

Makalenin Türü : Araştırma Makalesi
Geliş Tarihi : 16.05.2024
Kabul Tarihi : 10.09.2024



<https://doi.org/10.29029/busbed.1484974>

DIŞ BORÇ VE CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN EKONOMİK İSTİKRAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Şaban ÖNCEBE¹, Ahmet UĞUR²

ÖZ

Gelişmekte olan ülkelerde yurt içi tasarruf düzeyi düşük olduğundan ekonomik büyüme ve kalkınmanın finansmanı için dış borçlanma çok sık tercih edilen bir kaynaktır. Aynı zamanda bu ülkelerde cari açığın kapatılmasında da yine bu kaynağa müracaat edilmektedir. Türkiye’de de benzer bir şekilde bilhassa 1980’li yıllardan sonra dış borç adeta ekonominin ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir. Dolayısıyla bu kaynağın makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi de merak edilen bir konu olmuştur. Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde 1990-2021 dönemi için dış borçlanma ve cari işlemler açığının makroekonomik istikrar üzerindeki etkisi incelenmektedir. Makroekonomik istikrar değişkeni için Uluslararası Ülke Risk Rehberi (ICRG) metodolojisi baz alınarak ekonomik istikrar endeksi oluşturulmuştur. Otoregresif Gecikmesi Dağıtılmış Model (ARDL) sınır testine dayalı analizler yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, uzun dönemde toplam dış borç servisi makroekonomik istikrarı pozitif yönde etkilemektedir. Fakat aralarındaki ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir. Cari açık ile makroekonomik istikrar arasında ise uzun dönemde negatif ve anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Daha iyi bir borç yönetimi ile dış borçlar yatırımlara kanalize edildiği takdirde, dış borçlanma ekonomik istikrar üzerinde daha da olumlu bir etkiye sahip olabilir. Aynı şekilde cari dengenin ekonomik istikrara katkı sağlaması için ödemeler bilançosunda da ihracatın artırılması ithalatın da azaltılması gerekmektedir.


Anahtar Kelimeler: Dış Borç, Cari Açık, Ekonomik İstikrar, ARDL, ICRG.

¹ Öğr. Gör. Dr., Adıyaman Üniversitesi, Gölbaşı Meslek Yüksekokulu Muhasebe ve Vergi Uyg. Bölümü, soncebe@adiyaman.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-8590-6538>

² Prof. Dr., İnönü Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, ahmet.ugur@inonu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-5735-7428>

Article Type : Research Article
Date Received : 16.05.2024
Date Accepted : 10.09.2024



 <https://doi.org/10.29029/busbed.1484974>

THE EFFECT OF EXTERNAL DEBT AND CURRENT ACCOUNT BALANCE ON ECONOMIC STABILITY


Şaban ÖNCEBE¹, Ahmet UĞUR²

ABSTRACT

Since the level of domestic savings is low in developing countries, external borrowing is a frequently preferred source for financing economic growth and development. This source is also utilized to cover current account deficits in these countries. Similarly, in Turkey, especially since the 1980s, external debt has almost become an integral part of the economy. Therefore, the impact of this source on macroeconomic variables has been a subject of interest. In this study, the effects of external borrowing and current account deficit on macroeconomic stability are examined for the Turkish economy during the period 1990-2021. An economic stability index was created based on the International Country Risk Guide (ICRG) methodology for the macroeconomic stability variable. Analyses based on the Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL) bounds test were conducted. According to the analysis results, in the long term, total external debt service positively affects macroeconomic stability. However, the relationship between them is not statistically significant. A long-term negative and significant relationship was found between the current account deficit and macroeconomic stability. If external debts are channelled into investments with better debt management, external borrowing could have a more positive impact on economic stability. Similarly, to contribute to economic stability through the current account balance, exports should be increased and imports should be reduced in the balance of payments.

Keywords: External Debt, Current Account Deficit, Economic Stability, ARDL, ICRG.

¹ Lecturer Dr., Adiyaman University, Gölbaşı Vocational School Department of Accounting and Taxation, soncebe@adiyaman.edu.tr, 
<https://orcid.org/0000-0001-8590-6538>

² Prof. Dr., İnönü Üniversitesi, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Economics, ahmet.ugur@inonu.edu.tr, 
<https://orcid.org/0000-0002-5735-7428>

1. GİRİŞ

Dış borç, çoğu gelişmekte olan ülke için bilhassa kalkınma amacıyla ulusal gelir kaynaklarını desteklemenin bir yolu olarak önemli bir finans kaynağı niteliğindedir. Bu ülkeler genellikle düşük düzeyde yurt içi tasarruflara sahiptir ve bu durum dış borçlanmayı zorunlu bir hale getirmektedir. Vergi gelirlerinin sınırlı olduğu ve hükümetin makroekonomik istikrardan ödün vermek istemediği durumlarda dış borçlanma, alt yapı geliştirme projelerinin finansmanı için cazip bir seçenek olabilmektedir (Manasseh vd., 2022). Ekonominin ayrılmaz bir parçası haline gelen dış borcun makroekonomik değişkenler, bilhassa ekonomik büyüme üzerindeki etkisi çok sayıda araştırmaya konu olmuştur. Türkiye’de de dış borçlanma özellikle 1980’li yıllardan sonra ülke ekonomisinin ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir. Türkiye’de sıklıkla tercih edilen bu finansmanın makroekonomik değişkenlerin, özellikle ekonomik büyüme üzerinde olumlu ve olumsuz etkileri ile ilgili birçok çalışma yapılmıştır. Bayır (2020), Biçer (2020), Ağır (2016), Çöğür (2011) ve Bilginoğlu ve Aysu (2008) yaptıkları çalışmalarda dış borcun ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği sonucunu elde etmişlerdir. Hotunoğlu ve Yavuzer (2020), Yıldız (2019) ve Gövdeli (2018) ise dış borç ile ekonomik büyüme arasında olumlu bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Türkiye’nin son üç yıllık dış borç verilerine bakıldığında brüt dış borç stokunun miktar olarak sürekli arttığı; fakat dış borç yükünün (brüt dış borç stoku/Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYH)) ise azaldığı görülmektedir. Bu duruma sebep olarak GSYH’nin dolar bazında yükselmesi gösterilebilir. Dış borç yükü 2020,2021 ve 2023 yılları için sırasıyla şu şekildedir; %59,8, %54,2 ve %50,7’dir (Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2023).

Yurt içi tasarrufların yetersiz olduğu gelişmekte olan ülkeler, ekonomik büyüme ve kalkınmanın finansmanı için dış borçlanmaya gitmektedirler. Türkiye’de de dış borçlar sürekli artan bir görüntü sergilemekte olup dış borcun ekonomi üzerindeki etkisi merak edilen bir araştırma konusudur. Bu sebepten dolayı Türkiye’de dış borcun ekonomik istikrar üzerindeki etkisi ile yorumlamalara ve gelecek ile ilgili birtakım çıkarımlarda bulunmaya ihtiyaç bulunmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere makroekonomik istikrar sağlandığı zaman yatırım ortamları daha da iyileşir ve ülkeye daha fazla sermaye girer. Bunun sonucunda cari açık azalır. Dolayısıyla makroekonomik istikrar ile cari işlemler dengesi arasında negatif bir ilişkinin ortaya çıkması beklenen bir durumdur. Başka bir deyişle cari işlemler açığı arttığı zaman makroekonomik istikrarın bundan olumsuz etkilenmesi muhtemel bir sonuçtur (Bernanke, 2005).

Bu çalışmada, toplam dış borç servisi ve cari işlemler dengesinin ekonomik istikrar üzerindeki etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Literatürde bu ilişki genellikle dış borç göstergelerinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi ekonomik büyüme, enflasyon, cari işlemler açığı gibi değişkenler için ayrı ayrı ele alınıp incelenmiştir. Fakat ekonominin performansını salt büyüme veya enflasyon gibi tek değişken ile ölçmek doğru sonuçların elde edilmesinde yeterli olmayabilir. Literatürdeki bu açığı gidermek için bu çalışmada ICRG veri metodolojisi baz alınarak Türkiye için 1990-2021 dönemine ait ekonomik istikrar endeksi oluşturulmuştur. Bu endeks; kişi başına düşen GSYH, ekonomik büyüme oranı, enflasyon oranı (TÜFE), bütçe dengesi/GSYH ve cari işlemler dengesi/GSYH değişkenlerinden oluşmaktadır. Ayrıca, Türkiye’de ekonomik istikrar endeksinin kullanıldığı bu denli bir çalışma daha önce hiç yapılmamıştır. Bu da çalışmaya ayrı bir özgünlük katmaktadır.

Araştırmanın amacı doğrultusunda, Türkiye ekonomisi için 1990-2021 döneminde ait yıllık veriler kullanılarak ARDL sınır testi ile dış borç servisinin ve cari dengenin ekonomik istikrar etkisi üzerindeki etkisi belirlenmeye çalışılmıştır.

Çalışma, giriş ve sonuç bölümü haricinde beş ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde, kavramsal çerçeve başlığı adı altında makroekonomik istikrar, dış borç ve cari denge ile ilgili bilgiler verilmiştir. İkinci bölümde, literatür taraması yapılmıştır. Dördüncü bölümde, Türkiye’de 1990-2021 döneminde ekonomik istikrar, dış borç ve cari işlemler dengesi ilişkisi grafiksel olarak incelenmiştir. Üçüncü bölüm, veri seti, yöntem ve araştırmada kullanılan testlerin metodolojisinden oluşmaktadır. Çalışmanın dördüncü bölümünde ise, analiz sonuçları ortaya konulmuştur.

2. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Makroekonomik istikrar, enflasyonun düşük ve tahmin edilebilir, maliye politikasının istikrarlı ve sürdürülebilir, reel faizlerin ve döviz kurunun istikrarlı ve rekabetçi bir seviyede, ödemeler dengesinin denk olduğu, özetle iç ve dış dengenin birlikte sağlandığı bir makroekonomik çerçeve olarak ifade edilebilir (Fischer, 1993). Bir başka ifade ile bir ülkedeki tüm kaynakların ve imkânların verimli bir şekilde istihdamını sağlamak için iç ve dış etkenlerin kaynaklar ve imkânlar üzerindeki etkisini asgari seviyeye indirecek ve değişen ihtiyaçları karşılayabilecek şekilde ekonomide kararlı bir denge ortamının sağlanmasıdır (Süleymanov & Zeynalov, 2009).

Makroekonomik istikrar için genel olarak aşağıdaki göstergeler kullanılmaktadır (United Nations UNCTAD, www.stats.unctad.org):

- Reel GSYH’deki Büyüme Oranı,

- Enflasyon (TÜFE),
- İşsizlik Oranı,
- Cari İşlemler Dengesi/GSYH,
- Bütçe Dengesi/GSYH,
- Faiz Oranı,
- Döviz Kuru.

Toplam dış borç, bir ülkenin yabancı alacaklılara borçlu olduğu para, mal veya hizmet olarak geri ödenebilen borcu ifade etmektedir. Dış borçlar; kamu ve kamu garantili borçlar ve özel garantisiz uzun vadeli borçlar, kısa vadeli borçlar ve IMF kredisi kullanımı olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

Kamu ve kamu garantili dış borçlar, hükümet, kamu şirketleri, KİT, kalkınma bankaları ve diğer karma işletmeler, özerk kamu kurumları ve dış kuruluşlar da olmak üzere kamu borçlarının uzun vadeli dış borçlarını kapsamaktadır. Kısa vadeli borçlar, vadesi maksimum bir yıl olan borçlardan oluşmaktadır. Özel garantisiz dış borçlar, özel borçluların bir kamu kurumu tarafından geri ödemesi garanti edilmeyen uzun vadeli dış borç yükümlüklerini içermektedir (World Bank International Debt Statistics, 2023).

IMF kredisi kullanımı, üye ülkelerin rezerv pozisyonuna karşı çekilen miktarlar haricinde IMF'den para çekmeleri olarak ifade edilmektedir. IMF kredisinin kullanımı, stand-by, uzatılmış, yapısal uyum, geliştirilmiş yapısal uyum ve sistemik dönüşüm kolaylığı düzenlemeleri kapsamındaki satın alma ve kullanımların yanı sıra güven fonu kredilerini de kapsamaktadır. SDR tahsilleri de bu kategoriye girmektedir (World Bank International Debt Statistics, 2023).

Toplam dış borç servisi ise anapara geri ödemelerinin ve uzun vadeli borçlar için para, mal veya hizmet olarak ödenen faizin, kısa vadeli borçlar için ödenen faizin ve IMF'ye yapılan geri ödemelerin (geri satın almalar ve masraflar) toplamından oluşmaktadır (World Bank International Debt Statistics, 2023).

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin önündeki en büyük nedenlerden biri yurt içi tasarrufların yeterli düzeyde olmamasıdır. Bu ülkeler yurt içinde yeterli kaynak bulamadıklarından dolayı büyük montanlı alt yapılarına finansman sağlamak, sanayileşmeyi teşvik etmek, bütçe açıklarını kapatmak, vadesi dolan dış borçların ödemesini yapmak, deprem, sel vb. afetler gibi olağanüstü harcamalara kaynak sağlamak, yeterince gelişmemiş yerel sermaye piyasasındaki ve ödemeler bilançosundaki açıklara kaynak sağlamak için dış borçlanmaya müracaat etmektedirler (Ela & Pata, 2020).

Türkiye'de de dış borçlanmanın temel sebebi iç tasarrufların yetersizliğidir. Bununla birlikte ulusal para biriminin değerinin korunması için döviz rezervinden kaynaklı döviz talep edilmesidir. Dış borçlanmada bir artış olduğu zaman döviz veya mal ve hizmet girişinde de bir artış olmaktadır. Dış borçlanmanın neticesinde sağlanan kaynaklar yatırımların artmasına, dolayısıyla üretimin ve milli gelirin artmasına imkân sağlamaktadır. Bu artış aynı zamanda ekonomik büyüme oranında da bir artışa yol açmaktadır (Korkmaz, 2015).

Bir ekonomide, cari işlemler dengesi ile ilgili veriler ödemeler bilançosu üzerinden temin edilmektedir. Ödemeler dengesi, yurt içindeki yerleşiklerin yerleşik olmayanlarla yaptığı iktisadi faaliyetler sonucunda elde edilen gelir ile yapılan harcamaların genel olarak özetini içermektedir. Ödemeler dengesi kalemlerinden biri olan cari işlemler hesabı; dış ticaret dengesi (ihracat-ithalat), hizmetler dengesi (hizmet ihracatı-hizmet ithalatı), net dış faktör gelirleri (dış yatırım gelir-gider) ve cari transfer (karşılıksız dış alem gelir-gider) dengeleri toplamından elde edilmektedir. Cari işlemler hesabının dönemsel hesaplamaları sonucunda cari açık veya cari fazla ortaya çıkmaktadır (Yıldız, 2019).

3. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Literatürde Türkiye'de ekonomik istikrar endeksi ve cari işlemler dengesi ile dış borç arasındaki ilişkiyi inceleyen herhangi bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Literatürde bu ilişki daha çok dış borç göstergeleri ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişki şeklinde araştırılmıştır. Yurt dışında ise Uluslararası Ülke Risk Rehberi (ICRG) verilerinden elde edilen finansal istikrar dış borç ilişkisi şeklinde yapılan çalışmalar mevcuttur. Literatür çalışması aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 1.
Literatür Özeti

| Yazar(lar) | Metot | Dönem | Ülke | Sonuç |
|-------------------------|---|-----------------|--|---|
| Küçükkara & Acet (2023) | Granger Nedensellik | 2000:Q1-2021:Q4 | Türkiye | Net dış borç stokuyla GSYH arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmemiştir. |
| Taş & Ekmekçiler (2022) | Johansen eşbütünleşme | 1998:Q1 2021:Q4 | Türkiye | Kısa ve uzun vadeli dış borçlar; GSYH, tüketim ve yatırım üzerinde pozitif bir etkiye sahip olup aralarında anlamlı bir ilişki vardır. Fakat uzun vadeli dış borçlar daha fazla bir etkiye sahiptir. |
| Gülcemal (2022) | Gengenbach, Urbain ve Westerlund vb. Nedensellik, Heterojen VAR Modeli gibi panel eşbütünleşme analizleri | 1990-2019 | Arjantin, Brezilya, Rusya, Türkiye, Filipinler ve Güney Afrika | Türkiye, Filipinler ve Güney Afrika'da toplam dış borç stokundan enflasyona doğru bir nedensellik ilişkisi olup dış borcun enflasyonu açıklamada anlamlı bir etkiye sahip olduğu sonucu elde edilmiştir. |
| Yurdadoğ vd. (2021) | Teorik | 2000 ve Sonrası | Türkiye | Çalışma neticesinde hem iç borç hem de dış borç göstergelerinde 2000 sonrası istikrarın sağlandığı belli yıllarda bilhassa kriz dönemlerinin akabinde ve covid-19 pandemi döneminde istikrarsızlığın başladığı tespit edilmiştir. |
| Makun (2021) | ARDL | 1980-2018 | Fiji Adaları | Dış borcun doğrusal analizinin büyüme üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Doğrusal olmayan analiz sonucuna göre ise dış borcun büyüme üzerinde asimetric bir etkisinin olduğu anlaşılmıştır. |
| Tatar & Erdoğan (2020) | VAR ve Granger Nedensellik Testleri | 1970-2018 | Türkiye | Dış borç ve döviz kurunun istikrarlı bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır. |
| Silva (2020) | OLS | 1999-2019 | Portekiz | Toplam dış borç stokunun (Özel+Kamu) kamu yatırımlarını artırmakta olduğu ve özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilediği sonucu elde edilmiştir. |
| Bayır (2020) | Johansen eşbütünleşme | 2002:Q1-2020:Q1 | Türkiye | Uzun dönemde dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi düşürdüğü tespit edilmiştir. |
| Biçer (2020) | ARDL | 1970-2017 | Türkiye | Bütün modellerde Dış borç değişkenlerinin ekonomik büyümeyle ters yönlü bir ilişkiye sahip olduğu sonucuna varılmıştır. |
| Yıldız (2019) | VAR Analizi | 1998:Q1-2017:Q4 | Türkiye | Analiz sonuçlarına göre; Türkiye'de cari açığın hem ekonomik büyüme hem de dış borç üzerinde, dış borçlanmanın ise sadece ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkisi bulunmaktadır. |
| Duman (2017) | VAR Analizi | 2003-2017 | Türkiye | Ekonomik büyümenin cari açık üzerinde arttırıcı bir etkiye sahip olduğu ve cari açıktan ekonomik büyümeye doğru bir ilişkinin olmadığı sonucuna varılmıştır. |
| Bal (2017) | Zaman Serileri Analizi | 1989-2015 | Türkiye | Cari açık ile dış borç arasında nedensellik ilişkisi tespit edilmiş olup cari açığın finansmanında dış borçlanmanın tercih edildiği bulgusu elde edilmiştir. |

| | | | | |
|-------------------------------|---|------------|---|--|
| Eberhardt & Presbitero (2015) | Panel Veri | 1960-2012 | 118 ülke (Gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler) | Uzun dönemde doğrusal modelde kamu borcunun ekonomik büyüme üzerinde doğru yönlü bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Kısa dönemde ise kamu kesimi borcu ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir. |
| Şahin & Mucuk (2014) | VAR Analizi | 2002-2013 | Türkiye | Cari açık, ekonomik büyümeyi artırmakta olup her iki değişken arasında nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. |
| Ramzan & Ahmad (2014) | ARDL | 1970-2009 | Pakistan | Yapılan analizler sonucunda, ikili ve çok taraflı dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkilerinin olduğu tespit edilmiştir. |
| Shahzad vd.. (2014) | En Küçük Kareler Çoklu Regresyon Modeli | 1980-2013 | Pakistan | Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir. |
| Bal & Rath (2014) | ARDL | 1980-2011 | Hindistan | Kısa dönemde kamu borcundaki artışın ekonomik büyümeyi teşvik edebileceğini; fakat uzun dönemde bu artışın Hindistan'ın ekonomik büyümesini olumsuz etkileyeceği sonucuna ulaşılmıştır. |
| Suleiman & Azeez (2012) | EKK | 1970-2010 | Nijerya | Uzun dönemde dış borçlanmanın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği tespit edilmiştir. |
| Hallak (2013) | EKK | 1990-2006 | Türkiye'nin içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkeler (45) | Uluslararası finansal istikrara özel sektör dış borcunun kamu dış borcundan daha fazla bir katkı sağladığı sonucu elde edilmiştir. |
| Çöğürçü (2011) | Johansen eşbütünleşme ve EKK | 1980-2009 | Türkiye | Ekonomik büyüme üzerinde dış borçlanmanın ve nüfus artış hızının negatif bir etkisinin olduğu sonucu hâsıl olmuştur. |
| Seyrek (2006) | İki aşamalı EKK ve Hata Düzeltme Modeli (ECM) | 1950-2003 | Türkiye | Türkiye'de yüksek borç stokunun enflasyona sebebiyet verdiği ve dış borç stokunun ekonomik büyümeyi yavaşlattığı gözlemlenmiştir. |
| Ulusoy & Küçükkale (1996) | Nedensellik ve Regresyon | 1965- 1994 | Türkiye | Dış borçlanmanın, enflasyonu artırıcı bir role sahip olduğu ve ekonomik büyümeyi ters yönde etkilediği sonucu hâsıl olmuştur. |

Literatürdeki çalışmalarda da görüldüğü gibi dış borçlanmanın ve cari işlemler dengesinin makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi genellikle tek bir değişken üzerinden araştırılmıştır. Bu tek değişken ise genellikle ekonomik büyüme olmakla birlikte bazı çalışmalarda da enflasyon, döviz kuru ve cari açık değişkenleri kullanılmıştır. Fakat ekonomi performansını tek bir değişken üzerinden ele almak çok doğru bir yaklaşım değildir. Çünkü böyle bir durumda analizlerden çok reel sonuçlar çıkmayabilir. Bu anlamda literatürde bir açıklığın olduğunu söylemek mümkündür. Literatürdeki bu açıklığı gidermek için dış borçlanmanın ekonomik büyüme, kişi başına düşen GSYH, enflasyon, cari işlemler dengesi ve bütçe dengesi gibi makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi, tüm bu değişkenleri içinde barındıran ekonomik istikrar endeksi/riski değişkeni kullanılarak araştırılmıştır. Çalışma bu yönüyle literatüre katkı sağlayacaktır. Ayrıca bu çalışma gelecek çalışmalar için de araştırmacılara, Türkiye özelinde veya belli bir ülke grubunda ekonomik istikrar endeksinin dış borçla olan ilişkisinin farklı boyutlarını araştırma olanakları tanıyacaktır.

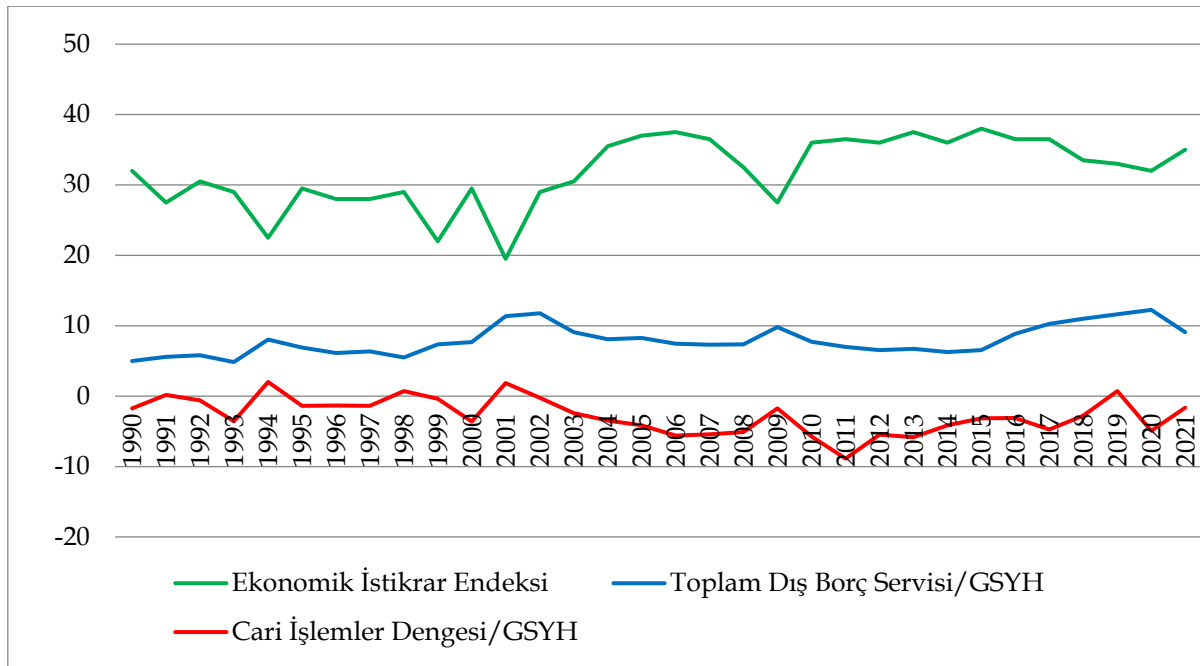
4. TÜRKİYE'DE EKONOMİK İSTİKRAR, DIŞ BORÇ VE CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN SEYRİ (1990-2021)

Türkiye'de 1990-2021 döneminde ekonomik istikrar endeksi, cari işlemler dengesi ile toplam dış borç servisi ilişkisi aşağıdaki grafikte verilmiştir.

Grafik 1'deki verilere bakıldığında cari işlemler dengesinin genel olarak açık verdiği görülmektedir. Toplam dış borç servisi/GSYH oranının; 1990-2001 yılları arasında genellikle artış, 2002-2008 döneminde azalış, 2009-2014 arası dönemde azalış ve 2015-2020 döneminde ise artış eğiliminde olduğu anlaşılmaktadır. Türkiye ekonomisinde 1990-2001 döneminde düşük bir istikrar, 2002-2021 yılları arasında ise genellikle ortalama bir istikrarın olduğu göze çarpmaktadır. 1993-1994 süre zarfında dış borç servisi yükü artmış olup cari işlemler açığı azalmıştır. 1994-1997 dış borç servisi yükü azalmış cari işlemler açığı artmıştır. Dolayısıyla 1993-1997 yılları arasında iki değişken arasında negatif bir ilişkinin varlığı göze çarpmaktadır. Bu süre zarfında ekonomik istikrar endeksinin düşüşte olduğunu söylemek mümkündür. 2002-2006 döneminde ekonomik istikrar endeksi ve cari işlemler açığı artmış ve dış borç servisi yükü ise azalmıştır. Bu dönemde toplam dış borç servisinin ekonomik istikrarı olumsuz etkilemediği söylenebilir. 2008 kriz döneminde ekonomik istikrar endeksinin ve cari işlemler açığının düştüğü ve toplam dış borç servisi yükünün ise arttığı gözlemlenmektedir. 2011-2021 yılları arasında ekonomik istikrar endeksi ve dış borç servisi yükünün arttığı ve cari işlemler açığının ise azaldığı görülmektedir. Bu süre zarfında dış borç ödemelerinin ekonomik istikrarı olumsuz etkilemediği sonucuna varılabilir. Cari işlemler açığının azalmasının ise ekonomiye olumlu bir hava kattığı söylenebilir.

Türkiye'de 2000'li yıllardan sonra uygulanan düşük kur yüksek faiz politikası ithalat artıcı bir etkiye sahip olduğu için ülkede sürekli dış ticaret açığı ve cari açık sorunları ortaya çıkmıştır (Ertuna, 2007). Cari açığın finanse edilmesinde dış borç önemli bir kaynak olup üzerinde durulması gereken bir konudur. Cari açığın finanse edilmesinde dış borçlanmaya giden ülkeler kısa vadede elde ettikleri döviz rezervleriyle finansman sorunlarını erteleseler bile bu durum bilhassa kısa vadeli spekülatif para akışlarının etkisi ile istikrar sorunları yaşanmakta, dış borç anapara ve faiz ödemeleri ülke ekonomisinde olumsuz etkilere sebebiyet verebilmektedir (Çeştepe vd., 2014).

Grafik 1. Dış borç, ekonomik istikrar endeksi ve cari işlemler dengesi eğilimleri (%)



Kaynak: World Bank, 2023; Ekonomik istikrar endeksi ICRG metodolojisi baz alınarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

5. METODOLOJİ

5.1. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Hipotezi

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de toplam dış borç servisi ve cari işlemler dengesinin makroekonomik istikrar üzerindeki etkisini araştırmaktır. Makroekonomik istikrarı temsilen ekonomik istikrar endeksi/riski kullanılacaktır. Çalışma 1990-2021 dönemini kapsamaktadır. Uluslararası Ülke Risk Rehberi (ICRG)'nin analize dâhil ettiği ülkelerin veri yetersizliğinden dolayı çalışmanın başlangıç yılı 1990 olarak alınmıştır.

Bu çalışmanın temel hipotezi, 1990-2021 dönemi için Türkiye'de uzun dönemde toplam dış borç servisi ile makroekonomik istikrar endeksi arasında pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Cari işlemler dengesi ile bu endeks arasındaki temel hipotez ise iki değişken arasında negatif bir ilişki olabileceği şeklindedir. Dış borçlanma ağırlıklı olarak özel sektör tarafından yapılmakta olup ve özel sektör bu borçlanmayı yatırım amaçlı kullanmaktadır. Buna

istinaden temel hipotez belirlenmiştir. Cari işlemler dengesinin temel hipotezinin ana nedeni ise Türkiye’de cari dengenin uzun yıllardır açık vermesi olup ve bu açığın makroekonomik istikrarı olumsuz etkileyebileceği kanaatidir.

5.2. Veri Seti ve Yöntem

Ekonomik istikrar endeksi ICRG metodolojisi esas alınarak hesaplanmıştır. ICRG metodolojisi, ülkeleri finansal, politik ve ekonomik riske göre belirli kriterler dâhilinde ayrı ayrı değerlendirmekte, puanlamakta ve sıralamaktadır (PRS-ICRG, 2022). Tablo 2’de ekonomik istikrar endeksini oluşturan alt bileşenler verilmiştir.

Tablo 2.

Ekonomik İstikrar Endeksi Alt Bileşenleri

| Alt Değişkenler | Açıklama | Puan Aralığı |
|---------------------------------------|---|--------------|
| Kişi Başına Düşen GSYH | ICRG’nin analize dahil ettiği ülkelerin tamamının toplam kişi başına düşen GSYH’nin ortalamasının yüzdesi ile ifade edilmektedir. | 0-5 |
| Ekonomik Büyüme Oranı (%) | Temel bir yılın fiyatlarıyla GSYH’deki yıllık değişimin yüzdesel ifadesidir. | 0-10 |
| Enflasyon Oranı (%) | Tüketici fiyat endeksinde yıllık olarak meydana gelen değişimin yüzdesel olarak ifade edilmesidir. | 0-10 |
| Bütçe Dengesi/GSYH (%) | Belirli bir yıla ait merkezi yönetim bütçe dengesinin GSYH’ye oranının yüz ile çarpılmasıdır. | 0-10 |
| Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%) | Belirli bir yıla ait cari işlemler dengesinin GSYH’ye oranının yüz ile çarpılmasıdır. | 0-15 |

Ekonomik istikrar endeksi, bu beş alt bileşenlerin aldıkları puanların toplamından oluşmaktadır. Bu endeks 0 ile 50 arasında bir değer almaktadır. Ekonomik istikrar endeksi;

%0,0 - 24,9 aralığında ise çok yüksek risk (çok düşük istikrar),

%25 – 29,9 aralığında ise yüksek risk (düşük istikrar),

%30 – 34,9 aralığında ise orta risk (ortalama istikrar),

%35 – 39,9 aralığında ise düşük risk (yüksek istikrar),

%40 ve üstü ise ülke ekonomisinin çok çok düşük risk (çok yüksek istikrar) kategorisinde olduğunu ifade etmektedir (PRS-ICRG, 2022: 20).

Analizde kullanılacak değişkenlere ait açıklama ve değişkenlerin kaynakları Tablo 3’te verilmiştir.

Tablo 3.

Değişkenlere Ait Açıklama ve Kaynaklar

| Değişkenler | Açıklama | Kaynak |
|-------------|---------------------------------|---|
| EKO | Ekonomik İstikrar Endeksi/Riski | Yazar tarafında PRS-ICRG Metodoloji esas alınarak hesaplanmıştır. |
| TBS | Toplam Dış Borç Servisi/GSYH | Dünya Bankası |
| CİD | Cari İşlemler Dengesi/GSYH | Dünya Bankası |

Bu çalışmanın amacı toplam dış borç servisi ve cari işlemler dengesinin ekonomik istikrar üzerindeki etkisini araştırmaktır. Literatürde ekonomik istikrar endeksi ile dış borç servisi ve cari işlemler dengesi arasındaki ilişkiyi inceleyen herhangi bir çalışmaya rastlanılmadığı için tahmin edilecek modeller Silva (2020), Gövdeli (2019) ile Bolkol ve Türkönder (2022)’in çalışmaları baz alınarak kurgulanmıştır. Bu çalışmalarda ekonomik istikrar değişkenin yerine ekonomik büyüme değişkeni modele dahil edilmiştir. Silva(2020), kamu ve özel sektör dış borcunun ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini; Gövdeli (2019) dış borç stoku, dışa açıklık ve tüketici fiyat endeksinin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini; Bolkol ve Türkönder (2022) ise cari işlemler dengesi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Analizin amacına uygun olarak bu çalışmada modelde

bağımlı değişken olarak EKO, bağımsız değişken olarak ise TBS ve CİD değişkenleri ele alınacaktır. Çalışmanın amacı doğrultusunda Denklem 1'deki gibi ekonometrik bir model oluşturulmuştur.

$$EKO_t = \beta_0 + \beta_1 TBS_t + \beta_2 CİD_t + u_t \quad (1)$$

$t=1, \dots, T$

1 numaralı denklemin tahmin modelinde kullanılan değişkenlerden EKO_t; t zamandaki ekonomik istikrar endeksini/riskini, $\beta_1 TBS_t$; t zamandaki toplam dış borç servisini (GSYH'ye oranı), $\beta_2 CİD_t$; t zamandaki cari işlemler dengesini (GSYH'ye oranı) ve u_t ise t zamandaki hata terimini göstermektedir. t indisleri zaman boyutuna (T=32) işaret etmektedir.

Çalışmada zaman serisi kapsamında değişkenlerin durağanlık derecelerinin tespit edilmesi için literatürde en sık tercih edilen birim kök testlerinden biri olan Dickey & Fuller (1979) tarafından geliştirilen Augmented Dickey-Fuller (ADF) testi kullanılacaktır. Değişkenler arasındaki kısa dönem ve uzun dönem ilişkisi için Peseran vd. (2001) tarafından geliştirilen Otoregresif Gecikmesi Dağıtılmış Model (ARDL Sınır Testi) uygulanacaktır.

ADF testinin sıfır hipotezi zaman serisinin birim kök içerdiği veya durağan olmadığı şeklindedir Değişkenlerin maksimum birinci farkta (I(1)) olması durumunda ARDL sınır testi analizde geçerli bir araç haline gelmektedir (Dickey & Fuller, 1979).

Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki uzun dönem etkisi ARDL modeli ile araştırılmaktadır. Bir başka deyişle modelin bağımsız değişkenlerinin katsayılarının uzun dönemdeki tahminlerini belirlemek amacıyla bu model kullanılmaktadır. ARDL hata düzeltme terimi (ECT) kullanılarak kısa dönem katsayıları tahmin edilmektedir. ECT modeldeki dengesizliği stabilize eden mekanizmadır. Dolayısıyla modelde eşbütünleşmenin varlığının ve dengesizliklerin düzeltilmesinin sağlanması için ECT teriminin negatif ve anlamlı olması gerekmektedir. ECT terimin büyüklüğü ne kadar yüksek olursa modelde meydana gelen dengesizliklerin toparlanması da o kadar iyi olacaktır (Peseran vd., 2001)

ARDL sınır testinin bazı avantajları şu şekildedir (Peseran vd., 2001):

- Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin durağanlık düzeylerinin I(0) ya da I(1) olmasına bakılmaksızın bu test uygulanabilmektedir. Bu sebepten sınır testini yapmak için durağanlık analizine bile gerek yoktur. Ancak, Peseran vd. (2001)'deki kritik değerler, değişkenlerinin I(0) ya da I(1) olmasına göre ayrıştırıldığından, değişkenlerin durağanlık düzeyinin I(2) olma olasılığına karşı durağanlık testine ihtiyaç duyulmaktadır.
- Modelin uzun ve kısa dönem katsayılarının aynı anda tahmin edilmesidir.

ARDL sınır testinin yapılabilmesi için aşağıdaki model tahmin edilmektedir:

$$\Delta EKO_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^l \delta_i \Delta EKO_{t-i} + \sum_{i=0}^l \theta_i \Delta TBS_{t-i} + \sum_{i=0}^l \omega_i \Delta CİD_{t-i} + \gamma_1 EKO_{t-1} + \gamma_2 TBS_{t-1} + \gamma_3 CİD_{t-1} + u_t \quad (2)$$

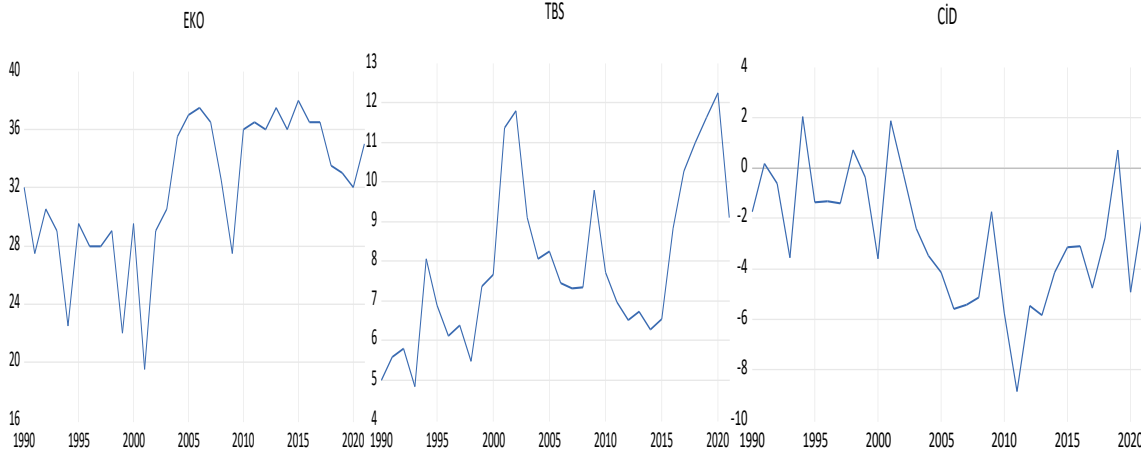
Denklem 2'de γ_1, γ_2 ve γ_3 uzun dönem; θ_i, ω_i ve δ_i terimleri kısa dönem katsayılarını; Δ birinci derecede farkı; δ_0 sabit terimi; u_t hata terimini temsil etmektedir. Değişkenlerin uzun dönem ilişkisi tek gecikmeli düzey değişkenlerin anlamlılığını test etmek için F test istatistiği kullanılarak belirlenir (Peseran vd. 2001). Modelin odak noktası aşağıdaki hipotezi test etmektir:

$$H_0: \gamma_1 = \gamma_2 = \gamma_3 = 0$$

6. ANALİZ SONUÇLARI

Modelde kullanılan serilerin durağanlığını tespit etmek için kullanılan en basit yöntem zaman serilerinin grafiklerinin incelenmesidir. Ekonomik istikrar endeksi, toplam dış borç servisi ve cari işlemler dengesine ait düzey değerlerinin grafikleri Grafik 2' de gösterilmektedir.

Grafik 2. Modelde kullanılan değişkenlere ait zaman serisi grafikleri



Grafik 2 incelendiğinde bağımlı değişken olan ekonomik istikrar endeksinin artan veya azalan bir trend içermediği anlaşılmaktadır. Bu değişkenin grafiğinde serinin düzey değerinde durağanlaşmadığı görülmektedir. Diğer değişkenlerde de sürekli artan veya azalan bir eğilim olmadığı için bu değişkenlerinde trend içermediğini söylemek mümkündür.

Değişkenlerin durağanlık düzeylerinin tespit edilmesinde kullanılan bir diğer yöntem de durağanlık analizleridir. Zaman serisi verilerinin durağan olmaması ampirik analizlerde sahte sonuçların ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Bu yüzden serilerin durağanlığını analiz etmek için bazı durağanlık testlerine de ihtiyaç duyulmaktadır (Abdullahi vd., 2015). Çalışmada değişkenlerin durağanlık düzeyleri literatürde en sık kullanılan testlerden biri olan ADF birim kök testi ile incelenmiştir. Grafik 2’de de görüldüğü üzere seriler trend içermediği için sadece sabitli modelin birim kök test sonuçları verilecektir.

Tablo 4.

ADF Birim Kök Test Sonuçları

| SEVİYE | |
|--------------|---------------------|
| Değişkenler | Sabitli |
| EKO | -1.5987 (0.4709) |
| TBS | -2.3867 (0.1535) |
| CİD | -3.4086 (0.0183)** |
| BİRİNCİ FARK | |
| Değişkenler | Sabitli |
| d(EKO) | -9.2040 (0.0000)*** |
| d(TBS) | -9.2040 (0.0000)*** |

Not: ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 önem seviyelerini göstermektedir. Değişkenlerin gecikmeli değerleri Akaike bilgi kriteriyle belirlenmiştir.

Tablo 4 incelendiğinde ADF birim kök test sonuçlarına göre EKO ve TBS değişkenlerinin düzey değerlerinde birim köke sahip olduğu ve birinci farklarının alınması durumunda %1 önem seviyesinde durağanlaştıkları görülmektedir. CİD değişkeni ise %5 önem seviyesinde düzey değerinde durağan çıkmaktadır.

Bağımlı değişken olan EKO birinci farkta durağan olduğu ve değişkenlerin hiçbirinin ikinci farkta durağan olmadığı göz önünde bulundurulduğunda ARDL sınır testi uygulanabilir.

Analizde kullanılacak olan veriler yıllık olduğundan maksimum gecikme sayısı 1 olarak belirlenmiştir. Gecikme sayısı ve bilgi kriteri olarak Akaike Bilgi Kriteri (AIC) belirlendikten sonra en uygun modelin ARDL (1, 1, 0) olduğu tespit edilmiştir. Model belirlendikten sonra eşbütünlüğün varlığını sınamak için modele sınır testi uygulanmıştır. ARDL sınır testi sonuçları Tablo 5’te yer almaktadır.

Tablo 5.
F Test İstatistiği ve Kritik Değerler (F Sınır Testi)

| H ₀ : Seviye ilişkisi yok | | | | | | |
|--------------------------------------|---|---|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Model | K | M | F İstatistiği | Önem Seviyesi | Alt Sınır I(0) | Üst Sınır I(1) |
| ARDL (1, 1, 0) | 2 | 1 | 6.14* | %1 | 4.95 | 6.03 |
| | | | | %5 | 3.48 | 4.34 |
| | | | | %10 | 2.85 | 3.62 |

Not: K açıklayıcı değişken, M maksimum gecikme sayısını ve * ise %1 önem seviyesini göstermektedir.

Hesaplanan F istatistik değeri tabloda verilen önem düzeylerinin herhangi birinde I(1) değerinden büyük olduğunda H₀ hipotezi reddedilir. Tablo 5'te verilen sonuçlara bakıldığında F istatistik değeri olan 6.14 tüm önem düzeylerinde I(1) değerlerinden büyük olduğu için ekonomik istikrar endeksi, toplam dış borç servisi ve cari işlemler dengesi uzun dönemde eşbütünleşiktir.

Değişkenlerin uzun dönemde eşbütünleşik olduğu belirlendikten sonra ARDL (1, 1, 0) modelinin uyumunu test etmek için kullanılan bazı varsayımlara ilişkin testler Tablo 6'da verilmiştir.

Tablo 6.
ARDL Varsayımsal Testler

| Normallik Testi | | | |
|--|--|--------|----------|
| Jarque-Bera | | | 1.024 |
| Olasılık Değeri | | | 0.5991 |
| Otokorelasyon Testi: Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Testi | | | |
| H ₀ : 2 gecikmeye kadar seri korelasyon yok | | | |
| Obs*R-Kare | | | 3.2250 |
| Olasılık Ki-Kare(2) | | | 0.1994 |
| Değişen Varyans Testi: Breusch-Pagan-Godfrey | | | |
| Obs*R-Kare | | | 2.8222 |
| Olasılık Ki-Kare(7) | | | 0.5880 |
| Ramsey Reset | | | |
| Testi | | Değer | Df |
| F istatistik | | 2.9534 | (1.25) |
| | | | Olasılık |
| | | | 0.0981 |

ARDL (1, 1, 0) modelinin sonuçlarının geçerliliği için modelde değişen varyans ve otokorelasyonun olmaması ve serilerin normal dağılım göstermesi gerekmektedir.

Serilerin normal dağılım gösterip göstermediği sınamak için Jarque-Bera testi uygulanmıştır. Bu test istatistiğinin olasılık değerine bakıldığında $0.5991 > 0.05$ olduğu için %5 önem seviyesinde seriler normal dağılım göstermektedir.

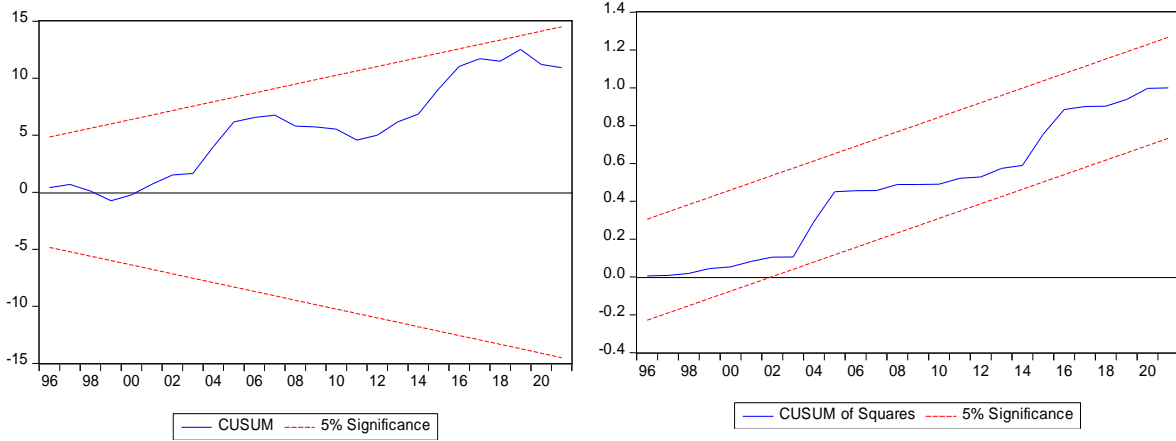
Otokorelasyonun varlığını test etmek için uygulanan Breusch-Godfrey Serial Corellation LM test sonuçlarına göre $0.1994 > 0.05$ olduğu için temel hipotez reddedilememekte olup modelin otokorelasyon içermediği sonucuna varılmıştır.

Değişen varyansın araştırılması için uygulanan Breusch-Pagan-Godfrey test sonucuna bakıldığında $0.5880 > 0.05$ olduğu için %5 önem düzeyinde modelde değişen varyans sorunu yoktur.

Model kurma hatasının sınanması için Ramsey Reset testi yapılmış olup bu test sonuçlarına bakıldığında $0.0981 > 0.05$ olduğundan model kurma hatasının olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Modelde yapısal kırılmanın sınanması CUSUM ve CUSUMQ grafikleriyle yapılmıştır.

Grafik 3. CUSUM ve CUSUMQ Grafikleri



Grafiklere bakıldığında hem her iki grafikte de katsayılar kritik değerlerin içerisinde yer aldığı için modelde yapısal kırılmanın olmadığı anlaşılmaktadır.

Modelin uzun dönem katsayıları Tablo 7’de verilmiştir.

Tablo 7.

Uzun Dönem Katsayıları

| Durum 2: Kısıtlı Sabit ve Trend Yok | | | | |
|-------------------------------------|------------|-------------------------|------------------------|--------------------|
| Değişkenler | Katsayılar | Standart hata değerleri | t-istatistik değerleri | Olasılık değerleri |
| TBS | 0.5525 | 0.4635 | 1.1918 | 0.2441 |
| CİD | -1.3880 | 0.3554 | -3.9047 | 0.0006 |
| C | 23.9561 | 3.9281 | 6.0985 | 0.0000 |

$CE = EKO - (0.5525 * TBS - 1.3880 * CİD + 23.9561)$

Tablo 7’ye göre toplam dış borç servisinin ekonomik istikrar endeksiyle pozitif ve istatistiksel olarak anlamsız uzun dönemli bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu anlamsız ilişki toplam dış borç servisinin bir geri ödeme olmasından kaynaklı olabilir. Ayrıca, bu dönemde yaşanan 1994, 2000, 2001, 2008 ekonomik krizler, 2016 yılında vuku bulan darbe girişimi ve COVID-19 pandemisi gibi etkenlerde bu ilişkinin anlamsız çıkmasına sebebiyet vermiş olabilir. Çünkü bu tür dışsal faktörler değişkenler arasındaki ilişkiyi etkileyebilmektedir.

Cari işlemler dengesi ile ekonomik istikrar arasında ise negatif ve istatistiksel olarak uzun dönemli anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Cari işlemler açığı arttığında (azaldığında) ekonomik istikrar endeksi azalmaktadır (artmaktadır). Dolayısıyla cari işlemler açığının ekonomik istikrar üzerinde olumsuz bir etkisinin olduğu söylenebilir. Cari işlemler açığı arttığı zaman genel olarak ekonomik büyüme, kişi başına düşen GSYH, enflasyon ve bütçe dengesi bu durumdaki olumsuz yönde etkilenmektedir. Türkiye’de uzun yıllardır kronik bir sorun haline gelen cari açığın artmasının sebeplerinden bir tanesi de ihracatın ithalatı karşılayamamasıdır. Dolayısıyla cari açığın finanse edilmesi için dış borç tercih edilmektedir. Sonuç olarak, dış kaynakların gelir artışı sağlayacak kanallarda kullanılmaması ve bu kaynakların dış borç ödemelerinin, cari harcamaların veya transfer harcamalarının finansmanında kullanılmasının ekonomi üzerinde bir yük oluşturması muhtemeldir. Çünkü cari açık arttığı zaman hem tüketim artabilmekte hem de üretim azalabilmektedir. Böyle bir durumda ekonomik istikrarın olumsuz etkilenmesi çok olağan bir durumdur.

Modelin kısa dönem hata düzeltme terimleri Tablo 8’de verilmiştir.

Tablo 8.

Kısa Dönem Hata Düzeltme Tahminleri

| ECM Regresyon | | | | |
|-------------------------------------|------------|-------------------------|------------------------|--------------------|
| Durum 2: Kısıtlı Sabit ve Trend Yok | | | | |
| Değişkenler | Katsayılar | Standart hata değerleri | t-istatistik değerleri | Olasılık değerleri |
| EKO(-1)* | -0.5846 | 0.1254 | -4.6599 | 0.0001 |

| | | | | |
|----------------------------------|---------|----------------------------------|---------|--------|
| D(TBS) | -0.9422 | 0.3980 | -2.3669 | 0.0257 |
| TBS(-1) | 0.3230 | 0.2586 | 1.2490 | 0.2228 |
| CİD | -0.8115 | 0.2577 | -3.1490 | 0.0041 |
| C | 14.0063 | 4.2605 | 3.2874 | 0.0029 |
| CointEq(-1)* | -0.5846 | 0.1117 | -5.2338 | 0.0000 |
| Düzeltilmiş R² | 0.70 | Durbin-Watson istatistiği | 2.3686 | |
| F istatistiği | 18.7700 | Olasılık (F istatistik) | 0.0000 | |

Tablo 8 incelendiğinde düzeltilmiş R² değerine göre bağımsız değişkenler ekonomik istikrarda meydana gelen değişmelerin %70'ini açıklamaktadır. Modelin açıklama gücü orta düzeydedir. F istatistik ve buna ait olasılık değeri ise %1 önem seviyesinde modelin anlamlı olduğunu göstermektedir.

CointEq(-1) değeri 1'den küçük ve işareti negatif (-0.5846 < 1) ve olasılık değeri 0.01'den küçüktür. Veriler doğrultusunda ARDL (1, 1, 0) modelinde hata düzeltme katsayısının değeri negatif ve istatistiksel olarak bu değer anlamlı olduğu anlaşılmaktadır. Eşbütünlük olan ekonomik istikrar endeksi, toplam dış borç servisi ve cari işlemler dengesi arasında bir sapma olduğu zaman o sapma bir sonraki dönem %58 oranında tekrardan düzelebilmektedir.

Kısa dönem katsayı değerleri incelendiğinde, ekonomik istikrar endeksinin bir dönem gecikmesi ekonomik istikrarı negatif yönde etkilemekte ve katsayı değeri istatistiksel olarak anlamlıdır. EKO değişkeninin bir dönem gecikmesi bir birim arttığı zaman ekonomik istikrar endeksi 0.58 birim azalmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde üretimin önemli bir kısmı dışa bağımlı olduğu için ekonomide istikrar sağlansa bile bir sonraki dönemde bu devam ettirilemeyebiliyor. Çünkü beklenmeyen bir dışsal faktör bu değişkenin bir sonraki dönemle ilişkisini olumsuz etkileyebilmektedir.

Toplam dış borç servisi ile ekonomik istikrar endeksi arasında kısa dönemde negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. TBS arttığında (azaldığında) ekonomik istikrar endeksi azalmaktadır (artmaktadır). Kısa dönemde dış borç anapara ve faiz ödemeleri arttığında ekonomik istikrar olumsuz etkilenmektedir. TBS değişkeninin bir dönem gecikmesi kısa dönemde ekonomik istikrar endeksi üzerinde pozitif bir etkiye sahip olup katsayı değeri ise istatistiksel olarak anlamlı değildir.

7. SONUÇ

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yurt içi tasarruf oranları düşük seviyede olduğu için bu ülkeler ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı finanse etmek için dış borçlanmaya müracaat etmektedirler. Türkiye'de dış borç stoku özellikle 1980'li yıllardan beri sürekli artan bir seyir izlemektedir. Toplam dış servisi ise alınan bu dış borçların geri ödemesiyle ilgili bir kavramdır. Dolayısıyla bu dış borçların geri ödemeleri ekonomi üzerinde etkili olabilmektedir. Aynı şekilde cari işlemler açığı da bilhassa ihracata dayalı sanayileşme politikalarının uygulanmaya başlandığı 1980'li yıllardan beri Türkiye ekonomisinde kronikleşen bir sorundur. Bu açığı kapatmak için de dış borca müracaat edilmektedir.

Bu çalışmada dış borçlanmanın ve cari işlemler dengesinin ekonomik istikrar üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu değişkenler arasında eşbütünlük ilişkisini mümkün kılan ARDL yönteminden yararlanılmıştır. Çalışma Türkiye ekonomisine ait 1990-2021 dönemini kapsayacak şekilde zaman ve ülke kısıtı altında gerçekleştirilmiştir. Modelde ekonomik istikrar değişkeni olarak ekonomik istikrar endeksi, dış borç değişkeni olarak toplam dış borç servisi/GSYH ve cari işlemler dengesi değişkeni olarak ise cari işlemler dengesi/GSYH değişkeni kullanılmıştır. ARDL sınır testinin ön koşulu modelde yer alan değişkenler arasında ikinci dereceden durağan bir serinin olmamasıdır. Bu koşuldan dolayı tüm değişkenler ADF birim kök testine tabi tutulmuştur. Yapılan birim kök testi sonucuna göre bağımlı değişken EKO ile bağımsız değişken TBS birinci farkta, diğer bağımsız değişken CİD ise seviyede durağandır.

Çalışmadan elde edilen ampirik sonuçlara göre uzun dönemde her ne kadar toplam dış borç servisi ekonomik istikrarı olumlu etkilese de aralarında anlamsız bir ilişki bulunmaktadır. Toplam dış borç servisi ile ekonomik istikrar endeksi arasında anlamlı bir ilişki olmadığı için dış borcun ödendiği dönemlerde ekonomik istikrarın bu durumdan olumsuz etkilenmediğini söylemek pek mümkün değildir. Yine ampirik sonuçlara bakıldığında cari işlemler dengesinde bir bozulma olduğu zaman kısa ve uzun dönemde ekonomik istikrar bu durumdan olumsuz etkilenmekte olup çıkan bu sonuç istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu sonuç cari açığın Türkiye'de yıllardan beri

devam eden bir sorun olduğunu teyit etmektedir. Türkiye’de dışa bağımlı ekonomik büyüme eğilimi önemli bir seviyede olduğu için cari açık sorunu yapısal bir sorun haline gelmiştir.

Bu tespitlerden hareketle, dış borç servisi ile ekonomik istikrar ilişkisi olumlu gibi gözükse de ortaya çıkan sonuç tatmin edici değildir. Dış borcun özellikle ihracatı destekleyen alanlara kanalize edilmesi hem cari açığı azaltabilir hem de ekonomik istikrara daha olumlu bir katkı sağlayabilir. Çünkü ihracat arttığı zaman ekonomik istikrarın önemli bileşeni olan ekonomik büyümenin ve cari dengenin iyileşmesi çok muhtemeldir. Aynı şekilde cari işlemler dengesini ekonomik istikrar üzerinde olumlu bir hale getirmek için cari açığın azaltılması elzemdir. Bunun için daha yapısal reformlara ihtiyaç duyulmaktadır. İthal girdi oranı önemli seviyede olan teknoloji yoğun ve yüksek katma değerli otomotiv, elektronik ve beyaz eşya, enerji, ilaç ve medikal cihaz ve savunma sanayii gibi yatırımların yerli üretimle daha fazla desteklenmesi ithalatı azaltan ihracatı artıran bir hamle olacaktır. Yerli üretimin iç tasarruflarla finanse edilebilmesi için tasarrufu özendirici politikaların da uygulanması gerekmektedir.

Dış borçların ekonomi üzerindeki olumlu etkisini artırmak için iyi bir dış borç yönetişimine ihtiyaç bulunmaktadır. Dış kaynakların geri ödeme kabiliyetinin artması için bu kaynakların geri ödeme kabiliyeti daha yüksek olan projelere ve yurt dışından alınması zaruri olan harcamalara plase edilmesi ekonomik istikrarın sağlanmasına daha fazla katkı sağlayabilir. Bunun sonucunda hem cari işlemler açığı azalır hem de dış borçların geri ödeme kabiliyeti daha da iyileştirilebilir.

Türkiye üretim ve ara malının temin edilmesinde dışa bağımlılığı fazla olan bir ülke olduğundan dolayı döviz talebi sürekli yükseliş halindedir. Etkin bir harcama politikası ile özel sektörün kullanması gereken kaynakların kamu kesimine transferi azaltılabilir.

Ayrıca, özellikle bu çalışmada kullanılan ekonomik istikrar endeksi ile dış borcun hatta iç borcun farklı bileşenleri ile Türkiye özelinde veya belli bir ülke grubunda bu çalışmanın alanı daha da genişletilebilir. Böylelikle ülke mukayesesi de yapılabilecek çalışmalara derinlik katılabilir.

KAYNAKÇA

- Abdullahi, M. M., Bakar, N. A. B. A., & Hassan, S. B. (2015). Determining the macroeconomic factors of external debt accumulation in Nigeria: An ARDL bound test approach. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 745-752.
- Ağır, H. (2016). Türkiye’de dış borçlanma ve ekonomik büyüme ilişkisinin nedensellik analizleri. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 16(32), 214-231.
- Bal, O. (2017). Kalkınmakta olan ülkelerin dış borç, cari açık sorunu: Türkiye örneği. *Uluslararası Hakemli Ekonomi Yönetimi Araştırmaları Dergisi*, 14, 1-22.
- Bal, D. P., & B. N. Rath. (2014). Public debt and economic growth in India: A reassessment. *Economic Analysis and Policy*, 44, 292-300.
- Bayır, M. (2020). Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(20), 382-395.
- Bernanke, B. (2005). The global saving glut and the U.S. current account deficit. Homer Jones Lecture, St. Louis, Missouri.
- Biçer, B. (2020). Dış borç- ekonomik büyüme ilişkisi: 1970-2017 dönemi Türkiye örneği. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 23-45.
- Bilginöglü, M., & Aysu, A. (2008). Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 1-23.
- Bolkol, H. K., & Türkönder, F. (2022). Cari işlemler dengesi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Türkiye örneği. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 22(1).
- Çeştepe, H., Ursavaş, U., & Güdenoğlu, E. (2014). *Türkiye’de cari açık ve dış borç arasındaki nedensellik ilişkisinin analizi*. 1. Karadeniz ve Balkan Ekonomik ve Politik Araştırmalar Sempozyumu Bildiriler Kitabı, Buluş Matbaacılık, 100-109.
- Çöğürçü, İ. (2011). *Dış borçların ekonomik büyüme üzerine etkisi: Türkiye üzerine ekonometrik bir inceleme (1980-2009)* [Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi].
- Dickey D. A., & Fuller W.A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74, 427-431.
- Duman, Y. K. (2017). Türkiye’de cari işlemler dengesi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2(4), 231-244.
- Eberhardt, M., & Presbitero, A. F. (2015). Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity, *Journal of International Economics*, 97(1), 45-58.
- Ela, M., & Pata, U. K. (2020). Türkiye için dış borcun dışlama ve borç fazlası hipotezlerinin ampirik analizi. *Akademik İncelemeler Dergisi*, 15(1), 29-56
- Ertuna, Ö. (2007). Aşırı değerli TL ve Türkiye ekonomisine etkileri. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (35), 1-12.
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485-512.
- Gövdeli, T. (2019). External debt and economic growth in Turkey: An empirical analysis. *Sosyoekonomi*, 27(40), 119-130.
- Gülcemal, T. (2022). External debt and economic growth in emerging economies: Panel causality analysis. *Sosyoekonomi*, 30(52), 27-36.
- Hallak, I. (2013). Private sector share of external debt and financial stability: Evidence from bank loans. *Journal of International Money and Finance*, 32, 17-41.
- Hotunluoğlu, H., & Yavuzer, M. T. (2020). Dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Türkiye (2000: Q1-2019: Q3). *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 9(5), 3930-3950.
- World Bank. (2023). External debt stocks, total (DOD, current US\$). <https://data.worldbank.org/indicator/DT.TDS.DECT.CD>
- Korkmaz, S. (2015). *The relationship between external debt and economic growth in Turkey* [Paper presentation]. Proceedings of the Second European Academic Research Conference on Global Business, Economics, Finance and Banking (EAR15Swiss Conference), Zurich, Switzerland. https://www.researchgate.net/publication/306359022_The_Relationship_Between_External_Debt_and_Economic_Growth_in_Turkey
- Küçükçkara, E., & Acet, H. (2023). The effect of external debt on economic growth: A review on Turkey. *Journal of Current Researches on Business and Economics*, 13(1), 73-88.
- Makun, K. (2021). External debt and economic growth in Pacific Island countries: A linear and nonlinear analysis of Fiji Islands. *The Journal of Economic Asymmetries*, 23, e00197.
- Manasseh, C. O., Abada, F. C., Okiche, E. L., Okanya, O., Nwakoby, I. C., Offu, P., & Nwonye, N. G. (2022). External debt and economic growth in Sub-Saharan Africa: Does governance matter? *Plos One*, 17(3), e0264082.

- Pesaran, M.H., & Y. Shin & R.J. Smith (2001), Bounds testing approaches to the analysis of level relationships, *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289-326.
- PRS Group. (2022). International country risk guide methodology. <https://www.prsgroup.com/explore-our-products/icrg/>
- Ramzan, M., & Ahmad, E. (2014). External debt growth nexus: Role of macroeconomic policies, *Economic Modelling*, 38, 204-210.
- Seyrek, İ. (2006). Finansal istikrarsızlık ve dış borç: Türkiye örneği. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 6(12), 203-227.
- Shahzad, F., Zia, A., Ahmed, N., Fareed, Z., & Zulfiqar, B. (2014). Impact of external debt on economic growth: A case study of Pakistan. *European Researcher*, (89),12-2.
- Silva, J. (2020). Impact of public and private sector external debt on economic growth: The case of Portugal. *Eurasian Economic Review*, 10(4), 607-634.
- Sulaiman, L. A., & Azeez, B. A. (2012). Effect of external debt on economic growth of Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(8), 71-80.
- Süleymanov, E., & Zeynalov, A. (2009). Azerbaycan ekonomisinin bağımsızlık sonrası makro ekonomik göstercilerinin ekonomik istikrar açısından genel değerlendirilmesi. <https://www.researchgate.net>
- Şahin, İ. E., & Mucuk, M. (2014). The effect of current account deficit on economic growth: The case of Turkey. 11th International Academic Conference, Reykjavik, International Institute of Social and Economic Sciences. <http://Proceedings.Iises.Net/Index.Php?...&Id=3>
- Tatar, H. E., & Erdoğan, S. (2020). Türkiye’de döviz kuru ve dış borç ilişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 16(1), 47-61.
- Taş, T., & Ekmekçiler, Ç.C. (2022). The relationship between external debt and growth under the structural breaks in Turkey. *Business & Management Studies: An International Journal*, 10(4), 1441-1453
- Ulusoy, A., & Küçükale, Y. (1996). Türkiye’de dış borçların iktisadi büyüme ve enflasyon üzerine etkisi. *Ekonomik Yaklaşım*, 7(21), 13-25.
- United Nations UNCTAD. (2016). Generally speaking, the type of macroeconomic stability [Web page]. https://stats.unctad.org/Dgff2016/partnership/goal17/target_17_13.html#:~:text=Generally%20speaking%20the%20type%20of,%3B%20and%20exchange%20rate%20stability
- Yıldız, F. (2019). Türkiye ekonomisinde dış borç, ekonomik büyüme ve cari işlemler dengesi ilişkisinin analizi. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(4), 3416-3438.
- Yurdadoğ, V., Akça, H., & Albayrak, M. (2021). 2000 sonrası dönemde Türkiye’nin iç ve dış borç yapısının analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 30(3), 88-101.

ÇALIŞMANIN ETİK İZİNİ

Yapılan bu çalışmada “Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi” kapsamında uyulması belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin ikinci bölümü olan “Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler” başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbiri gerçekleştirilmemiştir.

ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI

1.yazarın araştırmaya katkı oranı %60, 2. yazarın araştırmaya katkı oranı %40'dır.

Yazar 1: Araştırmada Özet, Giriş, Yöntemler, Uygulama, Kaynak Araştırılması ve Sonuç bölümlerine katkıda bulunmuştur.

Yazar 2: Araştırmada Özet, Giriş, Yöntemler ve Sonuç bölümlerine katkıda bulunmuştur.

ÇATIŞMA BEYANI

Araştırmada herhangi bir kişi ya da kurum ile finansal ya da kişisel yönden bağlantı bulunmamaktadır. Araştırmada herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.