

1980-2010 Arası Dönemde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Belirleyicilerinin Analizi

Özet

S. Çağrı ESENER¹
Serdal BAHÇE²

1980-2010 yılları arası dönemde küreselleşme ve uluslararası entegrasyon faaliyetlerinin gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma üzerinde yarattığı etkiler çalışmanın araştırma konusunu oluşturmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler kalkınma hamlesini kendi kaynakları ile gerçekleştirmeleri güç olduğundan dış kaynaklara yönelmektedirler. Bu yol ile büyük yatırım projeleri, bütçe ve ödemeler dengesi açıklarının finansmanını sağlamaktadırlar. Çalışmada konu mali ve ekonomik açılardan ele alınmış ama yeri geldikçe uluslararası politikalara da değinilmiştir. Dış borçlanma kuramsal olarak incelendikten sonra belirleyici unsurları panel veri yöntemi ile ampirik olarak analiz edilmeye çalışılmıştır. Hesaplanan modeller sonucunda sabit sermaye oluşumu, GSYİH büyüme oranları, nüfus, sermaye kaçışları, kamu kesimi tüketim harcamaları, dış borç servisi, dış borç faiz ödemeleri, dış ticaret hadleri, kentsel nüfus, finansal liberalizasyon değişkenlerinin dış borçlanmanın gelişiminde belirleyici oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: *Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler, Sermaye Kaçışı, Liberalizasyon, Panel Veri Analizi.*

The Analysis of Determinants of External Debt in Developing Countries for 1980-2010 Period

Abstract

The subject of this study is the effects of the globalization and the articulation into the world economy upon the foreign debt accumulation of the developing countries for the 1980-2010 period. Since these countries have been unable to finance development with internal resources, they have been forced to use external resources. Thereby, they finance their investment projects, budget and balance of payment deficits with the help of external debt. The study analyses the issue in terms of fiscal and economic factors, but not without referring to particular international policies. After being theoretically examined, the determinants of external debt is empirically analyzed by employing panel data analysis. The results show that the fixed capital formation, GDP growth ratio, population rates, capital flight, general government consumption expenditure, external debt services, external debt interest payments, terms of trade, urbanization and financial liberalization are the main determinants of external debt.

Keywords: *External Debt, Developing Countries, Capital Flight, Liberalization, Panel Data Analysis.*

¹ Yrd. Doç. Dr., Balıkesir Üniversitesi Bandırma İ.İ.B.F.,
esener@balikesir.edu.tr

² Doç. Dr., Ankara Üniversitesi S.B.F.,
sbahce@politics.ankara.edu.tr

1. Giriş

Küreselleşme faaliyetlerinin hız kazandığı günümüzde ülkelerarası gelişmişlik farklılıklarının belirginleştiği veya derinleştiği çeşitli çalışmalarda belirtilmektedir. Bu farklılıkların oluşmasında veya giderilmesinde etken rol oynadığı düşünülen ve kamu maliyesi içerisinde de ayrı bir öneme sahip olan dış borçlanma, gerek geçmişte gerekse günümüzde başta ekonomik büyüme ve yatırımlar olmak üzere pek çok makro değişken üzerinde etkilere sahiptir. Özellikle 1980'lerden bu yana hem ilerleme yolundaki bir engel hem de büyümeyi tetikleyen bir unsur olarak ele alınan bu olgu, aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin gelişmişlik farklılıklarının anlaşılabilmesi açısından da önem arz etmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan dış borçlanmaya tarihi gelişim süreci içerisinde bakıldığında 1973 ve 1979 petrol şoklarının ardından gelen ve Ağustos 1982'de Meksika'da yaşanan borç krizinin bu ülkelerin karar mekanizmalarının işleyişi açısından bir dönüm noktası olduğu söylenebilir.¹ Bu kriz zaman içerisinde uluslararası bir borç krizi haline dönüşmüş; gelişmekte olan yüksek borçlu diğer ülkelerin ekonomik karar verme mekanizmalarını da derinden etkilemiştir.² Bu kriz; yabancı özel bankaların gönüllü borç verme işlemlerinde güçlü ve ani bir düşüş ile başlamış ve gelişmekte olan yüksek borçlu birçok ülkede; büyüme hızının azalması, yerli yatırımların keskin bir biçimde düşmesi ve hatta bazı durumlarda enflasyonun aşırı derecede yükselmesiyle ivme kazanmıştır. 1990'lı ve 2000'li yıllara gelindiğinde bankacılık ve finansal krizlerle karşılaşmış; gelişmekte olan ülkelerde iç ve dış piyasalardan borç arayışı yine önemini sürdürmüştür.

1 Sözü edilen gelişmeler, dış borçlanmada son 30 yıllık süreç için bir dönüm noktası olarak kabul edilebilir. İktisadi tarih bir bütün olarak ele alındığı takdirde bu tartışmaların kökenlerinin oldukça geriye gideceği de savunulabilir.

2 İktisadi yazında ülkeler gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler; azgelişmiş, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler; merkez (endüstrileşmiş), yarı çevre ve çevre (uydu) ülkeler şeklinde sınıflandırmalara tabi tutulmaktadır. Ayrıca, Taylor'a göre (2004) gelişmekte olan ekonomiler de kendi içerisinde sürekli büyüme, Asya Krizi, döngüsel durgunluk, enflasyona istikrar kazandırma öncelikli ve sosyalizm sonrası geçiş ekonomileri olarak tasnif edilebilir (s. 49-50).

Bu çalışma genel olarak dış borçlanmayı belirleyen unsurları analiz etme amacını taşımaktadır. Dış borçlanmanın belirleyenleri en azından kuramsal düzeyde açık olsa da farklı belirleyenlerin dış borç miktarını ve artış oranlarını ne ölçüde etkilediği hem kuramsal hem de iktisadi ve mali politikalar açısından önemlidir. Bir sonraki bölümde dış borçlanma ile ilgili yazın detaylı bir şekilde ele alınacaktır. Takip eden bölümde ise bu çalışma çerçevesinde kullanılacak değişkenler ve ekonometrik modeller tanıtılacaktır. Sonuçların anlatılacağı bölümde ise farklı belirleyenlerin ne ölçüde etkili ve anlamlı oldukları tartışılacaktır.

2. Dış Borçlanmanın Değişkenleri ile İktisadi ve Mali Etkileri Üzerine Bir Analiz

Dış borçlanma başlangıçta ülkedeki mevcut kaynaklara ek bir kaynak niteliğindedir. Bu sayede ülke kaynaklarını, yatırım ve büyüme hızlarını artırmaktadır (Tezel, 1995: 8). Öte yandan, sık görüldüğü üzere borcun artarak devamı ve yeniden borçlanılarak finanse edilmesi durumu Ponzi benzeri bir oyundan³ farksız olarak da ele alınabilmektedir. Aşağıda sözü edilen etkiler ve dış borcun belirleyicileri ampirik olarak incelenmeden önce yöntem, literatür, değişkenler ve beklentilere dair açıklamalara yer verilmektedir.

2.1. Metodoloji

Çalışmada değişkenlerin etkilerinin analizi için panel veri yöntemi seçilmiştir.⁴ Pek çok çalışmada belirtildiği üzere, bu analiz şeklinin çok sayıda değişkenin zaman ve mekan yönünü birlikte ele

3 Forslid (1998)'e göre, dışa açık küçük bir ekonomide Ponzi türü finansman şeklinde gerçekleşen dış borçlanma ülkenin büyüme seviyesinden küçük olduğu takdirde refahı artıracaktır. Ponzi oyununun oynanmadığı (süreklilik arz etmediği) bir ekonomide ise tıpkı kapalı bir ekonomide olduğu gibi dış borcun etkisi refah ve denge büyüme seviyesini azaltıcı yönde olacaktır (347-348). Yine bu analizden önceki borcun yeni alınacak borcun altyapısını oluşturduğu da savunulabilir. Bu yönüyle dış borçlanma süreklilik kazanmadığı takdirde ekonomideki pozitif etkisini yitirecektir.

4 Çalışmada 30 ülkenin 1980-2010 yılları arasındaki dış borçlanma ve buna etki eden faktörlere ilişkin gözlemler kullanılarak ülke paneli elde edilmiştir. Yine benzer şekilde alt paneller (1980-1990 ve 1991-2010) oluşturulmuştur. Panel veri regresyonları Stata 11.0 programı ile tahmin edilmiştir.

almak gibi bir avantajı bulunmaktadır. Panel veri analizi, zaman boyutuna ait kesit verilerini kullanarak ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemi olarak tanımlanabilir (Greene, 2003: 612). Bu yöntem ülkeler, çalışanlar, firmalar, hanehalkları vb. kesit gözlemlerin belli bir zaman aralığı içerisinde bir araya getirilmesinden oluşmaktadır (Baltagi, 2001: 1; Arellano, 2003: 1). Değişkenlerin etkilerinin tespitinde havuz (pooled OLS) yöntemi ile sabit ve rassal etkiler (random-fixed effects) modellerinin karşılaştırılması kullanılmaktadır. Havuz yöntemi zamana bağlı borçluluk faktörlerini; sabit etkiler ile rassal etkiler modelleri ise hangi modelin dış borçlanma açısından istatistiksel olarak açıklayıcı olduğunu göstermektedir. Yine, analiz sonucunda Hausman testi ile χ^2 değerinin sifıra yakın olduğu model tercih edilmektedir. Ancak panel veri analizi içerisinde de rassal veya sabit etkiler modelleri arasından hangisinin uluslararası karşılaştırmalarda esas alınması gerektiği tartışma konusudur (Quah, 1996; Elbadawi vd., 1997).⁵ Çalışmada Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu'nun (orta gelir seviyesine sahip ülkeler ile gelişmekte ve kalkınmakta olan ülkeler) standartları baz alınarak seçim yapılmıştır. 30 ülke çeşitli coğrafyalardan seçildiği, toplumsal ve ekonomik yapıları itibarıyla niteliksel farklılıklar sergilediği için sınamanın sağlıklı olması açısından sabit etkiler modeli daha uygun görünmektedir. Ayrıca, ülke grubuna bağlı heteroskedastisite ihtimali robust kestirimin kullanılması için uygun zemin yaratmaktadır. Bu yol ile daha tutarlı istatistiksel sonuçlara ulaşılabileceği değerlendirilmektedir.⁶

5 Panel veri yöntemi borçluluğun analizinde nedenlerin tespiti açısından önemlidir. Gözlemlerin zaman serisi boyutunun sınırlı olması tahmin sonuçlarının güvenilirliğine ilişkin sorunlar yaratabilmektedir. Panel veri analizi ile kesit ve zaman serisi gözlemleri birleştirildiğinden gözlem sayısı artmaktadır (Baltagi, 2001: 5-9). Ayrıca, Hajivassiliou (1987)'ya göre, gelişmekte olan ülkeler politik, finansal, tarihi ve kredibilite değerleri açısından birbirlerinden farklılaşmaktadırlar. Uzun yıllara yaygın bir dönem, çok sayıda ülke ve değişken sayesinde bu analiz yöntemiyle heterojenlik önemli ölçüde düşürülebilecektir.

6 Bu çalışma esnasında aynı veri seti ve ilgili dönemler için tarafımızdan yapılan bir diğer sınamada sabit ve rassal etkiler regresyon analizleri 30 ülke ve 31 yıl için genel-alt, ana-genişletilmiş modellerde test edilmiş; benzer bulgular yanı sıra 12 modelin 11'inde Hausman testleri ve χ^2 değerleri sabit etkiler modelini işaret etmiştir. Bu doğrultuda, daha istikrarlı ve net sonuçlara ulaşabilmek gayesiyle çalışmada sabit etkiler içerisinde robust kestirim yöntemine başvurulması kanaati oluş-

2.2. Dış Borç Belirleyicilerine Dair Ampirik Literatür

Literatürde ekonomik performans, ekonomik büyüme, borç sürdürülebilirliği, yatırımlar ve dışlama etkisi, borç ertelemesi ve borç krizleri ile dış borç etkileşimini inceleyen çok sayıda çalışma mevcuttur. Öte yandan, dış borç belirleyicilerini inceleyen çalışma sayısı görece az sayıdadır.⁷ Konu hakkındaki ilk çalışmalardan biri Eaton ve Gersovitz'e (1981) aittir. Çalışmada devletin dış borçlanmayla kamu yatırımlarını gerçekleştirdiği bir model kurulmuştur. Borç servisleri üretimden alınan vergilerle, üretim ise yerli özel yatırımlarla finanse edilmektedir. Eaton ve Gersovitz, bir ülkenin borcunun belirleyicilerinin o ülkenin borç alma istekliliği ve borç tavanları olduğunu varsaymışlardır. Çalışmaya göre, ihracat gelirlerinde oluşacak artış borç talebini körükleyecek; GSYİH büyümesi borç talebinde büyümeyi de beraberinde getirecektir. Kredi tavanı ise risk algılamasına göre oluşacaktır. Fayda fonksiyonu risk algılamasının yönünü gösterecek ve kredi tavanı ile borç talebinin gelir elastikiyeti bir noktada kesişmiş olacaktır. Logit modeli kullanılarak yapılan çalışmaya göre 45 ülke 1970-1974 yılları için borç talebi; gelir istikrarsızlığı, ihracat/GSYİH ve başlangıç durumu geliri ile pozitif yönde ilişkilidir.

Eichengreen ve Portes (1986) borçlanma ve borç açıklarını inceledikleri çalışmalarında 22 ülke için 1930-1938 yılları arasında yatay kesit ve zaman serileri ile analiz yapmışlardır. Yatay kesit analizine göre, ihracatta yaşanan dalgalanmalar ve dış açıklık seviyesi pozitif korelasyona sahip olsa da istatistiksel olarak anlamlı değildir. Çalışmada her zaman anlamlı ve sıfırdan farklı tek açıklayıcı değişken kişi başına GSYİH'nin logaritması olmuştur. Zaman serileri analizinde ise ihracat istikrarsızlığı dışındaki değişkenler istatistiksel olarak anlamlıdır.⁸

Hajivassiliou (1987), 79 gelişmekte olan ülke için 1970-1982 yıllarını kapsayan çalışmasında sırayla

muştur.

7 Dış borç belirleyicilerine dair ampirik çalışmaların özet tablosu EK1'de yer almaktadır.

8 Çalışmadaki değişkenler; GSYİH büyüme oranı, ithalat/GSYİH, ihracatın standart sapması ile hükümetin dış borcunun, ülkenin GSYİH'in ve nüfusunun logaritma değerleridir.

kredi arz ve talebini incelemiştir. Buna göre, borç talebinin; toplam borç servisi/ihracat, kişi başına GSYİH büyüme oranı, ithalat/GSYİH, borç faiz/ihracat, borç anapara/ihracat ile pozitif yönde ve kişi başına reel GSYİH ile de negatif yönde ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Panel veri analizi yöntemiyle yapılan bu çalışmanın sonuçları Eaton ve Gersovitz (1981), Eichengreen ve Portes (1986)'in çalışmalarının aksi yöndedir.

Easterly'nin çalışması (2002) 1979-1997 yılları arasında 41 aşırı borçlu ülkeyi (HIPC's) kapsamaktadır. Buna göre, gelişmekte olan ülkelerin makroekonomi cephesinde yüksek cari açıklar ve bütçe açıkları, düşük M2/GSYİH oranı⁹ ve aşırı değerlendirme mevcuttur. Dış borçlanma cephesinde doğrudan yabancı sermaye çekmede sorun yaşandığı için uluslararası kurum ve kuruluşlardan borçlanma yüksek seviyelerde olabilmektedir. İhracat-ithalat dengesinde ise ticaret hadlerinde oluşan şoklara kırılabilirliğin yüksek olduğu düşünülmektedir. Çalışmanın temel bulgusu, yüksek borçlu ülkelerin etkin olmayan mali ve iktisadi politikalar ile uluslararası finansal kuruluşların yardımları nedeniyle borçlu olduklarıdır.

55 düşük ve orta gelir seviyesindeki ülke için 1970-1998 arası dönemi kapsayan çalışmasında Lane (2004), kişi başına dış borcun; kişi başına GSYİH, ihracat/GSYİH, beşeri sermaye, sosyal altyapı ve politik istikrar endeksleri, yakıt ihracatının toplam ihracata oranı, imtiyazlı borçların toplam borçlara oranının bir fonksiyonu olup olmadığını test etmiştir. Çalışmada varılan sonuçta göre, dış borçlanmanın ana değişkeni kişi başına GSYİH'tir. Gelişmekte olan ülkelerin GSYİH değerlerinde yaşanan artışlar dış borçlanmadaki artışları da beraberinde getirmektedir. Bu pozitif yönlü etki, verimlilik ve kredibilite koşulları dikkate alındığında dahi değişmemektedir. Ayrıca dışa açıklık ve eğitim de dış borçlanmayı pozitif yönde etkileyen diğer değişkenlerdir.

Tiruneh (2003 ve 2004), 1982-1999¹⁰ yılları ara-

sı için 60 gelişmekte olan ülkeyi incelerken tasarruflar, gelir istikrarsızlığı ve sermaye kaçış değişkenlerini dış borcun ana belirleyicileri olarak ele almıştır. 2003 yılında yapmış olduğu çalışmaya göre, dış borç artışları; gelir istikrarsızlığı (ihracatın standart sapması), GSYİH, borç servisleri ve dışa açıklık seviyesi artışlarıyla istatistiksel olarak pozitif yönde ilişkilidir. Bazı yıllar için anlamlı olmakla birlikte sermaye kaçışı ve ihracat-ithalat dengesi ile dış borç talebi arasında pozitif yönde ilişkiye rastlanmıştır. 2004 yılındaki çalışmada ise analiz sonucunda Hausman testi ile rassal etkiler modeli tercih edilmiştir. Yine buna göre; dışa açıklık seviyesi, gelir istikrarsızlığı, toplam borç servisleri/ihracat ve sermaye kaçışı/ihracat arttıkça dış borçlar da artmaktadır. Ticaret hadlerinin bozulması (teorik olarak beklenenin aksine) her iki çalışmada da dış borçlanmayı artırıcı net bir etki yaratmamıştır. Bu durum borç verenlerin kredi tavanları ile açıklanmaktadır (s. 275).

Gelişmekte olan ülkelerin dış borç profilini faktör analizi ile inceleyen yakın dönem çalışmalardan birisi Kim (2009)'e aittir. Çalışmada 2007-2009 yılları arası arasında 157 gelişmekte olan ülke için nüfus artışı, yaşam kalitesi, ekonomik büyüme, politik karar alma, gelir dağılımı, kentleşme ile eğitim ve sağlık imkanları, etnik ve dini farklılıklar, savaş ve savunma harcamaları değişkenlerine yer verilmiştir. Sözü edilen değişkenlerle yapılan analizde her ülke dış borçlanması için farklı değişkenlerin rol oynadığı sonucuna varılmıştır. Yine bu doğrultuda, dış borçlanma talebi ticaret hadlerine veya politik ve askeri tercihlere dayalı olabilmekle birlikte; dışa açıklık seviyesine, sosyoekonomik ya da demografik birtakım özelliklere de bağlı olabilmektedir. Kim'in analizi veri problemi dolayısıyla uzun dönemi kapsamasa da dış borç değişkenlerinin kompleks yapısını tanımlamada yol gösterici niteliktedir.

Udoka ve Anyingang (2010), Nijerya için 1970-2006 yılları arası dönemde dış borç yönetimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi EKK yöntemi ile incelemiştir. Çalışmada dış borcun belir-

9 Bilindiği üzere M1, kağıt para ve vadesiz mevduatları kapsamaktadır. Buna vadeli mevduatlar da eklendiğinde M2'ye ulaşılmış olur. Küreselleşme sonrası dönemde dış borçlanmanın farklı bir boyut kazanmasıyla birlikte M2 değişkeninin eski önem düzeyini yitirdiği düşünülmektedir.

10 Tiruneh, 2004 yılında yapmış olduğu diğer çalışmasında

1998 yılına kadar olan periyodu esas almıştır. Ayrıca, Easterly (2002) ve Tiruneh (2003) 1980 öncesi dönemlerin çalışmaya dahil edilmemesini veri güvenilirliği problemlerine bağlamaktadır. Yine, her iki çalışmada zamana bağlı etkilerin analizini doğru yapabilmek için yıl aralıkları periyotlara bölünerek de incelenmiştir.

leyicileri olarak GSYİH, döviz kuru, kamu açığı, ticaret hadleri ve LIBOR faiz oranı gösterilmektedir. Buna göre, tahmin edildiği üzere GSYİH'in artması dış borcu da artırmaktadır. Çalışmada kamu açığı, ticaret hadleri (klasik borç yönetimi teorisinin de savunduğu şekilde), pozitif yönde ilişkili çıkmıştır. Öte yandan, (beklenti negatif olmakla birlikte), döviz kuru ve LIBOR faiz oranı ile dış borç arasındaki ilişki ise pozitif yöndedir.

Dış borçlanmanın belirleyicilerini analiz için yapılan son dönem çalışmalardan birisi Awan vd. (2011)'e aittir. 1972-2008 yılları arası için zaman serisi analiziyle Pakistan'ın ele alındığı bu çalışmada dış borç ile döviz kuru ve ticaret hadlerinin bozulması arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir. Buna göre, dış borçlanmada yaşanan artışlar; döviz kuru ile pozitif ticaret hadleri ile ise negatif etkileşim içerisinde. Diğer taraftan, kamu kesimi açığı ile dış borç arasında ise anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Kısa dönemde her üç değişken için de istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki saptanmamıştır.

Görüldüğü üzere, yukarıda değinilen çalışmaların hemen hepsinde dış borçlanmanın belirleyicileri farklı açıklayıcı değişkenlerle ele alınmıştır. Tüm çalışmaların sonuçları dikkat çekici noktaları barındırır da sıhhatlilik düzeyleri elbette tartışmaya açıktır. Söz konusu durumun yapmakta olduğumuz analiz ve gelecekte yapılacak çalışmalar için de geçerli olabileceği unutulmamalıdır. Bu yönüyle yapılan çalışmaların kesinlik arz etmekten ziyade yol gösterici nitelikte olacağı söylenebilir. Ancak yine de tüm bu çalışmaların bulgularından ortak genel bir sonuç da çıkarılabilir. Dış borçlanma, dünya ekonomisine eklenmenin tarz ve kanallarından kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, özellikle dış ticaret hadlerindeki bozulmanın genel olarak anlamlı ve dış borcu artırıcı niteliğinin teşhis edilmesi bu yargıyı doğrular niteliktedir.

2.3. Veri Seti

Ülkeler, IMF'nin "gelişmekte ve kalkınmakta olan ülkeler (emerging & developing countries)" ve Dünya Bankası'nın "orta gelir seviyesine sahip (middle income)"¹¹ ülkeleri arasındaki ortak ülkeler kistas alınarak seçilmiştir.¹² Bu iki koşul ötesinde dikkat edilen diğer unsurlar ise ülkelerin çok küçük olmaması, petrol üreticisi ülke sınıfında yer almaması ve görece düşük veri noksanlığına sahip olmalarıdır. Veriler Dünya Bankası ve IMF'nin internet sitelerinden 1980-2010 dönem aralığı için seçilmiştir.

Tablo-1: Panel Veri Analizinde Kullanılan Gelişmekte Olan Ülkeler

Arjantin	Mısır	Panama
Bolivya	Guatemala	Paraguay
Brezilya	Honduras	Peru
Kamerun	Hindistan	Filipinler
Şili	Endonezya	Senegal
Çin	Kenya	Sri Lanka
Kolombiya	Malezya	Tayland
Kosta Rika	Meksika	Tunus
Fildişi Sahilleri	Fas	Türkiye
Dominik Cum.	Pakistan	Uruguay

11 Dünya Bankası, gayri safi milli hasıla ve kişi başına gayri safi milli hasılanın Amerikan Doları cinsinden hesaplanması esnasında Atlas Dönüşüm Faktörünü kullanmaktadır. Atlas Dönüşüm Faktörünün kullanılmasının amacı ülkeler arasında milli gelir rakamları arasında döviz kurundan kaynaklanan dalgalanmaları azaltmaktır.

12 Çalışmada bu durumun istisnası 30 ülke içerisinde sadece Kenya'dır. Kenya da diğer ülkeler gibi IMF kriterlerine göre gelişmekte ve kalkınmakta olan ülke statüsündedir. Ancak, DB'nin gelir düzeyi hesaplamaları baz alındığında düşük gelir düzeyine sahip ülkeler içerisinde ele alınmaktadır. Diğer ülkelerin tümü DB'ye göre de alt ve üst orta gelir grubuna dahildir.

2.4. Model ve Değişkenler

Temel değişkenlerin önemli bir kısmı konu hakkındaki en kapsamlı çalışmalar olduğu düşünülen Easterly (2002) ve Tiruneh (2003) çalışmalarında kullanılan değişkenler esas alınarak belirlenmiştir. Ancak sözü edilen çalışmalarda az gelişmiş ülke örnekleri esas alınmıştır. Oysa bu çalışma, gelişmekte olan ülkeleri merkeze almaktadır. Sadece bu sebeple dahi ülkelerin içinde bulunduğu siyasi, ekonomik koşullar ve farklılıklar düşünülerek bazı değişkenler eklenmiş ve/veya çıkarılmıştır. Az gelişmiş ülkelerin aksine demokratikleşmeye bağlı sıcak savaş faktörünün örnek gelişmekte olan ülkeleri daha az etkilemesi veya örnek ülkelerdeki yapısal dönüm noktalarının az gelişmiş ülkelerde bulunmaması buna örnek olarak gösterilebilir. Ayrıca, görece dar çaptaki modellemelerde test edilen ve dış borçlanma ile etkileşimi olduğu düşünülen değişkenlere de çalışmadaki genişletilmiş modelde yer verilmiştir.

Dış Borçlanma: Kamu, kamu garantili ve özel nitelikteki uzun dönemli dış borçlanma ile IMF kredileri ve kısa dönemli diğer borçlanmaları kapsamaktadır. Dış borçlanmanın logaritmik değeri (DBL) ve GSYİH'e oranı (DBGSYH) çalışmada bağımlı değişken olarak alınmaktadır.

Ekonomik Büyüme: İç sosyoekonomik ve politik değişkenler kadar dış makroekonomik değişkenler de ülkelerin ekonomik gelişiminde rol oynamaktadır. Yine bu anlamda, bir değişkenin kuramsal etkilerini analiz edebilmek için etkileşim içerisinde bulunduğu değişkenlerin de kontrol edilmesi ve anlaşılması gerekmektedir (Kim, 2009: 2). Bu çerçevede, gayrisafi yurtiçi hasıla değişkeni (GSYHBUY), ülkenin kredibilitésinin önemli bir göstergesidir. (Eichengreen ve Portes, 1986; Tiruneh, 2003).

Dışa açıklık seviyesi: Uluslararası entegrasyon ve küresel ticarete eklenme düzeyini gösteren değişkenlerden biri olarak dışa açıklık seviyesi (DACSV), bir ülkenin dış ticarete olan açıklık düzeyini göstermektedir. Dışa açık ekonomilerin daha fazla borç alması ve zaman içerisinde daha fazla borç birikimine sahip olması beklenmektedir. (İhracat+ithalat)/GSYİH şeklinde hesaplanmaktadır.

Nüfus: Nüfus artış hızının borçlar ya da ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif ya da negatif ola-

bilir. Nüfusun logaritmik değeri (NFSL), işgücünü artırarak ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyebilir ve aynı zamanda ekonominin büyüklüğünü göstermesi açısından da önemli bir değişkendir. Diğer taraftan, nüfus artış hızı mevcut tüketicilerin sayısını artırarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilir. Bu yüzden nüfusun net etkisi, artan nüfusun verimliliğine bağlı olacaktır.

Dış Ticaret Hadleri Değişkeni: Gelişmekte olan ülkelerin ihracatının önemli bir kısmını oluşturan ilk madde ve malzeme ya da kısmen işlenmiş ürünler gelişmiş ülkelerde nihai halini almış ürünlere kıyasla daha az getiri sağlamaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerde dış ticaret hadlerinin (DTIC-HAD) ihracat lehine gelişmesi dış borç geri ödeme gücünün de bir göstergesidir. İhracat değer endeksi/İthalat değer endeksi $\times 100$ şeklinde hesaplanır.

Yatırım Değişkeni: Çalışmada yatırımlardaki artış sabit sermaye oluşumunun yıllık logaritmik değerleriyle (SABSERL) ölçülmesi planlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin yatırım amaçlı dış kaynak talepleri, dış borç birikimlerinde önemli roller üstlenmektedir. Bu doğrultuda yüksek dış borçlanma seviyelerinin yatırımlarda da benzer artışlara yol açacağı varsayılmaktadır.

Sermaye Kaçışları: Sermaye kaçışlarının dış borçluluk seviyesini artıran temel nedenlerden biri olduğu düşünülmektedir. Yüksek sermaye kaçışları yüksek dış borçlanmaya; yüksek dış borçlanma yüksek borç servis ödemelerine; yüksek borç servisleri düşük yatırım ve ihracata; düşük yatırım ve ihracat ise büyüme oranında düşüş ve istikrarsızlığa yol açmaktadır (Tiruneh, 2003: 194). Öte yandan, dış borcu anlamada önemli bir unsur olmakla birlikte sermaye kaçışlarının sağlıklı bir biçimde ölçülebilmesi güçtür. Çalışmada sermaye kaçışları değişkeni (SRMKCIH), ülkeden yurtdışına çıkan sermayenin ihracata oranını ile gösterilmektedir. Dünya Bankası'nın temel aldığı metodoloji (sources and uses) kullanılarak hesaplanan temsili değişkene ait denklem şu şekildedir (Tiruneh, 2004: 271): Sermaye kaçışı = (borçlanmadaki değişme + yabancı doğrudan yatırımlar) - (cari işlemler dengesi + rezervlerdeki değişmeler).

Dış Ticaret Dengesi: (İhracat-İthalat)/GSYİH oranı olarak alınacak değişken (DTICDEN), ihracatta yıllar itibariyle yaşanan farklılaşmayı ve dış dengedeki oransal değişimleri gösterecektir. İhracat ile ithalat arasındaki farkın neden olduğu açık-

ları kapatmada dış borçlanmanın önemli rol oynadığından hareketle genişletilmiş modellerde yer verilecektir.

Dış Borç Servisi ve Dış Borç Faizi: Dış borçlanmanın belirleyicileri olarak toplam borç servisi/ihracat (DBSRVIH) ve borç faizi/ihracat (DBFZIH) rasyolarının ayrı bir önemi vardır. Claessens ve Diwan (1997) aşırı borç yükünün neden olduğu borç erteleme etkisi ile yine bu borcun neden olabileceği dışlama etkilerini birbirinden ayırabilmek için bu iki değişkenin regresyonlara dahil edilmesi gerektiğini belirtmektedirler (s. 247). Benzer şekilde Cohen (1993) çalışmasında, yüksek dış borçlu bir ülke için dışlama etkisini test etmiş ve orantısal olarak bu etkinin borç stoku ile değil kredi veren kesimlerin soğurduğu iç kaynaklar (taxed away resources) ile ilişkili olduğunu gözlemlemiştir.

Kentleşme ve Yaşam Kalitesi: Çalışmada yaşam kalitesinin bir göstergesi olarak kentleşme oranlarının alınması benimsenmiştir. Kim (2009)'in yapmış olduğu çalışmaya göre dış borçlanmanın temel göstergelerinden bir tanesi de kentsel nüfustur (s. 8). Bilindiği üzere, bu ayrım kentsel-kırsal kesim sınıflandırmasına dayanmaktadır. "Kentsel" ifadesi, tarımsal olmayan işgücü ve üretimi ifade etmede kullanılırken; "kırsal" tanımlaması ise tarıma dayalı üretimi ifade etmektedir. Bu değişkenin (KNTNFSL), dış borç ile etkileşiminin ne yönde olacağına genişletilmiş modelde test edilmesi planlanmaktadır.

Kamu Harcamaları: Çalışmada mali değişken olarak alınmaktadır. Bu değişken, kamu kesiminin ekonomiye katılımının ve borçlanma üzerinde yaratacağı etkinin tespitinde temsili olarak kullanılmaktadır.¹³ Kamu tüketim harcamaları değişkeni (KTHGSYH), Dünya Bankası hesaplamalarına göre (Dünya Kalkınma Göstergeleri); kamu kesiminin mal ve hizmet alımına yönelik olarak yapmış olduğu tüm cari harcamaları (çalışanlara ödenen tazminatlar dahil) kapsamaktadır. Ayrıca, ülke savunma ve güvenlik harcamalarının da önemli bir bölümü (kamu kesimi sermaye oluşu-

mu dışında kalanlar)¹⁴ bu değişken içerisinde yer almaktadır. Literatürde dış borçlanma ile ilişkisinin negatif veya pozitif yönde olabileceği tespiti yapılmaktadır.¹⁵

İhracatın Standart Sapması: Gelir istikrarsızlığı değişkeni (IHSSAPL) olarak alınmaktadır. Standart sapması yüksek olan ülkelerde gelir istikrarsızlığı bir diğer ifadeyle, ihracat-gelir dalgalanmaları fazladır. Gelir istikrarsızlığının yüksek olmasının ise dış borçlanmanın tetikleyici nedenleri arasında yer alabileceği değerlendirilmektedir (Tiruneh, 2004).

Liberalizasyon: Bu değişken iki temel kavram ile ele alınabilir. Ticari liberalizasyon, ithalat ve ihracat rejimlerini gümrük, tarife ve kota uygulamalarından soyutlamayı ve serbest ticari anlayışını ifade etmektedir. Kavramın kökeni, her ne kadar 1970'li yıllarda yaşanan krizleri takiben kullanılmaya başlanmış olsa da 16.yy'da merkantilizme kadar dayandırılabilir. Öte yandan, Stanford Okulu ve Neo-Klasik Finans Teorisinin gelişmekte olan ülkeler için uyarlanmış bir versiyonu olarak finansal liberalizasyon, finansal baskının kalkması ve derinleşmenin artmasıyla etkin kaynak dağılımı sağlanacağını; ekonomik gelişmenin hızlanacağını ifade etmektedir. Yine, süreç içerisinde küresel ölçekte tasarrufların dağılımı düzenlene-

¹⁴ Savunma harcamalarını inceleyen SIPRI ve benzeri internet kaynaklarında bazı ülkeler için 1980'li yılların sonu ve 1990'lı yılların başından sonraki değerler yer almaktadır. Çalışmanın sağlıklı olması açısından ortalama on yıllık veri kaybı; verilerin tartışmaya açık olması; uygulamada karşılaşılan çelişkili sonuçlar kamu tüketim harcamaları içerisinde anılmasının makul olacağı sonucunu doğurmuştur.

¹⁵ Gupta (2001)'nin yapmış olduğu çalışmada test edilen dört dış borç-kamu harcaması değişkeninin üçü arasında negatif yönde ilişki tespit edilmiştir. Çalışmada iki değişken arasında bu anlamda bir dışlama etkisi (crowding out) olabileceği düşünülmektedir (s. 116-117). 1980-2003 arası dönemde borç servisi ve kamu gelir ve harcamaları arasındaki ilişkiyi Türkiye zaman serileri ile EKK yöntemi kullanarak inceledikleri çalışmalarında Bağdigen ve Abdülhakimoğulları (2005), borç servisi ile kamu gelirleri arasında aynı yönde ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir. Öte yandan, kamu harcamaları açısından ise anlamlı bir ilişkiye rastlanmamıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre Türkiye'de vergi gelirlerinin borcu karşılamada yeterli olmadığı, borcun borçla döndürülmesi gibi bir salmanın olduğu belirtilmektedir (s. 47).

¹³ Çalışmada öncelikli olarak tüm ülkelerin birincil bütçe fazlalıkları, alternatif olarak kamu gelirlerinin alınması planlanmıştır da istatistiksel veri noksanlığı nedeniyle 30 ülke için 31 yıllık tüketim harcamaları verileri mali değişken için temsili olarak kullanılmıştır.

cek ve faiz oranları eşitlenecektir.¹⁶ Hükümetler iç finansal liberalizasyon çerçevesinde bankacılık faaliyetleri üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırmalı; dış finansal liberalizasyon açısından ise uluslararası sermaye akımları ve deregülasyon uygulamalarına hız vermelidir (Dağdelen, 2004: 14, 21).¹⁷ Finansal liberalizasyon ile dış borçlanma arası ilişkiyi inceleyen Laurenceson (2002), 1980-1998 yılları arası dönem için Çin ekonomisinde dış finansal liberalizasyonun yavaş gelişmesi dolayısıyla dış borç akımlarının da yavaş ilerlediğini vurgulamaktadır. Çalışmaya göre, mali reformların istenilen düzeylerde gerçekleştirilememiş olması; iç finansal liberalizasyonun yetersizliği ve diğer sınırlamalar yeterli dış borç akımının ülkeye girişini engellemektedir (s. 16-19). Ampirik çalışma sonucu olan bu önermenin doğruluğu bu çalışmada da sınanacaktır. Finansal liberalizasyon dönemleri hem bir değişken (LBRLZ) hem de alt zaman dilimlerinin yakınsanarak ayrıştırılmasında kullanılacaktır.¹⁸

2.4.1. Beklenti ve İşaretler

Daha önce yapılmış olan çalışmalar doğrultusunda bu çalışmada kullanılması düşünülen ana ve genişletilmiş model, değişkenler ve bu değişkenlere yönelik tahmini beklenti işaretleri şu şekildedir¹⁹:

Tablo-2: Model, Beklenti ve İşaretler

Ana Model:							
DBL (DBGSYH) = α +	DACSV	SRMKCIH	DBSRVIH	DTICHAD	GSYHBUY	+	
	(+)	(+)	(+)	(-)	(-)		
NFSL	+ SABSERL	+ LBRLZ	+ KTHGSYH ²⁰				
(+)	(?)	(?)	(?)				
Genişletilmiş Model:							
DBL (DBGSYH) = α +	DACSV	SRMKCIH	DBSRVIH	DTICHAD	GSYHBUY	+	
	(+)	(+)	(+)	(-)	(-)		
KNTNFSL	+ SABSERL	+ LBRLZ	+ KTHGSYH	+ IHSSAPL	+ DTICDEN	+ DBFZIH	
(+)	(?)	(?)	(+)	(?)	(?)	(?)	

16 Öte yandan, ülke uygulamalarına bakıldığında ise finansal liberalizasyonun ciddi sakıncaları bulunduğu belirtilmektedir (Bkz., Epstein, 2005).

17 Bu iki liberalizasyon sürecinin devamı niteliğinde görülen bir diğer kavram ise siyasal ve yönetsel liberalizasyondur. Bu kavram, adı geçen mekanizmaların uluslararasılaştırılması olarak adlandırılabilir ve bünyesinde yönetim, yerelleşme, deregülasyon, esnek bürokrasi, sözleşmeli istihdam, özelleştirme gibi başkaca olgu ve unsurları barındırmaktadır (Dağdelen, 2004: 26-27).

18 Finansal liberalizasyon değişkeni için oluşturulan tablo EK2'de yer almaktadır.

19 Sözü edilen model, yukarıda da değinilen noktalar dikkate alınarak, bazı değişkenler eklenerek veya çıkartılarak Tiruneh (2003)'in yapmış olduğu temel çalışmadan adapte edilmiştir (s. 108).

20 Alt dönem panel verileri (1980-1990 ve 1991-2010), kesintisiz dışa açıklık ve finansal liberalizasyon tarihleri yakınsanarak ayırma tabi tutulduğundan LBRLZ değişkeni sözü edilen modellerde hariç tutulmuştur. Ayrıca, bazı değişkenlerin beklenen işaretleri soru işareti (?) olarak verilmiştir. Bunun nedeni, sözü edilen değişkenlerin dış borçlanma ile tek çalışılmış olmasına karşın bu genişlikteki bir modelde çok sayıda ülke ve değişkenle etkileşim içerisinde test edilmemiş olmasıdır.

<p>DBL: Sabit fiyatlarla dış borcun logaritması DBGSYH: Dış borç/GSYİH oranı GSYHBUY: Yıllık GSYİH büyüme hızı DACSV: (İhracat+İthalat)/GSYİH oranı (2000 sabit fiyatlarıyla) DTICHAD: (İhracat değer endeksi/İthalat değer endeksi)x100 (2000=100) SABSERL: Gayrisafi sabit sermaye oluşumunun logaritması (2000 sabit fiyatlarıyla) NFSL: Toplam nüfusun logaritması SRMKCIH: Sermaye Kaçışı/İhracat oranı²¹</p>	<p>DTICDEN: (İhracat-İthalat)/GSYİH oranı (2000 sabit fiyatlarıyla) DBSRVIH: Dış borç servisi/İhracat oranı DBFZIH: Dış borç faiz ödemesi/İhracat oranı KNTNFSL: Kentsel nüfusun logaritması IHSSAPL: İhracatın standart sapmasının logaritmik değeri²² (2000 sabit fiyatlarıyla) LBRLZ: Finansal liberalizme geçiş öncesi ve sonrası yılları gösteren kukla değişken KTHGSYH: Kamu kesimi nihai tüketim harcamaları/GSYİH oranı²³</p>
--	---

2.4.2. Oluşturulacak Modeller

Dış borçlanmanın belirleyicilerini analizde 1980-2010 dönemi için genel bir model oluşturulması planlanmıştır. Sözü edilen yıl aralıkları için oluşturulacak 30 gelişmekte olan ülkeyi ve 31 yıllık süreci kapsayacak genel model, ana ve genişletilmiş alt modellere ayrılacaktır. Ana modeller ile daha önceki çalışmalarda kullanılan temel değişkenlerle yapılacak sınama dışında genişletilmiş modellerde daha dar çapta veya az sayıda ele alınmış değişkenler modele dahil edilecektir. Genel model (1980-2010) içerisinde finansal liberalizasyon (LBRLZ) gölge değişkenine de yer verilmesi düşünülmektedir.²⁴ Modellerin yarısında dış borcun logaritmik değeri (DBL) diğer yarısında ise dış borcun GSYİH'e oranı bağımlı değişkendir. Dış borçlanmanın gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik ve mali değişkenlerini araştırmak üzere oluşturulan 4 genel (1980-2010) ve 8 alt dönem (1980-1990 ve 1991-2010) için olmak üzere toplam 12 modele ait sonuç tabloları ve bu modellere ilişkin yorumlar takip eden kısımlarda yer almaktadır.

2.5. Uygulama ve Sonuçlar

1980-2010 genel dönemi ile 1980-1990 ve 1991-2010 alt dönemlerine ait ana ve genişletilmiş modeller aşağıdaki alt bölümlerde incelenmektedir.

2.5.1. 1980-2010 Döneminde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Analizi

Tabloda 1980-2010 dönemi ana ve genişletilmiş modellerinde gelişmekte olan 30 ülkeye ait 31 yılı kapsayan katsayı değerleri ve anlamlılık düzeyleri bulunmaktadır.

²¹ Sermaye kaçışı değişkeni, Dünya Bankası'nın temel aldığı metodoloji (sources and uses) kullanılarak hesaplanmıştır. Buna göre denklem şu şekilde oluşmaktadır: "Sermaye kaçışı = (borçlanmadaki değişme + yabancı doğrudan yatırımlar) – (cari işlemler dengesi + rezervlerdeki değişmeler)" (Tiruneh, 2004: 271). Bulunan değer ihracata oranlanarak SRMKCIH değişkenini oluşturmaktadır. Bu hesaplamada kullanılan değerlerin tümü cari Amerikan Doları cinsindedir.

²² İhracatın standart sapması, "gelir istikrarsızlığı değişkeni" olarak ele alınmaktadır. Standart sapması yüksek olan ülkelerde gelir istikrarsızlığı fazladır. Gelir istikrarsızlığının yüksek olmasının dış borçlanmanın tetikleyici nedenleri arasında yer alabileceği değerlendirilmektedir.

²³ Kamu tüketim harcamaları, Dünya Bankası hesaplamalarına göre, kamu kesiminin mal ve hizmet alımına yönelik yaptığı (çalışanlara ödenen tazminatlar dahil) tüm cari harcamaları kapsamaktadır. Ayrıca, ülke savunma ve güvenlik harcamalarının da önemli bir bölümü (kamu kesimi sermaye oluşumu dışında kalanlar) yine bu kalem içerisinde yer almaktadır.

²⁴ Oluşturulan veri seti finansal liberalizasyon yılları yakınsanarak bölündüğü için alt modellerde LBRLZ değişkeni yer almamaktadır.

Tablo-3: 1980-2010 Dönemi Ana ve Genişletilmiş Model Değerlendirme

	1980-2010 Ana Model	1980-2010 Genişletilmiş Model		1980-2010 Ana Model	1980-2010 Genişletilmiş Model
	DBL			DBGSYH	
GSYHBUY	-.0314747***	-.0239847**	GSYHBUY	-.0063772*	-.0059531*
DACSV	.1635373	.4136955	DACSV	.0624325	.0110375
DTICHAD	.0028254**	.0031583**	DTICHAD	.0003238	.0002837
SABSERL	1.047871	.9859498	SABSERL	-.4639926***	-.5735729***
NFSL	-3.958209*		NFSL	.0962046	
SRMKCIH	.0585253	-.096084	SRMKCIH	.0483379	.0539078
DTICDEN		-.5240319	DTICDEN		-.1304734
DBSRVIH	-.1444902	-3.439545**	DBSRVIH	.4065305**	.3184655*
DBFZIH		9.369187**	DBFZIH		.3135986*
KNTNFSL		-.9824585	KNTNFSL		.3970875**
IHSSAPL		-.0210261	IHSSAPL		.0247589*
KTHGSYH	-.1630943	-.129818*	KTHGSYH	-.0036465	-.0025364
LBRLZ	-.8329527**	-.6429426*	LBRLZ	.0142366	-.0170632
_CONS	31.81701**	9.617468**	_CONS	4.288425**	2.799628
N	842	837	N	842	837
F	3.03 (0.0111)	3.85 (0.0015)	F	9.51 (0.0000)	11.67 (0.0000)
ρ	.91924755	.68211506	ρ	.60213326	.50548994

Not: ***%1, **%5, *%10 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişkenleri işaret etmektedir. _CONS, sabit terimi; N, gözlem sayısını; F, parametrelerin istatistiksel anlamlılığını sınanan F-testi ve Prob>F değerlerini; ρ, gözlem içi/gözlemciler arası (sınıf içi) korelasyon katsayısını göstermektedir.

Dış borçlanmanın logaritmik değeri çerçevesinde (DBL) ana modelde yer alan değişkenler içerisinde dış borçlanma ile gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı, dış ticaret hadleri, nüfus ve finansal liberalizasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğu saptanmıştır. Sözü edilen değişkenlerden gayrisafi yurtiçi büyüme hızı %1; dış ticaret hadleri ve finansal liberalizasyon %5; nüfus ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. İlişkilerin yönüne bakıldığında dış borcun gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı, nüfus ve finansal liberalizasyon ile arasında negatif; dış ticaret hadleri ile arasında ise pozitif yönde bir ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

göre dış borçlanma değerleri ile gayrisafi yurtiçi hasıla, dış ticaret hadleri, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kamu kesimi tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki tespit edilmiştir. İstatistiksel olarak anlamlı değişkenlerden gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı, dış ticaret hadleri, dış borç servisleri ve faiz ödemeleri %5; kamu tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon %10 önem düzeyine sahiptir. Bu değişkenlerden gayrisafi yurtiçi hasılanın büyüme hızı, dış borç servisleri, kamu tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon dış borçlar ile negatif; dış ticaret hadleri ve dış borç faiz ödemeleri ise pozitif yönde ve istatistiksel olarak anlamlı ilişkiye sahiptir.

1980-2010 dönemine ait genişletilmiş modele

1980-2010 dönemi ana modelinde bağımlı değişken olarak dış borçlanmanın GSYİH'e oranı (DBGSYH) esas alındığında gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı, sabit sermaye oluşumu ve dış borç servisleri ile dış borçlar arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişki gözlemlenmektedir. Değişkenlerden sabit sermaye oluşumu %1; dış borç servisleri %5; gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Anlamlılık düzeyine sahip ilişkilerin dış borcun GSYİH'e oranı ile olan yönü incelendiğinde gayrisafi yurtiçi hasıla ve sabit sermaye oluşumu değişkenleri için negatif iken dış borç servisleri için ise pozitif değerlere sahip olduğu görülmektedir.

31 yıllık süreç içerisinde 30 gelişmekte olan ülke açısından dış borçlanmanın GSYİH'e oranı genişletilmiş model için değerlendirildiğinde gayrisafi yurtiçi hasılanın büyüme hızı, sabit sermaye oluşumu, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemesi, kentsel nüfus ve ihracatın standart sapması (ge-

lir istikrarsızlığı) değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu gözlemlenmiştir. Değişkenlerden sabit sermaye oluşumu %1; kentsel nüfus %5; gayrisafi yurtiçi hasıla artış hızı, dış borç servisleri, dış borç faizlerinin ihracata oranı ve ihracatın standart sapması ise %10 önem seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Öte yandan dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus ve ihracatın standart sapması değişkenleri dış borcun GSYİH'e oranı ile pozitif, gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme oranı ve sabit sermaye oluşumu ise dış borcun GSYİH'e oranı ile negatif yönde ilişkilidir.

2.5.2. 1980-1990 ve 1991-2010 Alt Dönem Ana Modellerde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Analizi

Aşağıdaki tabloda 1980-1990 ve 1991-2010 alt dönem aralıklarında her iki bağımlı değişken için ana modellerde yer alan değişkenlerin katsayıları ile bunlara ait değerlendirmelere yer verilmektedir.

Tablo-4: Alt Dönemler Ana Model Değerlendirme

	1980-1990 Ana Model	1991-2010 Ana Model		1980-1990 Ana Model	1991-2010 Ana Model
	DBL			DBGSYH	
GSYHBUY	-.0034002	-.0092876*	GSYHBUY	-.0026061	-.0052019
DACSV	.2807267	-.250247	DACSV	-.410736**	.091642
DTICHAD	.0019978	.0008968	DTICHAD	-.000132	.002098**
SABSERL	.2261642	.2965172	SABSERL	-.5796352***	-.2615419
NFSL	-4.308941*	-3.621751***	NFSL	2.285683***	-1.108957*
SRMKCIH	.3948213**	.0084986	SRMKCIH	.1138633***	.040534
DBSRVIH	2.773751***	-.3335727	DBSRVIH	-.1299632	.4489084***
KTHGSYH	-.0771507	-.017354	KTHGSYH	-.0186771**	-.000923
_CONS	39.88908**	34.81121***	_CONS	-9.883025**	11.03644***
N	262	580	N	262	580
F	2.64 (0.0282)	3.92 (0.0031)	F	11.43 (0.0000)	12.51 (0.0000)
p	.97633766	.99103118	p	.99017295	.9710864

Not: ***%1, **%5, *%10 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişkenleri işaret etmektedir. _CONS, sabit terimi; N, gözlem sayısını; F, parametrelerin istatistiksel anlamlılığını sınavan F-testi ve Prob>F değerlerini; p, gözlem içi/gözlemciler arası (sınıf içi) korelasyon katsayısını göstermektedir.

1980-1990 alt döneminde dış borçlanmanın logaritmik değeri çerçevesinde analiz edilen ana model değişkenlerinden nüfus, sermaye kaçıışı ve dış borç servisleri ile dış borçlanma değerleri arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiye rastlanmıştır. Bu ilişkilerden dış borç servisleri %1; sermaye kaçışlarının ihracata oranı %5; nüfusun logaritmik değeri ise %10 önem düzeyine sahiptir. Dış borçlanmanın, sözü edilen değişkenlerden nüfus ile arasında negatif, sermaye kaçışları ve dış borç servis ödemeleri ile arasında ise pozitif yönde bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir.

1991-2010 yılları arası alt dönem ana modelde yer alan değişkenler incelendiğinde gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı ve nüfus değişkenlerinin dış borçlanma değerleri ile etkileşim halinde olduğu tespit edilmiştir. Nüfusun logaritmik değeri %1; gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızı ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Değişken işaretlerine bakıldığında hem gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme hızının hem de nüfusun logaritmik değerinin dış borçlanma ile negatif yönde istatistiksel ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

1980-1990 arası dönem dış borçlanmanın GSYİH'e oranı merkezli olarak ele alındığında dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu, nüfus, sermaye kaçıışı ve kamu tüketim harcamaları değişkenlerinin ana modelde anlamlı sonuçlar verdiği görülmektedir. Bu ilişkilerden sabit serma-

ye oluşumu, nüfus ve sermaye kaçışları %1; dışa açıklık seviyesi ve kamu tüketim harcamaları ise %5 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Değişkenlerden dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu ve kamu tüketim harcamaları ile dış borçlanmanın GSYİH'e oranı arasında negatif; nüfus ve sermaye kaçışlarıyla ise pozitif yönde ilişkiye rastlanmıştır.

Dış borçlanmanın GSYİH'e oranı ana modelde bağımlı değişken olarak alındığında gelişmekte olan 30 ülke için 1991-2010 yılları arası dönemde dış ticaret hadleri, nüfus ve dış borç servisi değişkenleri istatistiksel olarak anlamlı çıkmaktadır. Bu değişkenlerden dış borç servis ödemeleri %1; dış ticaret hadleri %5; nüfusun logaritmik değeri ise %10 önem seviyesinde anlamlıdır. Bu değişkenlerden nüfus dış borcun GSYİH'e oranı ile negatif; dış ticaret hadleri ve dış borç servisleri ise bağımlı değişkenle pozitif yönde ilişkiye sahiptir.

2.5.3. 1980-1990 ve 1991-2010 Alt Dönem Genişletilmiş Modellerde Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borçlanmanın Analizi

Aşağıdaki tabloda ve takip eden bölümde her iki bağımlı değişken için 1980-1990 ve 1991-2010 alt dönem aralıklarına ait genişletilmiş model değişken katsayıları ve anlamlılık düzeyleri incelenmektedir.

Tablo-5: Alt Dönemler Genişletilmiş Model Değerlendirme

	1980-1990	1991-2010		1980-1990	1991-2010
	Genişletilmiş Model	Genişletilmiş Model		Genişletilmiş Model	Genişletilmiş Model
	DBL			DBGSYH	
GSYHBUY	-.0005281	-.0046173	GSYHBUY	-.0021995	-.0043414
DACSV	.6258628	-.1529144	DACSV	-.4630428***	.0843095
DTICHAD	.0006228	.0011738	DTICHAD	-.0003003	.0020914**
SABSERL	.832695	.5135025*	SABSERL	-.6302582***	-.265217
SRMKCIH	.338109**	-.0150721	SRMKCIH	.1095953**	.0357514
DTICDEN	1.780741	.9632425**	DTICDEN	.0085268	.180252
DBSRVIH	-.6203372	-1.068586*	DBSRVIH	-.3041455	.2346211
DBFZIH	6.362223*	2.91793**	DBFZIH	.2592953	.8795974
KNTNFSL	-1.694113	-1.97204**	KNTNFSL	1.56112***	-.5230233

IHSSAPL	-0.0211208	-0.0350399	IHSSAPL	.0138221	.0123524
KTHGSYH	-0.0531101	-0.0161364	KTHGSYH	-0.0176757**	-0.000558
_CONS	14.56691	20.27722***	_CONS	-3.787872	6.270549***
N	257	580	N	257	580
F	5.39 (0.0002)	10.87 (0.0000)	F	13.51 (0.0000)	9.82 (0.0000)
p	.94280687	.973068	p	.97606777	.89561034

Not: ***%1, **%5, *%10 önem düzeyinde istatistiki olarak anlamlı değişkenleri işaret etmektedir. _CONS, sabit terimi; N, gözlem sayısını; F, parametrelerin istatistiksel anlamlılığını sınavan F-testi ve Prob>F değerlerini; p, gözlem içi/gözlemciler arası (sınıf içi) korelasyon katsayısını göstermektedir.

1980-1990 dönemi genişletilmiş alt modelinde dış borçlanma değerleri ile sermaye kaçışları ve dış borç faiz ödemeleri değişkenleri arasında bir ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Değişkenlerden sermaye kaçışları %5; dış borç faiz ödemeleri ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Sözü edilen iki değişkenin dış borçlanma ile olan etkileşiminin yönüne bakıldığında hem sermaye kaçışlarını gösteren değişkenin hem de dış borç faiz ödemelerinin pozitif yönde ilişkiye sahip olduğu görülmektedir.

Dış borçlanmanın logaritmik değerinin bağımlı değişken olarak alındığı 1991-2010 dönemi genişletilmiş modeline göre ise dış borçlanmanın belirleyicileri sabit sermaye oluşumu, dış ticaret dengesi, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri ve kentsel nüfustur. Bu değişkenlerden dış ticaret dengesi, dış borç faiz ödemeleri ve kentsel nüfus %5; sabit sermaye oluşumu ve dış borç servisleri ise %10 önem düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. İlişkilerin dış borçlanma değerleri ile olan yönüne bakıldığında sabit sermaye oluşumu, dış ticaret dengesi ve dış borç faiz ödemeleri ile pozitif; dış borç servisleri ve kentsel nüfus ile negatif olduğu tespit edilmiştir.

1980-1990 yılları arası dönem için genişletilmiş model incelendiğinde dış borçlanmanın GSYİH'e oranının dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu, sermaye kaçışları, kentsel nüfus ve kamu kesimi tüketim harcamaları ile istatistiksel ilişkiye sahip olduğu görülmektedir. Dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu ve kentsel nüfus %1; sermaye kaçışları ve kamu kesimi tüketim harcamaları %5 önem düzeyinde anlamlıdır. Değişkenlerin işaretlerine bakıldığında dışa açıklık seviyesi, yatırımlar ve kamu tüketim harcamalarının dış borç GSYİH oranları ile negatif; sermaye kaçışı ve kentsel nüfusun ise pozitif yönde ilişkili olduğu

gözlemlenmiştir.

Dış borçlanmanın GSYİH'e oranı 1991-2010 dönemi genişletilmiş modelinde bağımlı değişken olarak ele alındığında ise incelenen diğer 11 modelin aksine sadece dış ticaret hadleri değişkeninin istatistiksel olarak anlamlı sonuç verdiği gözlemlenmektedir. Bu değişken modelde istatistiksel olarak %5 önem düzeyinde anlamlıdır. Modelde ayrıca, dış ticaret hadleri ile dış borçlanmanın GSYİH'e oranı arasında pozitif yönde bir ilişki saptanmıştır.

2.6. Ampirik Bulgular

Gelişmekte olan 30 ülkenin 31 yıllık sürecini ele alan 1980-2010 dönemi genel modellerine göre dış borçlanmanın ana belirleyicileri gayrisafi hasıla büyüme oranları, dış ticaret hadleri, yatırımları gösteren sabit sermaye oluşumu, nüfus, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus, ihracatın standart sapması (gelir istikrarsızlığı) değişkenleridir. Söz konusu değişkenler yer aldıkları modellerin en az yarısında istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir. Gayrisafi hasıla büyüme hızı ile bağımlı değişkenlerin her ikisi (DBL ve DBGSYH) de negatif yönde ilişkiye sahiptir. Farklı önem düzeylerinde olan bu ilişkilere göre dış borçlanma miktar ve oranları açısından ekonomik büyümenin önemli bir değişken olduğu sonucuna ulaşılabilir. Sabit sermaye oluşumu değişkeni dış borcun logaritmik değerleri ile (istatistiksel olarak anlamlı görünmese de) 31 yıllık süreçte pozitif yönde; dış borcun oransal artışı ile ise negatif yönde bir seyir izlemiştir. Bu durum, teorik kıyasında değinilen ve aşağıda alt modellerde analiz edilen son 10 yıllık dış borç oransal düşüş trendinin model üzerindeki yansımaları göstermesi açısından önemlidir.

1980-2010 ana modeli dış borcun logaritmik değerleri çerçevesinde ele alındığında istatistiksel olarak anlamlı değişkenlerin gayrisafi yurtiçi hasıla artış hızı, dış ticaret hadleri, nüfus ve finansal liberalizasyon olduğu görülmektedir. Modele göre dış ticaret hadleri yükseldikçe (ihracat-ithalat makası kapandıkça) dış borçlanma miktarları artmış; öte yandan GSYİH, beşeri sermaye ve uluslararası piyasalarda yaşanan entegrasyon arttıkça dış borçlanma azalmıştır. 1980-2010 genişletilmiş modeli dış borcun logaritmik değerleri çerçevesinde analiz edildiğinde ise gayrisafi yurtiçi artış hızı, dış ticaret hadleri, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kamu kesimi tüketim harcamaları ve finansal liberalizasyon değişkenlerinin açıklayıcı nitelikte olduğu görülmektedir. Dış ticaret hadleri ve dış borç faizlerine yapılan ödemeler arttıkça dış borçlanma miktarları da artış göstermiştir. Diğer taraftan ekonomik büyüme, dış borç servisleri, kamu mali yönetiminin ekonomi içerisindeki faaliyetleri ve finansal entegrasyon ise aynı dönemde dış borç değerlerinin azalmasına yol açmıştır. 1980-2010 döneminde özellikle finansal liberalizasyon değişkeninin -sermaye üzerindeki kontrollerin kalktığı ölçüde-, dış borç gereksinimini azaltması dikkat çekicidir.

Bağımlı değişken olarak dış borcun gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı esas alındığında 1980-2010 arası dönem için ana modelde gayrisafi yurtiçi hasıla artış hızı, sabit sermaye oluşumu ve dış borç servisleri istatistiksel olarak anlamlı sonuçlar vermiştir. Ekonomik büyüme hızı ve yatırımlar arttıkça dış borçlanma oranlarında düşüşler yaşanmıştır. Tersine, dış borç servisleri arttıkça ülkelerin dış borç/GSYİH oranları da artış göstermiştir. 1980-2010 genişletilmiş modeli dış borcun GSYİH'e oranı çerçevesinde ele alındığında gayrisafi yurtiçi hasıla artış hızı, sabit sermaye oluşumu, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus ve ihracatın standart sapması değişkenlerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu gözlemlenmiştir. Ekonomi büyüdükçe ve sabit sermaye yatırımları arttıkça dış borçlanma/GSYİH azalmış; diğer taraftan dış borç servis ve faiz ödemeleri arttıkça, şehirleşme ve yaşam kalitesi yükseldikçe, ihracattan elde edilen gelirdeki süreklilik bozuldukça (istikrarsızlık arttıkça) dış borçlanma oransal olarak artış göstermiştir.

Öte yandan, belki de finansal liberalizasyon tarihlerine dayalı veri ayrıştırmanın doğal bir sonu-

cu olarak alt modellerdeki analizler yukarıda değinilen genel modellere kıyasla daha fazla ayrıntı bilgiyi bünyesinde barındırmaktadır. Tablolarda 1980-1990 ve 1991-2010 dönemlerine ait ana model katsayıları, dış borçlanmanın logaritmik değerleri esas alınarak incelendiğinde nüfus başta olmak üzere GSYİH büyüme hızı, sermaye kaçışları ve dış borç servislerini gösteren değişkenlerin belirleyici olduğu görülmektedir. Nüfusta yaşanan artışlar her iki alt dönem için de dış borçta yaşanan artışlardan fazladır. GSYİH artışları özellikle 1991 sonrası dönemde dış borç üzerinde azaltıcı etki yaratmıştır. Sermaye kaçışlarının etkisini hissettirdiği yıllar özellikle 1980-1990 dönemi olarak görünmektedir. Yine bu dönemde dış borç servislerindeki artışlar dış borçlanmada yaşanan artışları da beraberinde getirmiştir. Ayrıca, tabloda dış borç servisleri ile dış borç miktarları arasındaki ilişkinin süreç içerisinde tersine döndüğü gözlemlenmektedir. Borçlanma tercihindeki değişimlerin dış borç servislerindeki bu yansıması, finansal liberalizasyon sonrası dönemde yaşanan küreselleşme faaliyetleri, uluslararası piyasaların entegrasyonu ve belki de dış borcun iç borç ile iç içe geçmesi trendlerine bağlı olarak da değerlendirilebilir.

Aynı alt dönemlere ait ana modeller, dış borçlanmanın GSYİH'e oranı çerçevesinde incelendiğinde ise nüfus, dışa açıklık seviyesi, dış ticaret hadleri, sabit sermaye oluşumu, sermaye kaçışları, dış borç servisleri ve kamu tüketim harcamalarının belirleyici olduğu görülmektedir. Değişkenlerden nüfus her iki dönem için farklı işaretlere sahiptir. 1990'lı yıllara değin nüfus artışıyla dış borçlar oransal olarak aynı yönde seyir izlese de finansal liberalizasyon sonrası dönemde yaşanan oransal azalışlarla birlikte nüfus artış hızı dış borçlanmayı geçmiştir. Nüfus dışında dışa açıklık seviyesi, sabit sermaye oluşumu, sermaye kaçışları ve kamu tüketim harcamaları 1980-1990 dönemi için belirleyici iken dış ticaret hadleri ve dış borç servisleri 1991 sonrası dönemde dış borcun GSYİH'e oranı çerçevesinde belirleyici olmuştur.

1980-1990 ve 1991-2010 dönemleri genişletilmiş modelde dış borç değerleri çerçevesinde ele alındığında dış borç faiz ödemelerinin, sabit sermaye oluşumunun, sermaye kaçışlarının, dış ticaret dengesinin, dış borç servislerinin, kentsel nüfusun belirleyici olduğu görülmektedir. Özellikle dış borç faiz ödemelerindeki artışlar her iki dönemde de dış borçlarda artışlara neden olmuştur. 1990'lı yıllara değin dış borçlar üzerinde sermaye kaçışları da

benzer bir etkiye sahiptir. Öte yandan, 1991 sonrası yıllarda ise sabit sermaye oluşumundaki artışlar, dış ticaret dengesinin sağlanmaya çalışılması ve dış borç faiz ödemeleri dış borçlanmayı artırırken dış borç servis ödemeleri ve görece bir yaşam kalitesi değişkeni olarak şehirli nüfusun artışıyla birlikte dış borçlar düşme eğilimine girmiştir.

Aynı alt dönemler ve genişletilmiş modeller, dış borçlanmanın GSYİH'e oranı esas alınarak değerlendirildiğinde dışa açıklık seviyesi, dış ticaret hadleri, sabit sermaye oluşumu, sermaye kaçışları, kentsel nüfus ve kamu tüketim harcamaları değişkenleri belirleyici nitelik taşımaktadır. 1990'lı yıllara değin dışa açıklık seviyesi, yatırımları gösteren sabit sermaye oluşumu ve kamu tüketim harcamaları arttıkça dış borçlanmada azalma yaşanmış; tersine, sermaye kaçışları ve şehirli nüfus arttıkça ise dış borç oranlarında artış söz konusu olmuştur. 1991 sonrası dönemde ise dış borcun GSYİH'e oranı esas alındığında belirleyici unsurun dış ticaret hadleri olduğu görülmektedir. Bu durum, 30 ülkenin son 20 yılı için dış ticaret ile dış borç arası bağlarını göstermesi açısından önemlidir. Diğer yandan, bazı değişkenlerin her iki dönem için istatistiksel olarak anlamlı olmasa dahi bu dönemlerde işaretlerinin yön değiştirdiği görülmektedir. Kentsel nüfus değerleri tıpkı ana modelde yerine alınan nüfus değişkeni gibi gelişim göstermiştir. Yine dışa açıklık seviyesi ve dış ticaret hadleri de 1990'lı yıllara kadar dış borç ile negatif bir seyir izlerken finansal liberalizasyon sonrası dönemde bu ilişki pozitif dönmüştür. Aynı nedenler dolayısıyla, son 20 yıllık süreç için küreselleşme ve uluslararası entegrasyon faaliyetlerin hız kazanmasıyla birlikte dış borç miktarları yanı sıra oranlarının da ülkelerin ortalama değerlerine kıyasla düştüğü yorumu yapılabilir.

Katsayı ve anlamlılık seviyeleri temel alınarak yapılan yorumlar topluca değerlendirildiğinde sabit sermaye oluşumu, nüfus, dış borç servisleri, dış borç faiz ödemeleri, kentsel nüfus ve kamu kesimi tüketim harcamaları değişkenleri özellikle alt dönem analizleri açısından dış borçlanmanın belirleyici öğeleri olmaktadır. Buna genel modellemelerdeki GSYİH büyüme oranları, dış ticaret hadleri, sermaye kaçışları²⁵ ve finansal liberalizasyon de-

ğişkenleri de eklendiği takdirde bu çalışma çerçevesinde dış borçlanmayı belirleyen faktörlere ulaşılmış olacaktır.

3. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışmada, teorik inceleme ve değerlendirmenin yanında, çeyrek asrı aşkın bir dönem için dış borçlanmanın belirleyicileri ampirik olarak da tespit edilmeye çalışılmıştır. Araç olarak panel veri analizi yöntemi seçilmiş ve yapılan analizlerin sonucunda gelişmekte olan ülkelerde (her alt dönem veya model için anlamlı olmasa dahi toplam anlamlılıkta);

- GSYİH büyüme oranları,
- Sabit sermaye oluşumu,
- Nüfus,
- Dış ticaret hadleri,
- Sermaye kaçışları,
- Dış borç servisleri,
- Dış borç faiz ödemeleri,
- Kentsel nüfus,
- Kamu kesimi tüketim harcamaları,

Finansal liberalizasyon değişkenlerinin dış borçlanmada yaşanan farklılaşmaların ana belirleyicileri olduğu gözlemlenmiştir.

Yukarıdaki durum, daha önceki ampirik çalışmalarda her ne kadar genellemeye müsaade etmeyecek düzeyde farklı sonuçlarla karşılaşmış olsa da teorik çerçeve ile örtüşür niteliktedir. Bu çalışmada öncüllerinde yer alan modeller temel alınarak testler yapılmıştır. Ek olarak, birlikte veya genişletilmiş modellerde, dış borcun tek veya daha az sayıda değişkenle sınındığı çeşitli çalışmalardaki

25 Sermaye kaçışları için alt modellerde de özellikli bir durum mevcuttur. Buna göre, hem dış borç logaritmik değerleri hem de dış borcun GSYİH'e oranı açısından 1980-1990 arası için

kurulan tüm modellerde bu değişken istatistiksel olarak anlamlı değerlere sahiptir. Bir diğer deyişle, özellikle 1980-1990 yılları arasında dış borçlanmanın en önemli tetikleyicilerinden birisi de sermaye kaçışları olmuştur.

değişkenlere yer verilmiştir. Yukarıda belirtilen ve istatistiksel anlam taşıyan değişkenlerden kamu kesimi tüketim harcamaları, kentsel nüfus ve finansal liberalizasyon sözü edilen değişkenlerdendir.

Çalışmada en ilgi çekici sonuçlardan birisi finansal liberalizasyon gölge değişkeni ile ilgilidir. Değişkenin dış borçlanma değerleri ile olan ilişkisi genel olarak anlamlı ve negatif yöndedir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan küresel sermaye akımlarının giderek serbestleşmesinin neden olduğu bir sonuç olarak düşünülebilir. Bir diğer deyişle, bu sonuç ülkeler açısından küresel sermaye bolluğunun dış borç sorununu hafiflettiğine işaret eder görünmektedir. Uluslararası sermayenin ülkeye kolayca girmesi ve çıkması kısa ve orta vadede dış kaynağa yönelik talebin bir miktarını karşılamaktadır. Öte yandan, bu olgunun uzun vadede gelişmekte olan ülkeler açısından daha büyük sermaye kaçışları ya da yerini dolduran iç borç ve benzeri yönelimlerle ekonomi üzerinde yeni yükler oluşturabileceği de göz ardı edilmemelidir. Böyle bir gelişme aynı zamanda yeni sistemik risklerin ortaya çıkması anlamını taşıyacaktır.

Son olarak, Türkiye dahil ele alınan gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanma açısından politik ve mali bir başarıdan ziyade uluslararası entegrasyon ve finansal piyasaların eklemleme trendinin yarattığı negatif ivmenin özellikle son yirmi yıllık sürece hakim olduğu savunulabilir. Gerek genel ve alt gerekse de ana ve genişletilmiş modeller bu yargıyı doğrular niteliktedir.

EK1: Dış Borçlanmanın Belirleyicilerine Dair Ampirik Literatür Özeti

Yıl	Yazar ve Model	Ülkeler ve Dönemler	Sonuçlar
1981	Eaton ve Gersovitz, Logit Modeli	1970-1974, 45 gelişmekte olan ülke	Borçlanmayı gelir istikrarsızlığı, ihracat/GSYİH ve gelir düzeyi ile pozitif yönde ilişkili bulmuşlardır.
1986	Eichengreen ve Portes, Yatay Kesit ve Zaman Serileri	1930-1938, 22 gelişmekte olan ülke	İhracat değişme oranları, nüfus ve dışa açıklık seviyesinde yaşanan dalgalanmalar yapılan iki analizin birinde anlamlı; GSYİH ise her iki analizde de pozitif yönde anlamlıdır.
1987	Hajivassiliou, Panel Veri Analizi	1970-1982, 79 gelişmekte olan ülke	Borç talebi ile toplam borç servisi/ihracat, kişi başına GSYİH büyüme oranı, ithalat/GSYİH, borç faizi/ihracat, borç anapara/ihracat ile pozitif; kişi başına reel GSYİH ile negatif yönde ilişkilidir.
2002	Easterly, Zaman Serileri	1979-1997, 41 aşırı borçlu fakir ülke	Ticaret hadlerindeki bozulma ve doğrudan yabancı sermayede azalma genel borçlanma seviyelerinin artmasına neden olmaktadır. Yine az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde GSYİH artışı ile birlikte borçlarda da artış tespit edilmiştir.
2004	Lane, Panel Veri Analizi	1970-1998, 55 düşük ve orta gelir düzeyine sahip ülke	Kişi başına dış borç ile kişi başına GSYİH, dışa açıklık seviyesi ve eğitim arasında pozitif yönlü bir ilişki mevcuttur.

2003, 2004	Tiruneh, Yatay Kesit ve Panel Veri Analizi	1982-1999, 60 gelişmekte olan ülke	Dış borç; gelir istikrarsızlığı, GSYİH, borç servisleri/ihracat ve dışa açıklık seviyesiyle pozitif yönde ilişkilidir. Yine, bazı yıllar için sermaye kaçıışı/ihracat ve ticaret hadleri ile dış borç arası pozitif ilişki mevcuttur ancak her iki çalışmada da bu etki net değildir.
2009	Kim, Faktör Analizi	2007-2009, 157 gelişmekte olan ülke	Dış borçlanma; ticaret hadlerine, politik ve askeri tercihlere, dışa açıklık seviyesine, sosyoekonomik ya da demografik birtakım ülke özelliklerine bağlı olabilmektedir.
2010	Udoka ve Anyingang, OLS Metodu	1970-2006, Nijerya	Nijerya için GSYİH, kamu açığı ve ticaret hadleri arttıkça dış borçlanma artmaktadır. Diğer taraftan, LIBOR faiz oranı ve döviz kuru ile dış borçlanma arası ilişki (beklenilenin aksine) pozitif yöndedir.
2011	Awan vd., Zaman Serileri	1972-2008, Pakistan	Pakistan için uzun dönemde dış borç artışı ile döviz kuru arasında pozitif yönde bir ilişki mevcuttur. Öte yandan, ticaret hadleri ile dış borçlanma arasında ise negatif yönde bir istatistiksel ilişki bulunmaktadır. Dolayısıyla, ortalama ihracat ile ortalama ithalat arası makas açıldıkça dış borca duyulan ihtiyaç da beklenildiği üzere artmaktadır.

Not: Özet tablonun oluşturulmasında ampirik çalışma sonuçlarından faydalanılmıştır.

EK2: Örnek Gelişmekte Olan Ülkelerin Dışa Açılma Yılları ve Finansal Liberalizasyon Süreçleri²⁶

Ülkeler	Dışa Açılma ve Kesintisiz Liberalizasyon Başlangıç Tarihleri	Finansal Liberalizasyon Başlangıç Tarihleri	Çalışmada Esas Alınan Tarihler
Arjantin ²⁶	1977 (1987)	1991 Ranciere vd. (2006)	1991
Bolivya	1985		1985
Brezilya	1991	1992 Ranciere vd. (2006)	1992
Kamerun	1993		1993
Şili	1976 (1985)	1992 Kim ve Kenny (2006)	1992
Çin	Kapalı	1995 Kim ve Kenny (2006)	1995
Kolombiya	1986	1991 Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Ranciere vd. (2006), Kim ve Kenny (2006)	1991

²⁶ Arjantin'de 1977 ve 1987 yıllarında iki liberalizasyon denemesi olmuştur. 1980'li yılların borç krizleri ile birinci dönem sekteye uğramış; kontroller ve kamulaştırma faaliyetleri hızlanmıştır. 1980'li yılların sonunda ticari liberalizasyon ve finansal liberalizasyon adımları atılmıştır. Finansal sektörün geniş ölçüde liberalizasyonu 1996 yılına kadar sürmüştür. Benzer durum, Şili ve Meksika açısından da geçerlidir. 1970'li yılların ortalarında başlayan ticari liberalizasyon hamleleri 1980'li yılların başında krizler nedeniyle kesintiye uğramış; ancak, 1980'lerin ikinci yarısından itibaren tekrar işlerlik kazanmıştır (Williamson ve Mahar, 1998: 11-12).

Kosta Rika	1986		1986
Fildişi Sahilleri	1994	1995 Bekaert vd. (2005)	1995
Dominik Cum.	1992	1996 Ranciere vd. (2006)	1996
Mısır	1991 (1995)	1997 Ranciere vd. (2006), Kim ve Kenny (2006)	1997
Guatemala	1988		1988
Honduras	1991		1991
Hindistan ²⁷	1991 (1994)	1992 Williamson ve Mahar (1998), Kim ve Singal (2000), Kim ve Kenny (2006)	1994
Endonezya	1970 (1983)	1989 Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Kim ve Kenny (2006)	1989
Kenya	1993	1995 Bekaert vd. (2005)	1995
Malezya ²⁸	1987	1988 Williamson ve Mahar (1998), Kim ve Kenny (2006)	1988
Meksika	1974 (1986)	1989 Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Ranciere vd. (2006), Kim ve Kenny (2006)	1989
Fas	1984	1997 Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Ranciere vd. (2006), Kim ve Kenny (2006)	1997
Pakistan ²⁹	1991 (2001)	1991 Williamson ve Mahar (1998), Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Kim ve Kenny (2006)	2001
Panama	1996		1996
Paraguay	1989		1989
Peru	1991 (1992)	1992 Bekaert vd. (2005)	1991
Filipinler	1988 (1991)	1991 Bekaert vd. (2005), Kim ve Kenny (2006)	1988
Senegal	Kapalı		Kapalı
Sri Lanka ³⁰	1978	1991 Williamson ve Mahar (1998)	1991
Tayland ³¹	1988	1988 Kim ve Singal (2000), Ranciere vd. (2006)	1988
Tunus	1989	1995 Bekaert vd. (2005)	1995
Türkiye	1988 (1989)	1989 Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Kim ve Kenny (2006)	1989
Uruguay	1989	1989 Ranciere vd. (2006)	1989

Kaynak: Tablonun oluşturulmasında dışa açıklık ve kesintisiz liberalizasyon başlangıç tarihleri için Sachs ve Warner (1995: 72-95), Henry (2007: 903), Wacziarg ve Welch (2008: 216-219), Reinhart ve Sbrancia (2011: 9-13)'nin çalışmalarından yararlanılmıştır. Finansal liberalizasyon başlangıç tarihleri için ise Williamson ve Mahar (1998), Kim ve Singal (2000: 47-63), Bekaert vd. (2005: 42-47), Kim ve Kenny (2006: 361), Ranciere vd. (2006: 21)'den faydalanılmıştır. Not: Finansal liberalizasyon tarihleri; Williamson ve Mahar

27 Hindistan, Sachs ve Warner ile Henry'nin çalışmalarına göre 1994 yılı itibariyle kesintisiz olarak liberalizasyon politikaları yürütmektedir. Öte yandan, Wacziarg ve Welch ise (tıpkı Çin örneği gibi) liberalizasyon hamlesinin Hindistan'da henüz kalıcı olmadığını ve ekonominin dışa kapalı olduğunu belirtmektedirler. Yine çalışmalarında, Çin'in Hindistan'a kıyasla iki kat daha dışa açık bir yapıya sahip olduğuna ancak politik ve ticari göstergeler nedeniyle her iki ülkenin de "dışa açık" sayılmaması gerektiğini ifade etmektedirler. Yakın dönemde yapılan bir diğer çalışmada ise Reinhart ve Sbrancia (2011), Hindistan'da liberalizm adımlarının 1991'de başlayıp 1994'te büyük ölçüde tamamlandığını belirtmektedir (s. 10).

28 Sachs ve Warner (1995) ile Wacziarg ve Welch (2008) Malezya'da ticari anlamda liberalizasyonun 1963 yılında başladığını belirtmektedirler. Henry (2007) ile Reinhart ve Sbrancia (2011) ise kesintisiz liberalizasyonun ilk adımlarının 1987 yılında atıldığını çalışmalarında ifade etmektedirler.

29 Henry (2007) ile Wacziarg ve Welch (2008), Pakistan için kesintisiz dışa açıklık ve liberalizasyon döneminin 2001'de başladığını belirtmektedirler. Oysa pek çok çalışma ilk finansal liberalizasyon adımlarının ülkede 1991 yılında atıldığını söylemektedir. Çalışmalarda, 1990-1999 yılları arasında gümrük ve kota engellerinin Dünya Bankası hesaplamalarına göre %55 düzeylerinde seyretmesi bu durumun ana nedeni olarak gösterilmektedir. Bu çalışmada, bölge ülkelerinden Hindistan'ın 1994 ve Çin'in de 1995 yıllarında finansal liberalizasyon hamlesini gerçekleştirdiği esas alınmıştır. Yine bu doğrultuda, Pakistan'ın kesintisiz dışa açıklık ve liberalizasyon tarihi olan 2001 yılının çalışmaya esas alınmasının daha akla yatkın olacağı düşünülmektedir.

30 Sri Lanka'da ticari liberalizasyon çabaları ilk kez 1970'li yılların ikinci yarısında başlamış; yabancı portföy yatırımlarına izin verilmesi ve finansal liberalizasyon adımları ise 1991 yılında olmuştur. Öte yandan, yerli paranın konvertibl hale gelmesi 1994 yılındadır (Williamson ve Mahar, 1998: 23).

31 Sachs ve Warner (1995) ile Wacziarg ve Welch (2008)'e göre, Tayland her zaman dışa açık bir ekonomi iken Henry (2007), liberalizasyonun başlangıcı olarak 1987 yılını özelleştirmelerin başlangıcı olarak da 1988 yılını almaktadır. Reinhart ve Sbrancia (2011)'nin yapmış olduğu çalışmaya göre ise Tayland'da liberalizasyon, faiz tavanlarının kaldırılmasını gösteren 1989 yılı ile birlikte başlamıştır (s. 12).

(1998), Kim ve Singal (2000), Bekaert vd. (2005), Ranciere vd. (2006) ile Kim ve Kenny (2006) çalışmalarında farklılık arz etmektedir. Çalışmaların çoğunluğunda esas alınan tarihler –dışa açılma ve ticari liberalizasyon yıllarına ilişkin temel çalışmalar da dikkate alınarak–, ülkeler için finansal liberalizasyon değişkeninin oluşturulmasında tercih edilmiştir.

Kaynakça

ARELLANO, Manuel; (2003), *Panel Data Econometrics*, Oxford University Press, New York.

AWAN, Asma, Nabeela ASGHAR and Hafeez ur REHMAN; (2011), "The Impact of Exchange Rate, Fiscal Deficit and Terms of Trade on External Debt of Pakistan: A Cointegration and Casualty Analysis, *Australian Journal of Business and Management Research*", Vol.1(3), June 2011, pp. 10–24.

BALTAGI, Badi H.; (2001), *Econometric Analysis of Panel Data, Second Edition*, John Wiley&Sons, Ltd., Chichester.

BAĞDİGEN, Muhlis ve Erdal ABDÜLHAKİMOĞULLARI; (2005), "Borç Servisi ile Kamu Gelir ve Harcamaları Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt 60, No.2, 2005, ss. 29-48.

BEKAERT, Geert, Campbell R. HARVEY and Christian LUNDBLAD; (2005), "Does Financial Liberalization Spur Growth?", *Journal of Financial Economics* 77 (2005), pp. 3–55.

CLAESSENS, Stijn and Ishac DİWAN; (1997), "HIPC's Debt: Review of The Issues, *Journal of African Economies*", Vol.6(2), 1997, pp. 231-254.

COHEN, Daniel; (1993), "Low Investment and Large LDC Debt in the 1980s", *The American Economic Review*, Vol.83(3), 1993, pp. 437-449.

DAĞDELEN, İlhan; (2004), "Liberalizasyon", *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, ISSN: 1303-5134, www.insanbilimleri.com, 2004.

EASTERLY, William R.; (2002), "How Did Heavily Indebted Poor Countries Become Heavily Indebted? Reviewing Two Decades of Debt Relief", *World Development* 30, No.1327, pp. 1677-1696.

EATON, Jonathan and Mark GERSOVITZ; (1981), "Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis, *Review of Economic Studies*", Blackwell Publishing, Vol.48, pp. 289-309.

EICHENGREEN, Barry J. and Richard PORTES; (1986), "Debt and Default in the 1930s: Causes and Consequences", *European Economic Review*, Vol.30(3), 1986, pp. 599-640.

EPSTEIN, Gerald; (2005), "Financialization and the World Economy", Edward Elgar Pub., Cheltenham.

FORSLID, Rikard; (1998), "External Debt and Ponzi Games in A Small Open Economy with Endogenous Growth", *Journal of Macroeconomics*, Vol.20(2), pp. 341-349.

GREENE, William H.; (2003), *Econometric Analysis*, Prentice Hall, London, 5th Edition, 2003.

HAIJIVASSILIOU, Vassilis A.; (1987), "The External Debt Repayments Problem of LDC's: An Econometric Model Based on

- Panel Data", *Journal of Econometrics*, Vol.36(1-2), 1987, pp. 205-230.
- GUPTA, G.S.; (2001), *External Debt, Government Expenditure, Investment and Growth, Contemporary Issues in Development Economics içinde*, Ghosh, B.N. (Eds.), Routledge Pub., New York, 2001, pp. 105-118.
- HENRY, Peter B.; (2007), "Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation", *Journal of Economic Literature*, Vol.45, 2007, pp. 887-935.
- KIM, Bonghoon and Lawrence W. KENNY; (2006), "Explaining When Developing Countries Liberalize Their Financial Equity Markets", *International Financial Markets, Institutions and Money*, (17), 2007, pp. 387-402.
- KIM, E. Han and Vijay SINGAL; (2000), "Stock Market Openings: Experience of Emerging Economies", *Journal of Business*, 2000, Vol.73(1), pp. 25-66.
- KIM, Hae S.; (2009), "The Patterns of External Debt Profile in the Developing World", *Georgia Political Science Association*, http://a-s.clayton.edu/trachtenberg/GP_SA%20Proceedings%202005-010/2009%20Proceedings%20Kim%20Submission%20PDF.pdf, Erişim Tarihi: 04.06.2012.
- LANE, Philip R.; (2004), "Empirical Perspectives on Long-Term External Debt", *Topics in Macroeconomics*, Vol.4(1), 2004.
- LAURENCESON, James; (2002), "External Financial Liberalization and Foreign Debt in China", *Discussion Papers 304*, University of Queensland, Australia, 1-21.
- RANCIERE, Romain, Aaron TORNELL and Frank WESTERMANN; (2006), "Decomposing the Effects of Financial Liberalization: Crises vs. Growth", NBER WP 12806, 2006.
- TEZEL, Y. Sezai; (1995), "İktisadi Büyüme", İmaj Yayıncılık, No: 18, Ankara.
- REINHART, Carmen and Belen SBRANCIÁ; (2011), "The Liquidation of Government Debt", *Monetary and Economic Department, BIS Working Papers No.363*, 2011.
- SACHS, Jeffrey and Andrew WARNER; (1995), "Economic Reform and the Process of Global Integration", *Brookings Papers on Economic Activity*, (1), 1995, pp. 1-118.
- TAYLOR, Lance; (2004), *Dış Liberalleşme: Yakın Dönemden Dersler, İktisat Üzerine Yazılar I, Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar – Korkut Boraratav'a Armağan içinde*, Köse, A.H., Yeldan, E. (Eds.), 3. Baskı, İletişim Yayınları, İstanbul, 2004.
- TIRUNEH, Menbere W.; (2003), *External Imbalances As An Explanation For Growth Rate Differences Across Time and Space: An Econometric Exploration*, Ludwig Maximilians University, Munich, 2003.
- TIRUNEH, Menbere W.; (2004), "An Empirical Investigation Into The Determinants of External Indebtedness", *Prague Economic Papers*, 3, 2004, pp. 261-277.
- UDOKA, Chris O. and Roland A. ANYINGANG; (2010), "Relationship Between External Debt Management Policies and Economic Growth in Nigeria (1970-2006)", *International Journal of Financial Research*, 1(1), pp. 2-13.
- WACZIARG, Romain and Karen H. WELCH; (2008), "Trade Liberalization and Growth: New Evidence", *The World Bank Economic Review*, Vol.22(2), 2008, pp. 187-231.
- WILLIAMSON, John and Molly MAHAR; (1998), "A Survey of Financial Liberalization", *Essays in International Finance No.211*, Princeton University, New Jersey, 1998.