borçlanmayı bütçe açıkları, cari açıklar ve döviz rezerv yetersizliği gibi kanallar üzerinden etkilediği ifade

edilebilir. Bahsedilen etkiler dikkate alındığında, dış borçlanmanın savunma harcamaları için ne kadar önemli bir finansman kaynağı olduğunu da açıkça göstermektedir.

Dış borçlanma ile savunma harcamaları arasındaki ilişkiye dair doğrudan bir teori olmadığı için araştırmalar savunma harcamalarının dış borçlanma üzerindeki etkisini analiz etmeye odaklanmıştır (Özbilgi, 2020, s. 71). Bu bağlamda, ulusal çalışmalar Tablo 2.4'te ve uluslararası çalışmalar Tablo 2.5'te sunulmaktadır.

Tablo 2. 4. Dış Borçlanma ve Savunma Harcamaları Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ülke(ler)	Yöntem	Sonuç ¹⁴
Şenesen ve Sezgin (2002)	1980-2000	Türkiye	EKKY	SH + [→] DB
Sezgin (2004)	1979-2000	Türkiye	Engle-Granger Eşbütünleşme	SH - DB
Karagöl ve Sezgin (2004)	1955-2000	Türkiye	Probit Yaklaşımı	Yok
Karagöl (2006)	1960-2002	Türkiye	Johansen Eşbütünleşme ve Varyans analizi	SH + [→] DB
Karagöl ve Turhan (2008)	1960-2002	Türkiye	Johansen Eşbütünleşme	SH + [→] DB
İpek ve Esener (2014)	1971-2012	Türkiye	ARDL Yaklaşımı	SH + [→] DB
Barış (2018)	1980-2016	Türkiye	Toda-Yamamoto-Testleri	SH + [→] DB
Şentürk (2020)	1990-2019	Türkiye	Panel Nedensellik	SH + [→] DB
Özbilgi (2020)	1980-2018	Türkiye	ARDL ve VAR	SH + [→] DB
Karakurt vd. (2020)	1975-2017	Türkiye	ARDL Yaklaşımı	SH + [→] DB

¹⁴SH: Savunma harcamalarını, SIH: Silah ithalatını, DB: Dış borçlanmayı, → veya ↔ işaretleri nedenselliğin yönünü ve + veya - işaretleri pozitif veya negatif etkileri belirtmektedir. Savunma harcamaları ve dış borçlanma arasındaki ilişki belirsiz veya önemsiz ise "Yok" olarak ifade edilmiştir.

Savunma harcamaları ile dış borçlanma arasındaki ilişkiyi Türkiye özelinde inceleyen sınırlı bir literatür vardır. Literatürdeki öncü çalışmalarda (Karagol ve Sezgin (2002); Sezgin (2004); Şenesen ve Sezgin (2002); Karagol (2006); Karagol ve Turhan (2008) ortak bir kanıya varılamamıştır. Buna karşın yakın dönemde yapılan çalışmalarda (Esener ve İpek (2014); Işık ve Kılınç (2015); Karagöz (2018); Barış (2018); Şentürk (2020); Özbilgi (2020); Karakurt vd. (2020) pozitif bir ilişki olduğu konusunda görüş birliği olduğu gözlenmektedir.

Tablo 2. 5. Dış Borçlanma ve Savunma Harcamaları Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Uluslararası Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ülke(ler)	Yöntem	Sonuç
Brzoska (1983)	1970-1979	Seçilmiş Ülkeler	Regresyon Analizi	SH + ⁺ DB
Looney (1987)	1970-1979	Seçilmiş Ülkeler	Regresyon Analizi	SH + ⁺ DB
Looney (1989)	1970-1982	Seçilmiş Ülkeler	İki Aşamalı EKK	SH + ⁺ DB
Dunne vd. (2004a)	1970-2000	Arjantin, Brezilya ve Şilli	ARDL Modeli	Şili; SH + ⁺ DB Arjantin ve Brezilya; Yok
Dunne vd. (2004b)	1960-2000	11 Gelişmekte Olan Ülke	Panel Veri Analizi	SH + ⁺ DB
Smyth ve Narayan(2009)	1988-2002	6 Orta Doğu Ülkesi	Panel Veri Analizi	SH + ⁺ DB
Fosu (2010)	1975-1994	Seçilmiş Afrika Ülkeleri	Panel Veri Analizi	SH + DB
Ahmed (2012)	1988-2007	25 Sahraaltı Afrika Ülkesi	Panel Veri Analizi	SH + ⁺ DB
Paleologou (2013)	1996-2009	25 Avrupa Ülkesi	Panel Veri Analizi	SH + DB
Muhanji ve Ojah (2014)	1970-2010	10 Afrika Ülkesi	Panel Veri Analizi	SH + ⁺ DB

Tablo 2. 5. (Devam) Dış Borçlanma ve Savunma Harcamaları Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Uluslararası Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ulke(ler)	Yöntem	Sonuç
Işık ve Kılınc (2015)	1990-2011	Seçilmiş Ülkeler	Panel Veri Analizi	SH + ⁺ DB
Zhang vd. (2016)	1997-2012	11 Seçilmiş Ülke	Panel Veri Analizi	SH + ⁺ DB
Azam ve Feng (2017)	1990-2011	10 Asya Ülkesi	Panel Veri Analizi	SH + ⁺ DB

Dış borçlanma ile savunma harcamaları arasındaki ilişkiyi inceleyen uluslararası çalışmaların ekonometrik yöntemleri, ülke grupları ve dönemleri farklılık gösterse de varılan sonuçların ortak olduğu söylenebilir. Araştırma bulguları, savunma harcamalarının dış borçlanma üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu ve savunma harcamalarından dış borçlanmaya doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu göstermektedir. Tüm bu bulgular, savunma harcamalarının dış borçlanmanın önemli bir belirleyicisi olduğuna işaret etmektedir.

2.1.4. Döviz Kuru Dalgalanmaları ve Dış Borçlanma İlişkisi

Bretton Woods sisteminin 1971'de çökmesi, ulusal para birimlerinin yabancı para birimleri karşısında dalgalı bir seyir izlemesine ve döviz piyasasında düzensiz hareketlerin (overshooting effect) oluşmasına neden olmuştur (Stockman, 1983; Mussa, 1986; Calderon, 2004, s. 1). Bu durumda, ticaret fazlası veren ülkelerin para birimleri değer kazanırken, ticaret açığı veren ülkelerin para birimleri değer kaybetmiştir (Aubion ve Ruta, 2011). Ulusal para biriminin zayıflaması, reel efektif döviz kurlarını artırarak, yerli para cinsinden dış borç stokunu (Ng'eno, 2000, s. 146-150), dış borç servis maliyetini (Fritz ve Metzger, s. 3), borçlanma kapasitesini, borcun finansmanını ve finansal kurumların borç verme arzularını olumsuz yönde etkilemektedir (Eichengreen, Hausmann ve Paniza, 2007, s. 123).

Döviz kurlarından kaynaklanan riskler de dış borçlanmayı olumsuz etkilemektedir. Ülkelerin ulusal para birimi cinsinden dış piyasalardan borçlanamaması anlamına gelen Orijinal Günah (Original Sin), ülkeler için kur riski sorunları yaratmaktadır (Hausmann ve Panizza, 2003, s. 958). Orijinal günahı yüksek olan ülkelerde, borç kompozisyonundan kaynaklı vade dengesizliklerin ve/veya kur uyuşmazlığı sorunlarının yeni borçlanma bağlamında giderilmesi borç yükünün daha da artmasına yol açmaktadır (Akduğan, 2017, s. 185).

Sabit kur sistemi uygulayan ülkelerde devalüasyon kararları yerel para cinsinden dış borç stokunu artırmaktadır. Dış borç stokunun artması döviz kuru üzerindeki baskıyı arttırmakta ve döviz rezervlerinin azalmasına neden olmaktadır (Tatar ve Erdoğan, 2020). Devalüasyon beklentileri, sermaye kaçışları kanalıyla da dış borçlanmayı etkileyebilmektedir. Sermaye kaçışları hem tasarrufları hem de vergi gelirlerini azalttığından dış borçlanma gereksinimi oluşturabilmektedir. Ayrıca, döviz kurundaki aşırı dalgalanmalar cari işlemler dengesi üzerinden de dış borçlanmayı etkileyebilmektedir. Buna göre, reel efektif döviz kurundaki bir artış, yerel para biriminin değerinde bir artışa yol açar ve bu da ithalat talebini artırır. Bu durum yeterli ihracat büyümesi göstermeyen ülkelerde cari işlemler açığına yol açmaktadır. Sonuç olarak, yeterli döviz rezervine sahip olmayan ülkeler için dış borçlanma ihtiyacı kaçınılmaz hale gelmektedir.

Literatürde döviz kuru ile dış borçlanma arasındaki ilişkiye yönelik farklı yaklaşımlarda yer almaktadır. Nedensellik bağlamında bunları temelde iki noktada değerlendirmek mümkündür. Bu yaklaşımlardan ilki döviz kurunun neden dış borcun bir sonuç olduğunu öne sürenler iken, ikincisi ise döviz kurunun neden, dış borcun ise sonuç olduğunu savunanlardır. Bu durum, iki farklı açıdan yorumlanmaktadır: i) Döviz kurunun yükselmesi, döviz veya döviz endekli borç stokunun yerel para cinsinden miktarını artırmaktadır ii) Dış borcun artması, ekonomiye ilişkin risk algısını artırarak döviz kurunu yükseltmektedir (Akdugan, 2020, s. 75-77).

Dış borç ile döviz kuru arasındaki ilişkinin ampirik boyutunu konu alan çalışmalar ise, söz konusu ilişkinin daha çok döviz kurundan dış borç stokuna doğru işlediğini ortaya koymaktadır. Bu kapsamda ulusal çalışmalara bakıldığında, Şanlı (2019), 2006:Q1- 2019:Q2 dönemine ait verileri kullanarak, Johansen eş bütünleşme-Granger nedensellik analizinde, döviz kurundan dış borçlanmaya doğru pozitif ve tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin

olduğunu; Tatar ve Erdoğan (2020), 1970-2018 dönemi yıllık verilerini kullanarak Granger nedensellik-VAR analizinde dış borçtan döviz kuruna doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu; Akdoğan (2020), 2002-2019 dönemi aylık verilerini kullanarak Johansen eşbütünleşme-VECM analizinde reel döviz kuru ile dış borç arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu; Özkul ve Öztürk (2021), 1998Q1-2020Q2 dönemine ait üç aylık verilere dayanarak, Toda-Yamamoto nedensellik analizinin döviz kuru oynaklığından kısa vadeli dış borca doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Döviz kuru ile dış borç ilişkisini uluslararası düzeyde inceleyen ampirik çalışmalarda ise döviz kurunun dış borçlanma üzerindeki etkisinin genel olarak pozitif olduğunu göstermektedir. (Alam ve Taib (2003); Neaime (2009); Fida, Khan ve Sohail (2012); Alam ve Taib (2013); Imimole vd., (2014); Nwanne ve Eze (2015); Saheed, Sani ve Idakwoji (2015); Claude ve Dombou (2019). Bununla birlikte, nispeten daha az sayıda çalışma, döviz kurlarının dış borçlanma üzerinde negatif yönde veya önemsiz bir etkisi olduğuna işaret etmektedir (Greenidge vd., (2010); Al-Fawwaz (2016).

2.1.5. Yurtiçi Tasarruflar ve Dış Borçlanma İlişkisi

Yurtiçi tasarruflar, genellikle “*harcanabilir gelirin tüketilmeyen kısmı*” olarak ifade edilse de, her disiplinin vurgusu çerçevesinde farklı tanımlar formüle edilmiştir. Fransız iktisatçılar, tasarruf kavramını “*bir kenara koyma*” ve “*ihtiyata ayırma*” perspektifinde inceleme konusu yapmıştır. Smith, tasarrufun ertelenmiş bir tüketim biçimi olduğunu, bu nedenle “*tasarruf edilen her şeyin sonunda tüketileceğini*” belirtmiştir (Rist, 1947, s. 174). Keynes, İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi adlı kitabında tasarrufu, “*belirli bir dönemdeki gelirin aynı dönemdeki tüketim harcamalarından ayrılan kısmı*”, Para Üzerine İnceleme adlı eserinde ise, “*normal gelirin tüketim harcamalarından arta kalan kısmı*” olarak tanımlamıştır (Keynes, 1936, s. 63; Lerner, 1939, s. 611). Keynes, tüketimin tasarrufa etkisini de ele alarak basit bir model kurmuştur;

$$Gelir = Tüketim + Yatırım \quad (5)$$

$$Tasarruf = Gelir - Tüketim \quad (6)$$

Altıncı denklemdaki “Gelir” yerine, beşinci denklemdaki değişkenler konulursa;

$$Tasarruf = Yatırım \quad (7) \text{ eşitliğine varılmaktadır.}$$

Keynes gelirin, tüketim ve yatırımın bir kombinasyonu olduğunu belirtmektedir (5). Tasarruf konusunda ise, gelirin harcanmayan kısmı olduğu savını sunmaktadır (6). Bu iki denklem beraber değerlendirildiğinde ve (5) numaralı denklemden bulunan “tüketim” yerine, (6) numaralı denklemden türetilen “gelir – tasarruf” ile değiştirildiğinde, yatırımın tasarrufa eşit olduğu bir durum elde edilmektedir (7). Ekonominin yapısında yatırım ve tasarrufun örtüşmesi, ekonomik büyüme için tasarrufun ne kadar önemli olduğunu göstermektedir (Özgün, 2018, s. 54).

Tasarruf kuramındaki gelişim dikkate alındığında tasarruf ile ilgili önemli bir katkının da Arthur C. Pigou (1943)’den geldiği söylenebilir. Pigou, Keynes’in aksine hanelerin harcanabilir geliri artırmadan da tüketimlerini artırabileceğini savunmaktadır. Özellikle deflasyonist bir ekonomide, hanehalkı servetinin reel değeri artar. Dolayısıyla hanehalkları mevcut harcanabilir gelirleri artmasa bile tüketimlerini artırmaktadır. Mevcut harcanabilir gelir artmadığı halde tüketimin artması ise tasarrufların eksilmesi anlamına gelir (Çolak ve Öztürkler, 2012, s. 3).

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma ve büyüme hedeflerine ulaşmada karşılaştıkları en önemli engellerden birisi tasarruf eksikliğidir. Tasarruf yetersiz olduğu için bu ülkelerde yatırım düzeyi de düşüktür. Bu nedenle ülkeler bu kısır döngüyü kırmak için genellikle dış borçlanmaya başvurumaktadırlar. Dış borçlanma önemli iç kaynaklar yaratmakta ve yatırımcıların yatırım yapmasına olanak sağlamaktadır. Ancak gelinen aşamada, iktisadi karar birimlerinin ekonomik etkinlik ve verimliliğine göre kaynakların doğru alanlarda kullanılması, bu kaynaklarla tasarruf açığının giderilmesi ve devletin tasarruf imkanının sağlanması önem arz etmektedir (Kartal ve Karaçor, 2016, s. 141).

Yurtiçi tasarruflar ile dış borçlanma arasındaki ilişkiyi teorik olarak inceleyen çalışmaların yanında, sınırlı sayıda ampirik çalışmada bulunmaktadır. Ampirik literatüre bakıldığında, mevcut çalışmaların daha çok yatırım-büyüme üzerinden dış borçlanmayı ele aldığı görülmektedir. Bu durum doğrudan tasarruflar ile dış borçlanma arasındaki ilişkiyi inceleyen sınırlı ampirik çalışmaların oluşmasına neden olmuştur. İlgili çalışmalar, ulusal ve uluslararası düzeyde Tablo 2.6’da sunulmaktadır.

Tablo 2. 6. Dış borçlanma ve Yurtiçi Tasarruflar Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Ulusal ve Uluslararası çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ülke(ler)	Yöntem	Sonuç ¹⁵
Tiruneh (2004b)	1960-2000	11 Gelişmekte Olan Ülke	Panel Veri Analizi	YT- DB
Javed ve Şahinöz (2005)	1983-2002	Türkiye	EKKY	YT- DB
Schclarek ve Ballester (2005)	1970-2002	20 Amerika ve Karayip Ülkesinde	GMM Yöntemi	Yok
Okafor ve Tyrawicz(2009)	1975-2004	Sahraaltı Afrika, Latin Amerika ve Karayipler	Panel Veri Analizi	YT- DB
Chaudhry vd. (2009)	1973-2006	Pakistan	Çok Değişkenli Regresyon Yöntemi	YT- DB
Aliyu ve Usman (2013)	1970-2010	Nijerya	Eşbütünlüşme -VECM	YT- DB
Kartal ve Karaçor (2016)	1990-2013	Düşük Gelirli Alt-Orta Gelirli Üst-Orta Gelirli Ülkeler	Dinamik Panel Veri Analizi	Düşük Gelirli YT- DB Alt-Orta Gelirli Yok Üst-Orta Gelirli Yok
Özgün (2018)	1980-2016	Türkiye	ARDL	YT- DB

Yurtiçi tasarruflar ile dış borçlanma arasındaki ilişkiyi ulusal ve uluslararası düzeyde inceleyen çalışmalarda, yurtiçi tasarrufların dış borçlanmayı hem kısa hem de uzun dönemde negatif etkilediği yönünde genel bir kanı mevcuttur. Elde edilen bulgular, yurtiçi tasarruflar arttıkça dış borçlanmanın azaldığını göstermektedir. Bu sonuçlar, aynı zamanda tasarrufların dış borçlanmayı yatırım-büyüme kanalıyla etkilediği teorisini de desteklemektedir.

¹⁵YT: Yurtiçi Tasarrufları, DB: Dış borçlanmayı, → veya ↔ işaretleri nedenselliğin yönünü ve + veya - işaretleri pozitif veya negatif etkiyi göstermektedir. Yurtiçi Tasarruflar ve dış borçlanma arasındaki ilişki belirsiz veya önemsiz ise "Yok" şeklinde ifade edilmiştir.

2.2. Dış Borçlanmayı Belirleyen Politik Faktörler

Dış borçlanmanın belirleyicilerinin neler olduğu politik-ekonomi çerçevesinde daha da önem kazanmaktadır. Politik-ekonomi literatürünün dış borçlanma gibi spesifik bir alana yönelik temellendirmelerinin ağırlıklı olarak siyasi rejim, siyasi ideoloji, politik istikrar ve hükümet sistemleri bağlamında geliştiği görülmektedir.

Çalışmanın bu kısmında, yukarıda ifade edilen temel politik karakteristikler tek tek ele alınarak dış borçlanma ile etkileşimleri ortaya konulmaya çalışılacaktır.

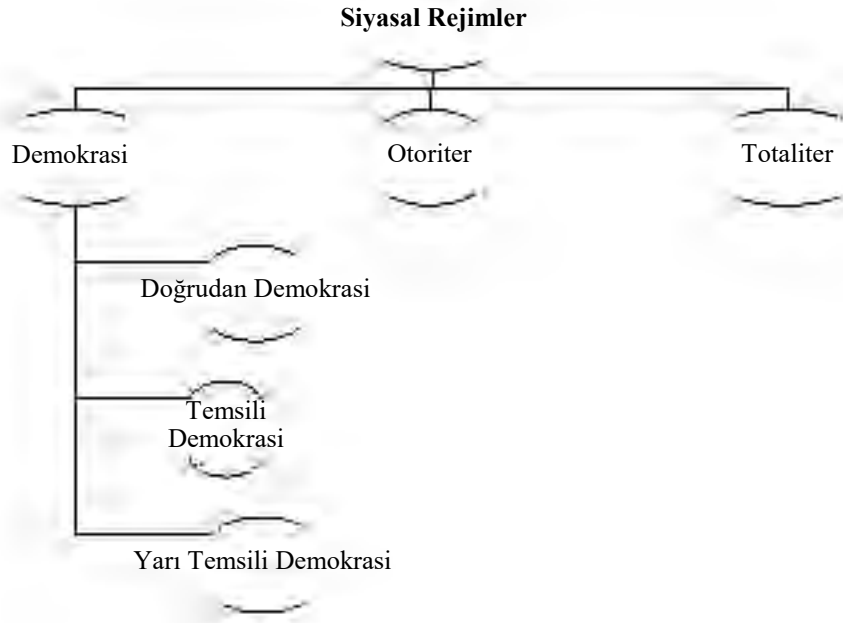
2.2.1. Siyasi Rejim ve Dış Borçlanma İlişkisi

Politik faktörlerin makroekonomik yapı üzerine olan etkileri incelenirken ilk olarak siyasi rejim tipi, diğer bir deyişle demokratikleşme düzeyi dikkate alınmaktadır. Bu çalışmada da öncelikle demokrasi ile dış borçlanma arasındaki ilişki incelenmekte, ardından demokrasinin dış borçlanmayı etkilediği kanallar ve bu kanalların dış borçlanmayı ne düzeyde etkilediği üzerinde durulmaktadır.

2.2.1.1. Kavramsal Yaklaşım

Siyasal rejimlerin dış borçlanma üzerindeki etkisinin incelenebilmesi için öncelikle siyasal rejimler ile ne kastedildiğini açıklığa kavuşturmak gerekmektedir. Akademik ve siyasi çevrelerde rejim tiplerine yönelik çeşitli tanımlamalar ve sınıflandırmalar yapılmaktadır.

Siyasal rejimler genellikle otoriter, totaliter ve demokratik rejimler olmak üzere üç grupta ele alınmaktadır.



Şekil 2. 1. Siyasal Rejimler (Kalaycıoğlu, 2017)¹⁶

Günümüzde en yaygın yönetim şekli demokrasidir. Demokrasi kavramı üzerinde ortak bir görüş bulunmama ile beraber siyaset biliminde oldukça sık kullanılan Yunanca bir terim olarak göze çarpmaktadır. Demokrasi kelimesinin etimolojik kökeni, tam yurttaşlık veya halk kitlesi anlamına gelen Yunanca “demos” kelimesi ile “egemenlik-iktidar” anlamına gelen “kratein” sözcüklerinin birleşiminden oluşan “dimokratia” kelimesine dayanmaktadır. Türkçe diline ise Fransızca versiyonu olan “démocratie” kelimesinden çevrilmiştir (Schmidt, 2001, s. 13).

Demokrasi kavramı genel olarak "halkın kendi kendini yönetmesi" şeklinde tanımlanmaktadır. Demokrasiler egemenliğin kullanılma biçimine göre doğrudan demokrasi, yarı doğrudan demokrasi ve temsili demokrasi olarak sınıflandırılmaktadır. Doğrudan demokrasi, temsilciden bağımsız olarak halkın karar alma sürecine doğrudan katılımı anlamına gelmektedir. Gelişen nüfus dikkate alındığında uygulanması zor olan böyle bir demokraside, toplumdaki ve devletten bağımsız olarak alınacak kararların bizzat halkın kendisi tarafından alındığı varsayılmaktadır. Temsili demokrasi, halkın egemenlik

¹⁶<https://sarkac.org/2017/11/siyasal-rejimler-ersin-kalaycioglu/>. Erişim Tarihi: 12.01.2021

haklarının, halk tarafından seçilen temsilciler aracılığıyla kullanılmasıdır. Temsili bir demokraside temsilci, seçildiği bölgeyi değil, tüm ulusu temsil etmektedir. Yarı temsili demokrasi ise, egemenlik haklarının kullanımının halk ile halk tarafından seçilen temsilciler arasında paylaşılmasıdır. Yarı temsili demokrasilerde halk, yasal düzenlemeler üzerinde etkili olabilmek için referandum, veto ve halk teşebbüsü gibi haklarını kullanmaktadır (Tunç, 2008, s. 1117).

Demokratik olmayan rejimler ise otoriter ve totaliter rejimler altında sınıflandırılmaktadır. Otoriter rejimlerde; monarşiler, diktatörlükler, baskıcı veya faşist uygulamalar görülmektedir. Bu rejim tipi tek bir kişinin ya da grubun egemenliğine dayanmaktadır. Bu nedenle daha statüko odaklı ve kontrollüdür. Totaliter rejimlerde ise Maksist, Marksist/Leninist veya anti demokratik uygulamalar görülmektedir. Bu rejim tipi kişi (monolitik), azınlık veya grup egemenliğine (oligarşik) dayanmaktadır (Yılmaz, 2019, s. 4-5)¹⁷.

Genel çerçevesi bu şekilde çizilmeye çalışılan siyasal rejimlerden ortaya çıkan görüntü aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 2. 7. Siyasal Rejimler Arasındaki Farklar (Kalaycıoğlu, 2017)

Değerler/Uygulamalar	Demokrasi	Otoriter	Totaliter
Ozgürlükler ve Haklar	Var	Sınırlı	Yok
Eşitlik	Var	Yok	Yok
Katılma	Var	İktidar Onayıyla	Yok
Temsil	Var	İktidar Onayıyla	Yok
Sosyal Adalet	Var	Yok	Yok
Kuvvetler Ayrılığı	Var	Yok	Yok
Kurumlararası Güç Dengesi	Var	Yok	Yok
Kurumların Birbirini Denetimi	Var	Yok	Yok
Yargı Bağımsızlığı	Var	Yok	Yok
Yargı Tarafsızlığı	Var	Yok	Yok
Yargının Dürüstlüğü	Var	Yok	Yok
Yargıda Ehliyet / Liyakat	Var	Yok	Yok

¹⁷https://www.academia.edu/40210167/Otoriter_ve_totaliter_rejimler Erişim Tarihi: 13.02.2021

2.2.1.2. Siyasi Rejimlerin Dış Borçlanmayı Etkileme Kanalları

Siyasi rejimler, politika yapıcıların tutum ve görüşlerini karakterize ederek, borcun doğuşunda ve işleyişinde belirleyici bir faktör olabilmektedir. Bu bağlamda, otoriter, totaliter ve demokratik rejimlerin dış borçlanma üzerinde farklı etkiler göstermesi beklenmektedir.

Siyasi rejimlerin dış borçlanma üzerindeki etkisi, esas olarak borç alma ve yatırım kararlarında kendini göstermektedir. Otokratik hükümetler, iktidarda kalmak için yurt dışından daha fazla borç almakta ve kamu refahına daha az yatırım yapmaktadır. Bu nedenle, otokratik rejimlerin, demokratik rejimlere göre daha fazla dış borç biriktirmesi beklenmektedir (Chen, Chung ve Tou, 2019, s. 1-2). Buna karşılık, demokratik rejimlerde de kamu kaynakları daha çok seçmenlerin taleplerini karşılamak için kullanılmaktadır. Böyle bir durumda genellikle bütçe açık vermekte ve borçlanma gereksinimi oluşmaktadır (Cameron, 1978, s. 1247; Streeck, 2013, s. 3).

Demokrasilerde karar alma sürecinde çeşitli gruplar veya siyasi partiler arasında ortaya çıkan anlaşmazlıklar kamu borcunu etkilemektedir. Koalisyon hükümeti durumunda siyasi partiler, kendi kitlelerini etkileyecek harcama kesintilerini ve vergi artışlarını veto edebilmekte, bu da bütçe açığını ve dolayısıyla borçlanma ihtiyacını artırabilmektedir (Feld ve Kirchgassner, 2001). Demokratik rejimlerde kamu borcu temsil sistemleriyle de ilişkilendirilmektedir. Buna göre, nispi temsilin olduğu bir ülkede kutuplaşmanın daha fazla olduğu ve dolayısıyla iktidardaki partilerin, iktidarı kaybedeceklerini öngörmesiyle beraber mevcut dönemde borçları artırması beklenmektedir. Çoğulcu sistemlerde ise hükümetler daha istikrarlı bir yapı oluşturmakta ve marjinal partiler üzerinde baskı kurabilmektedir. Bu nedenle çoğulcu seçim sistemleri, nispi temsil sistemlerine göre daha az kamu borcu biriktirmektedir (Hallerberg ve Von Hagen, 1999; Cengiz ve Manga, 2021, s. 117).

Demokrasinin devlet borçlanması üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğunu savunan temel paradigmalardan biri de demokratik avantaj argümanıdır. North ve Weingast (1989) ile Schultz ve Weingast'a (2003) göre, demokratik avantaj, demokrasi geleneği yerleşmiş ülkelerin borçlanma maliyetleri, borçlanma düzeyleri, temerrüt ve kriz olasılığı ile ilgili olarak daha avantajlı olduklarına dayanmaktadır. Yani daha demokratik ülkelerde; daha az borçlanma maliyeti (risk primi), daha az borçlanma düzeyi, daha az temerrüt ve kriz olasılığı

beklenmektedir. Ancak ampirik araştırmalarda demokratik avantaj argümanı konusunda ortak bir kaniya varılamadığı gözlenmektedir. İlk olarak, demokratik ölkelerin risk priminin (bu anlamda borçlanma maliyetinin) otoriter (otokratik) ölkelere göre daha düşük olduğu varsayılmaktadır. Bu anlamda yapılan bazı araştırmalar (Beaulieu vd. (2012); Schultz ve Weingast (2003); Biglaisen ve Staats (2012); Jensen (2003); Digiuseppe ve Shea (2015) demokratik avantaj argümanını destekleyen sonuçlar elde etmiştir. Bazı çalışmalarda ise demokratik avantaj görüşünü çürüten bulgular tespit edilmiştir (Ballard-Rosa vd. (2016); Bealeu vd. (2012); Brever ve Rivoli (1990); Saiegh (2005); Archer vd. (2007). İkinci olarak, demokratik ölkeler borçlarını ödemede otoriter ölkelere göre daha güvenilirlerdir. Diğer bir ifadeyle, demokratik yolla seçilmiş hükümetler, seçmenler istediği için borçlarını geri ödeme eğilimindedir. Bu anlamda yapılan bazı araştırmalar (Balkan (1992); McGillivray ve Smith (2003); Dhillon ve Sjostrom (2009); Ajodah (2014); Dhillon vd. (2019) demokratik avantaj argümanını destekleyen bulgular elde etmiştir. Demokratik avantaj iddiasını reddeden araştırmalara bakıldığında (Alichi (2008); Enderlein vd. (2012); Kim ve O’Neill (2017) olduğu görölmektedir. Son olarak, demokratik avantaj argümanına göre, demokrasi daha yüksek düzeylere çıktıkça, kamusal borç azalmaya başlamaktadır. Bunun nedeni düzenli, özgür ve adil seçimlerin mali şeffaflığı artırabilmesidir. Bu yaklaşım yakın zamanda geliştirildiğinden çalışma sayısı sınırlıdır. Sınırlı sayıdaki çalışmalardan (Bougharriou vd. (2018); Eisl (2017); Bittencourt’un (2019) bulguları söz konusu argümanı doğrulamaktadır (Ela, 2020, s. 156-160).

Diğer taraftan, Blizkovsky, Strelec ve Blízkovska (2020), demokratik ve ekonomik olarak gelişmiş ölkelerin daha yüksek kamu borcuna sahip olduğu araştırma hipotezini (üç boyutlu ilişki) test etmişlerdir. Bu hipotez, Dünya Bankası gelir sınıflandırmaları kullanılarak 91 düşük, orta ve yüksek gelirli öлке için analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular, daha yüksek demokratik standartların daha yüksek borç seviyeleri ile ilişkili olduğunu göstermiştir.

Öte yandan, demokrasinin tam olarak gelişmediği ölkelerde, demokratik siyasi yaşamı durduran çok sayıda darbe ve muhtıra gerçekleşmektedir. Darbelerin öлке ekonomisi üzerindeki etkileri tam olarak ölçülemez de; Meyersson (2016), başarılı darbelerin ekonomik etkileri üzerine yaptığı çalışmasında, “borç yükünde sistematik bir artışa, net dış mali durumda kötüleşmeye ve şiddetli bir ekonomik krize” neden olduğu sonucuna varmıştır.

Siyasi rejimlerin dış borçlanma üzerindeki etkilerini inceleyen diğer ampirik çalışmalar ise Tablo 2.8.'de sunulmaktadır.

Tablo 2. 8. Siyasi Rejim ile Dış Borçlanma İlişkisini İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ulke(ler)	Yöntem	Sonuç
Grilli vd. (1991)	1950-1989	18 OECD Ülkesi	Panel EKK	Parlamentar ve başkanlık sistemlerinde borç yükü temsili demokrasilere göre daha yüksektir.
Feld ve Kirchgässner (2001)	1990-	İsviçre'de 134 Belediye	Yatay Kesit Analizi	Doğrudan demokrasi geliştikçe kamusal borç azalmaktadır.
Plümper ve Martin (2003)	1975-1997	83 Ülke	Panel EKK	Demokrasi ile kamu harcamaları arasında U şeklinde bir ilişki vardır.
Qatley (2010)	1976-1998	78 Gelişmekte Olan Ülke	Hata Düzeltme Modeli	Otokratik hükümetlerin demokratik hükümlere göre daha fazla dış borç biriktirdiği tespit edilmiştir.
Adom (2016)	1962-2012	Gana	FMOLS ve CCR	Demokrasi ile kamu borcunun gelişimi paralel hareket ettiği sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca elde edilen bulgulara göre, borçlanmanın başlangıç düzeyi, demokrasinin büyüme üzerindeki olumlu etkisini sınırladığı tespit edilmiştir.
Erdem ve Ilgün (2017).	1985-2012	49 Az Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke	Panel GMM	Demokratik yönetimler borç yükünü hafifletmektedir.
Bougharriou vd. (2018)	2002-2013	16 Arap Ülkesi	Panel GMM	Demokrasi ile kamu borcu arasında ters-U şeklinde bir ilişki vardır.
Chiminya, Dunne ve Nikolaidou (2018)	1975-2012	36 Sahra-altı Afrika (SSA) ülkesi	EKK ve Sabit Etkiler	Demokratik olarak yönetilen ülkelerin otokratik olanlardan daha fazla dış borç biriktirdiği tespit edilmiştir.
Chen vd. (2019)	1980-2015	Malezya	Panel ARDL ve ECM	Elde edilen bulgular, otokratik rejimlerin dış borçlanma üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir negatif etkiye sahip olduğunu göstermektedir.

Ampirik literatüre bakıldığında sonuçların ülke örnekleme, zaman aralığına, kullanılan indekse (Freedom House İndeksi, Polity İndeksi, Poe ve Tate İndeksi vb) ve bağımlı değişkene (borçlanma maliyeti, temerrüt, toplam borç stoku, dış borç stoku) bağlı olarak değiştiği gözlenmektedir. Bu bağlamda, ampirik literatürde bir uzlaşma olmadığı ifade edilebilir.

2.2.1.3. Demokrasi Düzeyinin Ölçülmesi

Demokrasi indeksleri, ülkelerdeki demokrasi düzeyini ölçmek için kullanılmaktadır. Literatürde Freedom House İndeksi, Arat İndeksi, Polity İndeksi, Banks İndeksi, Vanhanen İndeksi, Poe ve Tate İndeksi ve Bollen İndeksi gibi birçok indeks bulunmaktadır. Bunlar arasında yaygın kullanımı olan ve bu çalışmanın da veri setinde yer alan Freedom House ve Polity V İndeksleridir.

Freedom House İndeksi, demokrasi seviyesini iki ana faktöre göre değerlendirmektedir. Bunlar; sivil özgürlükler ve politik haklardır. Sivil özgürlükler 15, politik haklar da 10 alt bileşen içermektedir. Burada sivil özgürlükler ve politik haklar için ortalama puanlar 1 ile 7 arasında değişmektedir. Bu indekse göre, 1 puan tam gelişmiş demokrasiyi, 7 puan ise demokratik unsurlardan yoksun olduğunu göstermektedir. Sivil özgürlükler derecelendirme sisteminde ülkeler özgür, kısmen özgür ve özgür olmayan ülkeler şeklinde ele alınmaktadır. Burada puanlama, 1.0 ile 2.5 arasındaysa özgür; 3.0 ile 5.0 arası kısmen özgür; 5.5 ile 7.0 arasında ise özgür olmayan ülke olarak yorumlanmaktadır (Freedom House, 2022)¹⁸. Başka bir deyişle, Freedom House İndeksi, değer arttıkça görece olarak özgürlük seviyesinin azaldığını göstermektedir.

Demokrasi seviyesini ölçmek için yaygın kullanılan diğer bir indeks, Toplumsal Çatışma Araştırması için Entegre Ağ (INSCR) veri sayfasında derlenen Polity V'tir. Bu indeks siyasal katılımın rekabet edebilirliği, siyasal katılımın açıklığı ve başkanlık yönetiminin sınırları ile ilgili alt bileşenlerden oluşmaktadır. İndeksin işlenen demokrasi puan değerleri 0-10 arasında değişmektedir. 0 puan, demokratik unsurların olmadığını ifade ederken, 10 puan ise tamamen gelişmiş demokrasiler anlamına gelmektedir. Benzer şekilde otokrasi puan değerleri de 0 ile -10 arasında değişmektedir. Buna göre 0 puan, otokratik unsurların olmadığını, -10 ise güçlü otokrasi olduğunu göstermektedir. Demokrasi seviyesi yani Polity V değeri, demokrasi puanları ile otokrasi puanları arasındaki farktan elde edilmektedir. Bu çerçevede -10 güçlü bir otokrasi, 10 ise tam bir demokrasi olarak yorumlanmaktadır (Polity V, 2022).

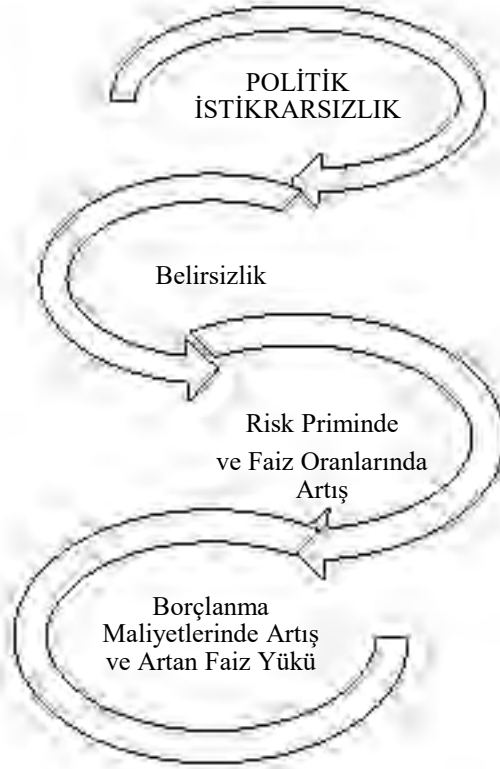
¹⁸(https://freedomhouse.org/sites/default/files/202102/FreedomInTheWorld_2021_Methodology_Checklist_of_Questions.pdf. Erişim Tarihi:01.05.2022)

2.2.2. Politik İstikrar ve Dış Borçlanma İlişkisi

Politik-ekonomi literatürünün, dış borçlanma alanına yönelik temellendirmelerinden biri de politik istikrar/istikrarsızlıktır. Politik istikrarsızlığın kapsamına ilişkin iki farklı gösterge bulunmaktadır. Birincisi, hükümet değişikliklerinden kaynaklanan yönetim istikrarsızlığıdır. Diğer gösterge ise, toplumsal huzursuzluk ve siyasi şiddete dayalı sosyo-politik istikrarsızlıktır (Alesina ve Perotti, 1993: 1206; Alesina ve Perotti, 1996, s. 3). Bu göstergeler genellikle (a) normal ve anormal şekillerde meydana gelen hükümet değişiklikleri ve (b) askeri darbeler, iç savaşlar ve siyasi suikastlar gibi şiddet olaylarına dayanmaktadır (Campos ve Nugent, 2002; Demirgil, 2011, s. 126). Bu istikrarsızlık göstergelerinin her biri, farklı rejim tiplerinde farklı şekillerde görülebilmektedir. Demokratik rejim tipi söz konusu olduğunda, bunun nedeni büyük ölçüde parlamentonun kutuplaşması, koalisyon hükümetleri, seçmen kararsızlığı, seçimlerin organizasyonu ve hükümet değişikliklerinin sıklığıdır (Bussiere ve Mulder, 1999, s. 6).

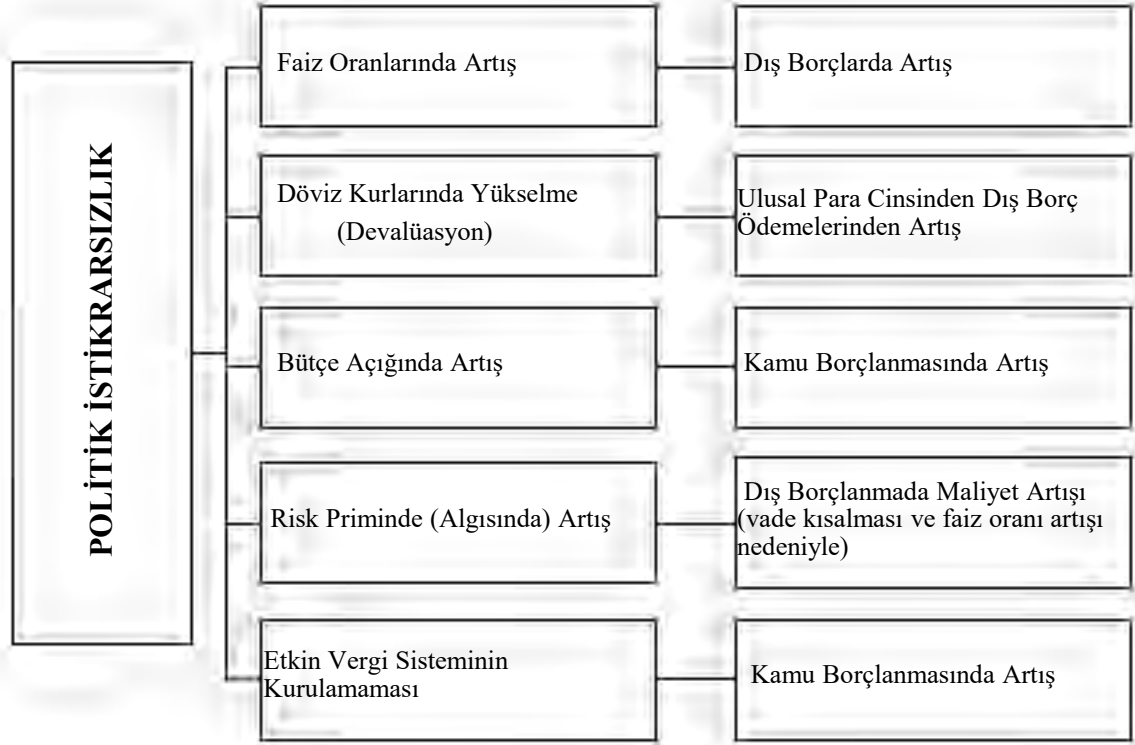
Politik istikrarsızlık dış borçlanmayı çeşitli kanallardan etkileyebilmektedir. Politik istikrarsızlığın dış borçlanma üzerindeki etkisi büyük ölçüde geleceğe yönelik belirsizliği artırmasından kaynaklanmaktadır. Bu belirsizlik, risk primlerini ve faiz oranlarını olumsuz etkileyerek, hem borçlanma maliyetini hem de borç servis yükünü artırmaktadır (Duarte ve Schnabl, 2019, s. 629; Yaşa, Şanlısoy ve Özen, 2020, s. 342). Ayrıca artan borç servis maliyetleri, borcun ortalama vadesini kısaltmaktadır. Bu bağlamda, istikrarsız ülkelerin toplam borç stoku içinde kısa vadeli dış borcun payı daha yüksektir. Buna karşın, daha istikrarlı ülkeler daha uzun vadeli krediler edinebilmektedir (Guscina, 2008, s. 17).

Politik istikrarsızlığın borçlanma üzerindeki etkisi Şekil 2.2.'deki gibi gösterilebilmektedir.



Şekil 2. 2. *Politik İstikrarsızlık ve Borçlanma İlişkisi (Yaşa, Şanlısoy ve Özen, 2020, s. 342)*

Politik istikrarsızlığın dış borçlanmayı etkilediği bir başka kanal da sermaye kaçışlarıdır. Politik istikrarsızlık doğası gereği gelecekle ilgili belirsizliği artırdığından sermaye kaçışlarını tetiklemektedir. Dışa açık bir ekonomide sermaye kaçışları, yurtiçi kaynakların ülke dışına transferine neden olduğundan, dış borçlanma ihtiyacı oluşturabilmektedir. Yine sermaye kaçışları nedeniyle yabancı kaynakların vergilendirilememesi, vergi tabanını eriterek vergi gelirlerini azaltabilmektedir. Böyle bir durum bütçe açıklarına neden olarak dış borçlanma gereksinimi oluşturabilmektedir. Ayrıca sermaye kaçışlarında yaşanan artışlar, ulusal para biriminin zayıflamasına ve ulusal para cinsinden dış borç servisi ödemelerinde artışa neden olmaktadır (Cuddington, 1986; Lensink, Hermes ve Murinde, 2000; Ajayi, 2000). Politik istikrarsızlığın dış borçlanma üzerindeki diğer olumsuz etkileri Şekil 2.3. yardımıyla özetlenmeye çalışılmıştır.



Şekil 2. 3. *Politik İstikrarsızlık ve Dış Borçlanma Etkileşimi (Şanlısoy, 2010, s. 201-209)*

Politik istikrarsızlığın hakim olduğu bir ülkede, mevcut hükümetin yeniden seçilme olasılığı düşmekte, kamu borç stoku bırakma olasılığı yükselmektedir. Yeniden seçilme belirsizliği ile karşı karşıya kalan mevcut hükümet, ek borç maliyetlerini içselleştiremeyebilir çünkü bu maliyetler, farklı tercihlere sahip bir muhalefet partisi tarafından kontrol edilebilecek bir sonraki hükümet tarafından karşılanacaktır. Bu nedenle, sık hükümet değişimi yapan ülkelerin daha yüksek bütçe açığı ve kamu borç stokuna sahip olması beklenmektedir (Woo, 2003).

Colombo ve Longoni (2009) göre, politik olarak istikrarlı ülkelerin kredi riski azalmakta, bu sayede daha uzun vadeli ve daha uygun maliyetli krediler edinebilmektedir. Buna karşın artan politik istikrarsızlık ülkelerin kredibilitesini olumsuz etkilemekte ve borçlanma olanaklarını zayıflatmaktadır. Benzer şekilde Ekouala (2022), CEMAC bölgesinde devam eden politik istikrarsızlığın, dış finansmana erişimlerini sınırlayarak kamu borcunun düşmesine yol açtığını belirtmiştir. Colombo ve Longoni (2009) ile Ekouala'nın (2018) aksine Nguedie (2018), bir ülkenin politik olarak ne kadar istikrarlı olursa, o kadar az borcu olduğunu savunmaktadır. Buna göre, politik istikrar, ülkeleri daha güçlü siyasi kurumlara sahip olmaya teşvik etmektedir. Böylece, güçlü siyasi kurumlara sahip ülkeler, zayıf siyasi kurumlara sahip ülkelere göre dış borçlanmanın olumsuz etkilerinden daha az etkilenmektedir.

Politik istikrarsızlık ile dış borçlanma arasındaki ilişki çerçevesinde değerlendirilebilecek olan ilk dönem çalışmalardan Alesina ve Tabellini (1989) ile Ozler ve Tabellini'nin (1991) araştırmaları politik istikrarsızlığın artmasıyla birlikte dış borçlanmanın da arttığı konusunda genel olarak hemfikirdir. Bu bağlamda Alesina ve Tabellini (1989), gelişmekte olan ülkelerde dış borç ve dış varlıkların eşzamanlı birikimini açıklamak için bir model geliştirmişlerdir. Kollektif irrasyonellik olarak da tanımladıkları bu olguyu, politik istikrarsızlık ve kutuplaşmaya bağlamışlardır. Modelde işçiler ve sermayedarlar olmak üzere iki grup ve bu iki grubun sırayla iktidara gelen kendi partileri vardır. İktidar olan siyasi parti, maliye politikası ile geliri kendi partililerine dağıtmakta ve diğer partilileri tamamen dışarıda tutmaktadır. Modelde, hangi partinin iktidara geleceği konusundaki belirsizlik politik istikrarsızlığı, iktidar partisinin yalnızca kendi partililerin çıkarları doğrultusunda politikalar uygulaması ise kutuplaşmayı yansıtmaktadır. Gelecekte hangi grubun hakim olacağına dair belirsizlik, politika yapıcılarının ve hükümetin mevcut ekonomik kararlarını etkileyen politik riski belirtmektedir. Modelin kurgusu içinde politik risk dış borç birikimine neden olmaktadır. Dış borcun aşırı birikmesi, gelecek dönemde yeniden iktidara geleceği belirsiz olan siyasi partinin, dış borçlanma ile elde edilen geliri kendi tabanına dağıtırken, borç servisi yükünü dikkate almamasından kaynaklanmaktadır (Alesina ve Tabellini, 1989).

Ozler ve Tabellini (1991), araştırmalarında dış borçlanmanın ve politik sistemin iki önemli özelliğini vurgulamaktadır. Dış borçlanmanın birinci özelliği, borçlu ülkenin borcu ödeyememesi durumunda temerüde düşmesi ile dış yaptırımlarla karşı karşıya kalmasıdır. Borçlanma ile ilgili ikinci özellik ise, borçlu ülkenin borçlanma ile elde ettiği kaynakları tüketim yerine yatırıma yönlendirmeyi taahüt edemediği için bir ahlaki tehlike (moral hazard) sorunu yaratmasıdır. Modelde inşa edilen politik sistemin iki temel özelliğinden ilki sistem istikrarsızlığıdır. Alesina ve Tabellini'de (1989) ve daha önce bahsedilen pek çok spesifikasyonda olduğu gibi, politik istikrarsızlık hükümet değişim olasılığı ile modellenmiştir. Politik sistemin bir diğer özelliği de, sağlanan kamu mallarının bileşiminde politikacılar arasındaki farklılıklar olarak tanımlanan politik kutuplaşmadır. Politik istikrarsızlık ve artan kutuplaşma, mevcut tüketimin gelecekteki kamu tüketimlerine göre güçlü bir şekilde tercih edilmesine yol açmaktadır. Model, iki tür denge rejimini dikkate alarak, bunun borçlanmayı nasıl etkilediğini incelenmektedir. Ahlaki tehlike rejiminde herhangi bir kredi kısıtlaması yoktur, ancak ahlaki tehlike denge miktarı, borçlu olunan miktar için zorunlu bir saik limiti belirlemektedir. Bu nedenle kredi kısıtlaması olan bir rejimde, borçlunun istediği miktarda borç alma imkanı yoktur (Ozler ve Tabellini, 1991). Özetle model, politik istikrarsızlık ve kutuplaşmadaki bir artışın, ahlaki tehlike rejiminde daha yüksek dış borçlanmaya, kredi kısıtlı rejimlerde ise daha az borçlanmaya yol açacağını öngörmektedir.

Politik istikrar düzeyinde meydana gelen gelişmelerin dış borçlanma üzerindeki etkilerini inceleyen diğer ampirik çalışmalara ise Tablo 2.9.'da yer verilmiştir.

Tablo 2. 9. Politik İstikrar ile Dış Borç İlişisini İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ülke(ler)	Yöntem	Sonuç
Ozler ve Tabellini (1991)	1972-1981	55 Gelişmekte Olan Ülke	Probit regresyon modeli	Politik istikrarsızlık göstergesi olarak hükümet değişim olasılığının dış borç stoku üzerinde istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif etkileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 2. 9. (Devam) Politik İstikrar ile Dış Borç İlişisini İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ülke(ler)	Yöntem	Sonuç
De Haan ve Sturm (1994)	1980-1989	12 AB Ülkesi	Havuzlanmış Regresyon Yöntemi	Kamu borçlarındaki artış ile politik istikrarsızlığın nedenlerinden olan hükümetlerin değişim sıklığı arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur.
Colombo ve Longoni (2009)	1970-2000	61 Gelişmekte Olan Ülke	Panel EKK	Elde edilen bulgular, açık ve rekabetçi seçim sistem ile politik istikrarın dış borç üzerinde pozitif etkileri olduğunu göstermektedir.
Erdem ve İlgün (2017)	1985-2012	49 Ülke	Panel GMM	Siyasi ve toplumsal olaylar gibi politik istikrarsızlık unsurları kamu borç stokunu artırmaktadır.
Nguedie (2018)	1985-2013	Afrika Franc-Zone Ülkeleri	Panel Veri Analizi	Panel analize dayanan sonuçlar, bir ülke politik olarak ne kadar istikrarlı olursa, GSYİH'ya göre borcunun o kadar düşük olduğu görülmektedir.
Ekouala (2022)	1980-2021	Gelişmekte Olan Ülkeler	Panel Veri Analizi	Politik istikrar ile dış borçlanma arasında negatif bir ilişki tespit etmiştir.

Ampirik literatüre bakıldığında, politik istikrar ile dış borçlanma arasındaki etkileşimi sorgulayan ilk dönem çalışmalarda (Alesina ve Tabellini (1989); Ozler ve Tabellini (1991); De Haan ve Sturm (1994) politik istikrar göstergesi olarak sıklıkla hükümet değişim olasılığının kullanıldığı görülmektedir. Yine ilk dönem çalışmalarda politik istikrarsızlığın dış borçlanmayı artırdığına dair ortak bir kanıya vardıkları da görülmektedir. Son dönem çalışmalarda (Colombo ve Longoni (2009); Erdem ve İlgün (2017); Nguedie (2018); Ekouala (2022) ise politik istikrar indekslerinden yararlanıldığı ve politik istikrar arttıkça dış borçlanmanın arttığı yönünde bulguların ağırlıkta olduğu gözlenmektedir (Colombo ve Longoni (2009); Nguedie (2018).

2.2.2.1. Politik İstikrar Düzeyinin Ölçülmesi

Ülkelerin politik istikrar düzeylerini belirlemek amacıyla çeşitli politik istikrar indeksleri oluşturulmuştur. Literatürde Economist Intelligence Unit İndeksi, the World Economic Forum İndeksi, Political Risk Services İndeksi ve theglobeconomy İndeksi gibi birçok indeks bulunmaktadır. Bunlar arasında yaygın kullanımı olan ve bu çalışmanın da veri setinde yer alan Political Risk Services (PRS) İndeksi ve theglobeconomy İndeksi ele alınacaktır.

PRS grup tarafından hazırlanan Uluslararası Ülke Risk Rehberi (International Country Risk Guide – ICRG) indeksi, politik ve sosyal niteliklerden oluşan 12 farklı risk bileşenini kapsamaktadır. Bu risk bileşenleri ve tanımlamaları Tablo 2.10’da sunulmaktadır.

Tablo 2. 10. Risk Bileşenleri ve Tanımlamaları

Sıra	Politik Risk Bileşenleri	Puan (maks)	Tanım
A	Hükümet İstikrarı	12	Hükümet politikalarının tutarlılığını ve görevde kalma kabiliyetinin bir değerlendirmesidir.
B	Sosyo-Ekonomik Koşullar	12	Yoksulluk, işsizlik ve tüketici güvensizliği gibi hükümetin eylemlerini sınırlayabilen veya sosyal hoşnutsuzluk yaratabilen sosyo-ekonomik baskıların bir değerlendirmesidir.
C	Yatırım Profili	12	Politik, ekonomik ve finansal riskler dışında yatırım kararlarını tehdit edebilecek risklerin değerlendirilmesidir.
D	İç Çatışmalar	12	Bir ülkedeki siyasal şiddetin yönetim üzerindeki fiili veya potansiyel etkisinin bir değerlendirmesidir.
E	Dış Çatışmalar	12	Dış çatışmaların boyutu, şiddet içermeyen dış baskılardan (diplomatik baskı, yardım kesintileri, ticaret kısıtlamaları, toprak anlaşmazlıkları, yaptırımlar vb), sınır çatışmalarından, savaşa kadar değişebilmektedir.
F	Yolsuzluk	6	Kamu gücü ve kaynaklarının bir siyasal sistemde kişisel çıkarlar için ne ölçüde kullanıldığını ifade eder.
G	Bürokrasinin Etkinliği	4	Bürokrasinin kurumsal gücünü ve kalitesini değerlendirir.

Tablo 2. 10. (Devam) Risk Bileşenleri ve Tanımlamaları

Sıra	Politik Risk Bileşenleri	Puan (maks)	Tanım
H	Demokratik Hesap Verilebilirlik	6	Bir hükümetin halkına karşı sorumluluğunu, nasıl veya ne şekilde yerine getirdiği öncülüne göre değerlendirilmektedir.
I	Etnik Gerilimler	6	Bu bileşen, ülkedeki ırksal, etnik veya dilsel farklılıklar nedeniyle yaşanan gerilimin bir değerlendirmesidir.
J	Kanun ve Düzen	6	Kanun ve Düzen bir bileşeni oluşturmaktadır. Ancak iki ögesi ayrı ayrı puanlanmakta ve her öge sıfırdan üçe kadar puanlar almaktadır. “Kanun” unsurunun değerlendirilmesi yargının gücünü ve tarafsızlığını dikkate alırken, “Düzen” unsuru ise halkın hukuka ne kadar uyduğuna ilişkin bir değerlendirmedir.
K	Askerin Siyasete Etkisi	6	Askeri bir darbe veya darbe tehdidi, hükümetin etkili bir şekilde işleyemeyeceğini ve dolayısıyla ülkenin ekonomik ve politik anlamda istikrarsız bir ortama sahip olacağını değerlendirmektedir.
L	Dini Gerilimler	6	Topluma ve/veya hükümete, medeni kanunu dini kanunla değiştirmeye ve diğer dinleri siyasi ve/veya sosyal sürecin dışında tutmaya çalışan tek bir dini grup hakim olduğunda ortaya çıkan gerilimlerin değerlendirilmesidir.

Kaynak: <https://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2022/04/ICRG-Method.pdf>

PRS grubun oluşturduğu risk faktörleri 0-12 aralığında değerler almaktadır. Bu bağlamda her bir bileşene verilebilecek minimum puan sıfırdır. Bu bileşenlerin alabilecekleri maksimum puanlar ise; hükümet istikrarında 12, sosyoekonomik koşullarda 12, yatırım profilinde 12, iç çatışmalarda 12, dış çatışmalarda 12, yozlaşmalarda 6, askeri politikalarda 6, dini gerilimlerde 6, kanun ve düzenlemelerde 6, etnik gerilimlerde 6, demokratik sorumluluklarda 6 ve bürokrasi kalitesinde 4 puandır. Bu bağlamda, politik risk bileşenlerine toplam 100 puana kadar risk değerleri atanarak ülke değerlendirmesi yapılmaktadır. Burada puanlama, 0-49,9 arasındaysa çok yüksek riskli; 50-59.9 arası yüksek riskli; 60-69.9 arası orta riskli; 70-79.9 arası düşük riskli ve 80-100 arasında ise çok düşük riskli ülke olarak yorumlanmaktadır¹⁹.

¹⁹<https://www.prsgroup.com/wp-content/uploads/2022/04/ICRG-Method.pdf>.Erişim Tarihi:11.11.2022

Politik istikrar düzeyini belirlemek için sıklıkla kullanılan bir diğer indeks, Theglobeconomy'dir. Veri kümesi, Political Risk Services (PRS), World Economic Forum ve Economist Intelligence Unit gibi birkaç indeksin ortalamasından oluşmaktadır. Bu indeks, siyasi amaçlı şiddet ve terörizm dahil olmak üzere anayasaya aykırı yollarla hükümetin istikrarsızlaştırılacağına ya da devrileceğine dair algıları ölçmektedir. Bu kapsamda silahlı çatışmalar, terörizm, toplumsal huzursuzluklar, şiddetli protestolar, uluslararası gerilimler ve etnik, dini ya da bölgesel çatışmalar gibi politik istikrarsızlıkla ilgili kriterler kullanılmaktadır. İndeksin işlenen politik risk puan değerleri -2.5 ile 2.5 arasında değişmektedir. Buna göre 2.5 puan politik istikrarın en yüksek olduğu ülkeleri, -2.5 puan ise politik anlamda en düşük istikrarın olduğu ülkeleri belirtmektedir. Başka bir ifadeyle, Theglobeconomy indeksi, değer arttıkça görece olarak politik istikrarın arttığına işaret etmektedir²⁰.

2.2.3. Hükümet Sistemleri ve Dış Borçlanma İlişkisi

Politik-ekonomi literatürünün, dış borçlanma alanına yönelik temellendirmelerinden bir diğeri de hükümet sistemleridir. Hükümet sistemlerinin dış borçlanma üzerindeki etkilerinin incelenmesi için öncelikle hükümet sistemleri ile neyin kastedildiği konusunda bir açıklama getirilmesi gerekmektedir.

2.2.3.1. Kavramsal Yaklaşım

Hükümet sistemleri genellikle yasama-yürütme-yargı erklerine yönelik karşılaştırmalı sınıflandırmalar yapılmak suretiyle incelenmektedir. Bu çerçevede kuvvetlerin (yasama, yürütme ve yargı) birliği veya ayrılığı üzerinden analizlere konu edilmektedir. Burada sözü edilen ayırım yasama, yürütme ve yargı erkleri arasındaki ilişkiden kaynaklanmaktadır. Kuvvetler birliği ilkesinden ortaya çıkan sistemler diktatörlük, mutlak monarşi ve meclis

²⁰<https://www.theglobeconomy.com>. Erişim Tarihi: 08.01.2022

hükümeti sistemidir. Kuvvetler ayrılığı ilkesine dayalı sistemler ise parlamenter sistem, yarı başkanlık sistemi ve başkanlık sistemidir (Mcquire, 2011, s. 429; Kara, 2022, s. 240).

Kuvvetler ayrılığı sistemi, devlet egemenliğinin ve erklerin ayrı devlet organlarına verilmesi gerektiği üzerinde duran bir sistemdir. Demokratik niteliği, kamusal şeffaflık ve hesap verebilirlik bakımından, küresel olarak kabul edilen kuvvetler ayrılığı sistemini üçe ayırmak mümkündür. Bu üçlü ayırıda, kuvvetlerin sert ya da yumuşak olmalarına göre değiştiği görülmektedir. Yasama ve yürütme erkleri arasında kesin bir ayrıldığı olduğu sistemlere başkanlık sistemi, yumuşak ayrımların olduğu sistemlere ise parlamenter sistemler denilmektedir. Bu iki hükümet sistemi arasında bir de sentez sayılabilecek yarı başkanlık sistemi bulunmaktadır (Gözler, 2017, s. 83).

Yarı başkanlık sistemi, kuvvetler ayrılığının iki kutbunu oluşturan parlamenter ve başkanlık sistemlerin tam merkezinde yer almaktadır. Bu sistemde yürütmenin başı olan cumhurbaşkanı halk tarafından seçilmektedir. Bakanlar kurulu ise parlamentonun güvenine dayalı olarak hareket etmekte ve parlamentoya karşı sorumludur (Yazıcı, 2002, s. 91-113). Parlamenter sistemde ise, yasama ve yürütme kuvvetlerinin birbirinden radikal biçimde ayrılması yerine, bu kuvvetler iç içe geçmiş durumdadır. Parlamenter sistem ile başkanlık sistemi arasındaki temel fark, yürütmenin yasama karşısındaki pozisyonundan kaynaklanmaktadır. Başkanlık sisteminde yürütmenin başı direkt halk tarafından belirlenirken, parlamenter sistemde yürütme organı parlamento içinden çıkmakta ve parlamentoya karşı sorumluluğu bulunmaktadır (Uluşahin, 1999, s. 92-98).

Tablo 2. 11. Dünya'da Hükümet Sistemleri (Bağcı, 2016, s. 24-25)

Hükümet Sistemleri	Ülke Sayısı
Parlamenter Sistem	86
Yarı Başkanlık Sistemi	41
Başkanlık Sistemi	59
Diğer (Mutlak Monarşi, Tek Parti, Cunta, Geçiş Aşamasındaki Yönetimler)	13
Toplam	199

Dünya’da hükümet sistemlerine bakıldığında, 199 ülkeden 86’sında parlamenter sistem, 41’inde yarı başkanlık sistemi, 59’unda başkanlık sistemi ve 13’ünde diğer (monarşi, tek parti, cunta ve geçiş aşamasındaki bir yönetim) sistemler bulunmaktadır (Bağcı, 2016, s. 24-25; Koç, 2019, s. 137).

Bu çalışmanın veri setinde yer alan ülke örnekleminin hükümet sistemlerine göre dağılımı ise aşağıda Tablo 2.12 ve Tablo 2.13’ de sunulmaktadır²¹.

Tablo 2. 12. Alt-Orta Gelirli Ülkelerin Hükümet Sistemleri

Parlamenter Sistem	Bangladeş, Hindistan, Nepal
Başkanlık Sistemi	Bolivya, Cezayir, Gana, El Salvador, Endonezya, Filipinler, Fas, Honduras, Kamerun, Kenya, Mısır, Moğolistan, Nijerya, Sri Lanka, Kırgızistan, Kongo Cumhuriyeti, Tanzanya, Tunus, Ukrayna
Yarı Başkanlık Sistemi	Pakistan

2022 yılı itibariyle, 23 alt-orta gelirli ülkeden 3’ü parlamenter sisteme, 1’i yarı başkanlık sistemine ve 19’u başkanlık sistemine sahiptir. Bu bağlamda, başkanlık sistemi alt-orta gelirli ülkelerde en yaygın yönetim biçimidir.

Tablo 2. 13. Üst-Orta Gelirli Ülkelerin Hükümet Sistemleri

Parlamenter Sistem	Arnavutluk, Ermenistan, Jamaika, Mauritius, Kuzey Makedonya, Tayland
Başkanlık Sistemi	Azerbaycan, Belarus, Brezilya, Bulgaristan, Kolombiya, Ekvator, Guatemala, Ürdün, Kazakistan, Meksika, Paraguay, Peru, Romanya, Rusya
Yarı Başkanlık Sistemi	Çin, Güney Afrika, Türkiye

²¹Amerika Kıtası Kalkınma Bankası’nın (Inter-American Development Bank- IADB), DPI 2020 siyasi kurumlar veri tabanından elde edilen verilerden yararlanılarak oluşturulmuştur (<https://publications.iadb.org/en/database-political-institutions-2020-dpi2020>). Çalışmada, alt-orta ve üst-orta gelirli ülkelerin hükümet sistemleri, gerek akademik ve siyasi çevre gerekse de veri tabanlarının kabul ettiği şekliye başkanlık sistemi, yarı başkanlık sistemi ve parlamenter sistem olmak üzere üçlü bir ayrıma tabi tutularak incelenmiştir.

2022 yılı itibariyle, Türkiye'nin de aralarında yer aldığı 23 üst-orta gelirli ülkeden 6'sında parlamenter sistem, 3'ünde yarı başkanlık ve 14'ünde başkanlık sistemi bulunmaktadır. Bu bağlamda, başkanlık sistemi, alt-orta gelirli ülkelerde olduğu gibi üst-orta gelirli ülkelerde de en yaygın yönetim şekli olarak uygulanmaktadır. Yine alt-orta gelirli ülkelerde olduğu gibi üst-orta gelirli ülkelerde de en az tercih edilen yönetim şekli yarı başkanlık sistemidir.

Yukarıda temel hatları ve ayırım noktaları üzerinden betimlenmeye çalışılan hükümet sistemlerinin çalışmanın devam eden kısmında, dış borçlanma üzerinde etkileri analizler yoluyla birbirinden ne ölçüde farklılıklara yol açtıklarına ışık tutulacaktır.

2.2.1.2. Hükümet Sistemlerinin Dış Borçlanma Üzerindeki Etkisi

Dış borçlanma ile hükümet sistemleri arasındaki ilişkiye yönelik doğrudan bir teori olmadığından, araştırmalar daha çok hükümet sistemlerinin dış borçlanma üzerindeki etkilerini analiz etmeye yönelik olmuştur. Ampirik literatüre bakıldığında, Persson ve Tabellini'nin (2003) çalışması başlangıç niteliği taşımaktadır. Persson ve Tabellini (2003), 1960-1998 dönemi yıllık verilerini kullanarak 85 ülke için şu sonuçlara varmışlardır: i) Parlamenter sisteme sahip ülkeler, başkanlık sistemi ile yönetilen ülkelere göre daha fazla kamu harcaması yapmaktadır (parlamenter sistemde % 30,1 ve başkanlık sisteminde % 18,7) ii) Parlamenter sistem ile yönetilen ülkelerin başkanlık sistemlerine göre daha fazla sosyal refah harcaması yapmaktadır (parlamenter sistemde % 9 ve başkanlık sisteminde % 4,4) iii) Parlamenter sisteme sahip ülkeler, başkanlık sistemi ile yönetilen ülkelere göre daha fazla bütçe fazlası vermektedir (parlamenter sistemde % -3,3 ve başkanlık sisteminde % -2,4). Elde edilen bulgulara dayanarak, başkanlık sistemleri, parlamenter sistemlere kıyasla daha düşük mali performansla ilişkilendirilmektedir. Benzer şekilde Woo (2003), başkanlık sisteminin parlamenter sisteme kıyasla daha küçük bütçe açıklarına yol açtığını tespit etmiştir. Elde edilen bulgular, kamu fazlasının GSYH'ye oranının parlamenter sistemlere göre başkanlık sisteminde % 0.9 daha yüksek olduğunu göstermektedir.

Chiminya, Dunne ve Nikolaidou (2018) ile Ekoualo (2022), Woo'nun (2003) çalışmasına atıfta bulunarak, hükümet sistemlerinin dış borçlanma üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. Chiminya, Dunne ve Nikolaidou (2018), 1975-2012 dönemi yıllık verilerini kullanarak, 36 Sahra-altı Afrika (SSA) ülkesi için yaptıkları çalışmada, parlamenter sistem ile yönetilen ülkelerin, başkanlık sistemlerine göre daha fazla dış borç biriktirdiği sonucuna ulaşmışlardır. Ekouala (2022) ise, 1980-2021 dönemine ait yıllık verilere dayanarak gelişmekte olan ülkelerde kamu borcunun birikmesinde sosyo-politik faktörlerin rolünü incelediği araştırmasında, parlamenter sistemin borç yükünün artmasındaki en önemli etkenlerden biri olduğunu tespit etmiştir.

Hükümet sistemlerinin dış borçlanma üzerindeki etkisinin genel bir portresini ortaya koyan bu çalışmalara ek olarak, dış borç temerrütleri ile hükümet sistemleri arasındaki ilişkiye yönelik sınırlı çalışmalar da bulunmaktadır. Bu çalışmalar, parlamenter sistemlerin koalisyon hükümetlerine, çok sayıda veto oyuncusuna ve uzun bir hükümet görev süresine sahip olduğunun altını çizerek, dış borç temerrüde düşme olasılığının başkanlık sistemlerine göre daha düşük olduğunu vurgulamaktadır. Benzer şekilde Kohlscheen (2005), parlamenter sistemde temerrüde düşme olasılığının, başkanlık sistemine göre daha düşük olduğunu tespit etmiştir. Paralel şekilde Saiegh (2005), koalisyon hükümetlerinde temerrüde düşme olasılığının daha düşük olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu sonuçlar aynı zamanda Alesina ve Drazen'in (1991), daha kutuplaşmış bir hükümetin yıpratma oyunu ve istikrarın gecikmesi nedeniyle temerrüde düşme eğiliminin daha yüksek olacağı savıyla da örtüşmektedir.

2.2.4. Politik Yolsuzluk ve Dış Borçlanma İlişkisi

Yolsuzluk olgusu, dış borçlanmayı etkileyen politik unsurlardan biri olarak kabul edilmektedir. Politik yolsuzluk, genel olarak *“kamu gücünün kişisel çıkarlar için kötüye kullanılması”* olarak ifade edilmektedir (Gray ve Kaufman, 1998, s. 7; Bardhan, 1997, s. 1321; Klitgaard, 1988, s. 23; Lambsdorff, 2007, s. 16). Politik yolsuzlukların ayırt edici özelliği hem ekonomik hem de politik ve kurumsal yapı üzerinde olumsuz etkiler meydana getirmesidir (Şahbaz, Koç ve Ata, 2013, s. 207).

Yolsuzluğun bir ülkenin ekonomik performansı üzerindeki olumsuz etkileri konusunda birçok çalışma yapılmıştır. Ele alınan çalışmalarda, yolsuzluğun ekonomik büyümeyi azalttığı (Mauro, 1995; Mo, 2001; Tanzi ve Davoodi, 2002), yatırımı olumsuz etkilediği (Brunetti ve diğerleri, 1998; Campos ve diğerleri, 1999; Mauro, 1996), doğrudan yabancı yatırımı azalttığı (Abed ve Davoodi, 2002; Wei, 2000), üretkenliği sınırladığı (Lambdsdorff, 2003), yüksek enflasyonla karşı karşıya bıraktığı (Al-Marhubi (2000), kayıt dışını artırdığı (Friedman vd., 2000, Johnson vd., 1997, Schneider vd, 2010), devlet tahvilini olumsuz etkilediği (Depken ve Lafountain, 2006) görülmektedir (Cooray, Dzhumashev ve Schneider, 2017, s. 115).

Yolsuzluğun ekonomik performans üzerindeki etkilerinin yanı sıra, mali performans ile yolsuzluk arasındaki ilişkiye yönelik de birçok çalışma bulunmaktadır. Söz konusu çalışmalarda yolsuzluğun; kamu harcamalarının bileşiminde değişime yol açtığı (Morgan, 1998; Mauro, 1998), kamu sektörü tarafından gerçekleştirilen hizmetlerin kalitesini azalttığı (Gupta vd., 2000), kamu harcamalarının etkinliğini zayıflattığı (Del Monte ve Papagni, 2001), kamu yatırım projelerinin maliyetini artırdığı (Tanzi ve Davoodi, 1997) ve kamu gelirleri içerisinde özellikle vergi gelirlerini azalttığı (Tanzi ve Davoodi, 1997; Tanzi, 1998; Ghura, 1998; Hwang, 2002) ortaya konulmaktadır (Dökmen, 2012, s. 42).

Politik yolsuzluk ile dış borçlanma arasında bir etkileşim olduğu da literatürde genel kabul görmektedir. Yolsuzluk hakim olduğunda, kamu harcamalarının kompozisyonu değişmekte ve kamu gelirleri azalmaktadır. Bu durum, bütçe dengesini olumsuz etkilemekte ve borçlanma gereksinimi oluşturmaktadır. Bu ilişki üzerine sınırlı sayıda ampirik araştırma mevcuttur. Bunlar ulusal ve uluslararası olmak üzere Tablo 2.14’de sunulmaktadır.

Tablo 2. 14. Politik Yolsuzluk ile Dış Borç İlişkisini İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ülke(ler)	Yöntem	Sonuç
Connolly (2007)	1993-2002	52 Ülke	Panel Veri Analizi	Yolsuzluk arttıkça devlet tahvil notlarının düştüğü tespit edilmiştir.
Jalles (2011)	1970-2005	Gelişmekte Olan 72 Ülke	Panel Veri Analizi	Yolsuzluğun düşük olduğu ülkeler hem borçlarını daha iyi kullanmakta hem de daha iyi yönetebilmektedir.

Tablo 2. 14. (Devam) Politik Yolsuzluk ile Dış Borç İlişisini İnceleyen Ulusal ve Uluslararası Çalışmalar

Yazar(lar)	Dönem	Ülke(ler)	Yöntem	Sonuç
Grechyna (2012)	1995-2010	30 OECD Ülkesi	Dinamik Panel Veri	Kamu borcundaki artışın yolsuzluğun önemli bir göstergesi olduğuna dair kanıtlar bulunmuştur.
Şahbaz, Koç ve Ata (2013)	2011	27 AB Ülkesi	Yatay-Kesit Analiz Yöntemi	Yolsuzluk düzeyinde meydana gelen bir azalmanın kamu borçlarını azalttığı bulgusuna ulaşmışlardır.
Dimakou (2015)	1990-2000	77 Ülke	Panel Veri Analizi	Yolsuzluk ve borç birikimi arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır.
Benfratello, Monte ve Pennacchio (2015)	1995-2013	166 Ülke	Panel Veri Analizi	Yolsuzluğun GSYİH'ı azalttığını ve kamu borcunu artırdığını, bunun da gayri safi yurtiçi hâsıla payı olarak kamu borcunun artmasına neden olduğunu tespit etmişlerdir.
Topal ve Keyifli (2016)	1998- 2014	34 OECD Ülkesi	Statik ve Dinamik Panel Veri Analizi	Kamu sektöründeki yolsuzluğun kamu borç yükünü arttırdığını tespit etmişlerdir.
Kim, Ha ve Kim (2017)	1990-2014	77 Ülke	Panel EKK ve GMM	Kamu borcu ile yolsuzluk arasındaki etkileşimin istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna varmışlardır.
Cooray, Dzhumashev ve Schneider (2017)	1996-2012	126 Ülke	Panel EKK ve GMM	Yolsuzluktaki artışın kamu borcunda artışa yol açtığını göstermektedir.

Ampirik literatüre bakıldığında genel kanı, yolsuzluğun yüksek düzeyde olduğu ülkelerde dış borçlanmanın da yüksek olduğu yönündedir. Aksi sonuçlar²² olmakla beraber yapılan araştırmalarda, yolsuzluk düzeyindeki olumlu bir gelişmenin dış borçlanmaya olan ihtiyacı azalttığını ve dış borç birikiminin azalmasına yol açtığını göstermiştir.

²²Nguedie (2018), 1985-2013 dönemi için Afrika'da Franc Zone (CFA Fransı) ülkelerinde politik faktörlerin dış borçlanma üzerindeki rolünü araştırmıştır. Çalışmada politik istikrar, demokrasi ve yolsuzluk açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır. Panel analize dayanan sonuçlara göre, yolsuzluk değişkeni ile dış borçlanma arasında istatistiki olarak anlamsız bir ilişki tespit edilmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. DIŞ BORÇLANMANIN EKONOMİK VE POLİTİK BELİRLEYİCİLERİ: FARKLI GELİR DÜZEYİNDEKİ ÜLKELER İÇİN KARŞILAŞTIRILMALI ANALİZ

Ekonomik ve politik faktörler bağlamında dış borçlanmanın belirleyicilerini konu edinen bu çalışmada, dış borçlanmanın politik belirleyicilerinin ve bunların önem derecelerinin ortaya konması çalışmanın ana amacını oluşturmaktadır. Çalışmanın ikincil amacı ise; alt orta ve üst orta gelirli ülkelerde dış borçlanmayı belirleyen faktörlerin karşılaştırmalı olarak incelenmesi ve aralarındaki benzerliklerin veya farklılıkların tespit edilmesidir. Bu amaçlar doğrultusunda öncelikle dış borçlanmanın politik ve ekonomik belirleyicilerine yönelik literatürdeki ampirik çalışmalar incelenmiş, ardından çalışmanın veri seti, modeli, yöntemi açıklanmış ve son olarak ampirik bulgulara yer verilmiştir.

3.1. Dış Borçlanmanın Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmalar

Dış borçlanmanın ülke ekonomileri için önemi literatürde yer alan ampirik çalışmalardan da görülmektedir. Çalışmanın bu kısmında, dış borçlanmanın ekonomik ve politik belirleyicilerine ilişkin çalışmalar ayrı başlıklar altında ele alınmıştır. İlk olarak dış borçlanmanın ekonomik faktörlerine ilişkin araştırmalar sunulmakta, ardından çalışmanın odak noktası olan politik faktörlere ilişkin ampirik çalışmalar sunulmaktadır. Çalışmalar, yayımlanma tarihleri dikkate alınarak kronolojik sırayla sunulmuştur.

3.1.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmalar

Dış borçlanmanın belirleyicileri üzerine yapılan araştırmalar ağırlıklı olarak makroekonomik faktörlere odaklanmıştır. Bu kapsamda ilk çalışmalar Eaton ve Gersovitz (1981) ve Eichengreen ve Portes (1985) aittir. Eaton ve Gersovitz (1981) çalışmalarında dış borçlanmanın belirleyicilerinin kredi talebi veya tavanı olduğu varsayımlar ve bu

doğrultuda ihracat oranı, ithalatın GSMH'ye oranı, büyüme oranı, toplam nüfus ve toplam gayri safi milli hasıllanın yer aldığı bir model oluşturmuşlardır. Bu modelin ampirik sonuçlarına dayanarak, kredi talebinin temel belirleyicilerinin gelir değişkenliği, ithalatın GSYH'ye oranı ve başlangıç gelir düzeyi olduğunu belirlemişlerdir. Eichengreen ve Portes (1985) ise, I. ve II. Dünya Savaşı arasındaki dönem için dış borç temerrütlerini araştırmışlardır. Çalışmada kişi başına GSYH, nüfus, ithalat/GSYH, GSYH büyüme oranı ve ihracat istikrarsızlığını açıklayıcı değişken olarak kullanmışlardır. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre, ekonomik büyümenin dış borçlar üzerinde pozitif; ihracat değişkenliği ve dışa açıklığın ise negatif olduğunu ancak bu etkinin istatistiki olarak anlamsız olduğunu tespit etmişlerdir. Bu çalışmalar (Eaton ve Gersovitz (1970-1794); Eichengreen ve Portes (1930-1938) veri problemi nedeniyle uzun bir dönemi kapsamasa da dış borçlanmanın kompleks yapısını tanımlamada yol gösterici niteliktedir.

Edo (2002), Nijerya ve Fas'ın dış borcu üzerinde etkili olan faktörleri 1989-1999 dönemini dikkate alarak araştırmıştır. Çalışmanın modelinde yer alan değişkenler; küresel faiz oranları, ödemeler dengesi, kamu harcamaları ve yurtiçi tasarruflardır. Analiz sonucunda, dış borçlanmanın yurtiçi tasarruflar ve ödemeler dengesiyle negatif; kamu harcamaları ve küresel faiz oranlarıyla pozitif bir ilişki içinde olduğunu saptamıştır. Araştırmacı, elde ettiği bulgulara dayanarak, kamu harcamalarını azaltmak için hızlı bir özelleştirme programının, ödemeler dengesini iyileştirmek için sürdürülebilir bir ihracat teşvik programının ve küresel faiz oranının etkilerini azaltmak için de sermaye piyasalarının yeniden yapılandırılması programının, dış borcun azaltılmasına yardımcı olabileceğini belirtmiştir.

Dış borcun belirleyicileri konusunda en çok atf yapılan çalışmalardan biri Tiruneh'e (2004) aittir. Tiruneh dış borcun belirleyicilerini iki farklı örneklem kapsamında incelemiştir. Bu çerçevede ülkeler borçluluk düzeylerine göre ayrılarak, ilk tahmin ağır borçlu olmayan 39 ülke için yapılmıştır. İkinci tahmin ise ağır borç yükü altında yoksul 21 ülke için yapılmıştır. Az gelişmiş 39 ülke için 1982-1998 dönemi verileri kullanılarak yapılan panel veri analizi sonucunda borç servis ödemeleri, kişi başına düşen gelir, ekonomik büyüme ve sermaye kaçışlarının dış borcun temel belirleyicileri olduğunu tespit etmiştir. Diğer taraftan ağır borç yükü altındaki yoksul ülkeler (HIPCs) için yapılan ayrı analiz sonucunda, söz konusu ülkelerin borçlanma talebinin ağırlıklı olarak durgun ekonomik büyüme, gelir

eşitsizliği, yüksek borç servis ödemeleri ve döviz talebinden kaynaklandığını belirlemiştir. Bu belirleyiciler arasında döviz talebinin, konvertibl para birimine sahip olmayan çoğu ülkelerde döviz açığının bir yansıması olarak ortaya çıkmaktadır.²³

1980-2010 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerde küreselleşme ve uluslararası entegrasyonun dış borçlanma üzerindeki etkisini araştıran Esener ve Bahçe (2014), ekonomik büyüme oranı, sabit sermaye oluşumu, sermaye kaçışları, kamu harcamaları, finansal liberalizasyon, dış borç servisleri, dış ticaret hadleri, dış borç faiz ödemeleri, nüfus ve kentsel nüfus değişkenlerinin dış borçlanmada yaşanan farklılaşmaların ana belirleyicileri olduğunu tespit etmişlerdir. Bununla birlikte söz konusu değişkenler arasında en ilgili çekici sonuçlardan birisinin finansal liberalizasyona ait olduğunu gözlemlemişlerdir. Finansal liberalizasyonun dış borçlanma üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve negatif etkileri olduğu saptanmıştır. Araştırmacılar bu bulguyu, gelişmekte olan ülkelerdeki küresel sermaye akımlarının giderek serbestleşmesine bağlamışlardır.

Bittencourt (2015), 1970 ve 2007 yılları arasında 9 Güney Amerika ülkesinde (Ekvador, Arjantin, Bolivya, Brezilya, Şili, Peru, Urugay, Guyana ve Paraguay) dış borcun temel belirleyicilerini incelemiştir. Çalışmada GSYH büyüme oranı, ticari açıklık, para arzı, enflasyon, kentsel nüfus, yürütme üzerindeki kısıtlamalar, hükümetin GYSH içindeki payı, nüfus ve gelir eşitsizliği açıklayıcı değişken olarak ele alınmıştır. Dinamik panel zaman serisi analizi sonucunda, ticari açıklık, büyüme oranı ve enflasyonun dış borçlanma üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve negatif; para arzı ve gelir eşitsizliğinin ise pozitif bir etkisi olduğu saptanmıştır. Söz konusu değişkenler arasında özellikle ekonomik büyümenin bölgedeki borç yükünü önemli ölçüde hafiflettiği bulgusuna ulaşılmıştır. Araştırmacıya göre, bu bulgu, istikrarlı ekonomik faaliyetlerin ve refah yaratmaya yönelik ekonomik ortamın, bölgedeki borç oranlarının kontrol altında tutulmasında önemli bir faktör olduğunu ortaya koymuştur.

²³Çalışmadaki ampirik kanıtlar, yoksul ülkelerin sözleşmeden doğan uluslararası borç yükümlülüklerini yerine getirememelerinden, yoksulluğun ve geçmişte birikmiş borçların sorumlu ana faktörler olduğunu göstermektedir. Ancak bu yoksul ülkeler için borçların hafifletilmesi çağrısı bu ülkelere daha fazla kredi sağlanması, onları kötü bilinen bir “döngüsel finansman” sorununa yol açabilmektedir. Dolayısıyla daha ucuz olan eski borçları geri ödemek için daha pahalı yeni krediler alabilmektedirler. Bu kısır döngü devam ettiği müddetçe de fakir uluslar sonsuza kadar fakir kalmaktadır. Bu nedenler dolayısı ile araştırmacı, dış borçların sürdürülebilir ekonomik büyümeye ulaşmak için faydalı olmaktan çok zararlı olduğunu, bu nedenle de gelişmekte olan ülkelerin etkin bir borç yönetim stratejisine sahip olmaları gerektiğini belirtmiştir (Tiruneh, 2004).

Lau ve Lee (2016), 1976-2013 dönemi yıllık zaman serisi verilerini kullanarak Tayland ve Filipinler'deki dış borç yükünün belirlenmesinde bazı makroekonomik değişkenlerin rolünü incelemiştir. Bu kapsamda GSYH, reel faiz oranı, enflasyon ve para arzı bağımsız değişken olarak ele alınmıştır. Nedensellik testi sonucunda, enflasyon ve reel faiz oranının dış borcu belirleyen önemli faktörler olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca bulgular, para arzının (M2) her iki ülke için de diğer dışsal değişkenlere karşı oldukça etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Tüm bu bulgulardan hareketle, söz konusu ülkelerde borç birikimini kontrol etmek ve dış yardım bağımlılığını azaltmak için etkin bir borç yönetiminin faydalı olabileceği belirtilmiştir.

Petrol-gaz ihraç ve ithal eden ülkelerde dış borcun makroekonomik belirleyicilerini araştıran Wahed (2017), ekonomik büyüme, yurtiçi tasarruflar, cari işlemler dengesi, kamu harcamaları, kamu gelirleri, doğrudan yabancı yatırım, enflasyon ve döviz kuru gibi dış borçları önemli ölçüde etkileyen sekiz makroekonomik faktörü analiz etmiştir. İhracatçı ülkeler için sonuçlar ekonomik büyümenin, döviz rezervlerinin, uluslararası petrol fiyatlarının ve iç yatırımın dış borcu azalttığını; cari açık ve enflasyonun ise dış borcu artırdığını göstermektedir. İthalatçı ülkelerle ilgili olarak sonuçlar ekonomik büyümenin, kamu gelirlerinin ve gayri safi yurtiçi tasarrufların dış borcu azalttığını; ticaret açığı, uluslararası petrol fiyatı, dış borç faiz ödemesi, doğrudan yabancı yatırım ve iç yatırımın dış borcu artırdığını ortaya koymaktadır. Bu çerçevede çalışmada elde edilen temel bulgu, dış borcun makroekonomik belirleyicilerinin ve etkilerinin petrol ve gaz ihraç ve ithal eden ülkelerde farklı etkiler gösterdiğidir²⁴.

Azolibe (2021), 1996-2018 dönemi yıllık verilerini kullanarak makroekonomik ve sosyo-ekonomik faktörlerin, ağır borçlu yoksul ülkelerde (HIPC'ler) dış borçluluk düzeyini belirlemede etkili olup olmadığını incelemiştir. Çalışmada, hem statik panel verileri hem de En Küçük Kareler (OLS) tahmin teknikleri kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, kamu fonlarının yanlış yönetimine yol açan yüksek yolsuzluk oranının, dış yardımlara bağımlılığın yol açtığı devlet harcamalarındaki artışın, nüfus artışının ve işsizliğin dış borcu artırdığını;

²⁴Çalışma sonucunda, petrol ve gaz ithal eden ülkelerdeki dış borç sorununun, petrol ve gaz ihraç eden ülkelere göre daha ciddi olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, petrol ve gaz ihracatı, petrol ve gaz ihracatçısı ülkeler için önemli bir döviz kazancı kaynağı olduğundan, uluslararası petrol fiyatlarındaki mevcut düşüş eğilimi tersine çevirebilmektedir. Öte yandan, uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüş, ithalat faturalarının ana bileşeni olduğu için petrol ve doğal gaz ithalatçısı ülkelere fayda sağlayabilmektedir (Waheed, 2017, s. 237).

uluslararası rezerv ve gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYH) ise dış borcu azalttığını göstermiştir. Ayrıca çalışmada yolsuzluk, nüfus artışı ve GSYH'nın dış borç ile nedensellik ilişkisi içerisinde olduğu sonucuna varılmıştır.

Dış borcun belirleyicilerine yönelik politika çıkarımları bakımından kapsamlı çalışmalardan biri Dawood, Baidoo ve Shah (2021)'a aittir. Dawood, Baidoo ve Shah (2021), 1995-2019 dönemi için 5'er yıllık periyotlar halinde 32 Asya ülkesinde dış borcun temel belirleyicilerini incelemişlerdir. Bulgular, kısa ve uzun dönemde enflasyon, ekonomik büyüme ve yatırımın dış borcu azalttığını; döviz kuru, dış ticaret ve devlet harcamalarının ise dış borcu artırdığını göstermektedir. Elde edilen bulgulara dayanarak, araştırmacılar tarafından dış borcun azaltılmasına yönelik politika önerileri sunulmuştur. İlk olarak, ekonomik büyümenin dış borcu azalttığı düşünüldüğünde, bu ülkelerin ekonomik büyümeyi artırmaya yönelik politikalar uygulaması gerektiği belirtilmiştir. Buna göre, politika yapıcılar, ekonominin üretken sektörlerine yatırımı teşvik etmeli, doğrudan yabancı yatırımlar, insan kaynakları gelişimi ve sermaye birikimi gibi ekonomik büyüme belirleyicilerine odaklanmalıdır. İkinci olarak, devlet harcamalarının dış borç üzerinde olumlu etkisi olduğu göz önüne alındığında, hükümetlerin kendi ekonomilerinin üretken sektörlerine harcama yapması gerektiği ifade edilmiştir. Bu harcamalar aynı zamanda, dış borca olan aşırı bağımlılığı azaltmaya yardımcı olacak gelir yaratmalıdır. Gelirdeki bir artış, dış borçlanma üzerindeki baskıyı azaltacak ve böylece dış borcu büyük ölçüde azaltacaktır. Son olarak, ticaret ve döviz kurunun dış borcu artırdığını, bu nedenle de söz konusu ülkelere döviz kurunun dengelenmesi ve ihracatın ithalatı aşması gerektiği belirtilmiştir. Spesifik olarak, bu ülkelerin politika yapıcılarına, ithal edilen malları üretmeleri için yerli sanayilere sübvansiyon sağlamaları tavsiye edilmiştir. Böylece hem ithalata harcanan miktarı hem de dövize olan ihtiyacı azaltmış olacaklarını ve böylelikle dış boç artışlarını da önlemiş olacaklarını ifade etmiştir.

Dış borcun belirleyicilerine yönelik yakın dönem çalışmalardan biri Danish, Jamshaid ve Shahzadi (2022) aittir. Çalışmada 1984-2019 dönemi yıllık verileri kullanılarak Güney Asya Bölgesel İşbirliği Teşkilatı (SAARC)'nın dört ülkesinde (Bangladeş, Hindistan, Pakistan ve Srilanka) dış borcu artıran veya azaltan faktörler araştırılmıştır. Bu kapsamda ödemeler dengesi, bütçe açıkları, yolsuzluk, döviz kuru, doğrudan yabancı yatırımlar, finansal gelişmişlik ve katma değerli üretim açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır. Panel

veri analizi sonucunda bütçe açığı, negatif ödemeler dengesi, para biriminin devalüasyonu ve daha fazla yolsuzluğun dış borcu artıran başlıca faktörler olduğu saptanmıştır. Bu bulgulardan hareketle, söz konusu ülkelerde hükümetlerin ihracat sübvansiyonları sağlaması ve ihracat prim çeki programları uygulaması gerektiği belirtilmiştir. Ayrıca yolsuzlukla ilgili olarak kara para aklamanın önlenmesi ve yolsuzluk kontrolünün artırılmasına yönelik tedbirler alınması gerektiği ifade edilmiştir.

Ülke grubu çalışmaların yanı sıra tek bir ülkeye özgü araştırmaların da olduğu görülmektedir. Konuyu tek ülke kapsamında ele alan çalışmalardan biri Udoka ve Anyingang (2010) aittir. Çalışma Nijerya'da 1970-2006 yılları arasında dış borç yönetimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmada dış borcun belirleyicilerine yönelik de bir model kurulmuştur. Modelde GSYH, kamu açığı, döviz kuru, ticaret hadleri ve LIBOR faiz oranı açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır. Modelin analiz sonucunda döviz kuru, kamu açığı, ticaret hadleri ve LIBOR faiz oranının dış borç üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve pozitif etkileri olduğu saptanmıştır. Ayrıca çalışmada, dış borç sorununa uzun vadeli çözüm olarak, ulusların ihracat ticaretinin güçlü bir şekilde teşvik edilmesi ve mal ithalatında kısıtlamaya gidilmesi gerektiği tavsiye edilmiştir.

Al-Fawwaz (2016), Ürdün için 1990-2014 dönemi yıllık zaman serisi verilerini kullanarak dış borcun belirleyicilerini incelemiştir. Araştırmanın modelinde GSYH, döviz kuru, dış ticaret hadleri, bütçe açığı ve dış açıklık değişkenleri kullanılmıştır. ARDL sınır testi sonucunda, dış borç ile açıklayıcı değişkenler arasında uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi belirlenmiştir. Elde edilen bulgular ise şu şekildedir: i) Kişi başına GSYH'nın dış borç stoku üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamlı ve negatiftir. ii) Ticaret hadleri değişkeninin uzun dönemde dış borç stoku üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamlı ve pozitifdir.

Nijerya üzerine bir diğer çalışma ise Imimole, Imoughele ve Okhuese (2014)'ye aittir. Çalışma 1986-2010 yılları arasında dış borcun sürdürülebilirliğini ve belirleyicilerini araştırmıştır. Bu doğrultuda GSYH, döviz kuru, dış açıklık, bütçe açığı, dış borç servisi, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve dış ticaret hadleri açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır. Johansen eşbütünleşme ve hata düzeltme modeli (ECM) kullanıldığı testi sonucu, Araştırmanın başlıca bulguları ise şu şekildedir: I) Ticaret hadleri ile dış borcun gayri safi yurtiçi hasılaya oranı arasında negatif ancak anlamsız bir ilişki bulunmuştur. Araştırmacılara göre bu bulgu, Nijerya'dan ihraç edilen malların fiyat talep esnekliğinin

olmadığını göstermektedir. II) Dış borç servisinin ihracata oranının, dış borcun önemli bir belirleyicisi olduğu tespit edilmiştir. Araştırmacılara göre bu sonuç, bir ülkenin borçlarını ödeme kabiliyeti ve istekliliği ne kadar yüksekse, dış borç stokunun da o kadar yüksek olduğuna işaret etmektedir. IV) Gayri safi yurtiçi hasılanın dış borcun önemli bir belirleyicisi olduğu saptanmıştır. Araştırmacılara göre bu bulgu, yerli mal ve hizmet üretimindeki artışın dış borç talebini azaltacağını belirten teoriyi doğrular niteliktedir. V) Doğrudan yabancı yatırımlar ile dış borçlar arasında negatif ancak anlamsız bir ilişki tespit edilmiştir. Araştırmacılara göre, bu değişkenin anlamlı olmaması, Nijerya DYY'sini karakterize eden sermaye kaçışının neden olduğu bir sonuç olarak değerlendirilmiştir. VI) Döviz kurunun Nijerya'nın dış borçluluğu üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. Araştırmacılara göre bu bulgu, döviz kurundaki artışların yani yerel paranın değer kaybının, dış borç stokunda artışlara neden olduğunu göstermektedir.

Awan, Anjum ve Rahim (2014), Pakistan için 1976-2010 dönemine ilişkin yıllık zaman serisi verilerini kullanarak dış borcun makroekonomik belirleyicilerini incelemişlerdir. Sonuçlar mali açık, nominal döviz kuru ve dışa açıklığın dış borç üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve pozitif etkileri olduğunu göstermiştir. Çalışma sonunda dış borç yükünü en aza indirmek için uygun döviz kuru politikaları ile ülkenin ihracatını artıran ve lüks ürünlerin ithalatını azaltan politikaların uygulanması gerektiği belirtilmiştir.

Türkiye özelinde yapılan çalışmalara bakıldığında ise, Javed ve Şahinöz (2005), 1983-2002 dönemine ilişkin yıllık zaman serisi verilerini kullanarak büyüme, ihracat ve yatırımların dış borç üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Elde edilen tahmin sonuçları, dış borç stokunun ihracat üzerinde pozitif, yatırımlar üzerinde negatif, büyüme üzerinde ise herhangi bir etkisi olmadığını göstermektedir. Araştırmacılara göre, dış borç göstergeleri ağırlıklı olarak siyasi otorite ve bürokrasiden etkilendiğinden, dış borcun disipline edilmesi ancak dış borç yönetimini teşvik edebilecek yapısal uyum programlarının uygulanması ile mümkün olabilecektir.

Karagöz (2007) tarafından 1980-2004 dönemi yıllık verileri kullanılarak dış borçlar üzerinde etkili olan faktörler belirlenmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda yapılan analiz sonucunda, ödemeler dengesi açığı, yurtiçi tasarruflar ve iç borçların dış borç düzeyi üzerinde anlamlı; kamu harcamalarındaki değişimin ise istatistiksel olarak anlamsız olduğu tespit edilmiştir. Söz konusu değişkenler arasında ödemeler dengesinin dış borç üzerinde etkisinin

daha fazla olduğu saptanmıştır. Araştırmacıya göre elde edilen bu bulgu, ihracat gelirlerini artırıcı, ithalat giderlerini azaltıcı politikaların uygulanmasını gerektirmektedir. Bu bağlamda ithalat giderlerini finanse edebilmek için doğrudan yabancı yatırımlar teşvik edilmeli ve turizm gelirlerini artırmanın yolları aranmalıdır.

Koyuncu ve Tekeli (2010), Türkiye’de dış borç stokunu etkileyen ekonomik faktörleri araştırmışlardır. Çalışmada değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını tespit etmek için Johansen eşbütünleşme testini kullanmışlardır. Bulgular yurtiçi tasarruflar ve cari işlemler açığının dış borç stoku üzerinde anlamlı; iç borç stokundaki değişmeler ve kamu harcamalarının ise istatistiki olarak anlamsız olduğunu göstermektedir. Ayrıca çalışmada nedensellik ilişkisinin tespiti için de Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Buradan elde edilen bulgular ise, yurtiçi tasarruf düzeyinin dış borç stoku üzerinde çift yönlü bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Araştırmacıya göre bu bulgu, Türkiye’de yatırımların finanse edilmesinde iç tasarruflardan ziyade dış tasarrufların kullanıldığını göstermektedir. Bu anlamda ciddi bir dış borç sorunu yaşayan Türkiye’nin iç tasarruf hacmini artırıcı politikalar uygulaması gerekmektedir. Bu doğrultuda uygulanacak etkin ve kapsamlı politikalar ile yurtiçi tasarruf miktarı artacak ve böylece dış tasarrufa duyulan ihtiyaç azalacaktır.

Peker ve Bölükbaş (2013) tarafından, 1994: Q2-2010: Q2 ve 2001: Q3- 2010: Q2 dönemi verileri kullanılarak yapılan analiz sonucunda, 1994: Q2- 2010: Q2 döneminde dış borçlanmanın belirleyicileri olarak iç borçların; 2001: Q3- 2010: Q2 döneminde ise kamu harcamalarının belirleyici olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yazarlara göre bu sonucun ortaya çıkmasında “*Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının*” (GEGP) önemli rol oynadığı ve bu kapsamda yapılacak olan makroekonomik politikaların mali disipline mutlaka riayet etmesi gerektiği belirtilmiştir.

Akdoğan (2017), Türkiye’de dış borçlanmanın belirleyicilerini, orijinal günahı etkileyen faktörleri dikkate alarak açıklamaya çalışmıştır. Çalışmada 1970-2015 dönemine ilişkin yıllık zaman serisi verileri kullanılarak, kısa ve uzun dönem ilişkileri analiz edilmiştir. Elde edilen ampirik kanıtlara göre döviz kuru, enflasyon ve para arzının dış borç üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve negatif; kişi başına GSYH, borç servisi, bütçe dengesi, yurtiçi krediler ve dış açıklığın ise istatistiki olarak anlamlı ve pozitif etkileri olduğu saptanmıştır. Çalışma sonunda, kamu otoritelerinin bütçe açığını ve dolayısıyla ülkenin borçlanma

ihtiyacını en aza indirecek politikalar izlemesi gerektiği belirtilmiştir. Bu anlamda politika yapıcılar tarafından vergi ve harcamalara yönelik kapsamlı bir düzenleme yapılmasının dış borç yükünü hafifletebileceği ifade edilmiştir.

Türkiye’de dış borcun belirleyicilerini özel sektör kapsamında inceleyen çalışmalardan biri Kıdemli ve Yamaçlı (2020), aittir. Kıdemli ve Yamaçlı dış borcun belirleyicilerini iki farklı model kapsamında incelemiştir. Bu çerçevede dış borç vadelerine göre ayrılarak ilk model kısa vadeli dış borçları tahmin için yapılmıştır. İkinci model ise uzun vadeli dış borçları analiz için yapılmıştır. Kısa vadeli dış borçları için Model 1’in analiz sonucunda bütçe açığı, reel döviz kuru ve ithalat hacminin kısa vadeli dış borcun temel belirleyicileri olduğu tespit edilmiştir. Diğer taraftan uzun vadeli dış borçlar için Model 2’nin analiz sonucunda faiz oranları, ekonomik istikrar, sabit sermaye harcamaları ve ihracat hacminin uzun vadeli dış borcun belirleyicileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Araştırmacılar tarafından, modellerde elde edilen bulgular karşılaştırıldığında döviz kurunun özel sektörün uzun vadeli dış borcu üzerindeki etkisinin zayıf ve negatif olduğu görülmüştür. Bu bulgu, dikkat çekici bir öneme sahiptir. Çünkü döviz kuru son yıllarda yükselmeye devam etmiştir. Yüksek kurun, özel sektörün dış borç riskini artırdığı tartışmaları sürerken, hükümet önlem olarak yerel para cinsinden borçlanmayı teşvik edici politikalar uygulamıştır. Bu politikalar, döviz kurundaki artışların borçlanma ve borç servis ödemeleri üzerindeki olumsuz etkisini nispeten azaltmıştır. Dolayısıyla, çalışmada elde edilen bulgular, belirtilen siyasi sonuçları destekler niteliktedir.

Türkiye'nin dış borç yükünü etkileyen faktörlere ilişkin güncel çalışmalardan biri de Karaş'a (2022) aittir. 1974-2020 dönemini inceleyen çalışmada, Johansen Eşbütünleşme testi ve FMOLS eşbütünleşme katsayı testi kullanılmıştır. Elde edilen bulgular enflasyon, büyüme oranı, faiz oranı ve bütçe dengesinin dış borç stokunun belirleyicileri olduğunu göstermektedir. Ayrıca çalışmada, değişkenler arasındaki nedenselliğin yönünün belirlemek için Hatemi-J Asimetrik Nedensellik testi uygulanmıştır. Burada bütçe dengesi, enflasyon, faiz oranı ve ödemeler dengesinden dış borç stokuna doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulara dayanarak, Türkiye'nin dış borç yükünü hafifletmek için maliye politikasının temel hedefleri olan ekonomik büyüme, ekonomik istikrar ve bütçe dengesine öncelik verilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Sonuç olarak, birbirinden farklı değişkenler analize konu edilmiş olsa da anlamlı sonuçların tespit edildiği birkaç değişken üzerine çalışmalar yoğunlaşmıştır. Farklı ülkeler ve yöntemlerle yapılan çalışmalarda ağırlıklı olarak büyüme oranları, yurtiçi tasarruflar, dış ticaret hadleri, dış açıklık, döviz kuru, bütçe açıkları, sermaye kaçışları ve savunma harcamalarının dış borçlanma üzerinde belirleyici oldukları görülmektedir.

3.1.2. Dış Borçlanmanın Politik Belirleyicilerine Yönelik Ampirik Çalışmalar

Dış borçlanmanın politik belirleyicileri ile ilgili literatüre bakıldığında sınırlı sayıda çalışmaya rastlanmaktadır. Bu çalışmaların da genel olarak yakın dönemde geliştiği ve siyasi rejim, hükümet sistemi, politik istikrar ve yolsuzluk gibi değişkenlerin ele aldığı görülmektedir. Bu anlamda çalışma sınırlı olan literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır.

Ozler ve Tabellini (1991), 55 gelişmekte olan ülke için 1972-1981 dönemi yıllık verileri kullanarak dış borçlanma ile politik istikrar arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada, politik istikrarsızlığın bir göstergesi olarak hükümet değişim olasılığı kullanılmıştır. Probit regresyon modeli kullanılarak yapılan analiz sonucunda, politik istikrarsızlığın dış borç stoku üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve pozitif etkileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Araştırmacılar elde edilen bulgulara dayanarak, politik istikrarsızlık ve kutuplaşmadaki bir artışın, ahlaki tehlike rejiminde daha yüksek dış borçlanmaya, kredi kısıtllı rejimlerde ise daha az borçlanmaya yol açacağını öngörmektedir.

Son yıllarda demokrasi düzeyinde meydana gelen gelişmelerin makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini araştıran çalışmalara oldukça sık rastlanmaktadır. Bu bağlamda Qatley (2010), gelişmekte olan 78 ülke için 1976-1998 yılları arasındaki verileri kullanarak siyasi rejimin dış borçlanma ve yatırım kararları üzerindeki etkisini araştırmıştır. Hata Düzeltme Modelinin uygulandığı çalışma sonucunda, otokratik hükümetlerin demokratik hükümetlerden daha fazla dış borç biriktirdiğini tespit etmiştir. Araştırmacıya göre bu bulgu, otokratik hükümetlerin, demokratik hükümetlere göre yabancı kreditorlerden daha fazla borç aldığı ve kamu mallarına daha az yatırım yaptığını göstermektedir.

Chen vd. (2019), 1980-2015 dönemi yıllık verilerini kullanarak, ekonomik ve politik faktörlerin dış borçlanma üzerindeki etkisini araştırmıştır. Bu doğrultuda kurulan modelde ekonomik değişkenler olarak bütçe açığı, ticari açıklık, ticaret hadleri, döviz kuru ve gayri safi yurtiçi hasıla; politik değişken olarak da siyasi rejim kullanılmıştır. Politik değişkene ilişkin elde edilen bulgular, otokratik rejimlerin dış borç üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve negatif etkileri olduğunu göstermektedir. Bu bulgu, Oatley'in (2010) otokratik rejimlerin iktidarda kalmak için daha fazla borçlanıp, kamu refahına daha az yatırım yapacağı yönündeki bulgularını desteklemektedir.

Nounamo vd. (2021), 1985-2015 yıllık verilerini kullanarak Afrika Frangı bölgesinin 14 ülkesi için siyasi kurumların dış borç-büyüme üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Panel Regresyon modeline dayanan sonuçlar, dış borç-büyüme ilişkisinin kurumsal kaliteye dayalı olduğunu ortaya koymaktadır. Buna göre kurumsal kalitenin zayıf olduğu ülkelerde dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi negatiftir. Dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi negatif olduğu durumda borçluluk düzeyinin; yolsuzluk seviyesinin düşük, demokrasi seviyesinin yüksek olduğu ülkelerde daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Bu durum, zayıf kurumsal kalitenin bir ülkenin kredi imkanlarından tam olarak faydalanamadığı anlamına gelmektedir.

Colombo ve Longoni (2009), 61 gelişmekte olan ülke için 1970-2000 dönemi yıllık verilerini kullanarak ekonomik, kurumsal ve sosyo-politik faktörlerin dış borç üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışmada politik değişkenler olarak politik istikrar, seçim rekabeti ve yürütme üzerindeki kısıtlamalar kullanılmıştır. Panel EKK methodologyyla yapılan analiz sonunda, politik faktörlerin dış borç üzerinde güçlü etkileri olduğu tespit edilmiştir. Elde edilen bulgular, açık ve rekabetçi seçim sistemi ile politik istikrarın dış borç üzerinde pozitif etkileri olduğunu göstermektedir. Bu bulgu artan politik istikrarın ve açık-rekabetçi seçim sisteminin uluslararası finans piyasaları tarafından olumlu karşılandığına işaret etmektedir. Araştırmacılara göre, bu iki özellik ile karakterize edilen ülkelerin kredi riski azalmakta ve bu sayede daha uzun vadeli daha uygun maliyetli krediler edinebilmektedir. Buna karşın artan politik istikrarsızlığın ise uluslararası kreditorler tarafından olumsuz algılandığı ve bu durumun ülkelerin kredibilitesini olumsuz etkileyerek borçlanma olasılığını zorlaştırdığı belirtilmiştir.

Chiminya, Dunne ve Nikolaidou (2018), 1975-2012 dönemi yıllık verilerini kullanarak, Sahra-altı Afrika (SSA) ülkelerinden oluşan 36 ülke için dış borcun belirleyicilerini incelemiştir. Çalışmada GSYH, ticari dışa açıklık, reel faiz oranı, uluslararası rezervler/dış borç, enflasyon gibi ekonomik değişkenlerin yanı sıra rejim tipi, hükümet sistemi, seçim rekabeti ve yürütme kısıtları gibi politik değişkenler de kullanılmıştır. EKK ve sabit etkiler modellerinin kullanıldığı analiz sonucunda, demokratik olarak yönetilen ülkelerin otokratik olanlardan, parlamenter sistem ile yönetilen ülkelerin ise başkanlık sistemlerine göre daha fazla dış borç biriktirdiği tespit edilmiştir. Araştırmacılar elde ettikleri bulgulara dayanarak, hesap verebilirliğinin artırılmasının bölgedeki borçluluğun azaltılmasında belirleyici olduğunu ifade etmiştir.

Nguedie (2018), 1985-2013 dönemi için Afrika'da Franc Zone (CFA Frangı) ülkelerinde politik faktörlerin dış borçlanma üzerindeki rolünü araştırmıştır. Çalışmada politik istikrar, demokrasi, yolsuzluk ve yasaların kalitesi açıklayıcı değişken olarak kullanılmıştır. Panel analize dayanan sonuçlar, bir ülkenin politik anlamda ne kadar istikrarlı olursa, o kadar az borcu olduğunu göstermektedir. Buna göre, politik istikrar, ülkeleri daha iyi siyasi kurumlara sahip olmaya teşvik etmektedir. Dolayısıyla, güçlü siyasi kurumlara sahip ülkeler, zayıf siyasi kurumlara sahip ülkelere göre dış borcun olumsuz etkilerinden daha az etkilenmektedir.

Ekouala (2022), kamu borcu birikiminde sosyo-politik faktörlerin rolünü 1980-2021 dönemi yıllık verilerini kullanarak geliştirmekte olan ülkeler için araştırmıştır. Araştırmada panel veri analiziyle iki model tahmin edilmiştir. Çalışmanın modellerinde yer alan politik faktörler hükümet sistemleri, seçim rekabeti (yasama ve yürütme), yolsuzluk ve politik istikrardır. Politik faktörlere ilişkin ampirik bulgular, hükümet sisteminin, yolsuzluğun, yasama seçimlerinde açıklık ve rekabetin borç stokunu artıran ana faktörler olduğunu göstermektedir. Ayrıca cumhurbaşkanlığı seçimine yönelik açıklık ve rekabet gücünün de, ülkelerin borç düzeyinin GSYH'ye oranını düşürdüğü tespit edilmiştir. Çalışma sonunda, kamu borcunun birikiminde sosyo-politik faktörlerin, ekonomik ve finansal faktörlerden daha fazla açıkladığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu nedenle, araştırmacı tarafından kamu borcunun belirleyicilerini araştıran daha ileri çalışmaların, dış borç birikiminde sosyo-politik faktörlerin oynadığı role ayrı bir önem göstermeleri tavsiye edilmiştir.

3.2. Veri

Çalışmada dış borçlanmanın ekonomik ve politik belirleyicileri gelir gruplarına göre sınıflandırılmış ülke kümeleri üzerinde araştırılmıştır. Bu sınıflandırma yapılırken Dünya Bankası Atlas metodu²⁵ dikkate alınmıştır. Dünya Bankası, ülkeleri ABD doları cinsinden ifade edilen kişi başına gayri safi milli gelire göre yüksek gelirli, üst-orta gelirli, alt-orta gelirli ve düşük gelirli ülkeler olarak sınıflandırmaktadır.

Dünya bankası'nın 2022 yılı temmuz sınıflandırmasına göre; kişi başına düşen milli geliri (GNI) 1,085 doların altında olan ülkeler düşük gelirli ülkeler olarak sınıflandırılmaktadır. 1,086 dolar ile 4,255 dolar arasındaki ülkeler alt-orta gelirli ülkeler ve 4,256 dolar ile 13,205 dolar arasındaki ülkeler üst-orta gelirli ülkelerdir. Yüksek gelirli ülkeler ise, kişi başına GNI'si 13,205 dolardan fazla olan ülkelerdir²⁶.

Çalışmada tüm gelir grubu ülkelerinin analiz kapsamına alınması amaçlanmıştır. Ancak gelişmiş ülkelerde borçlanma, yapısal sorunlardan ziyade dönemsel ve geçici sorunlara dayandığından (Bangura, Kitabire ve Powell, 2000, s. 3) yüksek gelirli ülkeler analize dahil edilmemiştir. Düşük gelirli ülkeler de sağlıklı verilerinin olmaması nedeniyle analiz dışında bırakılmıştır. Bu durum çalışmanın ülke örnekleminin alt-orta gelirli ülkeler ve üst-orta gelirli ülkelerden oluşmasına neden olmuştur²⁷.

Dünya Bankası'nın gelir sınıflandırmasında 54 alt-orta gelirli ülke ve 54 üst-orta gelirli ülke yer almaktadır. Ancak zaman diliminin genişliği ve değişken sayısının çokluğundan dolayı 23'ü alt-orta gelirli ve 23'ü üst-orta gelirli olmak üzere toplam 46 orta gelirli ülkenin verilerine tam olarak ulaşılabilmektedir. Çalışmanın ülke örneklemini Tablo 3.1'de sunulmaktadır.

²⁵Atlas metodu, ABD doları cinsinden gayri safi milli geliri (GNI-eski adıyla GSMH) hesaplararken basit döviz kurları yerine "Atlas Dönüşüm Faktörünü" kullanmaktadır. Atlas Dönüşüm Faktörünün amacı ülkeler arasındaki milli gelir karşılaştırmalarında kur oynaklıklarının etkisini azaltmaktır. Bu bağlamda, Atlas Dönüşüm Faktörü, o yıl ve önceki iki yıldaki döviz kurlarının ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Bu ortalama ulusal ve uluslararası enflasyon arasındaki farka göre ayarlanmaktadır. Buradaki amaç enflasyona bağlı kur değişimlerini minimize etmektir (World Bank, 2022).

²⁶Dünya Bankası tarafından ülke sınıflandırması için kullanılan bu gelir eşikleri, IMF tarafından Özel Çekme Hakları (SDR) deflatörü ile yıllık olarak yenilenmektedir (World Bank, 2022).

²⁷Söz konusu ülkeler dünya nüfusunun %75'ini, küresel GSYH'nın yaklaşık 1/3'ünü temsil etmekle beraber küresel büyümenin de ana motorları durumundadır (World Bank, 2022).

Tablo 3. 1. Ülke Örnekleme

Alt-Orta Gelirli Ülkeler (1,086\$ - 4,255\$)	Bangladeş, Bolivya, Cezayir, El Salvador, Endonezya, Gana, Honduras, Fas, Filipinler, Hindistan, Kamerun, Kenya, Kırgızistan, Kongo Cum, Mısır, Moğolistan, Nepal, Nijerya, Pakistan, Sri Lanka, Tanzanya, Tunus, Ukrayna.
Üst-Orta Gelirli Ülkeler (4,256 \$-13,205\$)	Arnavutluk, Azerbaycan, Brezilya, Belarus, Bulgaristan, Çin, Ekvator, Ermenistan, Guatemala, Güney Afrika, Jamaika, Kolombiya, Kazakistan, Makedonya, Meksika, Morityus, Paraguay, Peru, Romanya, Rusya, Tayland, Türkiye, Ürdün.

Çalışmanın veri setinde yer alan değişkenler ve kaynakları ise Tablo 3.2'de gösterilmektedir.

Tablo 3. 2. Veri Seti ve Kaynakları

DEĞİŞKEN	TANIM	KAYNAK
DB/GSYH	Dış Borç Stoku	World Bank (WDI)
Ekonomik Değişkenler		
GSYH	Ekonomik Büyüme	World Bank (WDI)
SAV	Savunma Harcamaları	SIPRI
TSRF	Yurtiçi Tasarruflar	World Bank (WDI)
PARZ	Para Arzı	World Bank (WDI)
CARI	Cari İşlemler Dengesi	IMF (WEO)
BÜTÇE	Bütçe Dengesi	IMF (WEO)
ENF	Enflasyon	IMF (WEO)
TDA	Ticari Dış Açıklık	IMF (WEO)
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	World Bank (WDI)
KUR	Döviz Kuru	World Bank (WDI)
Politik Değişkenler		
DEM	Siyasi rejim (Demokrasi Seviyesi)	Freedom House İndeksi
POL	Politik İstikrar	theglobaleconomy
HKMT	Hükümet Sistemleri	IDP (DPI)
YOL	Yolsuzluk Kontrolü	theglobaleconomy

3.3. Model

Çalışmada, dış borçlanmanın ekonomik ve politik belirleyicileri alt-orta gelirli ülkeler ve üst-orta gelirli ülkeler için ayrı ayrı araştırılmıştır. Bu çerçevede ekonomik faktörler modelinin oluşturulmasında Wahed (2017) ve Akduğan (2017); politik faktörler modelinin oluşturulmasında ise Chiminya vd. (2018) ve Nguedie (2018) ait spesifikasyonlar esas alınmıştır. Aşağıda literatüre uyumlu olarak tasarlanan modeller ve modellere ilişkin hipotezlere yer verilmiştir.

3.3.1. Ekonomik Faktörlere İlişkin Model

Alt-orta gelir ve üst-orta gelir grubu ülkelerin dış borçlanması üzerinde belirleyici olduğu varsayılan ekonomik değişkenler için Model I geliştirilmiştir. Ekonomik faktörlere ilişkin Model I fonksiyonu şu şekilde tanımlanmıştır:

$$DB/GSYH = f(TSRF, PARZ, KUR, ENF, DYY, CARI, SAV) \quad (3.1)$$

Model I' de yer alan bağımlı değişken DB, Dış Borç Stoku / GSYH ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenler arasında yer alan TSRF, yurtiçi tasarrufları; PARZ, para arzını; KUR, nominal döviz kuru; ENF, enflasyonu; DYY, doğrudan yabancı yatırımları; CARI, cari işlemler dengesini; SAV, savunma harcamalarını göstermektedir.

Ekonometrik faktörler modelinin panel veri formu ise şu şekilde gösterilmektedir;

$$DB/GSYH = \alpha_i + \beta_1 TSRF_{i,t} + \beta_2 PARZ_{i,t} + \beta_3 KUR_{i,t} + \beta_4 ENF_{i,t} + \beta_5 DYY_{i,t} + \beta_6 CARI_{i,t} + \beta_7 SAV_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.2)$$

Burada $i = 1, \dots, 23$ yatay kesit sayısını ve $t = 2000, \dots, 2020$ zaman boyutunu göstermektedir. Ayrıca modelde yer alan α parametresi sabit terimi, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ değerleri katsayı parametrelerini ve $\varepsilon_{i,t}$ hata terimini ifade etmektedir.

3.3.1.1. Ekonomik Faktörler Modelinin Hipotezleri

Dış borçlanmayı belirleyen ekonomik faktörlere ilişkin kavramsal ve kuramsal değerlendirmelerden hareketle yedi temel hipotez oluşturulmuştur. Bu hipotezler aşağıdaki gibidir:

Hipotez 1: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde yurtiçi tasarrufların dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 2: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde cari açığın dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 3: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde para arzının dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 4: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde enflasyonun dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 5: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde döviz kurunun dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 6: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde savunma harcamalarının dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 7: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde doğrudan yabancı yatırımların dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

3.3.2. Politik Faktörlere İlişkin Model

Alt-orta gelir ve üst-orta gelir ülke gruplarının dış borçlanması üzerinde belirleyici olduğu varsayılan politik değişkenler için Model II geliştirilmiştir. Politik faktörlere ilişkin Model II fonksiyonu şu şekilde tanımlanmıştır:

$$DB/GSYH = f(DEM, HKMT, POL, YOL, GSYH, BÜTÇE, DTA) \quad (3.3)$$

Modelde yer alan bağımlı değişken DB, Dış Borç Stoku / GSYH ifade etmektedir. Bağımsız değişkenler arasında yer alan DEM, siyasi rejimi; HKMT, hükümet sistemini; POLTK, politik istikrarı; YOL, yolsuzluk kontrolü; GSYH, ekonomik büyümeyi; TDA, ticari dışa açıklık; BÜT, bütçe dengesini göstermektedir.

Dış borcu etkileyen politik faktörlerin belirlenebilmesi için tahmin edilen panel veri formu ise şu şekildedir;

$$DB/GSYH_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 DEM_{i,t} + \beta_2 POLTK_{i,t} + \beta_3 HKMT_{i,t} + \beta_4 YOLSZ_{i,t} + \beta_5 GSYH_{i,t} + \beta_6 TDA_{i,t} + \beta_7 BÜTÇE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.4)$$

Burada $i = 1, \dots, 23$ yatay kesit sayısını ve $t = 2000, \dots, 2020$ zaman boyutunu göstermektedir. Ayrıca modelde yer alan α parametresi sabit terimi, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ değerleri katsayı parametrelerini ve $\varepsilon_{i,t}$ hata terimini ifade etmektedir.

3.3.2.1. Politik Faktörler Modelinin Hipotezleri

Dış borçlanmayı belirleyen politik faktörlere ilişkin kavramsal ve kuramsal değerlendirmelerden hareketle yedi temel hipotez oluşturulmuştur. Bu hipotezler aşağıdaki gibidir:

Hipotez 8: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde siyasi rejimin dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 9: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde politik istikrarın dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 10: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde hükümet sisteminin dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 11: Alt-orta gelirli orta gelirli ülkelerde yolsuzluk kontrolünün dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 12: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde ekonomik büyümenin dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 13: Alt-orta gelirli orta gelirli ülkelerde dışa açıklığın dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

Hipotez 14: Alt-orta gelirli ve üst orta gelirli ülkelerde bütçe dengesinin dış borçlanma üzerinde etkisi vardır.

3.4.Yöntem

Çalışmanın veri seti, zaman serisi verileri ve yatay kesit verileri içerdiğinden yöntem olarak panel veri analizi²⁸ kullanılmıştır. Bu bağlamda beş aşamadan oluşan sistematik bir süreç takip edilmiştir. İlk aşamada, durağanlık sınavasında kullanılacak neslin seçimi için serilerde yatay kesit bağımlılığı analizi yapılmıştır. Bu doğrultuda, Pesaran (2004) CDLM testi ve Pesaran vd. (2008) tarafından önerilen sapması düzeltilmiş LMadj (Bias-Adjusted Cross Sectionally Dependence Lagrange Multiplier) testi kullanılmıştır. İkinci aşamada, yatay kesit bağımlılığı altında birim kök analizi yapılmıştır. Burada, ikinci nesil panel birim kök testlerinden biri olan Pesaran'nın (2007), geliştirmiş olduğu CADF (Cross-Sectionally Augmented Dickey Fuller) testi kullanılmıştır. Üçüncü aşamada, durağan hale getirilen değişkenleri içeren modellerde birime etki ve zaman etkisine bakılarak modellerin yönü konusuna karar verilmiştir. Bu modeller arasında önsel tercih yapılırken Wald testi, F testi, t testi, hausman testi ve LM testlerinden faydalanılmıştır. Dördüncü aşamada modellerin yönünün belirlenmesi neticesinde Hausman testi yardımıyla en uygun model tahmincisi seçilmiştir. Ayrıca söz konusu testler sonucunda oluştural modelde heteroskedasite, otokorelasyon sorunlarına bakılmıştır. Son aşamada ise modellerde dirençli tahminciler (robust) testleri kullanılarak, panel regresyon modelleri tahmin edilmiştir.

Aşağıda çalışmanın yönteminde kullanılan testler ve testlerin metodolojik altyapıları hakkında bilgi verilecektir.

²⁸Nicel araştırmalarda üç tür veri tipi vardır. Bunlar zaman verisi, kesit verisi ve panel veridir. Zaman serisi verileri: Bir veya birden çok değişkene ait değerlerin gün, ay, mevsim ve yıl gibi zaman kesitlerine göre dağılımını içermektedir. Yatay kesit verileri: Zamanın belli bir döneminde farklı birimlerden elde edilen verilerdir (Yerdelen Tatoğlu, 2020, s. 1). Panel veriler ise: Hem i alt simgesi ile gösterilen yatay kesiti hem de t alt simgesi ile gösterilen zaman serisi boyutunu içermektedir. Bir başka ifadeyle panel veri, N sayıda birim ve her birime karşı gelen T adet gözlemden oluşmaktadır (Hsiao, 2007, s. 1-2).

3.4.1. Yatay Kesit Bağımlılığı

Yatay kesit bağımlılığı panel veri analizlerinde birimler arası (uzamsal) korelasyonu ifade etmektedir. Bu, modelde yer alan bütün birimler için tahminlerden elde edilen kalıntılar arasında eş zamanlı ilişki olması anlamına gelmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020). Bu sınamadan elde edilen sonuç hem durağanlık sınamasında hem de eşbütünleşme testlerinde kullanılacak neslin seçiminde önem arz etmektedir. Zira yatay kesit bağımlılığı yoksa birinci nesil, yatay kesit bağımlılığı varsa ikinci nesil birim kök/ eşbütünleşme testleri tercih edilmektedir. Yatay kesit bağımlılığının tespiti için pek çok sınama geliştirilmiş olup burada CD_{LM1} , CD_{LM2} , CD_{LM} ve CD_{LMadj} testlerinden bahsedilecektir.

Zaman boyutu birim boyutundan büyükse Breusch-Pagan (1980)'nın geliştirdiği

$$CD_{LM1} = T \left[\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \right] \text{ sınaması} \quad (3.5)$$

Zaman boyutu birim boyutuna eşitse Pesaran (2004)'ün geliştirdiği

$$CD_{LM2} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \left[\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N T \hat{\rho}_{ij}^2 - 1 \right] \text{ sınaması} \quad (3.6)$$

Zaman boyutu birim boyutundan küçükse Pesaran (2004)'ün geliştirdiği

$$CD_{LM} = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left[\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij} \right] \text{ sınaması} \quad (3.7)$$

Zaman boyutu birim boyutundan hem kısa hem de uzunsa Pesaran vd. (2008)'in geliştirdiği

$$CD_{LMadj} = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \left[\frac{(T-K)\hat{\rho}_{ij}^2 - \mu_{T_{ij}}}{\sigma_{T_{ij}}^2} \right] \text{ sınaması kullanılmaktadır.} \quad (3.8)$$

Burada $\hat{\rho}_{ij}$ i, j. kalıntının korelasyon katsayısını, T_{ij} i ve j birimleri arasındaki zaman serisi gözlemlerinin sayısını göstermektedir.

Sınama için hipotezler;

H_0 : Yatay kesit bağımlılığı yoktur

H_1 : Yatay kesit bağımlılığı vardır şeklindedir.

Seçilecek hipoteze karar vermek için hesaplanan p olasılık değeri dikkate alınmaktadır. Olasılık değeri kritik değerinden (0.05) küçük ise “yatay kesit bağımlılığı vardır” denilmektedir.

3.4.2. Panel Birim Kök Testleri

Bir zaman serisinin istatistiksel analizini yapmadan önce, serinin yaratılma sürecinin zaman içinde durağan olup olmadığının sınanması gerekmektedir. Durağan olmayan serilerle yapılan ekonometrik tahminler, sahte regresyon olarak bilinen yanıltıcı sonuçlar üretmektedir. Panel birim kök testleri birinci ve ikinci nesil testler olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Birinci nesil testler, panelin kesit birimleri arasında hiçbir bağımlılık olmadığını varsaymaktadır (Bknz. Levin, Lin ve Chu (2002); Harris ve Tzavalis (1999); Breitung (2000); Hadri (2000); Im, Pesaran ve Shin (IPS, 2003); Fisher ADF (Maddala ve Wu, 1999); Fisher Philips ve Perron Choi, (1999, 2001) panel birim kök testleri). İkinci nesil panel birim kök testlerinin önemli bir özelliği, yatay kesit birimleri arasında bağımlılık olduğu varsayımına dayanmasıdır Bai ve Ng (2001, 2004), Philips ve Sul (2003); Moon ve Perron (2004); Pesaran (2004); O’Connell (1998) ve Chang (2002, 2004) (Hurlin ve Mignon, 2007, s. 1-3). Bu güncel testlerden birisi de Pesaran (2007) tarafından geliştirilen Cross-sectionally Augmented IPS (CIPS) testidir.

Seriler arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu durumlarda, serilerin durağanlığının analizi için ikinci kuşak panel birim kök testleri tercih edilmektedir. Bu anlamda araştırmada, Pesaran tarafından geliştirilen Monte Carlo kalıntılara dayalı hem $T > N$ hem de $N > T$ durumlarında etkili sonuçlar verebilen Yatay Kesit Genelleştirilmiş Dickey Fuller (CADF) testi kullanılmıştır.

CADF sınavasının test istatistiği;

$$t_i(N, T) = \frac{\Delta Y_i \overline{M}_w Y_{i,-1}}{\hat{\sigma}_i \left(Y'_{i,-1} \overline{M}_w Y_{i,-1} \right)^{1/2}} \quad \hat{\sigma}_i^2 = \frac{\Delta Y_i M_{i,w} \Delta Y}{T-4} \quad \text{şeklindedir ve}$$

Bu sınavanın test istatistiklerinin aritmetik ortalaması CIPS sınavasını vermektedir. Bu sınav panelin geneline durağanlık testi yapmaktadır (Pesaran, 2007, s. 266-267).

CIPS sınavasının test istatistiği;

$$CIPS(N, T) = t\text{-bar} = N^{-1} \sum_{i=1}^N t_i(N, T) \quad \text{veya} \quad CIPS = N^{-1} \sum_{i=1}^N CADF_i \quad (3.10)$$

şeklindedir²⁹ (Pesaran, 2007, s. 269-276). Burada Maddala ve Wu (1999) ve Choi (2001) bireysel t testlerinin p değerlerini birleştirerek tüm panel için test istatistiği elde etmeyi önermişlerdir. Bunlar;

$$P(N, T) = -2 \sum_{i=1}^N \ln(p_{iT}) \quad (3.11)$$

$$Z(N, T) = \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N \Phi^{-1}(p_{iT}) \quad \text{şeklindedir (Pesaran, 2007, s. 277)}. \quad (3.12)$$

Sınavaya ait hipotezler

H₀: Paneldeki bütün birimler birim kök içermektedir

H₁: Paneldeki birimler durağandır şeklindedir.

Seçilecek hipoteze karar vermek için hesaplanan test istatistiği dikkate alınmaktadır. Hesaplanan test istatistiğinin mutlak değeri, kritik değerin mutlak değerinden büyükse “paneldeki birimler durağandır” denilmektedir.

²⁹Bu testlere ait kritik değerler Pesaran (2007, s. 274) makalesinde verilmiştir.

3.4.3. Panel Veri Modelleri

Panel regresyon model tahmininde genel olarak iki temel yönteme başvurulmaktadır. Bu yöntemler “*Pooled OLS*” (Havuzlanmış En Küçük Kareler) metodu ile “*Fixed Effects*” (Sabit Etkiler-FE) ve “*Random Effects*” (Rassal Etkiler-RE) modelidir.

3.4.3.1. Havuzlanmış En Küçük Kareler Modeli

Klasik regresyon modeli olarak da ifade edilen ve statik panel veri modellerinden³⁰ biri olan havuzlanmış regresyon modelinde tüm gözlem değerleri homojendir. Bu modelde sabit terim ve eğim katsayıları zamana ve/ veya birime göre değişmediğinden dolayı tutarlı ve etkin tahminler vermektedir. Dolayısıyla zaman etkisinin ve/ veya birim etkisinin olmaması modeli iyi bir tahminci yapmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2013, s. 40; Çekiç ve Gültekin, 2019, s. 36).

Modelin yapısı;

$$Y_{it} = \alpha + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (3.13)$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \quad k=1, 2, \dots, K \quad \text{şeklindedir.} \quad (3.14)$$

Modelde yer alan Y , bağımlı değişkenin t zamandaki i . birime ait değeri ifade etmekteken X , bağımsız değişkenin t zamandaki i . birime ait değerini ifade etmektedir. α , sabit terimi temsil etmekteken β ’lar eğim katsayılarını göstermektedir. ε ise hata teriminin t zamanındaki i . birime ait değerini belirtmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2013, s. 40).

³⁰Model yapısında değişkenlerin geçmiş devre değerlerini (X_{t-1} , X_{t-2} gibi) bulundurmayan modellere denilmektedir (Serrasqueiro ve Nunes, 2008, s. 15).

3.4.3.2. Sabit Etkiler Modeli

Statik panel veri modellerinden bir diğeri olan sabit etkiler modelinde, verilerde meydana gelen bir değişim sadece sabit terimi etkilediğinden dolayı sabit terim birim etkisi içermektedir. Dolayısıyla sabit terim birimden birime farklılık gösterirken eğim katsayıları yatay kesitte yer alan bütün birimler için aynı kalmaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2020). Bu model zaman sabit etkili model ve birim sabit etkili model olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Zaman sabit etkili modelde sabit terim zamana göre değişmekteyken birim sabit etkili modelde sabit terim birimlere göre değişmektedir ve uygulamada sabit etki modeli denilince akla gelen model birim etkili modeldir (Güriş, 2018, s. 16-19).

Modelin yapısı;

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (3.15)$$

$t= 1, 2, \dots, T$ $i= 1, 2, \dots, N$ $k= 2,3, \dots, K$ şeklindedir.

Modelde yer alan Y , bağımlı değişkeni X , bağımsız değişkeni ifade etmektedir. α , sabit terimi, β eğim katsayısını ve ε ise hata terimini ifade etmektedir. Ancak bu modelde sabit terim bütün t dönemleri için birimden birime değişirken eğim katsayıları bütün birimler ve zaman için sabit kalmaktadır. Bundan dolayı sabit terimin birimlere göre değişimini, zamanla değişmeyen birimlere ait özelliklerini, ifade etmek için kukla değişkenler kullanılmaktadır (Güriş, 2018, s. 16-17).

Kukla değişkenin eklendiği model yapısı;

$$Y_{it} = \alpha_1 D_{1t} + \alpha_2 D_{2t} + \dots + \alpha_N D_{Nt} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (3.16)$$

Modelde yer alan kukla değişken i . durum için 1 değerini almaktayken diğer durumlar için sıfır değerini almaktadır.

3.4.3.3. *Rassal Etkiler Modeli*

Statik panel veri modellerinin sonucusu olan rassal etkiler modeli, sabit etkiler modelinin yetersiz kaldığı durumlarda tercih edilmektedir. Sabit etkiler modeli kukla değişkene bağlı olarak ortaya çıkan serbestlik derecesi kaybından dolayı ve birimler arası farklılıkların rassal olmamasından dolayı zayıf tahminler verebilmektedir. Rassal etkiler modeli bu zayıflığı giderebilmek için birimler arası farklılıkları, hata teriminin bir bileşeni olarak ele almaktadır. Bu modelin kullanılabilmesi için birimlere ait sabit terimlerin rassal dağılması ve birim etkilerin modeldeki bağımsız değişkenlerle açıklanmaması gerekmektedir (Ün, 2015, s. 63).

Modelin yapısı;

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \dots + \beta_k X_{kit} + v_{it} \quad (3.17)$$

$$t= 1, 2, \dots, T \quad i= 1, 2, \dots, N \quad k= 2,3, \dots, K$$

$$\alpha_i = \bar{\alpha} + \mu_i \quad v_{it} = \mu_i + \varepsilon_{it} \text{ şeklindedir.}$$

Modelde yer alan Y, bağımlı değişkeni X, bağımsız değişkeni ifade etmektedir. $\bar{\alpha}$, anakütle ortalama sabit parametresini, μ_i birim etkisi hata terimi bileşenini, v_{it} , iki bileşenden oluşan hata terimini ve ε ise hata terimini ifade etmektedir (Güriş, 2018, s. 24-25).

Panel veri modellerinin tahmin edilmesinde kullanılan diğer testlerin metodolojik altyapılarına aşağıda yer verilmiştir.

Hausman Testi

Hausman'ın (1978) literatüre kazandırdığı bu sına, uygulamada statik panel veri modellerinden sabit etkiler modelinin mi yoksa rassal etkiler modelinin mi seçilmesi gerektiğine karar vermek amacıyla kullanılmaktadır.

Sınamanın hipotezleri;

H₀: Rassal Etkili Model geçerlidir

Hata terimleri ile bağımsız değişkenler korelasyonlu değildir $E(u_{it} | X_{it}) = 0$ veya hata terimi ile birim/ zaman etkileri korelasyonlu değildir $E(\mu_i | X_{it}) = 0 / E(\lambda_t | X_{it}) = 0$

H₁: Sabit Etkili Model geçerlidir

Hata terimleri ile bağımsız değişkenler korelasyonludur $E(u_{it} | X_{it}) \neq 0$ veya hata terimi ile birim/ zaman etkileri korelasyonludur $E(\mu_i | X_{it}) \neq 0 / E(\lambda_t | X_{it}) \neq 0$ şeklindedir.

Burada u hata terimi, X bağımsız değişken, μ ($i=1, 2, \dots, N$) birim etkisi, λ ($t=1, 2, \dots, T$) zaman etkisidir.

Sınamanın test istatistiği;

$$HS = (\hat{\beta}_{SE} - \hat{\beta}_{RE})' [Var(\hat{\beta}_{SE} - \hat{\beta}_{RE})]^{-1} (\hat{\beta}_{SE} - \hat{\beta}_{RE}) \text{ şeklindedir (Güriş, 2018, s. 38-39).}$$

$\hat{\beta}_{SE}$ sabit etkili modelin parametrelerini $\hat{\beta}_{RE}$ rassal etkili modelin parametrelerini temsil etmektedir. Geçerli hipoteze karar vermek için K (tahmin edilen parametre sayısı) serbestlik derecesi ile χ^2 tablo değerine bakılmaktadır. Hesaplanan değer tablo değerinden küçükse rassal etkili model büyükse sabit etkili model geçerli olmaktadır.

VIF

Çoklu doğrusal bağlantı, modelde yer alan bağımsız değişkenlerin kendi aralarında doğrusal bir ilişki olmaması varsayımını ifade etmektedir. Bu varsayımdan sapma olması durumunda kullanılan tahmin yöntemleri güvenilir ve sapmasız tahminler verememektedir. Dolayısıyla sınıma başlamadan önce varsayımın sağlanıp sağlanmadığının sınıması gerekmektedir. Panel veri modellerinde gözlem sayısının fazlalığından dolayı bu varsayımın sorun teşkil etmeyeceği düşünülse de sınıma başlamadan önce kontrol etmekte fayda görülmektedir. Tüm panel veri modellerinde (klasik, sabit, rassal) bağımsız değişkenler aynı olduğundan sadece havuzlanmış (klasik) model için sınımanın gerçekleştirilmesi yeterlidir (Yerdelen Tatoğlu, 2020, s. 260). Varsayımın geçerliliğinin tespiti için pek çok yöntem mevcut olmasına rağmen yaygın olarak kullanılanlardan biri varyans büyütme (şişirme) faktörüdür. Faktör, yardımcı regresyon modellerinden³¹ elde edilen belirlilik katsayıları (R^2) yardımıyla hesaplanmaktadır. Yardımcı regresyon sayısı ($i=1,2,3, \dots$) modeldeki bağımsız değişken sayısına eşit olmak üzere $VIF_i = 1 / (1 - R_i^2)$ şeklinde hesaplanmaktadır. Çıkan değer 5'den küçükse “çoklu doğrusal bağlantı yoktur”, 5 ile 10 arasındaysa “orta şiddette çoklu doğrusal bağlantı vardır”, 10'dan büyükse “şiddetli çoklu doğrusal bağlantı vardır” denir.

Wooldridge'in Testi

Wooldridge (2002) tarafından önerilen sınıma, regresyonun birinci farklarından elde edilen kalıntıları kullanarak panel veri modellerindeki otokorelasyonu sınımaktadır. Modeldeki verilerin birinci farklarının alınmasıyla birim düzeyindeki etki, sabit terim ve zamanla değişmeyen ortak değişkenler ortadan kalkmaktadır (Drukker, 2003, s. 169). Wooldridge testi için bir panel veri modelinin birinci farkları

$$(y_{it} - y_{it-1}) = (X_{it} - X_{it-1})\beta + (\epsilon_{it} - \epsilon_{it-1}) \quad (3.18)$$

³¹Her bir bağımsız değişkenin tek tek bağımlı değişken olarak yazıldığı, yazılmayan diğer bağımsız değişkenlerin yine bağımsız değişken olarak modelde yer aldığı regresyon modellerine denilmektedir.

$\Delta y_{it} = \Delta X_{it}\beta + \Delta \epsilon_{it}$ şeklinde ifade edilmektedir.

Sınamanın birinci aşaması birinci farklar modelinin tahmin edilerek kalıntılarının ($\Delta \epsilon_{it}$) elde edilmesidir. Sonraki aşamada elde edilen kalıntıların ($\Delta \epsilon_{it}$) gecikmeli değerleri ile regresyonu alınmaktadır. Wooldridge $Corr(\Delta \epsilon_{it}, \Delta \epsilon_{it-1}) = -0.5$ ise ϵ_{it} 'nin birinci mertebeden otokorelasyonlu olmayacağını ispatladığından bu bilgi ve kalıntı regresyonu ile gecikmeli kalıntıların parametreleri sınanabilmektedir (Drukker, 2003, s. 169). Gecikmeli kalıntıların parametrelerinin - 0.5'den farklılığını sınamak için F ya da dirençli Wald testi kullanılmaktadır. Katsayı 0.5'den farklı ise sıfır hipotezi reddedilerek “ ϵ_{it} birinci mertebeden otokorelasyonludur” denilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2020, s. 234).

3.5. Uygulama

Çalışmanın uygulama kısmında, 2000–2020 dönemi yıllık verileri kullanılarak, alt orta ve üst orta gelirli ülkeler için ekonomik ve politik faktörler olmak üzere dört farklı panel veri modeli tahmin edilmiştir. Bu kapsamda panel regresyon yöntemlerinden faydalanılmıştır. Böylece farklı gelir düzeyine sahip ülkelerin dış borçlanma belirleyicileri saptanmaya çalışılmıştır.

3.5.1. Ekonomik Faktörlere İlişkin Panel Veri Modelinin Tahmin Edilmesi

Bu çalışmada 23 alt-orta gelirli ve 23 üst-orta gelirli ülkenin 2000-2020 dönemini kapsayan yıllık verilerinden yararlanarak Dış borç stoku/GSYH (DB) ile tasarruflar (TSRF), para arzı (PARZ), savunma harcamaları (SAV), cari işlemler dengesi (CARI), döviz kuru (KUR), enflasyon oranları (ENF) ve doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) arasındaki ilişki incelenmiştir. İncelemede panel regresyon yöntemlerinden faydalanılmıştır.

t zaman boyutunu ve N yatay-kesit (ülke) boyutunu göstermek üzere incelenen değişkenler arasındaki ilişkinin olup olmadığının araştırılması için oluşturulan panel veri modeli aşağıdaki gibidir:

$$DB_{it} = a_i + \beta_1 TSRF_{it} + \beta_2 PARZ_{it} + \beta_3 SAV_{it} + \beta_4 CARI_{it} + \beta_5 KUR_{it} + \beta_6 ENF_{it} + \beta_7 DYY_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.19)$$

$$t = 2000, \dots, 2020 ; N = 1, \dots, 23$$

Denklem 3.19’da yer alan değişkenlerin bilgileri Tablo 3.3’de verilmiştir.

Tablo 3. 3. Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri

Değişken Simgesi	Değişken Adı	Veri Kaynağı
DB	Dış Borç/GSYH	World Bank (WDI)
TSRF	Yurtiçi Tasarruflar	World Bank (WDI)
PARZ	Para Arzı	World Bank (WDI)
SAV	Savunma Harcamaları	SIPRI
CARI	Cari İşlemler Dengesi	IMF (WEO)
KUR	Döviz Kuru	World Bank (WDI)
ENF	Enflasyon Oranları	IMF (WEO)
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	World Bank (WDI)

Alt-orta gelirli ve üst-orta gelirli ülkelerin ekonomik faktörler modelinde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklere Tablo 3.4 ve Tablo 3.5’de yer verilmiştir.

Tablo 3. 4. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (Alt-Orta Gelirli Ülkeler)

	DB	TSRF	PARZ	SAV	CARI	KUR	ENF	DYY
Ortalama	0.408	18.644	49.811	4072.063	1497.267	6.23	6.460	2.360
Medyan	0.292	16.932	50.282	960.600	-2066	57.890	5103	1.814
Maksimum	2.457	64.927	136.309	75248.70	24738	14.582	43.313	17.131
Minimum	0.028	-15.906	11.145	33.500	48678	0.540	-3935	-5.160
Std. Sapma	0.376	13.528	24.992	10698.30	6640.743	2235.945	5430.115	2.404
Jarque-Bera	1721.8	79.66	31.009	11721.42	1395.77	10382.65	1675.96	685.96
p-Değeri	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Gözlem Sayısı (NT)	483	483	483	483	483	483	483	483

Tablo 3.4.'de yer alan alt-orta gelir grubunda bulunan 23 ülkeye ilişkin Dış borç stoku/GSYH oranları ve diğer değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerine göre; CARI hariç diğer yedi değişkenin ortalaması pozitif değerlidir. DB, TSRF, PARZ, SAV, CARI, KUR, ENF ve DYY değişkenlerinin ortalamalarının sırasıyla yaklaşık 0.408, 18.644, 49.811, 4072.063, -1497.27, 6.23, 6.460 ve 2.36 olduğu görülmektedir. DB'nin en büyük değerinin 2.457, en küçük değerinin 0.028 olduğu; TSRF'nin en büyük değerinin 64.927, en küçük değerinin -15.906 olduğu; PARZ'm en büyük değerinin 136.309, en küçük değerinin 11.145 olduğu; SAV'm en büyük değerinin 75248.7, en küçük değerinin 33.5 olduğu; KUR'un en büyük değerinin 14.582, en küçük değerinin 0.54; ENF'nin en büyük değerinin 43.313, en küçük değerinin -3.3935; DYY'nin en büyük değerinin 17.131, en küçük değerinin -5.16 olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 3. 5. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (Üst-Orta Gelirli Ülkeler)

	DB	TSRF	PARZ	SAV	CARI	KUR	ENF	DYY
Ortalama	0.435	20.710	58.763	10818.62	2113.911	379.759	6.318	4.036
Medyan	0.361	20.850	46.415	1721.8	-2253	8.470	4402	2.948
Maksimum	1.616	58.069	211.387	257973.4	33593	67.71	108.686	55.070
Minimum	0.053	-12.965	12.932	14.3	-29824	0.090	-2167	-5.088
Std. Sapma	0.271	12.596	38.141	32582.62	6589.157	1163.151	9.823	5.192
Jarque-Bera	4.237	321.872	18361.92	625.544	4518.409	79457.77	37993.99	4.237
p-Değeri	0.120	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Gözlem Sayısı (NT)	483	483	483	483	483	483	483	483

Tablo 3.5.'de yer alan üst-orta gelir grubunda bulunan 23 ülkeye ilişkin DB ve diğer değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerine göre; CARI hariç diğer yedi değişkenin ortalaması pozitif değerlidir. DB, TSRF, PARZ, SAV, CARI, KUR, ENF ve DYY değişkenlerinin ortalamalarının sırasıyla yaklaşık 0.435, 20.71, 58.763, 10818.62, -2113.911, 3.79, 6.318 ve 4.036 olduğu görülmektedir. DB'nin en büyük değerinin 1.616, en küçük değerinin 0.053

olduğu; TSRF'nin en büyük değerinin 58.069, en kk değerinin -12.932 olduğu; PARZ'ın en büyük değerinin 211.387, en kk değerinin 12.932 olduğu; SAV'ın en büyük değerinin 257973.4, en kk değerinin 14.3 olduğu; KUR'un en büyük değerinin 67.71, en kk değerinin 0.09; ENF'nin en büyük değerinin 108.686, en kk değerinin -2167; DYY'nin en büyük değerinin 55.07, en kk değerinin -5.088 olduğu gözlemlenmiştir.

3.5.1.1. Ekonomik Modellerde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Bir zaman serisinin istatistiksel analizini yapmadan önce, serinin yaratılma sürecinin zaman içinde durağan olup olmadığını öğrenmek gerekir. Durağan olmayan serilerle yapılan ekonometrik tahminler, sahte regresyon olarak bilinen yanıltıcı sonuçlar üretir. Panel birim kök testleri üzerinde çalışan araştırmacılar iki gruba ayrılmaktadır ve yaptıkları testler birinci nesil ve ikinci nesil testler olarak bilinmektedir. Birinci nesil testler, panelin kesit birimleri arasında hiçbir bağımlılık olmadığını varsaymaktadır (Bknz. Levin, Lin ve Chu (2002); Harris ve Tzavalis (1999); Breitung (2000); Hadri (2000); Im, Pesaran ve Shin (IPS, 2003); Fisher ADF (Maddala ve Wu, 1999); Fisher Philips ve Perron (Choi, 2001) panel birim kök testleri). İkinici nesil panel birim kök testlerinin önemli bir özelliği, yatay kesit birimleri arasında bağımlılık olduğu varsayımına dayanmasıdır. Bu güncel testlerden birisi de Pesaran (2007) tarafından geliştirilen Cross-sectionally Augmented IPS (CIPS) testidir.

Çalışmada ncelikle Denklem 1'de yer alan değişkenlerde yatay kesit bağımlılığın (CD) olup olmadığı *Pesaran CD* (Pesaran, 2004) ve *CDLM_{adj}* (Pesaran vd., 2008) testleriyle sınanmıştır. *Pesaran CD* ve *CDLM_{adj}* testlerinde yatay kesitler arasında yatay kesit bağımlılığın olmadığını iddia eden H_0 hipotezi, yatay kesitler arasında yatay kesit bağımlılığın olduğunu gösteren H_1 hipotezine karşı sınanmaktadır. Yatay Kesit bağımlılık testlerinin tahmin sonuçları Tablo 3.6'da verilmiştir.

Tablo 3. 6. Ekonomik Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları

Değişken	Pesaran CD		CDLM _{adj}	
	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
<i>Alt-Orta Gelir Grubu Ülkeler</i>				
DB	18.23151*	0.0000	70.36601*	0.0000
CARI	13.18604*	0.0000	30.05486*	0.0000
DYY	7.817053*	0.0000	10.13029*	0.0000
ENF	12.19499*	0.0000	14.69908*	0.0000
KUR	34.63098*	0.0000	103.0645*	0.0000
PARZ	28.63178*	0.0000	87.21703*	0.0000
SAV	50.49530*	0.0000	134.3196*	0.0000
TSRF	1.103336	0.2699	44.58988*	0.0000
<i>Üst-Orta Gelir Grubu Ülkeler</i>				
DB	49.07749*	0.0000	114.9716*	0.0000
CARI	2.297747**	0.0216	15.91232*	0.0000
DYY	6.509646*	0.0000	17.25210*	0.0000
ENF	16.02632*	0.0000	16.72670*	0.0000
KUR	18.88975*	0.0000	63.03764*	0.0000
PARZ	50.14843*	0.0000	133.4895*	0.0000
SAV	37.78179*	0.0000	100.1039*	0.0000
TSRF	4.184099*	0.0000	42.65289*	0.0000

NOT: * ve ** sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde yatay kesit bağımlılığın olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.6’da verilen *Pesaran CD* ve *CDLM_{adj}* testlerinin sonuçlarına göre, hem alt-orta gelir grubu hem üst-orta gelir grubuna ait DB, TSRF, PARZ, SAV, CARI, KUR, ENF ve DYY değişkenlerinde yatay kesit bağımlılığın olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumda, Tablo 3’de verilen iki test istatistiğinin herbiri için yatay kesit birimleri arasında bağımlılığın olmadığını gösteren sıfır hipotezi reddedilmiştir. Bu nedenle çalışmada panel birim kök araştırması için yatay kesit bağımlılığı dikkate alan cross-sectionally augmented Dickey–Fuller (CIPS) (Pesaran, 2007) testinden yararlanılmıştır. Pesaran CIPS panel birim kök testinin sonuçları Tablo 3.7’de verilmiştir.

Tablo 3. 7. Pesaran CIPS Panel Birim Kök Testi Sonuçları (Alt ve Üst Orta Gelirli Ülkeler)

Değişken	CIPS Test İstatistiği	
	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli
<i>Alt-Orta Gelir Grubu Ülkeler</i>		
DB	-1.46058	-2.49914
Δ DB	-3.49289*	-3.72668*
CARI	-2.64240*	-2.65763***
DYY	-2.94487*	-3.40990*
ENF	-3.71626*	-3.74401*
KUR	-2.91700*	-3.12573*
PARZ	-2.20560**	-2.57647
SAV	-2.53058*	-2.72561***
TSRF	-1.99803	-2.31124
Δ TSRF	-3.88698*	-3.75100*
<i>Üst-Orta Gelir Grubu Ülkeler</i>		
DB	-1.73170	-2.36752
Δ DB	-2.71256*	-3.46871*
CARI	-2.17381***	-2.78512**
DYY	-3.06336*	-2.72778***
ENF	-3.63066*	-3.63350*
KUR	-1.94838	-3.19466*
PARZ	-2.38715**	-2.84608**
SAV	-2.16282	-2.16660
Δ SAV	-3.34054*	-3.15529*
TSRF	-2.04217	-3.10448*

NOT: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Δ birinci mertebeden fark operatörünü ifade etmektedir. CIPS testinin sabitli modeli için sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyindeki kritik değerler sırasıyla -2.30, -2.15 ve -2.07; Sabitli ve trendli modeli için %1, %5 ve %10 önem düzeyindeki kritik değerleri ise sırasıyla -2.81, -2.66 ve -2.58’dir. Kritik değerler Pesaran’ın (2007) çalışmasından alınmıştır.

Tablo 3.7’de yer alan panel birim kök testinin bulgularına göre; alt-orta gelir grubuna ait PARZ, SAV, CARI, KUR, ENF ve DYY değişkenlerinin düzey değerlerinde durağan oldukları ancak DB ve TSRF değişkenlerinin birinci fark değerlerinde durağan oldukları tespit edilmiştir. Üst-orta gelir grubuna ait değişkenlerde ise TSRF, PARZ, CARI, KUR, ENF ve DYY’nin düzey değerlerinde durağan oldukları fakat DB ve SAV’ın birinci fark değerlerinde durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3. 8. Birim Etkilerin Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Temel Hipotez (H ₀)
<i>Alt-Orta Gelir Grubu Ülkeler</i>			
F	3.01*	0.0000	Sabit birim etki yoktur.
LR	12.77*	0.0002	Birim etkilerin standart hatası sıfıra eşittir.
<i>Üst-Orta Gelir Grubu Ülkeler</i>			
F	1.53	0.0605	Sabit birim etki yoktur.
LR	0.34	0.2804	Birim etkilerin standart hatası sıfıra eşittir.

Not: *, %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.8.’de yer alan sonuçlara göre, alt-orta gelir grubu için oluşturulan modelde sabit etkinin varlığını sınamak için sabit etkiler modeli üzerinden yapılan F-testinin sonuçlarına ($F(22,430) = 3.01; p=0.000 < 0.05$) göre, %5 önem düzeyinde sabit birim etkilerin olmadığını gösteren H₀ hipotezi reddedilmekte ve dolayısıyla sabit birim etkilerin olduğu, Havuzlanmış En Küçük Kareler (HEKK) modelinin geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Rassal birim etkilerin varlığını sınamak için En Çok Olabilirlik üzerinden yapılan olabilirlik oranı (LR) test istatistiğinin sonuçlarına ($\chi^2 = 12.77; p=0.0002 < 0.05$) göre, birim etkilerin standart hatasının sıfıra eşit olduğunu ifade eden H₀ hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilmekte ve dolayısıyla rassal birim etkilerin var olduğu, klasik HEKK modelinin uygun olmadığı anlaşılmaktadır. Sonuç olarak alt-orta gelir grubu için oluşturulan (1)’deki panel regresyon modelinde rassal/sabit birim etkilerin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.8.'de yer alan sonuçlara göre, üst-orta gelir grubu için oluşturulan modelde sabit etkinin varlığını sınamak için sabit etkiler modeli üzerinden yapılan F-testinin sonuçlarına ($F(22,430) = 1.53$; $p=0.0605 > 0.05$) göre, %5 önem düzeyinde sabit birim etkilerin olmadığını gösteren H_0 hipotezi reddedilememekte ve dolayısıyla sabit birim etkilerin mevcut olmadığı, HEKK modelinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. LR test istatistiğinin sonuçlarına ($\chi^2 = 0.34$; $p=0.2804 > 0.05$) göre ise, birim etkilerin standart hatasının sıfıra eşit olduğunu ifade eden H_0 hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilememekte ve dolayısıyla rassal birim etkilerin var olmadığı, HEKK modelinin uygun olduğu anlaşılmaktadır. Sonuç olarak üst-orta gelir grubu için oluşturulan (1)'deki panel regresyon modelinde hem rassal hem sabit birim etkilerin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Wooldridge (2002) sabit birim etkiler modeline karşı rassal birim etkiler modelinin test edilmesinde Hausman (1978) testinin kullanılmasını önermektedir. Bu çalışmada alt-orta gelir grubu için oluşturulan (1)'deki panel regresyon modelinin tahmini için rassal birim etkiler ve sabit birim etkiler tahmincileri arasından uygun olanını tercih etmek amacıyla Hausman ile dirençli Hausman testlerinden yararlanılmıştır. Test sonuçları Tablo 3.9.'da verilmiştir.

Tablo 3. 9. Hausman ve Dirençli Hausman Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Temel Hipotez (H_0)
Hausman	$\chi^2 = 11.74$	0.1094	Açıklayıcı değişkenler ile hata terimi arasında ilişki yoktur.
Dirençli Hausman	$\chi^2 = 5.32$	0.6208	
Karar	<i>Rassal birim etkiler modeli uygundur.</i>		

Yukarıdaki tabloda yer alan Hausman ($\chi^2=11.74$; $\text{Prob}>\chi^2=0.1094$) ve dirençli Hausman ($\chi^2=5.32$; $\text{Prob}>\chi^2=0.6208$) testlerinin sonuçları, %5 önem düzeyinde açıklayıcı değişkenler ile hata terimi arasında ilişkinin olmadığını gösteren H_0 hipotezinin reddedilemediğini göstermektedir. Buradan alt-orta gelirli ülkeler için oluşturulan (1)'deki regresyon modelinin katsayı tahminleri için rassal etkiler tahmincisinin etkin olduğu, HEKK tahmincisinin tutarlı olmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 10. Alt-Orta Gelir Grubu Ülkeler İçin Rassal Etkili Panel Veri Modelinin Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken: DB				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	z-İstatistiği	Olasılık Değeri
TSRF	0.0002849	0.0008921	0.32	0.749
PARZ	0.0008385	0.0002036	4.12*	0.000
SAV	-0.0000004	0.0000005	-0.78	0.437
CARI	-0.0000008	0.0000005	-1.51	0.130
KUR	0.0000024	0.0000023	1.02	0.309
ENF	-0.0000002	0.0000007	-0.30	0.765
DYY	-0.0007116	0.0014971	-0.48	0.635
SABİT	-0.0296011	0.0133248	-2.22**	0.026
Wald $\chi^2(7)$	=	22.68*		
Prob > χ^2	=	0.0019		
R ² : Grup içi	=	0.326		
Gruplar arası	=	0.3006		
Toplam	=	0.0759		

NOT: * ve ** sırasıyla %1 ve %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

3.5.1.2. Alt-Orta Gelirli Ülkeler İçin Rassal Etkiler Modelin Varsayımlarının Testleri

Panel regresyon modellerin varsayımlarının sağlanması büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle panel regresyon modellerinde öncelikle çoklu doğrusal bağlantı, normal dağılım, değişen varyans (heteroskedasite), otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun araştırılması gerekmektedir. Modelde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler korelasyonun olması modelin etkin tahmin edilmemesine yol açabilmektedir. (1) panel regresyon modelinde bağımsız değişkenler arasında yüksek çoklu doğrusal bağlantının olup olmadığını araştırmak

için Varyans Şişirme Faktörü'nden (VIF) yararlanılmıştır. Literatürde genellikle VIF değerinin 5'ten küçük olması durumunda modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunun ciddi olmadığı kabul edilmektedir. (1) panel regresyon modeline ilişkin hesaplanan VIF değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3. 11. VIF Değerleri

Değişken	VIF	1/VIF
PARZ	1.16	0.863988
CARI	1.10	0.908961
DYY	1.10	0.912868
SAV	1.09	0.913989
TSRF	1.05	0.956840
ENF	1.04	0.965080
KUR	1.03	0.967729
Ortalama VIF	1.08	

Tablo 3.11'de yer alan tüm VIF değerleri 5'ten küçük olduğundan (1) panel regresyon modelinde çoklu doğrusal bağlantı sorunun ciddi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Rassal etkiler modelinde normal dağılımın sağlanıp sağlanmadığını tespit etmek amacıyla Alejo vd. (2015) tarafından önerilen ve Jarque-Berra (1987) testinin bir versiyonu olan doğrusal panel normallik testi kullanılmıştır. Burada kalıntı ve birimlere özgü hata bileşenlerin basıklık ve çarpıklık bileşenlerinin varyansları bootstrap dağılımı ile edilmektedir. (1) panel regresyon modeline ilişkin Alejo vd. (2015) tarafından önerilen normal dağılım test sonuçları tablo 3.12'de verilmiştir.

Tablo 3. 12. Normal Dağılım Test Sonuçları

	Gözlemlenen Katsayı	Bootstrap Standart Hata	z-İstatistiği	Olasılık Değeri
Çarpıklık_e	-0.0007174	0.0008651	-0.83	0.407
Basıklık_e	0.0009192	0.0006747	1.36	0.173
Çarpıklık_u	0.0000005	0.0000054	0.08	0.934
Basıklık_u	0.0000001	0.0000002	0.37	0.710

Kalıntı'nın (e) normal dağılım test istatistiği: $\chi^2(2)= 2.54 (0.2803)$

Birimlere özgü (u) normal dağılım test istatistiği: $\chi^2(2)= 0.15 (0.9299)$

Not: e ve u sırasıyla kalıntı ve birimlere özgü hata terimlerini göstermektedir. Çarpıklık ve basıklığa ilişkin standart hatalar 1000 bootstrap dağılımı sonucunda elde edilmiştir.

Tablo 3.12’de test sonuçları kalıntı ve birimlere özgü hata terimlerinin çarpıklık ve basıklık bileşenlerine ilişkin z-istatistikleri %5 önem düzeyinde reddedilemediğini göstermektedir. Aynı zamanda kalıntı ve birimlere özgü hata terimleri için hesaplanan χ^2 test istatistiklerine bakıldığında her iki hata terimine ilişkin χ^2 test istatistiklerinin %5 önem düzeyinde reddedilemediği tespit edilmiştir. Dolayısıyla kalıntı ve birimlere özgü hata terimlerinin normal dağılıma uygunluk göstermektedir.

Rassal etkiler modeli çerçevesinde alt-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modeline ilişkin birimlere göre değişen varyansın olup olmadığını incelemek için Levene, Brown ve Foresyth’nin testleri kullanılmıştır. Bu testlerin tahmin sonuçları aşağıda belirtildiği gibidir:

Tablo 3. 13. Değişen Varyans Testlerinin Tahmin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Levene	9.2421524*	0.0000
Brown	6.9362824*	0.0000
Foresyth	8.1172527*	0.0000

Not: *, %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda yer alan Levene, Brown ve Foresyth testlerine göre, birimlere göre değişen varyansın olmadığını gösteren H_0 hipotezi reddedilmektedir. Buradan alt-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modelinde değişen varyans sorunun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Rassal etkiler modeli çerçevesinde alt-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modeline ilişkin birimlere göre otokorelasyonun araştırılmasında Baltagi & Wu’nun (1999) Yerel En iyi Değişmez Testi (LBI) ve Bhargava, Franizini & Narendranathan’ın (1982) uyarlanmış Durbin-Watson testlerinden yararlanılmıştır. Bu testlerin tahmin sonuçları aşağıda belirtildiği gibidir:

Tablo 3. 14. Otokorelasyon Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği
Bhargava vd. Durbin–Watson	1.5192725
Baltagi–Wu LBI	1.5756748

Yukarıdaki tabloda yer alan Bhargava vd. (1982) Durbin-Watson ve Baltagi-Wu (1999) LBI testlerinin istatistikleri 2'den küçük ve uzakta olduğundan birinci mertebeden otokorelasyonun olmadığını varsayan H_0 hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Buradan alt-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modelinde otokorelasyon sorunun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Rassal etkiler modeli çerçevesinde alt-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modeline ilişkin birimler arası korelasyonun olup olmadığının tespiti için Pesaran, Friedman ve Frees'in testleri kullanılmıştır. Bu testlerin sonuçları aşağıdaki gibidir:

Tablo 3. 15. Birimler Arası Korelasyon Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Pesaran	15.205 *	0.0000
Friedman	102.580*	0.0000
Frees	1.087*	

Not: Frees test istatistiğinin %5 önem düzeyindeki kritik değeri 0.1695'dir. *, %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.15'de yer alan Pesaran ile Friedman testlerinin sonuçlarına bakıldığında, bu testlerin istatistiklerinin olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için birimler arası korelasyonun olmadığını gösteren H_0 hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilmekte ve birimler arası korelasyonun olduğu görülmektedir. Buna ilaveten Frees testinden elde edilen bulgulara göre, test istatistiğinin (1.087) kritik değerinden (0.1695) büyük olması, testin H_0 hipotezinin %5 önem düzeyinde reddedildiğini ortaya koymakta ve birimler arası korelasyonun olduğunu göstermektedir.

Rassal etkiler modelinin temel varsayımlarını sınamak için yukarıda uygulanan testler sonucunda alt-orta gelir grubu için oluşturulan (1) modelinde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun olduğu tespit edilmiştir. Panel regresyon modelinin tahmininde bu varsayımlardan herhangi bir tanesinin göz ardı edilmesi ciddi şekilde sapmalı istatistiksel sonuçlara yol açabilir. Bu nedenle alt-orta ekonomik gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modelinin tahmininde Driscoll ve Kraay'ın (1998) dirençli rassal etkiler tahmincisi kullanılmıştır. Bu tahminciyle değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası

korelasyonun varlığı durumunda dirençli standart hatalar üretilebilmektedir. Driscoll-Kraay dirençli rassal etkiler tahmincisiyle elde edilen sonuçlar Tablo 3.16’da verilmiştir.

Tablo 3. 16. *Alt-Orta Gelirli Ülkeler İçin Oluşturulan (1) Panel Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları*

Driscoll-Kraay				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık Değeri
TSRF	0.0002849	0.00049380	0.580	0.571
PARZ	0.0008385	0.00027640	3.03*	0.007
SAV	-0.0000004	0.00000024	-1.55	0.137
CARI	0.0000008	0.00000063	1.27	0.220
KUR	0.0000024	0.00000071	3.32*	0.004
ENF	-0.0000002	0.00000058	-0.35	0.727
DYY	-0.0007116	0.00133820	-0.530	0.601
SABİT	-0.0296011	0.01664750	-1.78**	0.091
Wald $\chi^2 = 47.80^*$ (Olasılık Değeri = 0.0000)				
$R^2 = 0.759$				

NOT: * ve ** sırasıyla %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.16’da yer alan sonuçlar incelendiğinde, Wald χ^2 istatistiğinin (47.80) olasılık değeri (0.0000) 0.05’ten küçük olduğu için %5 önem düzeyinde H_0 hipotezin reddedildiği ve dolayısıyla tahmin edilen modelin anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Modelin açıklayıcılık düzeyini gösteren R^2 değeri modele dahil edilen bağımsız değişkenlerin Dış borç stoku/GSYH oranlarında meydana getirdiği değişikliğin yaklaşık %75’ini açıklamaktadır. Elde edilen bulgulara göre; Para arzı ile döviz kuruna ilişkin katsayıların ayrı ayrı %5 önem düzeyinde istatistik bakımdan anlamlı olduğu ve bu değişkenlerin Dış borç stoku/GSYH oranlarının değişimi üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri olduğu tespit edilmiştir. Ancak diğer değişkenlerin Dış borç stoku/GSYH oranlarının değişimi üzerinde istatistik bakımdan anlamlı etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

3.5.1.3. Üst-Orta Gelir Grubu Ülkeler İçin HEKK Modelin Varsayımlarının Testleri

Üst-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modelinde bağımsız değişkenler arasında yüksek çoklu doğrusal bağlantının olup olmadığını araştırmak için Varyans Şişirme Faktörü'nden (VIF) yararlanılmıştır. Hesaplanan VIF değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3. 17. VIF Değerleri

Değişken	VIF	1/VIF
TSRF	2.11	0.474
CARI	1.99	0.503
SAV	1.82	0.548801
PARZ	1.66	0.601926
DYY	1.270	0.788641
ENF	1.13	0.883179
KUR	1.07	0.932836
Ortalama VIF	1.58	

Tablo 3.17'de yer alan tüm VIF değerleri 5'ten küçük olduğundan (1) panel regresyon modelinde çoklu doğrusal bağlantı sorunun ciddi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

HEKK modeli çerçevesinde üst-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modeline ilişkin birimlere göre değişen varyansın olup olmadığını incelemek için Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testi kullanılmıştır. Bu testin sonuçları aşağıda belirtildiği gibidir:

Tablo 3. 18. Değişen Varyans Testlerinin Tahmin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg	47.08*	0.0000

Not: *, %5 önem düzeyinde değişen varyansın olduğunu göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda yer alan Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testine göre, birimlere göre değişen varyansın olmadığını gösteren H_0 hipotezi reddedilmektedir. Buradan üst-orta

gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modelinde değişen varyans sorunun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

HEKK modeli çerçevesinde üst-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modeline ilişkin birimlere göre otokorelasyonun araştırılmasında Wooldridge testinden yararlanılmıştır. Bu testin tahmin sonuçları aşağıda belirtildiği gibidir:

Tablo 3. 19. Otokorelasyon Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Wooldridge	8.838*	0.0070

Not: *, %5 önem düzeyinde otokorelasyonun olduğunu göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda yer alan Wooldridge testinin istatistikleri %5 önem düzeyinde birinci mertebeden otokorelasyonun olmadığını varsayan H_0 hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Buradan üst-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modelinde otokorelasyon sorunun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

HEKK modeli çerçevesinde üst-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modeline ilişkin birimler arası korelasyonun olup olmadığının tespiti için Pesaran CD testi kullanılmıştır. Bu testin sonuçları aşağıdaki gibidir:

Tablo 3. 20. Birimler Arası Korelasyon Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Pesaran CD	14.328 *	0.0000

Not: *, %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.20'de yer alan Pesaran CD testinin sonuçlarına bakıldığında, bu testin istatistiklerinin olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için birimler arası korelasyonun olmadığını gösteren H_0 hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilmekte ve birimler arası korelasyonun olduğu görülmektedir.

HEKK modelinin temel varsayımlarını sınamak için yukarıda uygulanan testler sonucunda üst-orta gelir grubu için oluşturulan (1) modelinde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun olduğu tespit edilmiştir. Panel regresyon

modelinin tahmininde bu varsayımlardan herhangi bir tanesinin göz ardı edilmesi ciddi şekilde sapmalı istatistiksel sonuçlara yol açabilir. Bu nedenle üst-orta gelir grubu için oluşturulan (1) panel regresyon modelinin tahmininde Driscoll ve Kraay'ın (1998) dirençli HEKK tahmincisi kullanılmıştır. Bu tahminciyle değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun varlığı durumunda dirençli standart hatalar üretilebilmektedir. Driscoll-Kraay dirençli HEKK tahmincisiyle elde edilen sonuçlar Tablo 3.21'de verilmiştir.

Tablo 3. 21. Üst-Orta Gelir Grubu İçin Panel Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları

Driscoll-Kraay				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık Değeri
TSRF	0.0002771	0.0004352	0.64	0.532
PARZ	0.0000795	0.0001115	0.71	0.484
SAV	-0.0000014	0.0000011	-1.28	0.215
CARI	0.0000025	0.0000007	3.49*	0.002
KUR	0.0000011	0.0000016	0.69	0.501
ENF	0.0000003	0.0000002	1.39	0.181
DYY	0.0001341	0.0010312	0.13	0.898
SABIT	0.0036638	0.0088784	0.41	0.684
F(7,19)= 6.05* (Olasılık Değeri = 0.0008)				
R ² = 0.725				

NOT: * ve ** sırasıyla %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.21'de yer alan sonuçlar incelendiğinde, F-istatistiğinin (6.05) olasılık değeri (0.0008) 0.05'ten küçük olduğu için %5 önem düzeyinde H₀ hipotezin reddedildiği ve dolayısıyla tahmin edilen modelin anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Modelin açıklayıcılık düzeyini gösteren R² değeri modele dahil edilen bağımsız değişkenlerin Dış borç stoku/GSYH oranlarında meydana getirdiği değişikliğin %72.5'ini açıklamaktadır. Elde edilen bulgulara göre; CARI değişkenine ilişkin katsayının %5 önem düzeyinde istatistik bakımdan anlamlı olduğu ve bu değişkenin Dış borç stoku/GSYH oranlarının değişimi üzerinde negatif ve anlamlı etkileri olduğu tespit edilmiştir. Ancak diğer değişkenlerin Dış borç stoku/GSYH oranlarının değişimi üzerinde istatistik bakımdan anlamlı etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

3.5.2. Politik Faktörlere İlişkin Panel Veri Modelinin Tahmin Edilmesi

Çalışmanın bu kısmında 23 alt-orta ve 23 üst-orta gelirli ülkenin 2000-2020 dönemini kapsayan yıllık verilerinden yararlanarak Dış borç stoku/GSYH (DB) ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH), Hükümet Sistemleri (HKMT), Demokrasi (DEM), Bütçe Dengesi (BÜTCE), Politik İstikrar (POL), Yolsuzluk Kontrolü Endeksi (YOL) ve Dış Ticari Açıklık (DTA) arasındaki ilişki incelenmiştir. İncelemede panel regresyon yöntemlerinden faydalanılmıştır.

t zaman boyutunu ve N yatay-kesit (ülke) boyutunu göstermek üzere incelenen değişkenler arasındaki ilişkinin olup olmadığının araştırılması için oluşturulan panel veri modeli aşağıdaki gibidir:

$$DB_{it} = a_i + \beta_1 GSYH_{it} + \beta_2 HKMT_{it} + \beta_3 DEM_{it} + \beta_4 BUTCE_{it} + \beta_5 POL_{it} + \beta_6 YOL_{it} + \beta_7 DTA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.20)$$

$t = 2000, \dots, 2020$; $N = 1, \dots, 23$

Denklem 3.20’de yer alan değişkenlerin bilgileri Tablo 3.22.’de verilmiştir.

Tablo 3. 22. Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri

Değişken Simgesi	Değişken Adı	Veri Kaynağı
DB	Dış Borç/GSYH	World Bank (WDI)
GSYH	Ekonomik Büyüme	World Bank (WDI)
HKMT	Hükümet Sistemleri	IDP (DPI)
DEM	Siyasi Rejim	Freedom House
BUTCE	Bütçe Dengesi	IMF (WEO)
POL	Politik İstikrar	theglobaleconomy
YOL	Yolsuzluk Kontrolü	theglobaleconomy
DTA	Dış Ticari Açıklık	IMF (WEO)

Alt-orta gelirli ve üst-orta gelirli ülkelerin politik faktörler modelinde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistiklere Tablo 3.23 ve Tablo 3.24’de yer verilmiştir.

Tablo 3. 23. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (Alt-Orta Gelir Grubu Ülkeler)

	DB	GSYH	HKMT	DEM	BUTCE	POL	YOL	DTA
Ortalama	0.408	4.362	0.927	3.91	3124.054	-0.862	-0.6919	65.442
Medyan	0.292	4.564	1.000	4.00	3383	-0.85	-0.68	58.706
Maksimum	2.456	17.290	2.000	6.50	17805	1.17	0.440	146.106
Minimum	0.028	-9.518	0.000	1.50	-28214	-2.81	-1.57	20.722
Std. Sapma	0.375	3.176	0.403	1.32	4680.876	0.771	0.374	28.023
Jarque-Bera	1721.28	499.51	178.22	21.44	1558.53	4.15	6.17	39.30
p-Değeri	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.125	0.045	0.000
Gözlem Sayısı (NT)	483	483	483	483	483	483	483	483

Tablo 3. 24. Değişkenlere İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (Üst-Orta Gelir Grubu Ülkeler)

	DB	GSYH	HKMT	DEM	BUTCE	POL	YOL	DTA
Ortalama	0.435	3.829	0.795	3.665	2111.099	-0.360	-0.407	74.826
Medyan	0.361	3.700	1	3	2198	-0.35	-0.37	70.139
Maksimum	1.616	34.5	2	6.5	14329	1.12	0.63	157.974
Minimum	0.053	34.5	0.00	1	-21764	-2.37	-1.39	22.105
Std. Sapma	0.271	4.47	59.5	1.572	3815.858	0.591	0.410	30.497
Jarque-Bera	113.07	1295.31	4.42	40.59	1057.81	2.51	3.15	30.19
p-Değeri	0.000	0.000	0.109	0.000	0.000	0.284	0.206	0.000
Gözlem Sayısı (NT)	483	483	483	483	483	483	483	483

Tablo 3.23’de alt-orta gelir grubunda yer alan 23 ülkeye ilişkin Dış borç/GSYH oranları ve diğer değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerine göre; POL ve YOL hariç diğer altı değişkenin ortalaması pozitif değerlidir. DB, GSYH, HKMT, DEM, BUTCE, POL, YOL ve DTA değişkenlerinin ortalamalarının sırasıyla yaklaşık 0.408, 4.36, 0.93, 3.91, 3124.05, -0.86, -0.63 ve 65.44 olduğu görülmektedir. DB’nin en büyük değerinin 2.456, en küçük

değerinin 0.028 olduğu; GSYH'nın en büyük değerinin 4.362, en küçük değerinin -9.518 olduğu; BUTCE'nin en büyük değerinin 17805, en küçük değerinin 28214 olduğu; POL'un en büyük değerinin 1.17, en küçük değerinin 2.81 olduğu; YOL'un en büyük değerinin 0.440, en küçük değerinin -1.57; DTA'nın en büyük değerinin 146.106, en küçük değerinin 20.722 olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 3.24'de üst-orta gelir grubunda yer alan 23 ülkeye ilişkin Dış borç/GSYH oranları ve diğer değişkenlerin tanımlayıcı istatistiklerine göre; POL ve YOL hariç diğer altı değişkenin ortalaması pozitif değerlidir. DB, GSYH, HKMT, DEM, BUTCE, POL, YOL ve DTA değişkenlerinin ortalamalarının sırasıyla yaklaşık 0.44, 3.83, 0.80, 3.67, 2111.1, -0.36, -0.41 ve 74.83 olduğu görülmektedir. DB'nin en büyük değerinin 1.616, en küçük değerinin 0.053 olduğu; GSYH'nın en büyük değerinin 34.5, en küçük değerinin 34.5 olduğu; BUTCE'nin en büyük değerinin 14329, en küçük değerinin -21764 olduğu; POL'un en büyük değerinin 0.63, en küçük değerinin -2.37 olduğu; YOL'un en büyük değerinin 0.63, en küçük değerinin -1.39; DTA'nın en büyük değerinin 157.974, en küçük değerinin 22.105 olduğu gözlemlenmiştir.

3.5.2.1. Politik Modellerde Kullanılan Değişkenlere İlişkin Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Çalışmada öncelikle Denklem 2'de yer alan değişkenlerde yatay kesit bağımlılığın (CD) olup olmadığı *Pesaran CD* (Pesaran, 2004) ve *CDLM_{adj}* (Pesaran vd., 2008) testleriyle sınanmıştır. *Pesaran CD* ve *CDLM_{adj}* testlerinde yatay kesitler arasında yatay kesit bağımlılığın olmadığını iddia eden H_0 hipotezi, yatay kesitler arasında yatay kesit bağımlılığın olduğunu gösteren H_1 hipotezine karşı sınanmaktadır. Yatay Kesit bağımlılık testlerinin tahmin sonuçları Tablo 3.25'de verilmiştir.

Tablo 3. 25. Değişkenlerin Yatay Kesit Bağımlılık Testi Sonuçları

<i>Pesaran CD</i>			<i>CDLM_{adj}</i>	
Değişken	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
<i>Alt-Orta Gelirli Ülkeler</i>				
DB	21.21762*	0.0000	79.68830*	0.0000
BUTCE	19.77317*	0.0000	24.37112*	0.0000
DTA	15.23307*	0.0000	47.32327*	0.0000
GSYH	33.46512*	0.0000	52.10621*	0.0000
POL	3.153903*	0.0016	32.87663*	0.0000
YOL	1.081565	0.2794	20.64519*	0.0000
<i>Üst-Orta Gelirli Ülkeler</i>				
DB	49.07749*	0.0000	114.9716*	0.0000
BUTCE	22.00049*	0.0000	36.67260*	0.0000
DTA	8.503001*	0.0000	45.06593*	0.0000
GSYH	41.17917*	0.0000	71.77065*	0.0000
POL	0.946315	0.3440	34.66117*	0.0000
YOL	0.045227	0.9639	42.51253*	0.0000

NOT: * %1 anlamlılık düzeyinde yatay kesit bağımlılığın olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.25.'de verilen *Pesaran CD* ve *CDLM_{adj}* testlerinin sonuçlarına göre, hem alt-orta gelir grubu hem üst-orta gelir grubuna ait DB, BUTCE, DTA, GSYH, POL ve YOL değişkenlerinde yatay kesit bağımlılığın olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durumda, Tablo 3.25'de verilen iki test istatistiğinin her biri için yatay kesit birimleri arasında bağımlılığın

olmadığını gösteren sıfır hipotezi reddedilmiştir. Bu nedenle çalışmada panel birim kök araştırması için yatay kesit bağımlılığı dikkate alan cross-sectionally augmented Dickey–Fuller (CIPS) (Pesaran, 2007) testinden yararlanılmıştır. Pesaran CIPS panel birim kök testinin sonuçları Tablo 3.26.’da verilmiştir.

Tablo 3. 26. Pesaran CIPS Panel Birim Kök Testi Sonuçları (Alt ve Üst Orta Gelirli Ülkeler)

Değişken	CIPS Test İstatistiği	
	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli
<i>Alt-Orta Gelirli Ülkeler</i>		
DB	-1.46058	-2.49914
Δ DB	-3.49289*	-3.72668*
BUTCE	-2.54979*	-2.63516***
DEM	-2.17347***	-2.84825**
DTA	-2.15767***	-3.01512*
GSYH	-2.74992*	-3.01380*
POL	-2.28894**	-2.58742
YOL	-3.06428*	-2.18690
<i>Üst-Orta Gelirli Ülkeler</i>		
DB	-1.73170	-2.36752
Δ DB	-2.71256*	-3.46871*
BUTCE	-2.23835**	-2.43894
DEM	-2.75775*	-2.81249**
DTA	-1.39016	-2.33987
Δ DTA	-3.51491*	-3.56179*
GSYH	-2.60818*	-2.55645
POL	-1.79150	-1.99851
Δ POL	-3.74631*	-3.78084*
YOL	-1.02138	-1.99723
Δ YOL	-3.20031*	-3.30445*

NOT: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Δ birinci mertebeden fark operatörünü ifade etmektedir. CIPS testinin sabitli modeli için sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyindeki kritik değerler sırasıyla -2.30, -2.15 ve -2.07; Sabitli ve trendli modeli için %1, %5 ve %10 önem düzeyindeki kritik değerleri ise sırasıyla -2.81, -2.66 ve -2.58’dir. Kritik değerler Pesaran’ın (2007) çalışmasından alınmıştır.

Tablo 3.26.’da yer alan panel birim kök testinin bulgularına göre; alt-orta gelir grubuna ait BUTCE, DEM, DTA, GSYH, POL ve YOL değişkenlerinin düzey değerlerinde, DB değişkeninin ise birinci fark değerlerinde durağan oldukları tespit edilmiştir. Üst-orta gelir grubunda ise BUTCE, DEM ve GSYH değişkenlerinin düzey değerlerinde durağan oldukları fakat DB, DTA, POL ve YOL değişkenlerinin birinci fark değerlerinde durağan oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3. 27. Birim Etkilerin Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Temel Hipotez (H ₀)
<i>Alt-Orta Gelirli Ülkeler</i>			
F	1.98 *	0.0054	Sabit birim etki yoktur.
LR	4.27 *	0.0194	Birim etkilerin standart hatası sıfıra eşittir.
<i>Üst-Orta Gelirli Ülkeler</i>			
F	1.54	0.0573	Sabit birim etki yoktur.
LR	1.43	0.1156	Birim etkilerin standart hatası sıfıra eşittir.

Not: *, %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.27’de alt-orta gelir grubu için oluşturulan modelde sabit etkinin varlığını sınamak için sabit etkiler modeli üzerinden yapılan F-testinin sonuçlarına ($F(22,430) = 1.54$; $p=0.0054 < 0.05$) göre, %5 önem düzeyinde sabit birim etkilerin olmadığını gösteren H₀ hipotezi reddedilmekte ve dolayısıyla sabit birim etkilerin olduğu, Havuzlanmış En Küçük Kareler (HEKK) modelinin geçerli olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Rassal birim etkilerin varlığını sınamak için En Çok Olabilirlik üzerinden yapılan olabilirlik oranı (LR) test istatistiğinin sonuçlarına ($\chi^2 = 4.27$; $p=0.0194 < 0.05$) göre, birim etkilerin standart hatasının sıfıra eşit olduğunu ifade eden H₀ hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilmekte ve dolayısıyla rassal birim etkilerin var olduğu, klasik HEKK modelinin uygun olmadığı anlaşılmaktadır. Sonuç olarak alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2)’deki panel regresyon modelinde rassal/sabit birim etkilerin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 3.27.’de, üst-orta gelir grubu için oluşturulan modelde sabit etkinin varlığını sınamak için sabit etkiler modeli üzerinden yapılan F-testinin sonuçlarına ($F(22,430) = 1.54$; $p=0.0573 > 0.05$) göre, %5 önem düzeyinde sabit birim etkilerin olmadığını gösteren H₀ hipotezi reddedilememekte ve dolayısıyla sabit birim etkilerin mevcut olmadığı, HEKK modelinin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. LR test istatistiğinin sonuçlarına ($\chi^2 = 1.43$; $p=0.1156 > 0.05$) göre ise, birim etkilerin standart hatasının sıfıra eşit olduğunu ifade eden H₀ hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilememekte ve dolayısıyla rassal birim etkilerin var olmadığı, HEKK modelinin uygun olduğu anlaşılmaktadır. Sonuç olarak üst-orta gelir grubu için oluşturulan (2)’deki panel regresyon modelinde hem rassal hem sabit birim etkilerin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Wooldridge (2002) sabit birim etkiler modeline karşı rassal birim etkiler modelinin test edilmesinde Hausman (1978) testinin kullanılmasını önermektedir. Bu çalışmada alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2)'deki panel regresyon modelinin tahmini için rassal birim etkiler ve sabit birim etkiler tahmincileri arasından uygun olanını tercih etmek amacıyla Hausman ile dirençli Hausman testlerinden yararlanılmıştır. Test sonuçları Tablo 3.28'de verilmiştir.

Tablo 3. 28. Hausman ve Dirençli Hausman Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri	Temel Hipotez (H ₀)
Hausman	$\chi^2= 3.35$	0.7644	Açıklayıcı değişkenler ile hata terimi arasında ilişki yoktur.
Dirençli Hausman	$\chi^2= 2.23$	0.9462	
Karar	<i>Rassal birim etkiler modeli uygundur.</i>		

Yukarıdaki tabloda yer alan Hausman ($\chi^2=3.35$; Prob> $\chi^2=0.7644$) ve dirençli Hausman ($\chi^2=2.23$; Prob> $\chi^2=0.9462$) testlerinin sonuçları, %5 önem düzeyinde açıklayıcı değişkenler ile hata terimi arasında ilişkinin olmadığını gösteren H₀ hipotezinin reddedilemediğini göstermektedir. Buradan alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2)'deki regresyon modelinin katsayı tahminleri için rassal etkiler tahmincisinin etkin olduğu, HEKK tahmincisinin tutarlı olmadığı anlaşılmaktadır.

Tablo 3. 29. Alt-Orta Gelir Grubuna Ait Ülkeler İçin Rassal Etkili Panel Veri Modelinin Tahmin Sonuçları

Bağımlı Değişken: DB				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	z-İstatistiği	Olasılık Değeri
GSYH	-0.001002	0.001014	-0.99	0.323
HKMT	0.006127	0.010609	0.58	0.564
DEM	-0.006072	0.003630	-1.67**	0.094
BUTCE	-0.000005	0.000001	-7.07*	0.000

Tablo 3.29. (Devam) Alt-Orta Gelir Grubuna Ait Ülkeler İçin Rassal Etkili Panel Veri Modelinin Tahmin Sonuçları

POL	0.019857	0.006370	3.12*	0.002
YOL	-0.036659	0.013477	-2.72*	0.007
DTA	0.000185	0.000171	1.08	0.279
SABİT	-0.003496	0.022068	-0.16	0.874
Wald $\chi^2(7)$	=	77.75*		
Prob > χ^2	=	0.0000		
R ² : Grup içi	=	0.1128		
Gruplar arası	=	0.5840		
Toplam	=	0.1918		

NOT: * ve ** sırasıyla %1 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

3.5.2.2. Alt-Orta Gelirli Ülkeler İçin Rassal Etkiler Modelin Varsayımlarının Testleri

Denklem 3.20'deki panel regresyon modelinde bağımsız değişkenler arasında yüksek çoklu doğrusal bağlantının olup olmadığını araştırmak için Varyans Şişirme Faktörü'nden (VIF) yararlanılmıştır. Literatürde genellikle VIF değerinin 5'ten küçük olması durumunda modelde çoklu doğrusal bağlantı sorunun ciddi olmadığı kabul edilmektedir. (2) panel regresyon modeline ilişkin hesaplanan VIF değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3. 30. VIF Değerleri

Değişken	VIF	1/VIF
POL	1.890000	0.528659
YOL	1.660000	0.603938
DTA	1.520000	0.658352
DEM	1.480000	0.676
HKMT	1.220000	0.820
BUTCE	1.200000	0.833
GSYH	1.090000	0.916
Ortalama VIF	1.44	

Tablo 3.30’da yer alan tüm VIF değerleri 5’ten küçük olduğundan (2) panel regresyon modelinde çoklu doğrusal bağlantı sorunun ciddi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Rassal etkiler modelinde normal dağılımın sağlanıp sağlanmadığını tespit etmek amacıyla Alejo vd. (2015) tarafından önerilen ve Jarque-Berra (1987) testinin bir versiyonu olan doğrusal panel normallik testi kullanılmıştır. Burada kalıntı ve birimlere özgü hata bileşenlerin basıklık ve çarpıklık bileşenlerinin varyansları bootstrap dağılımı ile edilmektedir. (2) panel regresyon modeline ilişkin Alejo vd. (2015) tarafından önerilen normal dağılım test sonuçları tablo 3.31’de verilmiştir.

Tablo 3. 31. Normal Dağılım Test Sonuçları

	Gözlemlenen Katsayı	Bootstrap Standart Hata	z-İstatistiği	Olasılık Değeri
Çarpıklık_e	-0.0004737	0.0006473	-0.73	0.464
Basıklık_e	0.0006698	0.0004605	1.45	0.146
Çarpıklık_u	0.0000050	0.0000036	1.39	0.164
Basıklık_u	0.0000001	0.0000002	0.30	0.761

Kalıntı’nın (e) normal dağılım test istatistiği: $\chi^2(2)= 2.65 (0.2656)$

Birimlere özgü (u) normal dağılım test istatistiği: $\chi^2(2)= 2.03 (0.3620)$

Not: e ve u sırasıyla kalıntı ve birimlere özgü hata terimlerini göstermektedir. Çarpıklık ve basıklığa ilişkin standart hatalar 1000 bootstrap dağılımı sonucunda elde edilmiştir.

Tablo 3.31’de test sonuçları kalıntı ve birimlere özgü hata terimlerinin çarpıklık ve basıklık bileşenlerine ilişkin z-istatistikleri %5 önem düzeyinde reddedilemediğini göstermektedir. Aynı zamanda kalıntı ve birimlere özgü hata terimleri için hesaplanan χ^2 test istatistiklerine bakıldığında her iki hata terimine ilişkin χ^2 test istatistiklerinin %5 önem düzeyinde reddedilemediği tespit edilmiştir. Dolayısıyla kalıntı ve birimlere özgü hata terimlerinin normal dağılıma uygunluk göstermektedir.

Rassal etkiler modeli çerçevesinde alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modeline ilişkin birimlere göre değişen varyansın olup olmadığını incelemek için Levene, Brown ve Foresyth’nin testleri kullanılmıştır. Bu testlerin tahmin sonuçları aşağıda belirtildiği gibidir:

Tablo 3. 32. Değişen Varyans Testlerinin Tahmin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Levene	9.4001824 *	0.0000
Brown	6.4895400 *	0.0000
Foresyth	7.7040963 *	0.0000

Not: *, %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda yer alan Levene, Brown ve Foresyth testlerine göre, birimlere göre değişen varyansın olmadığını gösteren H_0 hipotezi reddedilmektedir. Buradan alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modelinde değişen varyans sorunun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Rassal etkiler modeli çerçevesinde alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modeline ilişkin birimlere göre otokorelasyonun araştırılmasında Baltagi & Wu'nun (1999) Yerel En iyi Değişmez Testi (LBI) ve Bhargava, Franizini & Narendranathan'ın (1982) uyarlanmış Durbin-Watson testlerinden yararlanılmıştır. Bu testlerin tahmin sonuçları aşağıda belirtildiği gibidir:

Tablo 3. 33. Otokorelasyon Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği
Bhargava vd. Durbin-Watson	1.5535154
Baltagi-Wu LBI	1.6207768

Yukarıdaki tabloda yer alan Bhargava vd. (1982) Durbin-Watson ve Baltagi-Wu (1999) LBI testlerinin istatistikleri 2'den küçük ve uzakta olduğundan birinci mertebeden otokorelasyonun olmadığını varsayan H_0 hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Buradan alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modelinde otokorelasyon sorunun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Rassal etkiler modeli çerçevesinde alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modeline ilişkin birimler arası korelasyonun olup olmadığının tespiti için Pesaran, Friedman ve Frees'in testleri kullanılmıştır. Bu testlerin sonuçları aşağıdaki gibidir:

Tablo 3. 34. Birimler Arası Korelasyon Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Pesaran	11.327 *	0.0000
Friedman	84.461 *	0.0000
Frees	0.809 *	

Not: Frees test istatistiğinin %5 önem düzeyindeki kritik değeri 0.1695'dir. *, %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.34'de yer alan Pesaran ile Friedman testlerinin sonuçlarına bakıldığında, bu testlerin istatistiklerinin olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için birimler arası korelasyonun olmadığını gösteren H_0 hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilmekte ve birimler arası korelasyonun olduğu görülmektedir. Buna ilaveten Frees testinden elde edilen bulgulara göre, test istatistiğinin (0.809) kritik değerinden (0.1695) büyük olması, testin H_0 hipotezinin %5 önem düzeyinde reddedildiğini ortaya koymakta ve birimler arası korelasyonun olduğunu göstermektedir.

Rassal etkiler modelinin temel varsayımlarını sınamak için yukarıda uygulanan testler sonucunda alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2) modelinde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun olduğu tespit edilmiştir. Panel regresyon modelinin tahmininde bu varsayımlardan herhangi bir tanesinin göz ardı edilmesi ciddi şekilde sapmalı istatistiksel sonuçlara yol açabilir. Bu nedenle alt-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modelinin tahmininde Driscoll ve Kraay'ın (1998) dirençli rassal etkiler tahmincisi kullanılmıştır. Driscoll-Kraay dirençli rassal etkiler tahmincisiyle elde edilen sonuçlar Tablo 3.35'de verilmiştir.

Tablo 3. 35. Alt-Orta Gelir Grubu İçin Oluşturulan (2) Panel Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları

Değişken	Katsayı	Driscoll-Kraay		
		Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık Değeri
GSYH	-0.0010002	0.002367	-0.420	0.677
HKMT	0.0061265	0.0076532	0.80	0.433
DEM	-0.0060716	0.004581	-1.33	0.201
BUTCE	0.00000519	0.0000016	3.14*	0.005
POL	0.0198569	0.0110529	1.80***	0.088
YOL	-0.0366591	0.016126	-2.27**	0.035
DTA	0.0001853	0.0001663	1.11	0.279
SABİT	-0.0034961	0.0194157	-0.18	0.859

Wald $\chi^2 = 25.31^*$ (Olasılık Değeri = 0.0007)

Toplam $R^2 = 0.1918$

NOT: *, ** ve *** sırasıyla %1, %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.35’de yer alan sonuçlar incelendiğinde, Wald χ^2 istatistiğinin (25.31) olasılık değeri (0.0007) 0.05’ten küçük olduğu için %5 önem düzeyinde H_0 hipotezin reddedildiği ve dolayısıyla tahmin edilen modelin anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Modelin açıklayıcılık düzeyini gösteren R^2 değeri modele dahil edilen bağımsız değişkenlerin dış borç stoku/GSYH oranlarında meydana getirdiği değişikliğin yaklaşık %20’sini açıklamaktadır. Elde edilen bulgulara göre; BUTCE ve POL’un Dış borç/GSYH oranlarının değişimi üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri olduğu; YOL’un Dış borç/GSYH oranlarının değişimi üzerinde negatif ve anlamlı etkileri olduğu tespit edilmiştir.

HEKK modeli çerçevesinde üst-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modeline ilişkin temel varsayımları sınamak için testler kullanılmıştır. Bu doğrultuda bağımsız değişkenler arasında yüksek çoklu doğrusal bağlantının olup olmadığını araştırmak için Varyans Şişirme Faktörü’nden (VIF) yararlanılmıştır. Hesaplanan VIF değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3. 36. VIF Değerleri

Değişken	VIF	1/VIF
GSYH	1.27	0.789
BUTCE	1.20	0.834
DEM	1.18	0.845
HKMT	1.12	0.893
DTA	1.06	0.941
POL	1.01	0.985
YOL	1.01	0.988
Ortalama VIF	1.12	

Tablo 3.36.’da yer alan tüm VIF değerleri 5’ten küçük olduğundan (2) panel regresyon modelinde çoklu doğrusal bağlantı sorunun ciddi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

HEKK modeli çerçevesinde üst-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modeline ilişkin birimlere göre değişen varyansın olup olmadığını incelemek için Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testi kullanılmıştır. Bu testin sonuçları aşağıda belirtildiği gibidir:

Tablo 3. 37. Değişen Varyans Testlerinin Tahmin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg	55.84*	0.0000

Not: *, %5 önem düzeyinde değişen varyansın olduğunu göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda yer alan Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testine göre, birimlere göre değişen varyansın olmadığını gösteren H_0 hipotezi reddedilememektedir. Buradan üst-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modelinde değişen varyans sorunun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

HEKK modeli çerçevesinde üst-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modeline ilişkin birimlere göre otokorelasyonun araştırılmasında Wooldridge testinden yararlanılmıştır. Bu testin tahmin sonuçları aşağıda belirtildiği gibidir:

Tablo 3. 38. Otokorelasyon Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Wooldridge	7.073*	0.0143

Not: *, %5 önem düzeyinde otokorelasyonun olduğunu göstermektedir.

Yukarıdaki tabloda yer alan Wooldridge testinin istatistikleri %5 önem düzeyinde birinci mertebeden otokorelasyonun olmadığını varsayan H_0 hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Buradan üst-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modelinde otokorelasyon sorunun olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

HEKK modeli çerçevesinde üst-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modeline ilişkin birimler arası korelasyonun olup olmadığının tespiti için Pesaran CD testi kullanılmıştır. Bu testin sonuçları aşağıdaki gibidir:

Tablo 3. 39. Birimler Arası Korelasyon Testlerinin Sonuçları

Test	Test İstatistiği	Olasılık Değeri
Pesaran CD	13.093 *	0.0000

Not: *, %5 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.39'da yer alan Pesaran CD testinin sonuçlarına bakıldığında, bu testin istatistiklerinin olasılık değerleri 0.05'ten küçük olduğu için birimler arası korelasyonun olmadığını gösteren H_0 hipotezi %5 önem düzeyinde reddedilmekte ve birimler arası korelasyonun olduğu görülmektedir.

HEKK modelinin temel varsayımlarını sınamak için yukarıda uygulanan testler sonucunda üst-orta gelir grubu için oluşturulan (2) modelinde değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun olduğu tespit edilmiştir. Panel regresyon modelinin tahmininde bu varsayımlardan herhangi bir tanesinin göz ardı edilmesi ciddi şekilde sapmalı istatistiksel sonuçlara yol açabilir. Bu nedenle üst-orta gelir grubu için oluşturulan (2) panel regresyon modelinin tahmininde Driscoll ve Kraay'ın (1998) dirençli HEKK tahmincisi kullanılmıştır. Bu tahminciyle değişen varyans, otokorelasyon ve birimler arası korelasyonun varlığı durumunda dirençli standart hatalar üretilebilmektedir. Driscoll-Kraay dirençli HEKK tahmincisiyle elde edilen sonuçlar Tablo 3.40.'da verilmiştir.

Tablo 3. 40. Üst-Orta Gelir Grubu İçin Oluşturulan (2) Panel Regresyon Modelinin Tahmin Sonuçları

Driscoll-Kraay				
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık Değeri
GSYH	-0.0018501	0.0009594	-1.93**	0.069
HKMT	-0.0118571	0.0052723	-2.25*	0.037
DEM	-0.0003653	0.0019732	-0.19	0.855
BUTCE	0.0000004	0.0000008	0.51	0.619
POL	0.0123852	0.0138669	0.89	0.383
YOL	-0.0117140	0.0262868	-0.45	0.661
DTA	-0.0007744	0.0004826	-1.6	0.125
SABIT	0.0381877	0.0144594	2.64**	0.016
F(7,19)= 4.39* (Olasılık Değeri = 0.0048)				
$R^2 = 0.616$				

NOT: * ve ** sırasıyla %5 ve %10 önem düzeyinde istatistiksel anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 3.40'da yer alan sonuçlar incelendiğinde, F istatistiğinin ($F(7,19)=4.39$) olasılık değeri (0.0048) 0.05'ten küçük olduğu için %5 önem düzeyinde H_0 hipotezin reddedildiği ve dolayısıyla tahmin edilen modelin anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Modelin açıklayıcılık düzeyini gösteren R^2 değeri modele dahil edilen bağımsız değişkenlerin dış borç stoku/GSYH oranlarında meydana getirdiği değişikliğin yaklaşık %62'sini açıklamaktadır. Elde edilen bulgulara göre; GSYH ve HKMT'nin dış borç stoku/GSYH oranlarının değişimi üzerinde negatif ve anlamlı etkileri oldukları tespit edilmiştir.

3.5.3. Model Tahmin Sonuçlarının Genel Değerlendirilmesi

Alt-orta ve üst-orta gelirli ülkelerde dış borçlanmanın ekonomik ve politik belirleyicilerine yönelik 4 ayrı panel veri modeli tahmin edilmiştir. Tahmin edilen her 4 modele ait özet bilgiler Tablo 3.41’de gösterilmektedir.

Tablo 3.41. Tüm Modeller Özet Sonuçları

Değişkenler	Alt-Orta Gelirli Ülkeler		Üst-Orta Gelirli Ülkeler		
	Katsayı	P> t	Katsayı	P> t	
Ekonomik Faktörler Modeli	Yurtiçi Tasarruflar	0.02849	0.571	0.02771	0.532
	Para Arzı	0.08385	0.007	0.00795	0.484
	Savunma Harcamaları	-0.00004	0.137	-0.00014	0.215
	Cari İşlemler Dengesi	0.00008	0.220	0.00025	0.002
	Döviz Kuru	0.00024	0.004	0.00011	0.501
	Enflasyon	-0.00002	0.727	0.00003	0.181
	Doğrudan Yabancı Yatırımlar	-0.07116	0.601	0.001341	0.898
Politik Faktörler Modeli	Ekonomik Büyüme	-0.010002	0.677	-0.018501	0.069
	Hükümet Sistemleri	0.006126	0.433	-0.011857	0.037
	Demokrasi Seviyesi	-0.006071	0.201	-0.000365	0.855
	Bütçe Dengesi	0.000519	0.005	0.000004	0.619
	Politik İstikrar	0.019856	0.088	0.012385	0.383
	Yolsuzluk Kontrolü	-0.036659	0.035	-0.011714	0.661
	Dış Ticari Açıklık	0.000185	0.279	-0.000774	0.125

Alt-orta ve üst-orta gelirli ülkelerde dış borçlanmanın ekonomik ve politik belirleyicilerinin araştırıldığı bu çalışmada, ekonomik faktörler modelinde yurtiçi tasarruflar, para arzı, savunma harcamaları, cari işlemler dengesi, döviz kuru, enflasyon ve doğrudan yabancı yatırımlar; politik faktörler modelinde ise ekonomik büyüme, hükümet sistemleri, demokrasi seviyesi, bütçe dengesi, politik istikrar, yolsuzluk kontrolü ve dış ticari açıklık gösterilmiştir.

Panel veri analiz sonucunda 14 bağımsız değişkenden 8 değişkenin istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Alt-orta gelirli ülkeler için ekonomik faktörler modelinde para arzı ve döviz kurunun % 1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu belirlenmiştir. Politik faktörler modelinde ise bütçe dengesinin % 1, yolsuzluk kontrolünün %5, politik istikrarın da %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Üst-orta gelirli ülkeler için ekonomik faktörler modelinde cari açık değişkeninin % 1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu saptanmıştır. Politik faktörler modelinde ise ekonomik büyüme değişkeninin %10, hükümet sistemlerinin de %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Alt-orta gelirli ülkeler için katsayılar yorumlandığında para arzı oranlarında ortaya çıkan % 1 birimlik artış dış borç stoku/GSYH % 0.0084 düzeyinde artırmaktadır. Döviz kurundaki artışta ortaya çıkan % 1 birimlik artış dış borç stoku/GSYH % 0.00023 oranında artırmaktadır. Bütçe açıklarında %1 birimlik artış dış borç stoku /GSYH % 0.0052 oranında bir artışa neden olurken; politik istikrardaki %1 birimlik artış dış borç stoku /GSYH % 0.020 oranında artışa yol açmaktadır. Yolsuzluk kontrolündeki %1 birimlik artış dış borç stoku /GSYH % 0.037 oranında azalışa neden olmaktadır. Üst-orta gelirli ülkeler için katsayılar yorumlandığında cari açıkta ortaya çıkan %1 birimlik artış dış borç stoku /GSYH % 0.0025 düzeyinde artırmaktadır. Hükümet sistemlerinde %1 birimlik artış dış borç/GSYH % 0.012 oranında bir azalışa neden olurken; ekonomik büyüme oranındaki %1 birimlik artış dış borç stoku /GSYH % 0.0018 oranında azalışa yol açmaktadır.

Panel veri analiz sonuçları gelir grupları özelinde incelendiğinde, alt orta gelirli ülkelerde para arzı, döviz kuru, bütçe dengesi ve politik istikrarın dış borç stoku /GSYH oranlarının değişimi üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve pozitif; yolsuzluk kontrolünün ise anlamlı ve negatif etkileri olduğu tespit edilmiştir. Üst-orta gelirli ülkeler için elde edilen bulgularda, cari açık ile hükümet sistemlerinin dış borç stoku /GSYH oranlarının değişimi

üzerinde istatistiki olarak anlamlı ve pozitif; ekonomik büyümenin ise anlamlı ve negatif etkileri olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Modellere ilişkin panel veri analiz sonuçları bir bütün halinde değerlendirildiğinde dış borç stoku/GSYH'nın, makroekonomik belirleyicilerinin; büyüme oranı, reel döviz kuru, para arzı, cari açık ve bütçe açığı olduğu tespit edilmiştir. dış borç stoku /GSYH'nın politik belirleyicilerinin ise; politik istikrar, hükümet sistemleri ve yolsuzluk kontrolü olduğu saptanmıştır. Bunlardan bütçe açığının, cari açığın, reel döviz kurunun, para arzının ve politik istikrarın dış borç stoku /GSYH'nın arttıracak şekilde etkilediği tespit edilmiştir. Diğer taraftan artan büyüme oranının, başkanlık sisteminin ve yolsuzluk kontrolünün ise dış borç stoku/GSYH'nın azaltacak şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

3.6.Ampirik Bulgular

Araştırma bulgularına göre, alt-orta gelirli ülkelerinin dış borç stokuna etki eden ve istatistiki olarak anlamlılık düzeyi en yüksek makroekonomik faktör, döviz kurudur. Elde edilen bulgulara göre, reel döviz kurunun katsayıları tüm ekonomik modellerde pozitifdir. Ancak bu katsayılar, sadece alt-orta gelirli ülkelerde %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Elde edilen bu bulgu, döviz kuru hareketleri döviz cinsinden veya dövize endekli borç stoku kanalıyla dış borçlanmayı etkileyeceğini belirten teoriyi desteklemektedir. Bununla birlikte döviz kuru ile dış borçlanma arasındaki ilişkinin ampirik boyutunu konu alan çalışmaların çoğu yukarıdaki teorik ilişkileri ve bulguları doğrular niteliktedir (Hausmann ve Panizza (2003), Alam ve Taib (2003); Neaime (2009); Fida, Khan ve Sohail (2012); Alam ve Taib (2013); Imimole vd., (2014); Saheed, Sani ve Idakwoji (2015); Nwanne ve Eze (2015); Claude ve Dombou (2019); Şanlı (2019); Akduğan (2020). Diğer yandan bu bulgu, döviz kurlarının dış borçlanma üzerinde negatif yönde veya önemsiz bir etkisi olduğunu ifade eden az sayıdaki çalışmayla da çelişmektedir (Greenidge vd., (2010); Al-Fawwaz (2016); Noyan ve Karakoy (2019).

Alt-orta gelirli ülkelerin politik faktörler modelinde, politik istikrar değişkeninin dış borçlanma üzerindeki etkisi sınırlanmaktadır. Ülkede *“terörizm dahil olmak üzere anayasaya aykırı olan veya şiddet içeren yollarla hükümetin istikrarsızlaştırılması veya devrilme olasılığına ilişkin algıları”* içeren politik istikrarsızlığın düşük seviyede olmasının dış

borçlanma üzerinde istatistiki olarak %10 anlamlılık düzeyinde pozitif etkilediği görülmektedir. Bu bulgu artan politik istikrarın uluslararası finans piyasaları tarafından olumlu karşılandığına işaret etmektedir. Bu özellikle karakterize edilen ülkelerin kredi riski düşmekte ve böylece daha uzun vadeli ve sabit maliyetli borçlanabilme kabiliyeti artmaktadır. Buna karşılık artan politik istikrarsızlığın ülke risk priminde ve faiz oranlarında artışlara yol açarak uluslararası kreditorler tarafından olumsuz algılanmasına neden olmaktadır. Bu durum, zayıf kurumsal kalitenin bir ülkenin kredi imkanlarından tam olarak faydalanamadığı anlamına gelmektedir. Böyle bir durum karşısında ülkelerin kredibilitesi olumsuz etkilenmekte ve dış finansman imkanları daralmaktadır. Bu sonuç, literatürde politik istikrarın sağlandığı ülkelerde dış borçlanmanın arttığını ileri süren yakın dönem çalışmalarla tutarlılık göstermektedir (Colombo ve Longoni, 2009; Ekouala, 2022). Diğer yandan elde edilen bulgular, politik istikrarsızlığın dış borçlanma üzerinde pozitif etkili olduğunu ifade eden ilk dönem çalışmalarla çelişmektedir (Alesina ve Tabellini, 1989; Ozler ve Tabellini, 1991).

Çalışmanın en ilgi çekici sonuçlarından birisi hükümet sistemleri değişkeni ile ilgilidir. Değişkenin üst-orta gelirli ülkelerin dış borçlanma değerleri ile olan ilişkisi genel olarak anlamlı ve negatif yöndedir. Bu bulgu, parlamenter sistem ile yönetilen ülkelerin başkanlık sistemlerine göre daha fazla dış borç biriktirdiğini göstermektedir. Başka bir deyişle, bu sonuç parlamenter sisteme dayalı rejimlerin dış borç yükünü arttırdığına, başkanlık tipi rejimlerin ise dış borç sorununu hafiflettiğine işaret eder görünmektedir. Araştırma kapsamında elde edilen bulgu, literatürde hükümet sistemleri ile dış borçlanma arasındaki ilişkinin negatif olduğunu ifade eden sınırlı sayıdaki çalışmayla da uyumludur (Chiminya, Dunne ve Nikolaidou (2018); Ekoualo (2022).

Öte yandan çeşitli teorik tartışmalar, parlamenter sisteme dayalı rejimlerin kamuda büyümeye, başkanlık tipi rejimlerin ise daha küçük kamu sektörüne sahip olduğuna işaret etmektedir (Persson ve Tabellini, 1999). Bu teorik çalışmalarda parlamenter sistemlerin başkanlık sistemlerine göre bütçe açıklarını daha fazla artırdığından da söz edilmektedir (Woo, 2003). Bu tartışmalar, dış borçlanmanın kamu kesiminin büyüklüğü ile bütçe açıkları arasında nedensel bir bağlantıya işaret etmektedir. Kamu kesiminin büyüklüğüne bağlı olarak artan kamu harcamaları, dış borç stoku üzerinde büyük bir yük oluşturabilir. Gereğinden fazla artan kamu harcamaları, bütçe açıklarının artmasına, olağan gelirlerin bu açıkların

finansmanını karşılayamaması durumunda ise dış borçlanmaya neden olabilir. Bu çerçevede elde edilen bulgunun, Persson ve Tabellini (1999) ile Woo (2003)'nun çalışmalarının bir uzantısı ve aynı zamanda neden olduğu bir sonuç olarak değerlendirilebileceği de ifade edilebilir.

“Devletin seçkinler ve özel çıkarlar tarafından ele geçirilmesi de dahil olmak üzere, kamu gücünün özel kazanç için ne ölçüde kullanıldığına ilişkin algıları” ölçen yolsuzluk kontrolü (YOL) değişkeninin alt-orta ve üst-orta gelirli ülkelerin dış borç stoku üzerindeki etkisi politik faktörler modelinde incelenmektedir. Model sonuçlarına göre, yolsuzluk kontrolü değişkeninin katsayıları tüm ülke grupları üzerinde negatiftir. Ancak bu katsayılar, sadece alt-orta gelirli ülkelerde %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Elde edilen bulgu, alt-orta gelirli ülkelerde yolsuzluk kontrolü arttıkça dış borç stokunun azaldığını göstermektedir. Bu sonuç, literatürdeki pek çok çalışmayla paralellik göstermektedir (Azolibe 2021; Nounamo 2021; Danish, Jamsaid ve Shahzadi 2022; Ekouala, 2022). Diğer yandan bulgular, birtakım çalışmalarla çelişmektedir (Nguedie, 2018).

Araştırma bulgularına göre, üst-orta gelirli ülkelerin dış borç stokuna etki eden ve istatistiki olarak anlamlılık düzeyi en yüksek makroekonomik faktör, cari açıktır. Araştırma kapsamında test edilen hipotez ile uyumlu şekilde, söz konusu değişkenin dış borç stokunu pozitif etkilediği belirlenmiştir. Buna göre cari hesaplarda meydana gelen açıkların dış borçlanma ile finanse edildiği ifade edilebilir. Cari işlemler hesabındaki açıkların fonlanması Türkiye'nin de içinde bulunduğu üst-orta gelirli ülkelerin dış borç stokunda artışlara neden olmaktadır. Söz konusu bulgunun, yazında yapılan ampirik çalışmalar kapsamında elde edilen sonuçlar ile örtüştüğü belirtilebilir. Aslında değişkenin kullanıldığı çalışmaların neredeyse tamamında pozitif ve anlamlı ilişki tespit edilmiştir (Karagöz (2007); Loganathan vd. (2010); Saçık ve Alagöz (2010); Alam ve Taib (2013); Mehta ve Kayumi (2014); Üzümcü ve Kırpık (2015); Wahed (2017); Adem ve Vuran (2018); Danish, Jamshaid ve Shahzadi (2022). Bununla birlikte, literatürde cari açık ile dış borçlanma arasındaki nedensellik ilişkilerini araştıran çalışmalar da bulunmaktadır. Bu çerçevede nedensellik ilişkisinin cari işlemler hesabından dış borçlanma miktarına doğru işlediğini ortaya koyan çok sayıda çalışma bulunurken, nispeten daha az sayıda çalışma, dış borçlanmadaki artışlara bağlı olarak cari işlemler hesabındaki açıkların oluştuğunu ileri sürmektedir (Aristovnik (2007); Muli ve Ocharo (2018); Ibhagui (2018).

Ekonomik büyümeyi temsilen modele dahil olan kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) değişkeninin katsayıları her iki ülke grubunda da negatiftir. Araştırma kapsamında test edilen hipotez ile uyumlu şekilde söz konusu değişkenin dış borç stokunu negatif şekilde etkilediği saptanmıştır. Ancak bu katsayılar, sadece üst-orta gelirli ülkelerde %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Elde edilen bulgu, istikrarlı ekonomik faaliyetlerin ve refah yaratmaya yönelik ekonomik ortamın, üst-orta gelirli ülkelerin borç oranlarının azaltılmasında önemli bir faktör olduğunu göstermiştir. Dolayısıyla düşük büyüme performansına sahip olan alt-orta gelirli ülkelerin söz konusu büyüme hızının artmasına bağlı olarak mali kapasitelerinin de güçleneceği ve böylece borçlanma ihtiyaçlarının azalacağı belirtilebilir. Ekonomik büyüme ile dış borçlanma arasındaki ilişkinin ampirik boyutunu konu alan çalışmaların çoğu elde edilen bulguları doğrular niteliktedir (Tiruneh (2004); Imimole, Imoughele ve Okhuese (2014); Bittencourt (2015); Al Fawwaz (2016); Wahed (2017); Azolibe (2021); Dawood, Baidoo ve Shah (2021); Karas (2022). Diğer yandan bu bulgu, büyümenin dış borçlanma üzerinde negatif yönde veya önemsiz bir etkisi olduğunu ifade eden az sayıdaki çalışmayla da çelişmektedir (Eichengreen ve Portes (1985); Akduğan (2017)).

Tablo 3.41'deki sonuçlar, alt-orta ve üst-orta gelirli ülkelerde savunma harcamaları (SAV), yurtiçi tasarrufların (TSRF), doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ve enflasyonun (ENF) dış borçlanma üzerinde istatistiki olarak anlamlı etkisi olmadığını göstermektedir. Savunma harcamalarına ilişkin bulgular, Karagöl ve Sezgin (2004) ile kısmen Dunne (2004) 'nin bulguları ile paralellik gösterse de, diğer birçok çalışma (Brozka, 1983; Looney, 1987; Smyth ve Narayan, 2009; Fosu, 2010; Ahmed, 2012; Poleologou, 2013; Munhangi ve Ojah, 2014; Azam ve Feng, 2017; Barış, 2018; Özbilgi, 2020) dış borçlanma ile ilişkilendirmekte ve bu ilişkinin anlamlı ve pozitif olduğunu ileri sürmektedir. Yurtiçi tasarruflara ilişkin bulgular ise, tasarrufların her iki ülke grubunun dış borç stoku üzerindeki etkisinin pozitif olduğunu ancak bu etkinin istatistiki olarak anlamsız olduğunu göstermektedir. Bu bulgular literatürde Schclanek ve Ballester (2005) ile Karaçor ve Kartal (2016)'ın Dünya Bankası sınıflandırmasını dikkate alarak oluşturduğu alt-orta ve üst-orta gelirli ülkeler için elde ettiği sonuçları desteklerken, diğer çalışmalarla zıtlık göstermektedir (Tiruneh, 2004; Javed ve Şahinöz, 2005; Okaforve ve Tyrawrez, 2009; Chaudhry vd., 2009; Aliyu ve Usman, 2013; Özgün, 2018). Diğer yandan, araştırmada makroekonomik istikrarın göstergelerinden biri

olan enflasyonun (ENF) dış borçlanmayı negatif ve anlamlı etkileyeceği beklenmiştir. Ancak beklentilerin aksine sonuçlar üst-orta gelirli ülkelerde pozitif; alt-orta gelirli ülkelerde ise negatif ancak istatistiki olarak her iki ülke grubu üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığını göstermektedir. Bulgularımız literatürdeki bazı çalışmaları desteklerken (Forslund, Lima ve Panizza, 2011; Chiminya, Dunne ve Nikolaidou, 2018), söz konusu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı ve negatif olduğunu (Bittencourt, 2015; Akduğan, 2017; Dawood, Baidoo ve Shah, 2021) ve istatistiki olarak anlamlı ve pozitif olduğu (Barro, 1979; Wahed, 2017; Karaş, 2022) tespit eden çalışmalarla da çelişmektedir.

Oluşturulan modellerde test edilen hipotezlerin anlamlı olup olmadıklarına ilişkin elde edilen sonuçlar ise Tablo 3.42’de gösterilmiştir.

Tablo 3. 42. Hipotez Gerçekleşme Sonuçları

<i>Hipotez Numarası</i>	<i>Hipotez</i>	<i>Modeller</i>			
		<i>Alt-Orta Gelirli Ülkeler</i>		<i>Üst-Orta Gelirli Ülkeler</i>	
		<i>Kabul</i>	<i>Red</i>	<i>Kabul</i>	<i>Red</i>
<i>H₁</i>	Yurtiçi tasarrufların dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki negatiftir.		<i>x</i>		<i>x</i>
<i>H₂</i>	Cari açığın dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki pozitiftir.		<i>x</i>	✓	
<i>H₃</i>	Para arzının dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki pozitiftir.	✓			<i>x</i>
<i>H₄</i>	Enflasyonun dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki pozitiftir.		<i>x</i>		<i>x</i>
<i>H₅</i>	Döviz kurunun dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki pozitiftir.	✓			<i>x</i>
<i>H₆</i>	Savunma harcamalarının dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki pozitiftir.		<i>x</i>		<i>x</i>
<i>H₇</i>	Doğrudan yabancı yatırımların dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki negatiftir.		<i>x</i>		<i>x</i>

EKONOMİK FAKTÖRLER MODELİ

Tablo 3. 42. (Devam) Hipotez Gerçekleşme Sonuçları

Hipotez Numarası	Hipotez	Modeller			
		Alt-Orta Gelirli Ülkeler		Ust-Orta Gelirli Ülkeler	
		Kabul	Red	Kabul	Red
POLİTİK FAKTÖRLER MODELİ	H₈ Ekonomik büyümenin dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki negatiftir.		x	✓	
	H₉ Dışa açıklığın dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki pozitifdir.		x		x
	H₁₀ Bütçe dengesinin dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki pozitifdir.	✓			x
	H₁₁ Siyasi rejimin dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki pozitifdir.		x		x
	H₁₂ Politik istikrarın dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki pozitifdir.	✓			x
	H₁₃ Hükümet sisteminin dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki negatiftir.		x	✓	
	H₁₄ Yolsuzluk kontrolünün dış borçlanma üzerinde etkisi vardır. Beklenen etki negatiftir.	✓			x

Bu tabloya göre, analizde ekonomik faktörlerden sadece 3 tanesine ilişkin hipotezin desteklendiği görülmektedir. Politik faktörlere ilişkin oluşturulan hipotezlerden ise 5 tanesinin analizde desteklendiği görülmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Dış borç yükünün miras olarak nesiller arasında aktarıldığı ülkelerde, gerek kamuoyunda gerekse de politika yapıcılar tarafından en çok tartışılan konuların başında dış borç sorunu gelmektedir. Özellikle orta gelirli ve düşük gelirli ülkelerin temel iktisadi sorunlarından biri, artan dış borç yükü ve bu yükün azaltılmasında uygulanacak politikanın seçimidir. Gelişme sürecinde tasarruf yetersizliği başta olmak üzere tüketime dayalı büyümenin getirmiş olduğu bütçe açıkları ve cari açık dış borç stokunun artmasına ve sürdürülememesine neden olmaktadır. Dış borç birikimini azaltmak veya kontrol altında tutmak, onu etkileyen temel değişkenlerin belirlenmesi ile mümkün olmaktadır.

Çalışmada dış borçlanmanın ekonomik ve politik belirleyicileri gelir gruplarına göre sınıflandırılmış ülke kümeleri üzerinde araştırılmıştır. Bu sınıflandırma yapılırken Dünya Bankası Atlas metodu dikkate alınmıştır. Dünya Bankası'nın gelir sınıflamasına göre tüm gelir grubundaki ülkelerin analiz kapsamında tutulması hedeflenmiştir. Fakat gelişmiş ülkelerde borçlanma, yapısal sorunlardan çok dönemsel ve geçici sorunlara dayandığından yüksek gelirli grubunda yer alan ülkeler analize dahil edilmemiştir. Düşük gelirli ülkeler ise sağlıklı verilerin olmamasından ötürü analiz dışında bırakılmıştır. Bu durum çalışmada ülke örnekleminin alt-orta ve üst-orta gelirli ülkeler şeklinde yapılmasını zorunlu kılmıştır. Bu anlamda çalışma, farklı gelir düzeyi ve gelişmişlik seviyesine sahip ülkeler nedeniyle mükemmel bir laboratuvar olan alt-orta ve üst-orta gelirli ülkelere dayanan ampirik sonuçlar sunmaktadır.

Çalışmanın uygulama kısmında, 2000–2020 dönemi yıllık verileri kullanılarak, alt orta ve üst orta gelirli ülkeler için ekonomik ve politik faktörler olmak üzere dört ayrı panel veri modeli tahmin edilmiştir. Böylece farklı gelir düzeyi ve gelişmişlik seviyesine sahip ülkelerde dış borçlanmanın belirleyicileri saptanmaya çalışılmıştır. Bu çerçevede 23 alt-orta gelirli ve 23 üst-orta gelirli ülkenin 2000-2020 dönemini kapsayan yıllık verilerinden yararlanarak ekonomik faktörler modeli oluşturulmuştur. Burada Dış borç/GSYH (DB) ile tasarruflar (TSRF), para arzı (PARZ), savunma harcamaları (SAV), cari işlemler dengesi (CARI), döviz kuru (KUR), enflasyon oranları (ENF) ve doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) arasındaki ilişki incelenmiştir. Buna karşılık politik faktörler modelinde ise Dış borç/GSYH

(DB) ile Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH), Hükümet Sistemleri (HKMT), Demokrasi (DEM), Bütçe Dengesi (BUTCE), Politik İstikrar (POL), Yolsuzluk Kontrolü Endeksi (YOL) ve Dış Ticari Açıklık (DTA) arasındaki ilişki incelenmiştir.

İncelemede panel regresyon yöntemlerinden faydalanılmış ve yapılan analizlerin sonucunda alt-orta ve üst-orta gelirli ülkelerde, ekonomik ve politik değişkenlerin dış borçlanma üzerinde anlamlı etkisi olup olmadığını test eden 14 hipotezden 8'i desteklenirken 6 hipotezin desteklenmediği belirlenmiştir. Elde edilen bulgular, alt-orta gelirli ülkeler için ekonomik faktörler modelinde para arzı ve döviz kurunun % 1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu saptanmıştır. Politik faktörler modelinde ise bütçe dengesinin % 1, yolsuzluk kontrolünün %5, politik istikrarın da %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu tespit edilmiştir. Üst-orta gelirli ülkeler için ekonomik faktörler modelinde cari açık değişkeninin % 1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu saptanmıştır. Politik faktörler modelinde ise ekonomik büyüme değişkeninin %10, hükümet sistemlerinin de %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer yandan, yurtiçi tasarruflar, doğrudan yabancı yatırımlar, siyasi rejim, savunma harcamaları, enflasyon ve dış ticari açıklığın dış borçlanma üzerinde istatistiki olarak anlamlı olmadığı için kurulan hipotezler reddedilmiştir.

Panel veri analiz sonuçları gelir grupları düzeyinde incelendiğinde, alt-orta gelirli ülkelerin ekonomik faktörler modelinde para arzı ve döviz kurunun; politik faktörler modelinde ise politik istikrar, yolsuzluk kontrolü ve bütçe açığının dış borçlanmanın belirleyicileri olduğu belirlenmiştir. Üst orta gelirli ülkelerin ekonomik faktörler modelinde cari açığın; politik faktörler modelinde ise başkanlık sistemi ile ekonomik büyümenin dış borçlanmanın belirleyicileri olduğu tespit edilmiştir. Modellere ilişkin elde edilen bulgular bir bütün halinde değerlendirildiğinde, dış borçlanmanın makroekonomik belirleyicilerinin; büyüme oranı, reel döviz kuru, para arzı, cari açık ve bütçe açığı olduğu tespit edilmiştir. Dış borçlanmanın politik belirleyicilerinin ise; politik istikrar, hükümet sistemleri ve yolsuzluk kontrolü olduğu saptanmıştır. Bunlardan bütçe açığının, cari açığın, reel döviz kurunun, para arzının ve politik istikrarın dış borç stokunu arttıracak şekilde etkilediği tespit edilmiştir. Diğer taraftan artan büyüme oranının, başkanlık sisteminin ve yolsuzluk kontrolünün ise dış borç stokunu azaltacak şekilde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan analizler sonucunda; politik faktörlerin, dış borç stokunu önemli ölçüde etkilediği görülmüş ve politik faktörler ile dış borçlanma arasında bir ilişki olduğu kanıtlanmıştır.

Analizi yapılan bağımsız değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olmasının yanı sıra alt-orta ve üst-orta gelirli ülkeler açısından dış borçlanma üzerinde farklı derecelerde ve yönlerde etkiye sahip oldukları görülmektedir. Özellikle değişkenlerin etki yönlerinin ve derecelerinin hem ülke gruplarına hem de değişkenlere göre farklılaşması iktisadi açıdan büyük öneme sahiptir. Bu farklılıklar dış borçlanmanın sürdürülebilirliği ve dış borç yönetim politikalarının etkin kullanımını konusunda karar alıcılar için önemli politika çıkarımları sunmaktadır.

Politika Önerileri

- ✓ Dış borç kompozisyonunun döviz cinsi yükümlülüklerinden oluştuğu dikkate alındığında, döviz kuru dalgalanmaları ile dış borç arasındaki ilişki kritik önem taşımaktadır. Elde edilen bulgular, alt-orta gelirli ve üst-orta gelirli ülkelerde döviz kuru dalgalanmalarının dış borçlanma üzerinde pozitif etkileri olduğunu göstermektedir. Ancak bu katsayılar, sadece alt-orta gelirli ülkelerde %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Özellikle son yıllarda alt-orta gelirli ülkelerde döviz kurunun hızla değer kazanması, hükümetleri yerel para birimi cinsinden borçlanmayı teşvik edecek ihtiyati tedbirler almaya sevk etmiştir. Bu politikalar, döviz kurlarındaki artışların borç ve borç servis yükümlülükleri üzerindeki olumsuz etkisini nispeten azalttığı görülmektedir. Ancak borç kompozisyonu ağırlıklı olarak döviz cinsi yükümlülüklerden oluşan ve dış borç sorunu yaşayan alt-orta gelirli ülkelerde, politika uygulayıcılarının mevcut kur riskini sadece yerel para cinsinden borçlanmaya başvurarak çözmesi çok mümkün görünmemektedir. Kurdaki volatiliteden kaynaklı riskleri zamanında önlemek veya minimize etmek için daha modern teknikler kullanılması gerekmektedir. Bu noktada alt-orta gelirli ülkelerin dış borç yönetim süreçlerinde, modern dış borç yönetim teknikleri içerisinde de yer alan forward, futures, swap ve opsiyon gibi piyasa tabanlı enstrümanları etkin kullanması önerilmektedir.

- ✓ Elde edilen bulgular, alt-orta gelirli ve üst-orta gelirli ülkelerde artan politik istikrarın dış borçlanma üzerinde pozitif etkileri olduğunu göstermektedir. Ancak bu katsayılar, sadece alt-orta gelirli ülkelerde %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Bu bulgu, alt-orta gelirli ülkelerde artan politik istikrarın uluslararası finans piyasaları tarafından olumlu karşılandığına işaret etmektedir. Bu özellikle karakterize edilen ülkelerin kredi riski düşmekte, böylece daha uzun vadeli ve sabit maliyetli borçlanabilme kabiliyeti artmaktadır. Ancak bu olgunun, uzun vadede alt-orta gelirli ülkeler açısından daha büyük dış borç yükleri oluşturabileceği, politika yapıcılar tarafından göz ardı edilmemelidir. Böyle bir gelişme aynı zamanda mali disiplinin bozulmasına ve kriz ortamlarının oluşması anlamına da gelebilmektedir. Burada asıl önemli olan politik istikrar düzeyi ile paralel bir şekilde arttığı görülen dış borçlanmanın etkin ve verimli bir şekilde kullanılmasıdır. Bu bağlamda, alt-orta gelirli ülkelerde dış borçlanma ile yaratılan fonların, borç servis ödemeleri veya popülist harcamaların finansmanı amacıyla kullanılmasından ziyade, bunların sermaye/hâsıla katsayısının düşük, katma değerinin yüksek ve döviz getirisinin fazla olduğu yatırımlara kanalize edilmesi önerilmektedir. Böylece söz konusu ülkelere politik istikrar artıkça daha fazla borç, ekonomik büyümeyi (büyümenin önemli bileşenlerinden olan yatırımları) finanse etme eğiliminde olacaktır.
- ✓ Çalışmanın en ilgi çekici sonuçlarından birisi hükümet sistemleri değişkeni ile ilgilidir. Değişkenin üst-orta gelirli ülkelerin dış borçlanma değerleri ile olan ilişkisi istatistiki olarak anlamlı ve negatif yöndedir. Bu bulgu, üst-orta gelirli ülkelere parlamenter sistem ile yönetilen ülkelerin başkanlık sistemlerine göre daha fazla dış borç biriktirdiğini göstermektedir. Başka bir deyişle, bu sonuç üst-orta gelirli ülkelere parlamenter sisteme dayalı rejimlerin dış borç yükünü arttırdığına, başkanlık tipi rejimlerin ise dış borç sorununu hafiflettiğine işaret eder görülmektedir. Bu bağlamda gerek teorik gerekse de ampirik tartışmalar, parlamenter sisteme dayalı rejimlerin kamuda büyümeye, başkanlık tipi rejimlerin ise daha küçük kamu sektörüne ve parlamenter sistemlerin başkanlık sistemlerine göre bütçe açıklarını daha fazla artırdığından söz etmektedir. Bu tartışmalardan da yola çıkarak ulaşılan sonucun rasyonel olduğu söylenebilir. Özellikle kamu kesiminin

büyüklüğüne bağlı olarak artan kamu harcamaları, dış borç stoku üzerinde büyük bir yük oluşturabilir. Diğer taraftan, artan bütçe açıklarının da, devletin esas gelir kaynaklarıyla karşılanamaması durumunda dış borçlanmaya yol açabilmektedir. Dolayısıyla elde edilen bulgunun, söz konusu tartışmaların bir uzantısı ve aynı zamanda neden olduğu bir sonuç olarak değerlendirilebilecektir. Bu çerçevede karar alıcıların kamu kesiminin büyüklüğüne bağlı olarak kamu harcamalarının önceliklerine göre programlanması ve buna yönelik olarak bütçe sistemi ve harcamaların gözden geçirilmesi için kurumsal bir mekanizma geliştirilmesi önerilmektedir. Bu sayede parlamenter sistemlerin karar alma süreçlerinde devletin müdahale alanları daraltılmakta ve böylece mali kural temelinde mali disiplin sağlanmış olacaktır.

- ✓ Yolsuzluk kontrol değişkeninin katsayıları hem alt-orta gelirli hem de üst-orta gelirli ülkelerde negatiftir. Ancak bu katsayılar, sadece alt-orta gelirli ülkelerde %5 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Elde edilen bulgular, yolsuzluk kontrolünün alt-orta gelirli ülkelerde dış borçlanmayı azalttığını göstermektedir. Bu bulgu, aynı zamanda alt-orta gelirli ve üst-orta gelirli ülkelerdeki kurumlar üzerindeki farklı etkileri de açıklamaktadır. Literatür, zayıf kurumlara sahip ülkelerin, güçlü kurumlara sahip ülkelere göre yolsuzluğa daha fazla maruz kaldığını vurgulamaktadır. Yolsuzluk kontrolünün üst-orta gelirli ülkelerin dış borç stoku üzerinde anlamsız bir etkiye sahip iken alt-orta gelirli ülkelerde dış borçlanmayı azalttığı dikkate alınarak ulaşılan sonucun rasyonel olduğu söylenebilir. Buna yönelik alt-orta gelirli ülkelerin yeni ve geçiş aşamasında olan kurumsal çerçevesinin yönetim ilkeleri olan (i) mali saydamlık, (ii) hesap verilebilirlik ve (iii) katılımcılık doğrultusunda yeniden yapılandırılması önerilmektedir. Bu sayede hesap verilebilirlik ve malî saydamlık üzerinden kurumsal alanda meydana gelen ilerlemeler (i) alt-orta gelirli ülkelerde daha az yolsuzluğa (ii) kurumların kamu kaynaklarını daha etkin, ekonomik ve verimli kullanmasına, (iii) vergi sisteminde etkinliğin sağlanmasına ve böylece (iii) daha az borçlanma düzeyine sahip olmalarını sağlayacaktır.

- ✓ Cari açık değişkeninin katsayıları hem alt-orta gelirli hem de üst-orta gelirli ülkelerde pozitifdir. Ancak bu katsayılar sadece üst-orta gelirli ülkelerde %1 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Elde edilen bulgular, üst-orta gelirli ülkelerde cari hesaplarda meydana gelen açığın dış borçlanmayı arttırdığını göstermektedir. Cari açığın nedenleri ülkeden ülkeye farklılık gösterse de politika önerileri ihracatı artırmaya ve ithalatı sınırlandırmaya yöneliktir. Bu gözleme dayanarak, Türkiye'nin de içinde yer aldığı üst-orta gelirli ülkelerde, ihracat potansiyeli yüksek olan sektörlerle yönelik teşvik ve sübvasyonların sağlanması, ithalat bağımlılığı yüksek sektörlerde yatırımların desteklenmesi, yerli teknolojik üretimin, araştırma ve geliştirme yatırımlarının ve uluslararası rekabet gücünün artırılması cari açığı olumlu etkileyecek politikalar olarak gösterilebilir. Ayrıca, cari açıklarını finanse etmede ağırlıklı olarak dış borçlanmaya yönelen üst-orta gelirli ülkelere, dış borçlanma politikaları yerine doğrudan yabancı yatırımlar veya yabancı portföy yatırımlarını artırıcı politikalar benimsemeleri tavsiye edilmektedir.

- ✓ Ekonomik büyüme değişkeninin katsayıları hem alt-orta gelirli hem de üst-orta gelirli ülkelerde negatifdir. Ancak bu katsayılar sadece üst-orta gelirli ülkelerde %10 düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır. Elde edilen bulgu, istikrarlı ekonomik faaliyetlerin ve refah yaratan bir ekonomik ortamın, üst-orta gelirli ülkelerin borç oranlarının azaltılmasında önemli faktörler olduğunu göstermiştir. Ekonomik büyümenin dış borçlanma üzerinde olumlu etkisi olduğu göz önüne alındığında, düşük büyüme performansına sahip alt-orta gelirli ülkelerin söz konusu büyüme hızının artmasına bağlı olarak mali kapasitelerini güçlendirebilecekleri ve böylece borçlanma ihtiyaçlarını azaltabilecekleri belirtilebilir. Bu aşamada politika yapımcılar, ekonomik büyümenin belirleyicileri olan sermaye birikimini artırma, yatırımları teşvik etme, istihdamı artırma ve beşeri sermayeyi geliştirme gibi politikalara odaklanmalıdır. Bu politikalar aynı zamanda, dış borçlanmaya olan aşırı bağımlılığı azaltmaya yardımcı olacak gelir sağlamalıdır. Gelirdeki bir artış, dış borçlanma gereksinimi üzerindeki baskıyı azaltmakta ve böylece dış borç yükünü hafifletmektedir.

Araştırmacılara Öneriler

- ✓ Bu alışma gelecekteki araştırmalarda ele alınabilecek bazı sınırlılıklara sahiptir. İlk olarak, daha fazla hassasiyet için çok daha büyük bir ülke örnekleme gereklidir. Bu alışma alt-orta ve st-orta gelirli ülkeleri kapsamaktadır. Bununla birlikte, gelecekteki çalışmalar düşük gelirli ülkeler ve yüksek gelirli ülkeleri dhil edebilirler. Böylece farklı gelir grubundaki diğer ülkeleri karşılaştırma imknı doğabilir.
- ✓ Bu alışma sadece ekonomik ve politik faktörlere odaklanmaktadır. Aslında, dış borçlanmayı etkileyebilecek sosyal ve yönetişim gibi bu çalışmanın kapsamadığı başka faktörler de vardır. Bu nedenle gelecekteki araştırmalar diğer faktör türlerini de içerebilir.
- ✓ Dış borçlanmanın politik belirleyicilerine yönelik Türkiye'ye özgü çalışmalar incelendiğinde; i) Politik göstergelere ait verilerdeki zaman sınırlaması nedeniyle çalışma sayısı yok denecek kadar azdır. ii) Türkiye'nin de aralarında bulunduğu ülke grupları üzerine yapılan panel veri çalışmalarında ise, politik faktörler ile dış borçlanma etkileşiminin bireysel ülke farklılıklarının ne yönde ve hangi büyüklükte gerçekleştiğini ortaya koyamamaktadır. Politik faktörlere ilişkin yeterli zaman dilimi oluştuğunda Türkiye için zaman serisi analizlerinin yapılması bireysel özellik ve farklılıkların ortaya konması bakımından daha faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Adem, A. M., & Vuran, B. (2018). "Why Does Turkey Have a Chronic Current Account Deficit? An Empirical Analysis". *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 8(1), s. 104-118.
- Adom, P. K. (2016). "The DDT Effect: The Case of Economic Growth, Public Debt and Democracy Relationship". *Munich Personal RePEc Archive*, Vol. 75022, s. 1-35.
- Agenor, P. R., & Montiel, P. J. (1996). "Development Macroeconomics". *Princeton University Press, Princeton, New Jersey*.
- Ahmed, A. D. (2012). "Debt Burden, Military Spending and Growth in Sub-Saharan Africa: A Dynamic Panel Data Analysis". *Defence And Peace Economics*, 23(5), s. 485-506.
- Ajayi, I. S. (2000). "External Debt and Capital Flight in Sub Saharan Africa". *Washington DC: IMF Institute*, 213-237.
- Akande, E., & David, O. O. (2010). "The Two-Gap Model of Economic Growth in Nigeria: Vector Autoregression(VAR) Approach" <https://www.gtap.agecon.purdue.edu/resources/download/6123.pdf>. Erişim Tarihi: 19.12.2021. 1-27.
- Akdemir, T., & Yeşilyurt, Ş. (2018). "Devlet Borçlarının Kökeni, Gelişimi ve İktisadi Temelleri". *Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(16), 279-305.
- Akduğan, U. (2017). "Türkiye’de Dış Borç Stokunun Belirleyicileri". *Business and Economics Research Journal*, 8(2), 183-202.
- Akduğan, U. (2020). "Türkiye’de Döviz Kuru Hareketleri ve Kamu Borcu İlişkisi". *Karadeniz Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(27), 75-97.
- Aktan, C., Dileyici, D., & Özen, A. (2010). "Kamu Ekonomisinin Yönetiminde İki Farklı Ekonomi Politikası Yaklaşımı: İradi ve Takdiri Kararlara Karşı Kurallar". *Maliye Bakanlığı*, 1-31.
- Alam, N., & Taib, F. M. (2013). "An Investigation of the Relationship of External Public Debt with Budget Deficit, Current Account Deficit, and Exchange Rate Depreciation

- in Debt Trap and Non-Debt Trap Countries" . *European Scientific Journal*, 9(22), s. 144-158.
- Alesina, A., & Drazen , A. (1991). "Why are Stabilizations Delayed?". *American Economic*.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1993). "Income Distribution, Political Instability and Investment". *NBER Working Paper Series*, No:4486, s. 1-33.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1996). "Income distribution, political instability, and investment". *European Economic Review* 40, 1203-1228.
- Alesina, A., & Tabellini, G. (1989). "External Debt, Capital Flight and Political Risk". *Journal of International Economics*, 27(3-4), 199-220.
- Al-Fawwaz, M. T. (2016). "Determinants of External Debt in Jordan: An Empirical Study (1990-2014)". *International Business Research*, Vol. 9, No. 7, s. 116-123.
- Aliyu, R. M., & Usman, A. U. (2013). "An Econometric Study of the Impact of External Debt, Public Debt and Debt Servicing on National Savings in Nigeria: a Cointegration Approach". *International Journal of Management and Social Sciences Research*, 2(2), 73-83.
- Alpan, F. (1999). "*Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar*". İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Al-Qudah , A. M., & Jaradat, M. A. (2018). "Economic Growth, External Debt and Budget Deficit in Jordan: ARDL Approach". *Sciences*, 7(4), 151-165.
- Ambrose, S. (2000). "Multilateral Debt Burden". *Foreign Policy in Focus*, 5(4).
- Arıcan, E. (2005). "Doç. Dr. Ricardocu Denklik Teoremi ve Teorilerde Kamu Açıklarına İlişkin Yaklaşımlar: Türkiye Ekonomisine İlişkin Bir Uygulama". *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1), 77-94.
- Aristovnik, A. (2007). "Short-and Medium-Term Determinants of Current Account Balances in Middle East and North Africa Countries". *William Davidson Working Paper, University Of Michigan*, , No: 862: 1-38.
- Arnone, M., Bandiera, L., & Presbitero, A. F. (2005). "External Debt Sustainability: Theory and Empirical Evidence". *Catholic University of Piacenza Economics Working Paper*, 1-47.
- Arsan, Ü. (1979). "Kamu Borçlarının Sınıflandırılmaları". *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 34(01).

- Aubion, M., & Ruta, M. (2011). "The Relationship Between Exchange Rates and International Trade: a Literature Review". *World Trade Review*, 12(3), 577-605.
- Avramovic, D., Gulhati, R., & Hayes, J. P. (1964). "Economic Growth and External Debt". *United State Of America (Usa): The Johns Hopkins Press*.
- Awan, R. U., Anjum, A., & Rahim, S. (2015). "An Econometric Analysis of Determinants of External Debt in Pakistan". *British Journal of Economics, Management & Trade*, 5(4), 382-391.
- Ayaş, E. (1993). "Modern Dış Borç Yönetimi Nedir". *Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, 9-13.
- Aybarç, S. (2019). "*Theory of Public Debt and Current Reflections*". In Public Economics and Finance. IntechOpen.
- Azam, M., & Feng, Y. (2017). "Does Military Expenditure Increase External Debt? Evidence From Asia". *Defence and Peace Economics, Volume: 28, Issue: 5*, 550-567.
- Azgün, S. (2005). "Dış Borç Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Bütçe Kısıtı Testleri". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 5(2), 57-68.
- Azolibe, C. B. (2021). "Determinants of External Indebtedness in Heavily Indebted Poor Countries: What Macroeconomic and Socio-Economic Factors Matter?" . *The American Economist*, 66(2), 249-264.
- Bağce, E. (2016). "*Parlamente Sistem mi? Başkanlık mi?*". İstanbul: Gonca Yayınevi.
- Bajpai, N. (1992). "Severely Indebted Low-Income Countries: Monting External Debt and Servicing Burden". *Economic and Political Weekly*, 27(17), 905-910.
- Bal, H. (2001). "Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye". *Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, İzmir*.
- Balaban, K. G. (2012). "Kurallı Maliye Politikası ve Türkiye'de Kurallı Maliye Politikası Uygulamasına İlişkin Model Önerisi". *Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara*.
- Balassa, B. (1978). "Exports and Economic Growth: Further Evidence" . *Journal of Development Economics*, 5, s. 181-189.
- Bangura, S. A., Kitabire, D., & Powell, R. (2000). "External Debt Management in Low-Income Countries". *IMF Working Paper, Policy Development and Review Department*.

- Barış, S. (2018). "Are Defence Expenditures the Reasons of Foreign Debts in Turkey?". *Theoretical & Applied Economics*, 25(2).
- Başcı, E. S. (2003). "Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları". *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, 11 (12), 18-33.
- Batırel, Ö. F. (1990). "*Kamu Maliyesi Teorisine Giriş*". İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları, No:492.
- Bayrak, M. (2008). "Borç Yükünün Gelecek Kuşaklara Etkisinin Maliye Kuramı Ekseninde İncelenmesi". *Vergi Raporu*, Sayı 102, 87-101.
- Bayrak, M. (2010). "Tarihi Süreç İçinde Kamu Borçlanmasının Kavramsal Analizi". *Vergi Raporu*, 128, 99-115.
- Bayrak, M., & Esen, Ö. (2012). "The Analysis of Turkey from the Viewpoint of the Foreign Debt Structure and the Impact of the Foreign Borrowing on Economic Growth". *International Research Journal of Finance and Economics*, 93, s. 24-43.
- Bayraktar, Y. (2010). "*İktisadi Düşünce Tarihi*". Retrieved from http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/iktisat_ao/iktisadidustarihi.pdf: 1-308
- Benfratello, L., Monte, A. D., & Pennacchio, L. (2015). "Corruption and Public Debt: An Empirical Analysis". *University of Naples "Federico II" and CSEF, WP*.
- Berkay, F., & Ağcakaya, S. (2017). "Türkiye'de Kamusal Açıkların Finansmanında İç ve Dış Borç Tercihi: 1990-2015 Dönemi". *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19 (1), 1-20.
- Biçer, B. (2020). "Dış Borç-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1970-2017 Dönemi Türkiye Örneği". *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), s. 23-45.
- Bilginoğlu, M. A., & Aysu, A. (2008). "Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği". *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31,, 1-23.
- Bittencourt, M. (2015). "Determinants of Government and External Debt: Evidence From The Young Democracies of South America". *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(3), 463-472.

- Blížkovský, P., Střelec, L., & Blížkovská, K. (2020). "The "Three-D-Relationship": Do Democracy and Development Lead to Increased Debt?". *European Journal of Business Science and Technology*.
- Boote, A. R., & Thugge, K. (1997). "Debt Relief for Low-Income Countries and the HIPC Initiative". *IMF Working Paper, No:97/24*, 1-29.
- Bougharriou, N., Benayed, W., & Gabsi, F. B. (2018). "How Does Democracy Affect Public Debt? Evidence From The Arab World". *Economics Discussion Papers, (No. 2018-54)*.
- Bowles, P. (1987). "Foreign Aid and Domestic Savings in Less Developed Countries: Some Tests for Causality". *World Development, 15(6)*.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). "The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics". *Review of Econometric Studies, 47 (1)*, 239-253.
- Bryson, J. H. (2011). "European Debt Crisis: What's Next?". *Wells Fargo Securities Economics Group Special Commentary*.
- Brzoska, M. (1983). "Research Communication: The Military Related External Debt of Third World Countries". *Journal of Peace Research, 20(3)*, s. 271-277.
- Bua, G., Presbitero, A. F., & Pradelli, J. (2014). "Domestic Public Debt in Low-Income Countries: Trends and Structure". *World Bank Policy Research Working Paper, (6777)*.
- Buchanan, J. (2006). "Public Debt". *New Palgrave Dictionary of Economics, (t.y.), Vol. 5*, çev. Haluk Tandircioğlu, http://www.canaktan.org/ekonomi/anayasal_iktisat/diger_yazilar/tandircioglu-kamu_borclanmasi.pdf (1 Aralık 2021), s.1., 1044-1047.
- Buchanan, J. M. (1987). "Public Debt". *New Palgrave Dictionary of Economics. Vol. 5*, 1044-1047.
- Bussière, M., & Mulder, C. (1999). "Political Instability and Economic Vulnerability". *IMF Working Paper, No: 99/46*.
- Calderon, C. (2004). "Trade Openness and Real Exchange Rate Volatility: Panel Data Evidence". *Central Bank of Chile Working Papers, No. 294*.

- Cameron, D. R. (1978). "The Expansion of The Public Economy: A Comparative Analysis". *The American Political Science Review*, 72(4), 1243-1261.
- Campos, N. F., & Nugent, J. B. (2002). "Who is afraid of political instability?". *Journal of Development Economics*, 67(1), 157-172.
- Cangöz, M. C. (1994). "Türkiyede Dış Borç Sorunu: Borçlanma Stratejileri ve Borç Yönetimi". *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü* .
- Carvunis, C. C. (1986). "The Foreign Debt/National Development Conflict: External Adjustment and Internal Disorder in The Developing Nations". *Quorum Book, New York*.
- Cengiz, O., & Manga, M. (2021). "Türkiye’de Demokrasi ve Kamu Borcu Etkileşiminin Ampirik Analizi". *Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22(1), 113-134.
- Chambers, N. (2012). *"Türev Piyasalar"*. İstanbul: 4. Baskı, Beta.
- Chaudhry, I. S., Malik, S., & Ramazan, M. (2009). "Impact of Foreign Debt on Saving and Investment in Pakistan". *Journal of Quality and Technology Management*, 5(2), 101-115.
- Chen, F. Q., Chia, K. L., Chung, X. Y., & Tou, J. Y. (2019). "Political Factor and External Debt: Case in Malaysia". *Doctoral dissertation, UTAR*.
- Chenery, H. B., & Strout, A. M. (1996). "Foreign Assistance and Economic Development". *The American Economic Review*, 679-733.
- Chiminya, A., Dunne, J. P., & Nikolaidou, E. (2018). "The Determinants of External Debt İn Sub Saharan Africa". *School Of Economics, University Of Cape Town*.
- Chirwa, T. G., & Odhiambo, N. M. (2018). "Exogenous and Endogenous Growth Models: A Critical Review". *Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe*, 21(4), s. 63-84.
- Choi, I. (2001). "Unit Root Tests for Panel Data". *Journal of international money and Finance*, 20(2), 249-272.
- Claessens, S. (1993). "Risk management in developing countries". (Vol. 235). *World Bank Publications*.

- Claude, K. J., & Dombou, T. (2019). "External Debts and Real Exchange Rates in Developing Countries: Evidence from Chad" . *Sumerianz Journal of Economics and Finance*, 2(1) , s. 1-6.
- Clements, B., Bhattacharya, R., & Nguyen, T. (2003). "External Debt Public Investment and Growth in Low- Income Countries". *IMF Working Paper, No. WP/03/249*, 1-25.
- Colombo, E., & Longoni, E. (2009). "The Politics of External Debt In Developing Countries". *University of Milan Department of Economics Working Paper Series*, 176, 1-22.
- Connolly, M. (2007). "Measuring the Effect of Corruption on Sovereign Bond Ratings". *Journal of economic policy reform*, 10(4), 309-323.
- Cooray, A., Dzhumashev, R., & Schneider, F. (2017). "How does corruption affect public debt? An empirical analysis". *World development*, 90, 115-127.
- Corina, C. R. (2013). "Public Debt: Structure and Characteristics Romania's Case" . *Annals of the "Constantin Brâncuși" University of Târgu Jiu. Economy Series*, 3, 30-35.
- Cuddington, J. T. (1986). "Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanation". *Princeton Studies In International Finance*, 58, Princeton, NJ: Princeton University.
- Çakır, F., & Ağcakaya, S. (2020). "Türkiye'de Kamu Kesimi Açıkları ve Borçlanma İlişkisi Üzerine Ekonometrik Bir Analiz: 1990-2015". *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 20(39), 101-123.
- Çekiç, A. İ., & Gültekin, H. (2019). "*R Uygulamalı Panel Veri Analizi ve Ampirik Bir Uygulama*". Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Çelen, M., & Zülfüoğlu, Ö. (2008). "Klasik Kamu Borçlanma Teorisinin Oluşumu". *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 25(2), 289-308.
- Çeliköz, Y. S., & Yukacı, İ. (2016). "Konsolide Bütçe Açıkları ve İç Borç-Dış Borç İlişkisi: Türkiye Örneği". *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, Ekonomi Özel Sayısı*, 478-504.
- Çevik, N. K., & Cural, M. (2013). "İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği" . *Maliye Dergisi*, 165, s. 115-139.

- Çiçek, H., Gözegir, S., & Çevik, E. (2010). Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990-2009). *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt- 11, Sayı-1*.
- Çolak, Ö. F., & Öztürkler, H. (2012). "Tasarrufun Belirleyicileri: Küresel Tasarruf Eğiliminde Değişim ve Türkiye’de Hanehalkı Tasarruf Eğiliminin Analizi". *Bankacılar Dergisi, 82*.
- Çöğürçü, İ., & Çoban, O. (2011). "Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)". *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Sayı:13(21)*, 133-149.
- Dalton, H. (1954). *"Principles of Public Finance"*. Fourth; London.
- Danish, M. H., Jamshaid, F., & Shahzadi, S. (2022). "Macroeconomic Determinants of External Debt in Selected SAARC Countries: A Panel Data Analysis". *International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*, 12(1), 341-357.
- Davenant, C. (1710). *An Essay Upon the National Credit of England: Introductory to a Proposal Prepared for Establishing the Public Credit*. London: <https://archive.org/details/essayuponnationa00daveuoft/page/n4/mode/2up>
Erişim:17.10.2021.
- Dawoodo, M., Baidoo, T. S., & Shah, R. M. (2021). "An empirical investigation into the determinants of external debt in Asian developing and transitioning economies". *Development Studies Research, 8:1*, 253-263.
- De Haan, J., & Sturm, J. E. (1994). "Political and Institutional Determinants of Fiscal Policy in The European Community". *Public Choice, 157-172*.
- Demir, E., & Can , G. (2015). "Borç Sürdürülebilirliğine İlişkin Değerlendirme". *"Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Bölümü"*, https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/ar_05_2015.pdf.
- Demir, R. A., & Kurt , A. S. (2020). "Dış Ticarete Korumacılık Ve Ülkelerin Gelişmişlik Düzeyine Etkileri". *Ulakbilge Sosyal Bilimler Dergisi, 381-399*.
- Demirgil, H. (2011). "Politik İstikrarsızlık, Belirsizlik ve Makroekonomi: Türkiye Örneği (1970-2006)". *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, CİLT XXXI, SAYI II, S. 123-144*.

- Dimakou, O. (2015). "Bureaucratic Corruption and The Dynamic Interaction Between Monetary and Fiscal Policy". *European Journal of Political Economy*, 40, 57-78.
- Dornbusch, R. (1984). "External Debt, Budget Deficits and Disequilibrium Exchange Rates". (198). *National Bureau of Economic Research*.
- Dornbusch, R., & Fischer, S. (1994). "Macroeconomics". *Sixth Edition, McGraw Hill, Literatür Yayıncılık, Turkey*.
- Dowling, J. M., & Hiemenz, U. (1983). "Aid, Savings, and Growth in the Asian Region". *The Developing Economies, Vol. 21, No.1*, s. 1-13.
- Dökmen, G. (2012). "Yolsuzlukların Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi". *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 13(1), 41-51.
- Driscoll, J., & Kraay, A. C. (1998). "Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Data". *Review of Economics and Statistics*, 80, 549–560.
- Drukker, D. M. (2003). "Testing for serial correlation in linear panel-data models". *Stata journal*, (3) 2,168-177.
- Duarte, P., & Schnabl, G. (2019). "Monetary Policy, Inequality and Political Instability". *The World Economy*, 42(2), 614-634.
- Dumitriu, R., & Stefanescu, R. (2013). "External debt management in Romania". *Available at SSRN 2371609*, 1-15.
- Dunne, J. P., Perlo-Freeman, S., & Soydan, A. (2004a). "Military Expenditure and Debt in South America". *Defence and Peace Economics*, 115(2) , s. 173–187.
- Dunne, J. P., Perlo-Freeman, S., & Soydan, A. (2004b). "Military Expenditure and Debt in Small Industrialised Economies: A Panel Analysis". *Defence and Peace Economics*, 15(2), s. 125-132.
- Duran, M. (1996). "Kamu Finansman Açıklarının Optimal Finansmanı". *X. Maliye Sempozyumu, Antalya*.
- Easterly, W., & Schmidt-Hebbel, K. (1993). "Fiscal Deficits and Macroeconomic Performance in Developing Countries". *The World Bank Research Observer*, 8(2), 211-237.
- Eaton, J., & Gersovitz, M. (1981). "Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis". *The Review of Economic Studies*, 48(2), 289-309.

- Eaton, J., & Gersovitz, M. (1981). "Poor-Country Borrowing in Private Financial Markets and the Repudiation Issue". *International Finance Section, Department of Economics, Princeton University*.
- Edo, S. (2002). "The External Debt Problem in Africa: A Comparative Study of Nigeria and Morocco". *Article in African Development Review*, <https://www.researchgate.net/publication/227796908>.
- Eichengreen , B. J., & Portes, R. (1985). "Debt and Default in the 1930s: Causes and Consequences". *National Bureau of Economic Research*, (No. w1772), 1-61.
- Eichengreen, B., Hausmann, R., & Paniza, U. (2007). "Currency Mismatches, Debt Intolerance and the Original Sin: Why They Are Not the Same and Why It Matters", S. Edwards (der.), *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practic and Consequences içinde*. USA: *The University of Chicago Press*, 121-169.
- Ekouala, U. M. (2022). "The Role of Socio-Political Factors in Public Debt Accumulation: Evidence from CEMAC Countries". *International Studies of Economics.*, 1–20. <https://doi.org/10.1002/ise3.17>.
- Ela, M. (2020). "Türkiye'de Demokratik Avantaj Argümanının İncelenmesi". *Uluslararası İktisadi Ve İdari İncelemeler Dergisi* , (28), 155-166.
- Erdem, E., & İlgün, F. (2017). "Mali Disiplin Üzerinde Politik Faktörlerin Etkisi: Az Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uygulamalı Bir Analiz". *Journal of The Faculty of Economics/Iktisat Fakültesi Mecmuası*, 67(1).
- Erdem, M., Şenyüz, D., & Tathoğlu, İ. (2011). "*Kamu Maliyesi*". Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Esener, Ç. S., & Bahçe, S. (2014). "*1980–2010 Arası Dönemde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin Analizi*". *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 51, Sayı: 587.
- Eser , L., & Birinci , N. (2014). "İç ve Dış Borç Tercihini Etkileyen Faktörler". *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 10(23), 31-51.
- Eugene, F., & Brigham, J. F. (2009). "*Fundemamental of Financial Management*". Texas: 12 Th. Edition South-Western Cengage Learning.

- Feld, L. P., & Kirchgässner, G. (2001). "Does Direct Democracy Reduce Public Debt? Evidence from Swiss Municipalities". *Public Choice*, 109, 347-370.
- Fida, B. A., Khan, M. M., & Sohail, M. K. (2012). "Analysis of Exchange Rate Fluctuations and External Debt: Empirical Evidence from Pakistan". *African Journal of Business Management*.
- Firat, N. (1998). "Bir Risk Yönetim Tekniği Olarak Swap". *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.*
- Fischer, S., & Easterly, W. (1990). "The Economics of The Government Budget Constraint". *The World Bank Research Observer*, 5(2), 127-142.
- Folorunso, B. A., & Falade, O. E. (2013). "Relationship between fiscal deficit and public debt in Nigeria: An error correction approach". *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 5(6), 346-355.
- Fonchamnyo, D. C. (2009). "The Paradox of External Debt: Lessons from Two Decades of Debt Relief". *Clark University, Worcester-Massachusetts.*
- Fosu, A. K. (1996). "The Impact of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa". *Journal of Economic Development*, 21(1), 93-118.
- Fosu, A. K. (2010). "The External Debt-Servicing Constraint and Public-Expenditure Composition in Sub-Saharan Africa". *African Development Review*, 22(3), s. 378-393.
- Freedom House. (2022). <https://freedomhouse.org/report/freedom-world>.
- Fritz, B., & Metzger, M. (2006). "Monetary Coordination Involving Developing Countries: The Need for a New Conceptual Framework". *In New Issues in Regional Monetary Coordination. Palgrave Macmillan, London.*, s. 3-25.
- Geribeyoğlu, E. (2001). "Türkiye’de Dış Borçların Gelişimi ve Dış Borç Yönetimi". *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.*
- Giray, F. (2004). "Savunma Harcamaları ve Ekonomik Büyüme". *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 5(1), 181-199.
- Glasberg, D. S., & Ward, K. B. (1993). "Foreign Debt and Economic Growth in the World System". *Social Science Quarterly*, 74(4), 703-721.
- Gözler, K. (2017). "Kısa Anayasa Hukuku". *Bursa, Ekin Yayınevi.*

- Gray, C. W., & Kaufman, D. (1998). "Corruption And Development". *Finance And Development*, 35(001).
- Gray, S. (1996). "The Management of Government Debt". *Centre for Central Banking Studies Bank of England, Handbooks in Central Banking*, 1-36.
- Grechyna, D. (2012). "Public Corruption and Public Debt: Some Empirical Evidence". *Available at SSRN 2052974*.
- Greenidge, K., Drakes , L., & Craigwell, R. (2010). "The External Public Debt in the Caribbean Community". *Journal of Policy Modeling*, 32(3), s. 418-431.
- Griffin, K. B., & Enos, J. L. (1970). "Foreign Assistance: Objectives and Consequences". *Economic Development and Cultural Change*, 18(3), 313-327.
- Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in The Industrial Countries". *Economic policy*, 6(13), s. 341-392.
- Gupta, K. L. (1992). "Budget Deficits and Economic Activity in Asia" . *A Division of Routledge, Chapman and Hall, Inc., New York*.
- Guscina, A. (2008). "Impact of Macroeconomic, Political, and Institutional Factors on the Structure of Government Debt in Emerging Market Countries". *Working Paper No. 2008/205*.
- Gürdal, T., & Yavuz, H. (2015). "Türkiye’de Dış Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2013 Dönemi". *Maliye Dergisi*, 168, 154-169.
- Gürdal, T., & Yavuz, H. (2015). "Türkiye’de İç Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990–2012 Dönemi Analizi". *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 117-129.
- Güriş, S. (2018). "Panel Veri Modelleri", Ed. Selahattin Güriş, *Uygulamalı Panel Veri Ekonometrisi*". İstanbul: (1. Baskı), Der Yayınları.
- Gürler, A. S. (1998). "Devlet İç Borç Yönetimi OECD Ülkeleri ve Türkiye Uygulaması". *Devlet Planlama Teşkilatı*.
- Güven, A., & Oskay, C. (2018). "Fonksiyonel Maliye Temelinde Kamu Borçlanması ve İktisadi Büyüme Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: Türkiye Örneği". *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 16(2), 21-40.
- Hakkiko, C. S., & Rush, M. (1991). "Is the Budget Deficits ‘Too Large’? *Economic Inquiry*, 29(3), 429-445.

- Hallerberg, M., & Von Hagen, J. (1999). "Electoral Institutions, Cabinet Negotiations, and Budget Deficits in the European Union. (Ed.) Poterba J. M. & Hagen, J. V.". *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, University of Chicago Press.
- Hamilton, J. D., & Flavin, A. M. (1986). "On the Limitation of Government Borrowing: A Framework For Emprical Testing". *Americam Economic Review*, 51, s. 808-819.
- Haug, A. A. (1991). "Cointegration and government borrowing constraints: Evidence for the United States". *Journal of Business & Economic Statistics*, 9(1), 97-101.
- Hausman, J. A. (1978). "Specification Tests In Econometrics",. *Econometrica*, Vol. 46, No. 6 (Nov., 1978), 1251-1271.
- Hausmann, R., & Panizza, U. (2003). "On the determinants of original sin: An empirical investigation". *Journal of International Money and Finance*, 22,, 957-990.
- Hjertholm, P. (1999). "Analytical History of Heavily Indebted Poor Country (HIPC) Debt Sustainability Targets". *World Bank/Nordic Workin Seminar, Review of The HIPC Initiative, Oslo*.
- Holtfrerich, C. L. (2014). "Public Debt in Post-1850 German Economic Thought vis-à-vis The Pre-1850 British Classical School". *German Economic Review*, 15(1), 62-83.
- Holtfrerich, C. L., Feld, L. P., & Heun, W. (2016). "Government Debt: Causes, Effects and Limits". *Berlin-Brandenburg Academy of Sciences and Humanities, Berlin*.
- Hossain, A., & Chowdhury, A. (1998). "Open-Economy Macroeconomics for Developing Countries". *Edward Elgar Publishing: Cheltenham*.
- Hsiao, C. (2007). "Panel Data Analysis—Advantages and Challenges". *Test*, 16(1), 1-22.
- Hurlin , C., & Mignon, V. (2007). "Second Generation Panel Unit Root Tests" . *Working Papers*, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00159842>, 1-24.
- Ibhagui, O. (2018). "The Monetary Model of CIP Deviations". <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/89641/>.
- IMF . (2000). "*Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability*". <https://www.imf.org/external/np/pdr/debtres/debtres.pdf>.
- IMF (a). (2014). "*External Debt Statistics : Guide for Compilers and Users*". Washington: International Monetary Fund.
- IMF. (1989). "Managing Financial Risks in Indebted Developing Countries". *Occasional Paper, No 65* .

- IMF. (2003). *"External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users"*. Washington, D.C. International Monetary Fund ISBN 1-58906-060-1.
- IMF. (2014). "Government Finance Statistics" . *Washington, D.C. : International Monetary Fund*.
- IMF. (2018). "L-7 Assessing External Debt Sustainability and Foreign Reserves". *Singapore Regional Training Institute*, 1-46.
- Imimole, B., Imoughele, L. E., & Okhuese, M. A. (2014). "Determinants and Sustainability of External Debt in a Deregulated Economy: A Cointegration Analysis from Nigeria (1986-2010)". *American International Journal of Contemporary Research*, 4(6), 201-214.
- İnce, M. (2001). *"Devlet Borçları ve Türkiye"*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- İpek, E., & Esener, S. Ç. (2014). "Borçlanmayı Savunmak: Dış Borcun Bir Belirleyicisi Olarak Savunma Harcamaları". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF DERGİSİ*, 9(3).
- Işık, N., & Kılınç, E. C. (2015). "Savunma Harcamaları Dış Borçları Arttırır Mı". *Ekonomik Yaklaşım*, 26(97), s. 23-44.
- Jalles, J. T. (2011). "The Impact of Democracy and Corruption on the Debt-Growth Relationship in Developing Countries". *Journal of economic development*, 36(4), 41.
- Javed, H. Z., & Şahinöz, A. (2005). "External Debt: Some Experience From Turkish Economy". *Journal of Applied Sciences*, 5: 363-367.
- Kalaycıoğlu, E. (2017). <https://sarkac.org/2017/11/siyasal-rejimler-ersin-kalaycioglu/>.
Erişim Tarihi: 12.01.2021.
- Kara, M. (2001). "Türkiye'nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Dış Borç Çıkmazı". *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 95-110.
- Kara, S. (2022). "Cumhurbaşkanlığı Hükûmet Sisteminde Cumhurbaşkanının Sorumluluğu". *Selçuk Üniversitesi Adalet Meslek Yüksekokulu Dergisi*, <https://dergipark.org.tr/tr/pub/suamyod/issue/71073/1083947>, 5 (2), 237-276.
- Karagöl , E., & Sezgin, S. (2004). "Do Defence Expenditures Increase Debt Rescheduling in Turkey? Probit Model Approach" . *Defence And Peace Economics*, 15(2), s. 471-480.
- Karagöl, E. (2005). "Defence Expenditures and External Debt in Turkey". *Defence and Peace Economics*, 16(2), 117-125.

- Karagöl, E. (2006). "The Relationship Between Foreign Debt, Defence Expenditures and Gnp Revisited: The Case of Turkey" . *Defence And Peace Economics*, 17(1), s. 47-57.
- Karagöl, E., & Turhan, A. (2008). "Foreign Debt, Defence Expenditures and Political Business Cycles İn Turkey" . *Defence And Peace Economics*, 19(3), s. 217-224.
- Karagöz, K. (2007). "Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme". *Sayıştay Dergisi*, Sayı-66-67 (Temmuz-Aralık).
- Karagöz, K. (2018). "Impact of Defense Spending on External Debt: An Econometric Analysis for Turkey and The Turkic Republics". *Theoretical And Applied Economics*, 25 (1) , 183-192.
- Karakurt, B., Şentürk, S., & Şahingöz, B. (2020). "Türkiye’de Savunma Harcamaları, Silah İthalatı ve Dış Borçlar Arasındaki İlişkinin Analizi: ARDL Sınır Testi Yaklaşımı". *Uluslararası Kamu Maliyesi Dergisi* , 5 (2), s. 273-294.
- Karaş, G. (2022). "Türkiye’de Kamu Dış Borç Yüküne Etki Eden Faktörlerin Belirlenmesi (1974-2020)". *Gümrük ve Ticaret Dergisi*, 9 (29) , 42-57 . Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/gumrukticaretdergisi/issue/72814/1134809>.
- Kartal, M., & Karaçor, Z. Ö. (2016). "Gelir Gruplarına Göre Yurtiçi Tasarruflar ile Dış Borçlar Arasındaki İlişki: Panel Veri Yöntemi ile Bir Analiz". *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*, 19(1), 139-165.
- Khan, I., Mughal, K., Zia, F., & Usman, F. (2016). "Do the GDP, Budget Deficit, External Debts, Exports and Imports Affect each Other for Pakistan: An ARDL Approach". *Journal of Economics and Finance*, 7, 18-30.
- Kıdemli, M., & Yamaçlı, D. S. (2020). "Özel Sektör Dış Borçlanmasında İktisadi Politikaların Etkileri: Türkiye Örneği". *Sinop Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 4 (1), 235-252.
- Kim, E., Ha, Y., & Kim, S. (2017). "Public Debt, Corruption And Sustainable Economic Growth". *Sustainability*, 9, 433. <https://doi.org/10.3390/Su9030433>.
- Klein, T. M. (1994). *External Debt Management*. World Bank Technical, ISSN 0253-7494; No. 245.
- Klitgaard, R. (1988). "Controlling corruption". *Univ of California Press*.

- Kocaoğlu, F. (2005). "1990 Sonrası Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borç Yönetimi" . *Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Koç, A. (2019). "Hükümet Sistemlerine Göre OECD Ülkelerinde Kişi Başına Düşen Gelir" . *Uluslararası Politik Araştırmalar Dergisi*, 5(2), 131-149.
- Kohlscheen, E. (2005). "Sovereign Risk: Constitutions Rule". *The Warwick Economics Research Paper Series 731, University of Warwick, Department of Economics*.
- Koyuncu, F. T., & Tekeli, S. (2010). "1990 Sonrası Dönemde Türkiye’de Dış Borç Stoğu Üzerine Etkili Olan Faktörlerin Analizi". *Ekonomi Bilimleri Dergisi* , 2(1), 123-130.
- Krugman, P. (1988). "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang". *Journal of Development Economics*, 29 (3), 253-268.
- Kurz, H. D. (2016). "Economic thought: A brief history". *Columbia University Press*. <https://doi.org/10.7312/kurz17258>.
- Kutlu , S., & Yurttagüller, İ. M. (2016). "Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2014 Dönemi için Bir Nedensellik Analizi". *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 38(1), 229-248.
- Lambsdorff, J. G. (2007). *"The Institutional Economics of Corruption and Reform"*. Cambridge University Press.
- Lau, E., & Lee, A. S. (2016). "Determinants of external debt in Thailand and the Philippines" . *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1973-1980.
- Lensink, R., Hermes, N., & Murinde, V. (2000). "Capital Flight and Political Risk",. *Journal of Money and Finance*, Vol.19, s.73-92.
- Lerner, A. P. (1939). "Saving and Investment: Definitions, Assumptions, Objectives". *The Quarterly Journal of Economics* , Aug., 1939, Vol. 53, No. 4 , 611-619.
- Lerner, A. P. (1943). "Functional Finance and The Federal Debt". *Social Research*, 10(1), 38-51.
- Lewis, J. D., & Viñals, J. (2014). "Revised Guidelines for Public Debt Management". *International Monetary Fund: Washington, DC, USA.*, 1-42.
- Lin, S., & Sosin, K. (2001). "Foreign Debt and Economic Growth". *Economics of Transition*, 9(3), 635-655.

- Loganathan, N., Sukemi, M. N., & Sanusi, N. A. (2010). "External Debt and Macroeconomics Performance in Malaysia: Sustainable or Not ?" . *Global Economy and Financial Journal*, 3(2), s. 122-132.
- Looney, R. E. (1987). "Impact of Military Expenditure on Third World Debt". *Canadian Journal Of Development Studies*, 8(1), s. 7-26.
- Looney, R. E. (1989). "The Influence of Arms Imports on Third World Debt". *Journal of Developing Areas*, 23(2) , s. 221–231.
- Mabula, S., & Mutasa, F. (2019). "The Effect of Public Debt on Private Investment in Tanzania". *African Journal of Economic Review*, 109-135.
- Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). "A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test". *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 61(S1), 631-652.
- Matsushita, S. (1929). "The Economic Effects of Public Debts". *Columbia University Press, New York*.
- McGee, R. W. (1989). "The Economic Thought of David Hume". *Hume Studies* , 15(1), 184-204.
- McGillivray, F., & Smith, A. (2003). "Who Can Be Trusted? Sovereign Debt and the Impact of Leadership Change" . *Department of Politics New York University Working Paper*.
- Mcquire, K. A. (2011). "President-Prime Minister Relations, Party Systems, and Democratic Stability in Semipresidential Regimes: Comparing the French and Russian Models". *Tex. Int'l LJ*, 47, 427.
- Meek, R. L. (2013). "Economics of Physiocracy". *Routledge Library Editions-Economics*.
- Mehta, B. M., & Kayumi, H. F. (2014). "Effects of India's Current Account Deficits on External Debts and Foreign Exchange Rates". *Journal of Economics and Finance*, 1(7), 54-65.
- Mengütürk, M. (1995). *"International Finance"*. İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2. Baskı.
- Mercan, N., & Ergen, E. (2018). "Ekonomik Büyüme ve Dış Borçlanma Arasındaki İlişki: Türkiye Açısından Ekonometrik Analiz". *Pamukkale Journal of Euroasian Socioeconomic Studie*, 5(2), 13-30.
- Meyersson, E. (2016). "Political Man on Horseback Coups and Development". *Stockholm Institute for Transition Economics (SITE) 5*.

- Meyersson, E. (2016). "Turkey and the Economics of Coups". *Harvard Business Review*. (Çevrimiçi), <https://hbr.org/2016/07/turkey-and-the-economics-ofcoups> / 21/12/2016.
- Milbourne, R. (1997). "Growth, Capital Accumulation and Foreign Debt". *Economica*, 64(253), 1–13.
- Momodu, A. (2012). "Effects of Debt Servicing on Economic Growth in Nigeria". *Reiko, International Journal of Business and Finance*, 4(3), 13-23.
- Mosley, P., Hudson, J., & Horell, S. (1987). "Aid, the Public Sector and the Market in less Developed Countries". *The Economic Journal*, 97, 616-641.
- Moss, T. J., & Chiang, H. S. (2003). "The Other Costs of High Debt in Poor Countries: Growth, Policy Dynamics, and Institutions". *The World Bank*, No. 44271, s. 1-16.
- Muhanji, S., & Ojah, K. (2011). "Management and Sustainability of External Debt: A Focus on the Emerging Economies of Africa". *Review of Development Finance*, 1(3_4), 184-206.
- Mulder, C. (2000). "*Debt-and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability*". mimeo, Washington: : International Monetary Fund.
- Muli, J. M., & Ocharo, K. N. (2018). "External Debt Servicing and Current Account Balance in Kenya". *International Journal of Development and Sustainability*, s. 1688-1710.
- Nart, E. Ç. (2015). "Dış Borç Yönetimi Açısından Finansal Kriz Riski". *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 30, Sayı: 2, 71-85.
- Neaime, S., & Gaysset, I. (2017). "Sustainability of Macroeconomic Policies in Selected MENA Countries: Post Financial and Debt Crises". *Research in International Business and Finance*, (40), 129-140.
- Ng'eno, N. K. (2000). "The External Debt Problem of Kenya. In S. Ajayi, M. Khan (Eds.), External Debt and Capital Flight in Sub-Saharan Africa". *Washington DC: International Monetary Fund*, 128-159.
- Nguedie, Y. (2018). "on The Determinants of The External Debt Level of African Countries in The Franc Zone: The Role of Political Factors". *Revue Des Etudes Multidisciplinaires En Sciences Economiques Et Sociales*, 3(3).

- Nissanke , M., & Ferrarini , B. (2001). "Debt Dynamics and Contingency Financing". *The United Nations University World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER)*, 1-46.
- Nounamo, Y., Asongu, S., Njangang, H., & Tadadjeu, S. (2021). "Effects of Political Institutions on the External Debt-Economic Growth Nexus in Africa". *European Xtramile Centre of African Studies WP/21/017.*, 1-10.
- Noyan , Y. İ., & Karaköy, Ç. (2019). "Türkiye’de Dış Borç, Döviz Kuru ve Ekonomik Büyüme". *5. Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Kongresi, 11 – 14 Temmuz 2019, Bandırma* , s. 15-27.
- Nwanne, T., & Eze, O. R. (2015). "Assessing The Effect of Debt Servicing and Receipt on Exchange Rate in Nigeria". *International Journal of Economics and Finance*, 7(9), s. 278-286.
- Nwanne, T., & Richard, E. O. (2015). "Assessing The Effect of Debt Servicing and Receipt on Exchange Rate in Nigeria". *International Journal of Economics and Finance*, 7(9), s. 278-286.
- Oatley, T. (2010). "Political Institutions and Foreign Debt in The Developing World". *International Studies Quarterly*, 54(1), s. 175-195.
- Okafor, L. E., & Tyrowicz, J. (2008). "Foreign Debt and Domestic Savings in Developing Countries". *University of Warsaw Working Paper, WP No: 6/2008*.
- Opuş, S. (2002). "Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye". *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (19), 183-206.
- Oskay, C. S. (2004). "1980'den Günümüze Türkiye'de İç Borçların Yapısal Gelişimi ve Değerlendirilmesi". *Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 4(8), 119-138.
- Ozler, S., & Tabellini, G. (1991). "External Debt and Political Instability". *NBER Working Paper, No. 3772*.
- Öz, E., & Pekşen, F. (n.d.). "Swap İşlemleri ve Vergilendirilmesi". <http://www.ersanoz.com/makaleler/swap-islemleri-ve-vergilendirilmesi.pdf>, 1-13.
- Özbilgi, F. (2020). "Türkiye'de Savunma Harcamalarının Dış Borçlanma Üzerindeki Etkisinin ARDL Modeli İle Analizi". *Yayımlanmamış Doktora Tezi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü*.

- Özer, S. (2014). "Türkiye’de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi 1980 – 2010 Dönem Üzerine Bir Araştırma". *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Giresun: Giresun Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.*
- Özgün, M. (2018). "Tasarruflar ile Dış Borçlar Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi: Türkiye Örneği". *Yayımlanmamış Doktora Tezi. Denizli: Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.*
- Özkul, G., & Öztürk, A. (2021). "Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığı ile Dış Borç Stoku Arasındaki İlişkinin Toda-Yamamoto Nedensellik Testi ile Analizi". *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi, 8(1): 4, 46-63.*
- Paganelli, M. P. (2012). "David Hume on public credit". *History of Economic Ideas Vol. 20, No. 1, 31-44.*
- Paleologou, S. M. (2013). "A Dynamic Panel Data Model for Analyzing the Relationship Between Military Expenditure and Government Debt in The EU". *Defence and Peace Economics, 24(5), s. 419-428.*
- Panizza, U. (2008). "Domestic and External Public Debt In Developing Countries". *United Nations Conference on Trade and Development, No:188, 1-17.*
- Panizza, U., Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2010). *"International Government Debt". United Nations Conference on Trade and Development.*
- Papanek, G. F. (1973). "Aid, Foreign Private Investment, Savings, and Growth in Less Developed Countries". *Journal of political Economy, 81(1), s. 120-130.*
- Pedroni, P. (1990). Critical Values for Cointegration Tests in Heterogeneous Panels with Multiple Regressors. *Oxford Bulletin Of Economics and Statistics, Vol:61(Special Issue), 653-670.*
- Peker, O., & Bölükbaşı, M. (2013). Türkiye’de Dış Borçlanmanın Belirleyicileri Ekonometrik Bir Analiz. *Atatürk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 27(2).*
- Persson, T., & Tabellini, G. (1999). "Political Economics and Macroeconomic Policy". *Handbook of Macroeconomics, 1397-1482.*
- Persson, T., & Tabellini, G. E. (2003). "Do Electoral Cycles Differ Across Political Systems?". *Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research.*

- Pesaran , M. H., Ullah, A., & Yamagata, , T. (2008). "A bias-adjusted LM test of error cross-section independence". *Econometrics Journal*, 105-127.
- Pesaran, M. H. (2004). "General Diagnostic Tests For Cross Section Dependence In Panels". *CESifo Working Paper Series*, 1229.
- Pesaran, M. H. (2007). "A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence". *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312.
- Plümper, T., & Martin, C. W. (2003). "Democracy, Government Spending, and Economic Growth: A Political-Economic Explanation of The Barro-Effect". *Public Choice*, 117(1-2), s. 27-50.
- Polity V. (2022). <http://www.systemicpeace.org/inscrdata.html>.
- Quintos, C. E. (1995). "Sustainability of the Deficit Process with Structural Shifts". *Journal of Business and Economic Statistics*, 13, 409-417.
- Rao, G. S. (2012). Derivatives in risk management. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 1(4), 55-60.
- Reinhart, C. M., & Rogoff , K. S. (2011). "The Forgotten History of Domestic Debt". *The Economic Journal*, 121, s. 319–350.
- Ricardo, D. (2004). *"On the Principles of Political Economy and Taxation"*. New York: Taxes on Other Commodities than Raw Produce, Dover Publications.
- Rist, C. (1947). "Tasarruf Teorisi". (*B. Gürsoy, Çev.*) *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 166-181.
- Roncaglia, A. (2017). "A brief history of economic thought". *Cambridge University Press*. <https://doi.org/10.1017/9781316798416>.
- Rothbard, M. N. (2006). "Economic Thought Before Adam Smith: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought". *H. Edward Elgar Publishing, Vol. I, .*
- Roubini, N. (2001). "Debt Sustainability: How to Assess Whether a Country is Insolvent". *Stern School of Business New York University, December 20*, 1-19.
- Roubini, N., & Wachtel, P. (1998). "Current Account Sustainability in Transition Economies". *NBER Working Paper*, (6468).
- Saçık, S. Y., & Alagöz, M. (2010). "Türkiye'de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma İlişkisi". *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), s. 113-120.

- Saheed, Z. S., Sani, I. E., & Idakwoji, B. O. (2015). "Impact of Public External Debt on Exchange Rate in Nigeria" . *European Journal of Business and Management*, 7(21), s. 51-58.
- Saiegh, S. M. (2005). "Do Countries Have A “Democratic Advantage”?". *Political Institutions, Multilateral Agencies, and Sovereign Borrowing. Comparative Political Studies* , 38(4), 366-387.
- Salsman, R. M. (2017). *"The Political Economy of Public Debt: Three Centuries of Theory and Evidence"*. Edward Elgar Publishing.
- Sarı, M. (2004). *"Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları"*, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.
- Sawada, Y. (1994). "Are the Heavily Indebted Countries Solvent?: Tests of Intertemporal Solvent?: Tests of Intertemporal Borrowing Constraints". *Journal of Development Economics, Vol. 45*.
- Schclarek, A., & Ramon-Ballester, F. (2005). "External Debt and Economic Growth in Latin America" . <http://www.cbaeconomia.com/Debt-latin.pdf>.
- Schmidt, M. G. (2001). *"Demokrasi Kuramlarına Giriş" (M.E. Köktaş, Çev.)* . Ankara: Vadi Yayınları.
- Schultz, K. A., & Weingast, B. R. (2003). "The Democratic Advantage: Institutional Foundations of Financial Power in International Competition" . *International Organization*, 57(1), 3-42.
- Sellavtzi, A. (2017). "Türkiye'de Dış Borç Sürdürülebilirliğinin Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi ile Analizi". *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Serrasqueiro, Z., & Nunes, P. M. (2008). "Determinants of Capital Structure: Comparison of Empirical Evidence From the Use of Different Estimators". *International Journal of Applied Economics*, 5(1), 14-29.
- Sezgin, S. (2003). "Savunma Harcamaları, Terörizm ve Ekonomi [Defense Spending, Terrorism and the Economy]". *Aylık Strateji ve Analiz E-Dergisi*, (5) , 1-5.
- Sezgin, S. (2004). "An Empirical Note on External Debt and Defence Expenditures in Turkey". *Defence And Peace Economics*, 15(2), 199–203.

- Shahateet, M. I., Al-Habashneh, F., & Al-Majali, K. (2014). "Budget Deficit and External Debt in Jordan: Causality and Co-integration Analysis". *International Journal of Economics and Finance*, 6(8), 268-277.
- Siddique, A., Selvanathan, E. A., & Selvanathan, S. (2016). "The Impact of External Debt on Growth: Evidence From Highly Indebted Poor Countries". *Journal of Policy Modeling*, 38(5), s. 874-894.
- Singh, C. (1999). "Domestic Debt and Economic Growth in India". *Economic and Political Weekly*, Vol. 34, No. 23, 1445-1453.
- Smyth, R., & Narayan, P. K. (2009). "A Panel Data Analysis of the Military Expenditure–External Debt Nexus: Evidence from Six Middle Eastern Countries. *Journal of Peace Research*, Volume:46, Issue:2, 235-250.
- Solovova, E. V. (2012). "Classification of Public Debt and Credit Types". *Current Issues of Russian Law*, (3), 64-72.
- Spiegel, H. W. (1971). "The Growth of Economic Thought". (3rd Edition b.). USA: Duke University Press.
- Stoneman, C. (1975). "Foreign Capital and Economic Growth" . *Journal of Applied Economics*.
- Streeck, W. (2013). "The Politics of Public Debt: Neoliberalism, Capitalist Development, and the Restructuring of the State". *Mpifg Discussion Paper*, 13(7), 1-24.
- Sümer, G., Zengin, B., & Battal, H. (2018). "Vadeli İşlem ve Vadeli İşlem Piyasaları". *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*, 53 (2), 549-562.
- Şahbaz, A., Koç, A., & Ata, A. Y. (2013). "Yolsuzluk ve Kamu Borcu İlişkisi: AB Ülkeleri Üzerine Ampirik Bir İnceleme". *Akdeniz İİBF Dergisi*, 13(26), 205-219.
- Şakar, E. (2021). "Kamu İç Borçlanmasının Finansal Gelişme Üzerindeki Etkisi: Avrupa Birliği Geçiş Ekonomileri Örneği". *Yayımlanmamış Doktora Tezi. Uşak: Uşak Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü*.
- Şanlı, O. (2019). "Seçilmiş Ekonomik Göstergelerin Dış Borç Stoku Üzerine Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Nedensellik Analizi" . III. Uluslararası EUREFE Kongresi, 1—Kasım 2019, Aydın, s. 122-141.
- Şanlısoy, S. (2010). "Politik İstikrarsızlık-Ekonomik Süreç Politikaları Etkileşimi" . *Sosyoekonomi*, 13(13), s. 191-214.

- Şeker, M. (2006). "Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri". *Sosyo-Ekonomi*, 73-92.
- Şen, H., Kar, M., & Yardımcıoğlu, M. (2007). "Türkiye'de İç Borçların Gelişimi ve Yönetimi". *Türkiye Ekonomisi: Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, 227-268.
- Şenesen, G., & Sezgin, S. (2002). "Turkey's Defence Expenditures and Debt Burden". In *6th Middlesex Conference on Economics and Security*.
- Şentürk, S. H. (2020). "Dış Borç ve Askeri Harcamalar İlişkisi: Seçilmiş Orta Doğu Ülkeleri Üzerine Ekonometrik Bir Çalışma". *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 6(3), s. 93-106.
- Tanrıkulu, K. (1983). "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi". *Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Ankara*.
- Tatar, H. E., & Erdoğan, S. (2020). "Türkiye'de Döviz Kuru Ve Dış Borç İlişkisi". *Uluslararası Yönetim İktisat Ve İşletme Dergisi*, 16(1).
- Theocarakis, N. J. (2014). "The History Of The Political Economy Of Public Debt". *4 th ESHET Latin America Conference, 19-21 November 2014*, (pp. 1-22). Belo Horizonte – Brazil, .
- Thirlwall, A. P. (1994). *Foreign Assistance, Debt and Development. In Growth and Development*. London: Palgrave.
- Tiruneh, M. W. (2004). "An Empirical Investigation Into the Determinants of External Indebtedness". *Prague Economic Papers, No: 3, 3(3)*, 261-277.
- Tooley, M. J. (1955). *Six Books of The Commonwealth" By Bodin J. Abridged*. Oxford: (Vol. 56), B. Blackwell.
- Topal, M. H., & Keyifli, N. (2016). "Yolsuzluk ve Kamu Borçları: OECD Ülkeleri İçin Ampirik Bir Kanıt". *2. Uluslararası Osmaneli Sosyal Bilimler Kongresi, 12-14*.
- Tosunoğlu, Ş. (2018). "Kamu Maliyesi". Ş.Tosunoğlu (Editör). *Kamu Kesimi Kapsamı İçinde. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınevi*.
- Tsoufidis, L. (2007). "Classical Economists and Public Debt". *International Review of Economics*, 54(1), 1-12.
- Tunç, H. (2008). "Demokrasi türleri ve müzakereci demokrasi kavramı". *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 12(1), 1113-1132.

- Tüğen, K. (1988). "Dünyada ve Türkiye'de Savunma Harcamalarındaki Gelişmeler ve Ekonomik Etkileri". *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3 (2), 285-302.
- Udoka, C. O., & Anyingang, R. A. (2010). "Relationship between external debt management policies and economic growth in Nigeria (1970-2006)". *International Journal of Financial Research*, 1(1), 2-13.
- Ulusoy, A. (2013). "*Devlet Borçlanması*". Trabzon: Aksakal Kitabevi, 7. Baskı.
- Uluşahin, N. (1999). "*Anayasal Bir Tercih Olarak Başkanlık Sistemi*". Ankara: Yetkin Yayınları.
- Uslu, H. (2019). "Türkiye'de Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Yapısal Kırılmalı Bir Analiz" . *akarya Journal of Economics/Sakarya İktisat Dergisi*, 8(4).
- Uysal, D., Hüseyin, Ö., & Mucuk, M. (2009). "Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965-2007)". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), s. 161-178.
- Ün, T. (2015). "*Stata ile Panel veri Analizi*", Ed. Selahattin Güriş, *Stata ile Panel Veri Modelleri*, (1. Baskı), . İstanbul: Der Yayınları: 454.
- Üzümcü , A., & Kırpık, N. (2015). "Türkiye Ekonomisinde 1980-2014 Döneminde Cari İşlemler Bilançosu (CİB) Açıkları - Dış Borçlanma İlişkisinin Analizi". s. 597-618.
- Waddell, D. (1958). Charles Davenant (1656-1714)-A Biographical Sketch. *The Economic History Review*, 11(2), 279-288.
- Waheed, A. (2017). "Determinants of External Debt: A Panel Data Analysis for Oil and Gas Exporting and Importing Countries". *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7 (1), 234-240.
- Woo, J. (2003). "Economic, Political, and Institutional Determinants of Public Deficits" . *Journal of Public Economics* , 87(3-4): 387-426.
- Wooldridge, J. (2002). "Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data" . *Cambridge, Ma: MIT Press*.
- World Bank. (2011). *Global Development Finance 2011: External Debt for Developing Countries*. World Bank Publications - Books, The World Bank Group, number 8132.
- World Bank, & IMF. (2001). Guidelines for Public Debt Management. *International Monetary Fund*.

- Yaşa, A. A., Şanlısoy, S., & Özen, A. (2020). "Bütçe Tutarlılığı ile Politik İstikrarsızlık İlişkisi: Türkiye’de 1984-2018 Dönemi Analizi". *Sosyoekonomi*, 28(44), 337-354.
- Yazıcı, S. (2002). "Başkanlık ve Yarı-başkanlık Sistemleri: Türkiye için bir Değerlendirme" . *İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.1. Baskı, İstanbul*.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2013). "*Panel Veri Ekonometrisi*". İstanbul: Beta Yayınları, (2. Baskı),.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2020). "*Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı*". İstanbul.: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş. Genişletilmiş Beşinci Baskı.
- Yerdelen Tatoğlu, F. (2020). "*Panel Veri Ekonometrisi*". İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Yıldız, F. (2019). "Türkiye Ekonomisinde Dış Borç, Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisinin Analizi". *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(4), 3416-3438.
- Yılmaz, S. (2019, Ağustos). *Otoriter & Totaliter Rejimler*. Retrieved from https://www.academia.edu/40210167/Otoriter_ve_totaliter_rejimler_.
- Zhang, X., Chang, T., Su, C. W., & Wolde-Rufael, Y. (2016). "Revisit Causal Nexus Between Military Spending and Debt: A Panel Causality Test". *Economic Modelling*, 52, s. 939-944.