

DÖVİZ KURU HAREKETLERİNİN TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇ STOKU ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ANALİZİ

Prof. Dr. Nevzat AYPEK

Cihan ERENER

Özet

Küreselleşme olgusunun etkisini giderek arttırdığı günümüzde ülkeler birbirlerine daha çok bağımlı hale gelerek birbirlerinden etkilenmeye başlamıştır. Küreselleşme sonunda ülkelerdeki gelişmelerin anında takip edilebildiği, hızlı değişimlerin yaşandığı ve bu değişimlerin diğer ülkelere çok hızlı bir şekilde yayıldığı da görülebilmektedir. Bu bağlamda alınan dış borçlar da küreselleşmenin etkisi, krizler ve diğer etmenler sonucunda döviz kurunun negatif etkilerine maruz kalmaktadır. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler gerek iç gerekse dış sorunların çözümünde diğer ülkelerden borç alma yolunu tercih etmişlerdir. Bu borçlanmaların ana nedenlerinden biri de kalkınma hedefine ulaşabilmektir. Türkiye de gelişmekte olan ülkelerin başvurduğu gibi dış borçlanmaya başvurmuştur. Fakat gelişmekte olan ülkelerde yabancı para cinsinden borçlanma devalüasyona neden olabilmekte ve bunun sonucunda da döviz kuru riski doğmaktadır. Döviz Kuru Hareketlerinin Türkiye’nin Dış Borç Stoku Üzerindeki Etkisi’nin analiz edildiği bu çalışmada 2005:1(Ocak) - 2017:6(Haziran) dönemine ait üç aylık veriler kullanılarak toplam 50 çeyrek dönem baz alınmıştır. Döviz Kurundaki Hareketlerin Türkiye’nin Dış Borç Stoku Üzerindeki Etkisi Granger nedensellik analizi ile araştırılmış ve Granger nedensellik etkisinin olmadığı görülmüştür. Fakat Döviz Kurunun Net Dış Borç Stoku/GSMH üzerinde Granger nedensellik etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Döviz kuru ile Net Dış Borç Stoku ve Döviz Kuru ile Net Dış Borç Stoku/GSMH arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler : Döviz Kuru, Dış Borç, Dış Borç Stoku

THE ANALYSIS OF THE IMPACT OF EXCHANGE RATE MOVEMENTS ON TURKEY'S FOREIGN DEBT

Abstract

Today, as the phenomenon of globalization increases its influence, countries become more dependent on each other and become influenced by each other. In the process of globalization, it can be seen that the developments in the countries can be followed instantly, rapid changes are experienced and these changes spread very rapidly to other countries. Foreign debt received in this context is exposed to negative effects of exchange rate as a result of globalization, crises and other factors. The underdeveloped and developing countries have preferred to borrow from other countries in solving both internal and external problems. One of the main reasons for these borrowing is to reach the development target. Turkey resorted to external borrowing as developing countries do. However, borrowing in foreign currencies in developing countries can cause devaluation, which in turn leads to exchange rate risks. In this study, which analyzed the effects of exchange rate movements on Turkey's external debt stock, using quarterly data for the period of 2005: 1 (January) - 2017: 6 (June), a total of 50 quarters was based on. The impact of currency movements in the exchange rate on Turkey's external debt stock was investigated by Granger causality analysis and it was found that there was no Granger causality effect. However, it was established that there is the Granger causality effect on Net Foreign Debt Stock / GNP of the Foreign Exchange Rate. A long-run relationship between exchange rate and net foreign debt stock exchange rate and net foreign debt stock / GNP was found.

Key Words: Exchange Rate, External Debt, External Debt Stock

1. GİRİŞ

Dış borçlanma, fonlarında fazlalık olan ülkelerden fon gereksinimi olan ekonomilere doğru ortaya çıkan para hareketi olarak açıklanabilir. Borçlanmalar genellikle devletlerarası kuruluşlar, piyasa tahvil ihracı ve yabancı bankalardan borçlanma biçiminde ortaya çıkmaktadır. Borçlanma özellikle iki şekilde görülebilmektedir. Bunlardan ilki ülkenin kendi parası cinsinden, ikincisi ise başka ülke paraları cinsinden borçlanmadır. Amerika, Japonya, İngiltere, gibi ülkeler kendi paraları cinsinden borçlanma yapma imkânına sahip iken, Türkiye, Arjantin, Yunanistan ve Romanya gibi ülkeler de kendi ülkeleri dışındaki yabancı para birimleri türünden borçlanmaktadır. Birinci grupta mevcut ülkelerde borç ödeme güçlüğü yaşandığında bu sorun; yeni vergi koymak, emisyonla girmek ve yeni dış borçlanma yapmak şeklinde çözülebilmektedir. Ancak ikinci gruptaki ülkeler açısından iç borç ödemeleri vergiler, para basımı veya yeni borçlanma ile yapılabilme olanağına sahip iken, dış borçlanmanın finansmanı ilk gruptaki ülkeler kadar kolay olamamaktadır. Zira yeni vergi veya emisyonla başvurmak dış borcun temin edilmesinde yeterli değildir. Dış borçların ödenmesini sağlayacak dövizin elde edilmesi gerekmektedir. Bu açıdan bu ülkeler bir yandan emisyon veya ek vergiler ile finans kaynağı elde ederken diğer taraftan da ülkeye döviz kazancı getirecek uygulamalara gitmek mecburiyetindedir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) yeni dış borç bulmaları da gelişmiş ülkelerden daha zor ve daha yüksek maliyetlidir (Eğilmez, 2002:1).

Kendi parası ile dış borçlanmasını gerçekleştiren ülkelerde, döviz kurlarının düşmesi veya yükselmesi dış borç ödemelerinde herhangi bir değişim meydana getirmemektedir. Ancak dış borçlanmasını yabancı para cinsinden yapan GOÜ'ler için döviz kurlarındaki değişimle bağlantılı olarak ulusal para cinsinden borç miktarları sürekli değişim gösterir. Döviz kurlarının düşmesi ulusal para cinsinden ödenecek borç miktarını düşürürken yükselmesi ise borç miktarını arttırmaktadır.

1.1. Döviz ve Döviz Kuru

Döviz kelimesi dilimize Fransızcadaki “devises” kelimesinden geçmiş olup, genel olarak uluslararası ödemelerde kullanılan ödeme araçlarının tamamını anlatmaktadır. Bir milli paranın başka bir milli paraya çevrilmesiyle ilgili uygulamalara da “döviz işlemi” veya “kambiyo işlemi” denir (Erdoğan, 1993:16).

Her ülke, ülke içinde ticaret yaparken tabii olduğu para biriminden faydalanır. Ama dış ticaret yapıldığında ülkelerin milli paralarının dönüştürülmüş biçimleri hesaplanmaktadır. Böylece dış ticarete genel bir ödemede bulunabilmek amacıyla bir ülkenin milli parasının, farklı bir ülkenin milli parasına dönüştürülmesi zorunlu bir hal almaktadır. Ekonomi literatüründe görülen en yaygın anlamıyla döviz, farklı ülke paraları için kullanılır. Döviz, talebi, arzı ve fiyatı belirlenen bir kavramdır. Dövizin milli para türünden değerine “döviz kuru” adı verilmektedir. Döviz kuru ulusal para ile farklı ülke parası arasındaki değişim ölçeği şeklinde de ifade edilebilir (Seyidoğlu, 2009:35). Özetle döviz kuru, milli paranın yabancı para birimi ile karşılık bulma biçimidir (Mutluay & Turaboğlu, 2013). Milli bir paranın yabancı para karşısında değerini yitirmesi döviz kurunun yükseldiğine işaret etmektedir. Dolayısıyla bu, bir birim yabancı paranın birden çok milli para ile değiştirileceği anlamına gelmektedir. Milli paranın diğer ülkelerin paralarına kıyasla değerli hale gelmesi de döviz kurunun düşmesi manasını taşımaktadır. Bu durum yabancı paranın milli para karşısında olduğu değerden daha düşük bir değerle değerlendirilmesi anlamına gelmektedir.

1.2. Dış Borç

Borç kavramı bir birey veya kurumun diğerleri karşısında yapmak mecburiyetinde olduğu sorumluluktur. Bu sorumluluk veya yükümlülük önceden alınan belirli bir meblağ para, faiz, sermaye ve diğer ödentiler ile beraber geri iade edilmesi biçiminde gerçekleştirilir (Akyüz, 1987:48).

Borçlanma kavramı ise bir birey, firma, kuruluş ya da hükümetin ötekilerden ödünç finans kaynak temin etmesidir. Borçlanma, ülke içerisinde bulunan kaynaklardan temin edilebileceği gibi ülkede olmayıp dışarıdan temin edilen kaynaklardan da sağlanabilmektedir. Dolayısıyla, yurt içerisinde mevcut birey ve kurumların, yurt dışında bulunan birey ve kurumlardan türlü biçimlerde elde ettikleri krediler, dış borç şeklinde ifade edilmektedir (Evgin, 2000:15).

Dış borçlar, dış kaynaklardan temin edilen, alma veya geri ödeme esnasında milli gelire azaltıcı veya arttırıcı etki eden ve uluslararası ilişkiler neticesi ortaya çıkan aktarımlardır (İnce, 1996:86).

Dış borçlar alındıkları esnada iktisadi yapıya bir kaynak temin ederken faiz ve sermaye ödemeleri sağlandığında mevcut ülke içerisinde bir kaynağın ayrıldığı görülmektedir. Yani borcun ödeme işleminin yapılması esnasında borçlu olan ülke yaptığı yatırımları, harcamalarını veya ikisini birden borcun servisi oranında düşürmek mecburiyetindedir. Bu servis, genellikle döviz olarak gerçekleştirileceğine göre, sadece toplam harcamalarda bulunan azalmalar atılacaktır, aynı zamanda ihtiyaç duyulan dövizin de temin edilmesi zaruri olacaktır (Karluk, 2002:146).

1.2.1. Dış Borç Düzeyini Ölçen Oranlar

Dış borç göstergelerinin varlığı gelişmekte olan ülkelerin dış borç seviyelerinin olağan durumun dışına çıkacak kadar yükselmesi sonucunda doğmuştur. Dış borç temin eden ya da dış borç alan ülkeler farklı dış borç rasyolarına başvurmaktadır. Dış borç temin eden ülke dış borç talebinde bulunan ülkenin borç ödeyebilme kapasitesi ve ülkenin güvenilirliğini bu rasyolar sayesinde görebilir. Bu rasyolar borç verilebilirliği ortaya koyar. Dış borç talep eden ülke ise bu rasyolar aracılığıyla borç ödeyebilme kapasitesini analiz edebilmekte ve dış borcu etkin bir şekilde kullanabilmektedir. Böylece dış borç talebinde bulunan ülke alternatif politikalar üretebilir (Aysu, 2011:18).

Dış borç düzeyini ölçen bazı oranlar aşağıda gösterilmiştir:

1.2.1.1. Toplam Dış Borç Stoku/GSMH(Gayri Safi Milli Hasıla)

Bu oran en yaygın kıstaslardan biri olup ülkelerin dış borç durumunun incelenmesinde kullanılır. Borç ve risk yükü analizlerinde de kullanılabilirdiği gibi genel olarak bir ülkenin kredibilitesinin ölçülmesinde kullanılır (Evgin, 2000:59). Bu oran büyüdüğü ölçüde ülkenin dışarıya bağımlılığı ve borç yükü de artış gösteriyor demektir. Toplam Dış Borç Stoku/GSMH(Gayri Safi Milli Hasıla) oranı borç stoku değerinin ulusal para birimi ortalama dolar kuruyla tespit edilir. Bunun nedeni gereğinden fazla değerlendirilen yerli paranın düşük, gereğinden az değerlendirilen yerli paranın ise yüksek rasyolar göstereceğidir.

GSMH'deki büyüme oranları dış borçlanmadaki yıllık büyüme oranlarından düşükse bu rasyonun da artış göstermesi gerekmektedir. Bundan dolayı dış borç yükü de artmaktadır (Kocaoğlu, 2005:73).

IMF(International Monetary Fund) ve Dünya Bankası tarafından kabul edilen bazı aralıklar ülke kredibilitesinin ölçümünde ve bu oranın değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. %30-%50 aralığında bulunan oran ülkenin orta borçlu, %50 ve üzerinde bulunan oran ülkenin aşırı borçlu olduğu anlamına gelmektedir. Ödemeler dengesinde iyileşmenin sağlanması da oranın küçüldüğünü göstermektedir (Dibo, 2009:43).

1.2.1.2. Dış Borç Servisi/GSMH

Dış borç anapara ve faizleri toplamından oluşan dış borç servisinin cari yıl içinde ödenmesi gerekir. Dış Borç Servisi/GSMH bir dönemde dış âlem gelirleri ve elde edilen toplam üretim değerlerinin ne kadarının dış borç ödemelerinde kullanılacağını gösteren bir orandır. Bu orandaki düşüş olumlu yönde değerlendirilirken yükseliş ise olumsuz olarak ifade edilir (Kocaoğlu, 2005:77).

1.2.1.3. Toplam Dış Borç Stoku/İhracat

Toplam Dış Borç Stoku/İhracat, dış borç ödeme gücü ve ülkenin borçluluk durumunu göstermektedir. Bu oran ayrıca toplam borç stoku üzerinde ihracat gelirlerinin uzun dönemli etkilerini tespit etmek için de kullanılır (Evgin, 2000).

Dünya Bankası'nın Toplam Dış Borç Stoku/İhracat için tespit ettiği kritik oran %275 olarak belirlenmiştir. Toplam Dış Borç Stoku/İhracat oranının %165-%275 aralığında olması durumunda ülkenin orta düzeyde borçlu olduğu, %275'i geçtiği durumda ülkenin çok borçlu olduğu ifade edilmektedir. Borçlu olan ülkeler açısından bu oranın düşmesi olumlu, yükselmesi de olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilmektedir (Aysu, 2011:47).

1.2.1.4. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat

Toplam Dış Borç Servisi/İhracat rasyosu bir ülkenin borç seviyesinin ölçülmesinde ve ülkenin dış borç yükünün değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. Ülkenin bir yıldaki faiz ödemeleri ve anapara toplamına Toplam Dış Borç Servisi denilmektedir. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat ayrıca Borç Servis Oranı olarak da ifade edilmekte ve bu oran ülkenin kısa dönemli likidite değerliliğinin ölçülmesinde kullanılabilir. Bu oran yıllık ihracat gelirlerinin ne kadarının borç servisi için kullanılacağını gösterir. Bu oranın yüksek olması ülkenin likidite sorunu yaşamasına sebep olurken ülke ekonomisi üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Oluşan bu baskı dış borç yükü olarak ödemeler dengesi üzerinde belirlemektedir (İnce, 2001:171). Toplam Dış Borç Servisi/İhracat rasyosunun %18-%30 aralığında olması ülkenin orta derece borçlu, %30'dan fazla olması durumunda da ülkenin borç miktarının fazla olduğunu göstermektedir.

1.2.1.5. Dış Borç Servisi/İhracat

Bir ülkenin ihracattan elde ettiği gelirlerin ne kadarlık bir oranının yıllık borç faiz ödemelerine karşılık geldiğini göstermekte kullanılan Dış Borç Servisi/İhracat çok borçluluk ya da maliyetin ölçülmesinde kriter olarak kullanılmaktadır. Bu oranın %12-%20 aralığında olması ülkenin orta derecede borçlu, oranın %20'yi geçmesi ise ülkenin çok borçlu olduğunun göstergesidir (Yurt, 1993).

1.2.2. Dış Borçlanma Nedenleri

Ülkeler yatırım, harcamalarını finanse etmek gayesiyle, para basımı, borç kullanma ve vergi toplama gibi metotlar kullanmaktadırlar. Para basma yöntemi ile fon sağlanması, fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine dönük etki oluşturacağından, borçlanma ve vergilendirme araçları sıklıkla tercih edilmektedir. Fakat dönemsel anlamda sağlanabilen vergi kazançları, devamlılık oluşturan kamu yatırımları ve harcamalarını finanse edemeyince, yatırım ve harcamaların borç alınma metodu ile karşılanmaya çalışılması ön plana çıkmaktadır. Devletin iktisadi kaynaklarının atıl oluşu dış kaynak ihtiyacını gerektirmektedir. Dış kaynak ihtiyacı, dış mali enstrümanlarıyla giderilmeye çalışılmaktadır. Dış mali enstrümanlarının başında ise dış borçlanma ve hususi yabancı sermaye bulunmaktadır (Derdiyok, 1993:6).

Dış borçlanma sebepleri; ülkeden ülkeye, piyasalardan piyasalara, yaşayış biçimlerine göre ve dönemden döneme farklılıklar arz edebilmektedir. Dış ticaret ve tasarruf açıklarının mevcut olması, devleti dış borca yönlendirir. Tasarrufların arzulan seviyeye ulaşmadığı durumlarda, dış satım kazançlarının iktisadi dengeyi sağlayacağı varsayılmaktadır. Fakat dış satım kazançlarının da arzulan seviyeye erişememesi, dış kaynak enstrümanlarından, dış borçtan yararlanılmasını gerektirmektedir. Öte taraftan tasarrufların da istenilen seviyeye erişmemesi üretimin, kapasite üretim seviyesinin altında kalmasına sebep olacaktır. Tasarruflarda var olan açık, ülkede mevcut yatırımların aksamasına sebebiyet verirken, bu aksaklıkların dış borçlar ile düzeltilmeye çalışılması hedeflenmektedir. Olağan koşullarda ülke içinde mevcut yatırımlar, içerde ve dışarıda yapılan

tasarrufların toplamına denktir. Ülke içinde yapılan tasarruflardan ziyade dış tasarruflara da ulaşılması, yatırım imkânlarının uygulanmasına ve sermayenin fırsat maliyetinin azalmasına imkân sağlamaktadır. Paranın fırsat maliyetinin, yani nominal faiz oranlarının azalması, ilk zamanlarda kazançsız olarak kendini gösteren birtakım yatırım imkanlarının önemli duruma gelmesini ve haliyle yatırımların artış göstermesini sağlamaktadır.

Her bireye düşen sermaye oranının düşmesi, tasarrufların arzulan seviyeye getirilememesine ve sermayedeki yükselişin durmasına neden olmaktadır. Ulusal gelirin sermaye birikimine düşen miktarının fazlalığı, gelişmenin artmasını sağlarken, sermaye birikimi, iktisadi gelişmenin en önemli etmeni olarak kendini göstermektedir. Gelişmekte olan devletlerde gereken tasarrufların yapılmadığı düşünüldüğünde, dış finansmana ihtiyaç duyulmaksızın gelişmeyi gerçekleştirmenin oldukça zor bir duruma dönüştüğü bir gerçektir. Dış mali kaynakların değerlendirilmesi, gelişmenin oluşturulması amacıyla iç kaynaklardan da faydalanılmalıdır. Sonuç olarak dış borçlar alınma hedefleri doğrultusunda değerlendirilir ise, döviz kazancı yaratır ve devletin gelişme planlarına uygun yatırımlar ile bu borçların, kendini karşılayabilmeleri sağlanmış olur. Bu sebeple dış borçlanma, özellikle uzun vadeli ve devlete önemli yararlar sağlayan yatırım planlarının uygulanmasında büyük fayda sağlamaktadır. Ancak borçların geri ödenmesi gerektiği dönemin gelmesi ve ödenmemesi halinde, devletin siyasi riskleri artış göstermekte ve bu halde yüksek maliyetler ile yeni borçlar temin edilmeye çalışılarak bu borçların karşılanması gerekebilmektedir. Gelişmekte olan devletler için birtakım ayrıcalıklar vermek şartıyla borç almak imkânsız bir durum değildir. Hatta oldukça pratiktir. Fakat ayrıcalık tanımadan bu borcu bulmak nerede ise imkânsızdır. Bu sebep ile dış borçlar gelişmekte olan ülkeler açısından dış ülkelere bağımlı olmayı da kaçınılmaz hale getirebilmektedir (İnce, 2001:146).

Az gelişmiş ülkeleri dış borç almaya mecbur bırakan sebepler şöyle sıralanabilir:

- Yeterli oranda sermayeye sahip olamayan ülkelerin iç tasarruflarının yetersiz olması,
- Kalkınma, gelişme ve endüstrileşme gayretlerinin maliyetli olması,
- Endüstrilerinin yapı itibarıyla dışa bağımlı olarak oluşturulmaları,
- Döviz girdilerinin atıl kalması ve dış ticaret ödemelerindeki dengenin açık vermesi,
- Askeri alanlara ayrılan bütçenin oldukça fazla olması,
- Farklılık gösteren fakat devamlılık arz eden ülkenin bütçe açıkları,
- Yurtiçi finansman giderlerinin, yurtdışı finansman giderlerine kıyasla ciddi miktarlarda fazla olmaları,
- İktisadın nakit para dinamiklerine açık bir yapı arz etmesi,
- Mevcut dış borçların refinansmanı,
- Devletin iktisadi yapısında harcama ve gelirlerdeki önemli dalgalanmaların tutarlı bir hale getirilmesi,
- Özellikle resmi gelişme finansmanları olmak kaydıyla birtakım mali kaynakların olumsuz reel faiz koşullarında ya da içeriğinde önemli ayrıcalıklı kıymetler yaratmaları,
- Milletlerarası tahvillerin dış satımı için yatırımcıları destekleyebilmek ve sayılarını

arttırmak gayesiyle yapılan borçlanma teşebbüsleri (Bal, 2001:22),

- Milli paranın kıymetini muhafaza etme arzusu, dış yabancı fon alındığında fon arzında artış meydana gelecek, döviz kurları ya ilk seviyelerini muhafaza edecek veya düşecektir.
- Gelişmiş ve politik yönden kalkınmış devletlerin, gelişmekte olan devletleri kendi hesapları yönünde borç altına sokmalarıdır (Ulusoy, 2004:21).

Tüm sayılan bu etmenler, dış borçlanma olgusunun gelişmekte olan ülkeler açısından iktisadi kalkınma döneminde önemli ve türlü faaliyetlere ait olduğunu ifade etmektedir. Bu devletler açısından sözü edilen mali kaynaklar gelişmiş ülkelerle aralarında var olan gelişme oran farkının dengelenebilmesinde, arttırılabilmesinde destekleyici etmenler rolü üstlenmektedir. Bu mali kaynakları desteklemek amacıyla gelişmiş devletlerin duyarlı faaliyetler içerisinde buldukları gözlenmektedir. Bu kasıtlı faaliyetin altında yatan ana fikirlerden biri de GOÜ'lerde bulunan iktisadi kalkınmanın gelişmiş olan devletlerin kendileri yönünden de önemli faydalara sebep olabileceği fikridir. Bu yönden ele alındığında hem kısa hem uzun dönemde dış borçların gelişmiş olan ülkelere sağladığı faydaları kısaca şöyle ifade etmek gerekirse;

- GOÜ'lerde bulunan ticari özgürlükler ile dış ticarete bulunan yükselmeler direk ve dolaylı bir biçimde yatırım ve tasarrufları yükseltici unsurları ile gelişmiş devletlerin de kazançlarını yükselticidir.

- İktisadi gelişme sonrasında artan rekabet ortamı, iktisadi yapılarda genellikle değişime gidilmesi açısından yönlendirici rol üstlenmektedir.

- GOÜ'lerin iktisadi kalkınmaları ve artan sermaye pazarları gelişmiş ülkelerde bulunan tasarruf ortaklarının kazançlı yatırım şanslarını yükselticidir.

- Gelişmiş ülkelerde bulunan tasarruf fazlalarına kazançlı yatırım olanakları temin edici ve risk olasılıklarını düşürücüdür.

- Kazancı artan devletlerde çevresel kirlilik etmenlerini azaltan, çevreyi koruyan hizmetlere ve ürünlere olan talebi yükselticidir.

- İktisadi ve siyasi güveni sürdürücüdür.

- Gelişmiş devletlerde göçmenliği azaltıcı ve ziyaret edilen mekân durumuna gelerek göç olanağını artırıcıdır (Bal, 2001:23).

2. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Yapılan literatür incelemesine göre döviz kurunun dış borçlar üzerindeki etkisini araştıran sınırlı sayıda çalışmanın olduğu gözlemlenmiştir. Nitekim literatürde ağırlıklı olarak dış borçlar ekonomik büyüme ilişkisi ve dış borçların sürdürülebilirliği konusu araştırılmıştır. Aşağıda söz konusu literatürden örnekler sunulmuştur.

Şeker (2006), çalışmasında dış borçlanmayı teorik açıdan ele almıştır. Yazara göre dış borçlanma daha ziyade az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin başvurduğu bir finansal yöntemdir. Çalışmada ayrıca ülkelerin dış borçlanmaya başvurarak ekonomilerine bir ivme kazandırma gayreti içinde oldukları vurgulanmıştır. Fakat kimi ülkelerin dış borçları etkin kullanırken bazı ülkelerin alınan borçları etkin kullanmadığı görülmüştür.

Ayadi ve Ayadi (2008), çalışmalarında dış borçların ekonomik büyümeye etkisini Nijerya ve

Güney Afrika ülkeleri çerçevesinde karşılaştırmalı olarak ele almışlardır. Çalışmada doğrusal ve doğrusal olmayan ekonometrik yöntemler kullanılmıştır. Çalışmada hem sıradan en küçük kareler hem de genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemlerinden faydalanılmıştır. Sonuç olarak dış borçların hem Nijerya hem de Güney Afrika üzerinde negatif etkisinin olduğu bulgulanmıştır.

Yavuz (2009), çalışmasında başlangıcından günümüze Türkiye'nin dış borç serüvenini incelemiştir. Yazar Türkiye'nin Osmanlı'dan günümüze dış borç sorununun olduğunu öne sürmüştür. Diğer bir deyişle Osmanlı'dan gelen dış borç sorunu Türkiye Cumhuriyeti döneminde de sürmüştür. Nitekim alınan borçlar etkin kullanılmamış ve kontrol yitirilmiştir. Dahası borçlanma ekonomiyi bazen darboğazlara itmiştir. Çalışmada son olarak 2001 yılında uygulamaya konulan mali disiplinle borçların makul düzeye çekildiği ve sürdürülebilir hale geldiği vurgulanmıştır.

Muhanji ve Ojah (2011), çalışmalarında gelişen Afrika ülkelerinde dış borçların sürdürülebilirliği ve yönetimi konusunu araştırmışlardır. Çalışmaya göre dünya kalkınma ajansları tarafından girişimlerde bulunulmasına rağmen gelişen Afrika ülkelerinin dış borçların sürdürülebilme başarısında minimum ilerleme sağlanmıştır. Sonuç olarak Muhanji ve Ojah (2011) dış borçların sürdürülebilirlik koşulu olarak etkin döviz kuru politikasını ve daha iyi yönetim uygulamalarını öne sürmüşlerdir.

Peker ve Bölükbaş (2013), çalışmalarında Türkiye'de dış borçların belirleyicilerini ekonometrik yöntemlerle analiz etmişlerdir. Yazarlar bu çalışmalarında 1994-2010 ve 2001-2010 dönemlerini ayrı ayrı incelemişlerdir. Ampirik bulgulara göre 1994-2010 döneminde Türkiye'de dış borçların belirleyicileri arasında iç borçlar birinci sırayı almaktadır. 2001-2010 dönemindeyse kamu harcamaları dış borçların en önde gelen belirleyicisidir.

Çukurçayır (2014), çalışmasında dış borçların etkin ve verimli kullanılmasının gerektiğini vurgulamıştır. Bu kapsamda çalışmada dış borçların Türkiye ekonomisinde olası etkileri ve Türkiye'de dış borçların sürdürülebilirliği eşbütünleşme analiziyle araştırılmıştır. Sonuç olarak Türkiye'de dış borçların sürdürülebilir olduğu kanaatine varılmıştır.

Gürdal ve Yavuz (2015), çalışmalarında Türkiye'de dış borçlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi zaman serisi yöntemleriyle incelemişlerdir. Çalışmada uzun dönemli ilişkiyi gösteren eşbütünleşme analizinin yanı sıra kısa dönemli nedensellik analizleri de yapılmıştır. Sonuç olarak Türkiye'de dış borçlarla ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki olduğu ve ekonomik büyümeden dış borca doğru nedenselliğin olduğu bulgulanmıştır.

Berkay ve Ağcakaya (2017), çalışmalarında Türkiye'de kamusal açıkların finansmanında iç ve dış borç tercihini 1990-2015 dönemi itibarıyla incelemişlerdir. Yazarlar 1990 yılından günümüze iç ve dış borçların arttığını, reel faizlerin ve enflasyonun yükseldiğini ve ekonomik büyümenin olumsuz etkilendiğini ortaya koymuşlardır. Çalışmada sonuç olarak Türkiye'de dış borçlanmanın özellikle son yıllarda kamu sektöründen özel sektöre kaydığı vurgulanmıştır.

3. ARAŞTIRMA

3.1. Amaç ve Yöntem

Döviz Kuru Hareketlerinin Türkiye'nin Dış Borç Stoku Üzerine Etkisi'nin analiz edildiği bu çalışmada 2005:1(Ocak) - 2017:6(Haziran) dönemine ait üç aylık Dolar(\$) verileri kullanılarak toplam 50 çeyrek dönem baz alınmıştır. Çalışmada verilerin durağanlığını belirlemek için ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testi uygulanmış ve verilerin durağan olmadığı tespit edilmiştir. Granger nedensellik analizi için birinci farkları alınarak oluşturulan KUR1 (Döviz kuru serisinin birinci farkı), NDBS1 (Net dış borç serisinin birinci farkı) ve NDBSGSMH1 (Net dış borç serisinin gayri safi milli hasıla serisine oranının birinci farkı) verileri elde edilmiştir. Çalışmada kullanılan dış borç verileri TC. Hazine Müsteşarlığı web sitesinden, döviz kuru Dolar(\$) verileri ise T.C. Merkez Bankası veri tabanından alınmıştır.

Çalışmada Döviz Kurunun, Net Dış Borç Stoku üzerindeki nedensellik etkisi iki modelle incelenmiştir. Birinci model için hipotez şöyledir:

H_1 : KUR1 değişkeni NDBS1 değişkeninin Granger nedenidir.

İkinci modelde döviz kurunun Net Dış Borç Stoku/GSMH üzerine nedensellik etkisi analiz edilmiştir. İkinci model için hipotez aşağıdaki gibidir:

H_2 : KUR1 değişkeni NDBSGSMH1 değişkeninin Granger nedenidir.

Seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını araştırmak için eş bütünleşme analizi kullanılmıştır. Eş bütünleşme analizi sonrasında bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki ilişkinin modelini elde etmek ve elde edilen model aracılığıyla tahminde bulunmak için “Döviz Kurunun Net Dış Borç Stoku Üzerine Etkisi için Regresyon Modeli” ile “Döviz Kurunun Net Dış Borç Stoku/GSMH Üzerine Etkisi için Regresyon Modeli” incelenmiş ve bulgular ortaya konmuştur.

3.2. Verilerin Analizi

Bir zaman serisinin durağanlığının incelenmesinde iki yöntem vardır. Birincisi zaman yolu ve korelogram grafiklerinde otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon grafiklerini inceleyerek karar vermek, ikincisi birim köklerin varlığı için istatistiksel test yöntemlerini kullanmak. Uygulamada; Dickey-Fuller, Düzeltilmiş Dickey-Fuller, ADF-GSF, KPSS ve Phillips-Perron yaygın kullanılan birim kök testleridir.

Yapılan inceleme veya test sonucunda serinin durağan dışı olduğuna karar verilirse seriyi durağanlaştırmak için fark işlemi uygulanır. Serinin ardışık terimlerine fark işlemi uygulanmasına birinci fark denir. Birinci fark işlemi ile elde edilen seride tekrar ardışık terimlerine fark işlemi uygulanmasına ikinci fark denir, serinin yapısına göre, devam eden fark işlemleri sıralı olarak isimlendirilir.

Bu çalışmada durağanlığın incelenmesi Düzeltilmiş Dickey-Fuller testi ile yapılmıştır. Dickey-Fuller testinde yokluk hipotezi (H_0) seri durağan dışıdır (birim kök vardır) biçimindedir. Bu hipoteze göre test istatistiğinin büyük değerleri (H_0) hipotezini desteklemektedir.

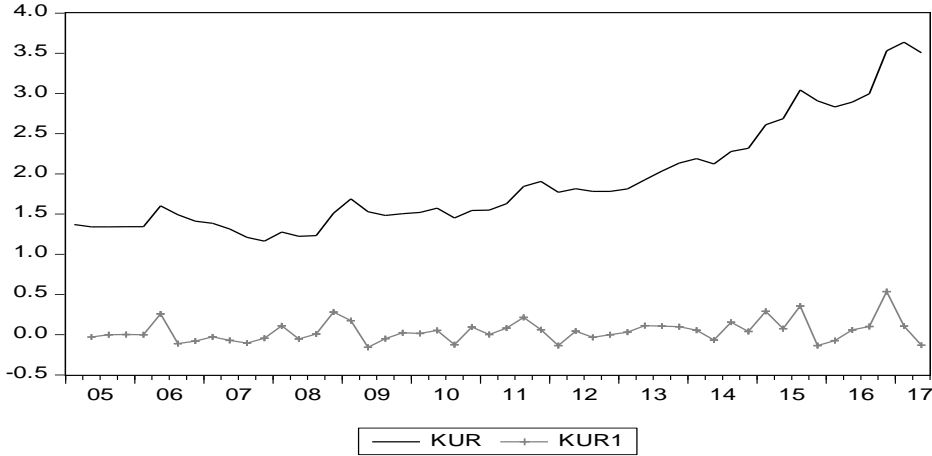
4. BULGULAR

4.1. Serilerin Durağanlık Sonuçları

Tablo 1. KUR Değişkeni İçin Birim Kök Testi Bulguları

| Anlamlılık Düzeyi | Kritik Değerler (Düzey) | Kritik Değerler (1. Fark) |
|-------------------|-------------------------|---------------------------|
| % 1 | -4,15673 | -4,16114 |
| % 5 | -3,50433 | -3,50637 |
| % 10 | -3,18182 | -3,18300 |
| DF istatistiği | -1,21322 | -6,66567 |

Tablo 1’de KUR değişkeninin durağanlığı Düzeltilmiş Dickey-Fuller testi ile incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre gözlem değerinin (Düzey) durağan olmadığı görülmektedir. Değişkenin birinci farkının ise durağan olduğu görülmektedir. KUR değişkeni için düzey ve birinci fark serisinin çizgi grafiği Şekil 1’de verilmiştir.

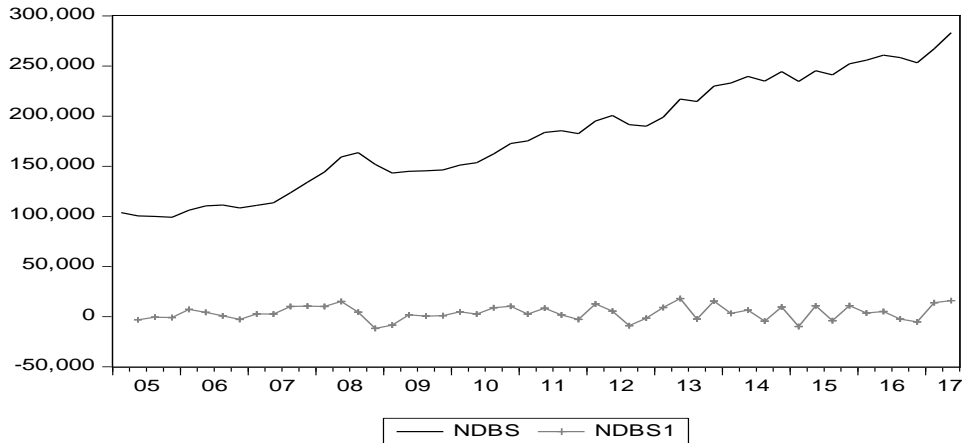


Şekil 1. KUR Değişkeni İçin Düzey ve Birinci Fark Serisi

Tablo 2. NDBS(Net Dış Borç Serisi) Değişkeni İçin Birim Kök Testi Bulguları

| Anlamlılık Düzeyi | Kritik Değerler (Düzey) | Kritik Değerler (1. Fark) |
|-------------------|-------------------------|---------------------------|
| % 1 | -4,15673 | -4,16114 |
| % 5 | -3,50433 | -3,50637 |
| % 10 | -3,18182 | -3,18300 |
| DF İstatistiği | -3,17181 | -6,46084 |

Tablo 2’de NDBS(Net Dış Borç Serisi) değişkeninin durağanlığı Düzeltilmiş Dickey-Fuller testi ile incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre gözlem değerinin (Düzey) durağan olmadığı görülmektedir. Değişkenin birinci farkının ise durağan olduğu görülmektedir. NDBS değişkeni için düzey ve birinci fark serisinin çizgi grafiği Şekil 2’de verilmiştir.

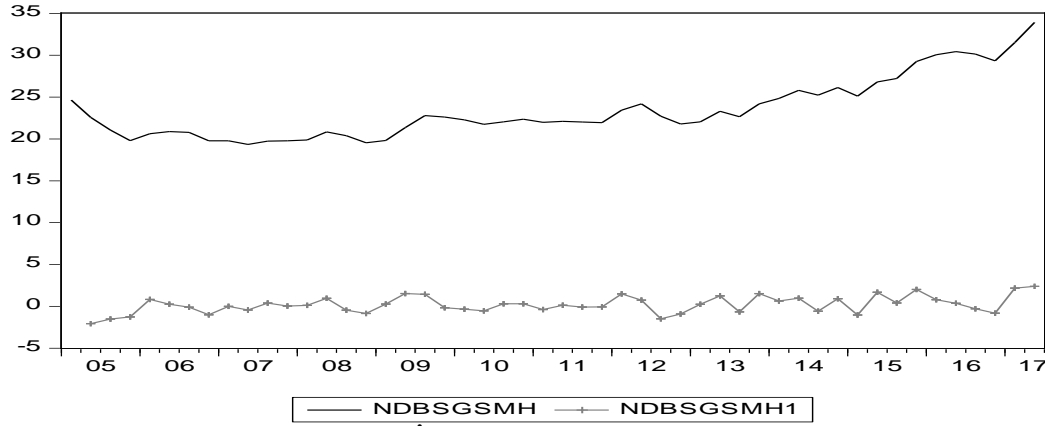


Şekil 2. NDBS Değişkeni İçin Level ve Birinci Fark Serisi

Tablo 3. NDBSGSMH (Net Dış Borç Serisinin Gayri Safi Milli Hasıla Serisine Oranı) Değişkeni İçin Birim Kök Testi Bulguları

| Anlamlılık Düzeyi | Kritik Değerler (Düzey) | Kritik Değerler (1. Fark) |
|-------------------|-------------------------|---------------------------|
| % 1 | -4,15673 | -4,17058 |
| % 5 | -3,50433 | -3,51074 |
| % 10 | -3,18182 | -3,18551 |
| DF İstatistiği | -2,14276 | -7,19179 |

Tablo 3'te NDBSGSMH(Net Dış Borç Serisinin Gayri Safı Milli Hasıla Serisine Oranı) değişkeninin durağanlığı Düzeltmiş Dickey-Fuller testi ile incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre gözlem değerinin (Düzye) durağan olmadığı görülmektedir. Değişkenin birinci farkının ise durağan olduğu görülmektedir. NDBSGSMH değişkeni için düzey ve birinci fark serisinin çizgi grafiği Şekil 3'te verilmiştir.



Şekil 3. NDBSGSMH Değişkeni İçin Level ve Birinci Fark Serisi

4.2. Granger Nedensellik Analizi Bulguları

KUR, NDBS ve NDBSGSMH verileri durağan olmadığından nedensellik analizinde birinci farkları alınarak oluşturulan KUR1, NDBS1 ve NDBSGSMH1 verileri kullanılmıştır.

H_1 : KUR1 değişkeni NDBS1 değişkeninin “Granger Nedenidir”.

Elde edilen bulgular Tablo 4’te verilmiştir. Modelin anlamlılığı için yapılan F testine göre döviz kurunun net dış borç stoku üzerinde “Granger Nedensellik” etkisinin olmadığına karar verilmiştir. Buna göre H_1 hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 4. KUR1 Değişkeninin NDBS1 Değişkeni Üzerine Granger Nedensellik Etkisi Modelinin Bulguları

| Hipotezler (H_0) | Gecikme (k) | Ki-Kare (F İstatistiği) | Olasılık | Sonuç |
|--------------------------------|-------------|-------------------------|----------|--|
| KUR1 NDBS1’in nedeni değildir. | 3 | 0,55615 | 0,6471 | Döviz kuru net dış borcun Granger nedeni değildir. |
| NDBS1 KUR1’in nedeni değildir. | 3 | 1,45007 | 0,2431 | Net dış borç döviz kurunun Granger nedeni değildir |

H_2 : KUR1 değişkeni NDBSGSMH1 değişkeninin Granger nedenidir.

Elde edilen bulgular Tablo 5’te verilmiştir. Modelin anlamlılığı için yapılan F testine göre döviz kurunun Net Dış Borç Stoku/GSMH üzerinde granger nedensellik etkisinin olduğuna karar verilmiştir. Buna göre H_2 hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 5. KUR1 Değişkeninin NDBSGSMH1 Değişkeni Üzerine Granger Nedensellik Etkisi Modelinin Bulguları

| Hipotezler (H ₀) | Gecikme (k) | Ki-Kare (F İstatistiği) | Olasılık | Sonuç |
|------------------------------------|-------------|-------------------------|----------|---|
| KUR1 NDBSGSMH1'in nedeni değildir. | 3 | 11,7260 | 0,0000 | Döviz kuru net dış borç/GSMH'nin Granger nedeni değildir. |
| NDBSGSMH1 KUR1'in nedeni değildir. | 3 | 1,65228 | 0,1931 | Net dış borç/GSMH döviz kurunun Granger nedeni değildir. |

Modelin katsayıları Tablo 6'da verilmiştir. Elde edilen bulgulara göre NDBSGSMH değişkeni üzerinde kur değişkeninin birinci ve ikinci gecikmeli değerinin nedensel etkisi istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ayrıca model için düzeltilmiş belirleme katsayısı 0,265 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 6. KUR1 Değişkeninin NDBSGSMH1 Değişkeni Üzerine Etkisini İçeren VAR Analizi

| | NDBSGSMH1 | KUR1 |
|---------------------------|------------|------------|
| NDBSGSMH1(-1) | 0.069078 | 0.019990 |
| | (0.15509) | (0.02770) |
| | [0.44539] | [0.72172] |
| NDBSGSMH1(-2) | 0.025475 | -0.023996 |
| | (0.13807) | (0.02466) |
| | [0.18450] | [-0.97313] |
| KUR1(-1) | 2.609442 | 0.123492 |
| | (0.92135) | (0.16454) |
| | [2.83220] | [0.75052] |
| KUR1(-2) | 2.604083 | -0.212182 |
| | (1.02232) | (0.18257) |
| | [2.54723] | [-1.16217] |
| R ² | 0.264595 | -0.048037 |
| Ayarlanmış R ² | 0.264595 | -0.048037 |

| | | |
|----------------------|----------|-----------|
| Hata Kareler Toplamı | 27.11694 | 0.864856 |
| F-İstatistiği | 5.137638 | 0.472897 |
| Akaike AIC | 2.500654 | -0.944697 |
| Schwarz SC | 2.697478 | -0.747873 |

Tablo 7. KUR1 ve NDBS1 JJ Eş Bütünleşme(Koentegrasyon) Testi Sonuçları

| | r=0 | Kritik Değer (%5) | r<=1 | Kritik Değer (%5) |
|-----------------|----------|-------------------|----------|-------------------|
| λ_{iz} | 37,47858 | 15,49471 | 15,30897 | 3,84147 |
| λ_{max} | 22,1696 | 14,2646 | 15,30897 | 3,84147 |

Tablo 7 incelendiğinde KUR1 ile NDBS1 arasında bir koentegrasyon vektörünün bulunduğu görülmektedir. Maksimum özgül değer testi ile iz testi bu sonucu %5 anlamlılık seviyesinde ortaya koymaktadır. Eş bütünleşme analizi sonucu bulunan değerler KUR1 ile NDBS1 arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını göstermektedir.

Tablo 8. KUR1 NDBSGSMH1 JJ Eş Bütünleşme(Koentegrasyon) Testi Sonuçları

| | r=0 | Kritik Değer (%5) | r=1 | Kritik Değer (%5) |
|-----------------|----------|-------------------|----------|-------------------|
| λ_{iz} | 51,62902 | 15,49471 | 17,07331 | 3,84147 |
| λ_{max} | 34,55571 | 14,2646 | 17,07331 | 3,84147 |

Tablo 8 incelendiğinde KUR1 ile NDBSGSMH1 arasında bir koentegrasyon vektörünün bulunduğu görülmektedir. Maksimum özgül değer testi ile iz testi bu sonucu %5 anlamlılık seviyesinde ortaya koymaktadır. Eş bütünleşme analizi sonucu bulunan değerler KUR1 ile NDBSGSMH1 arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını göstermektedir.

4.3. Regresyon Analizi Bulguları

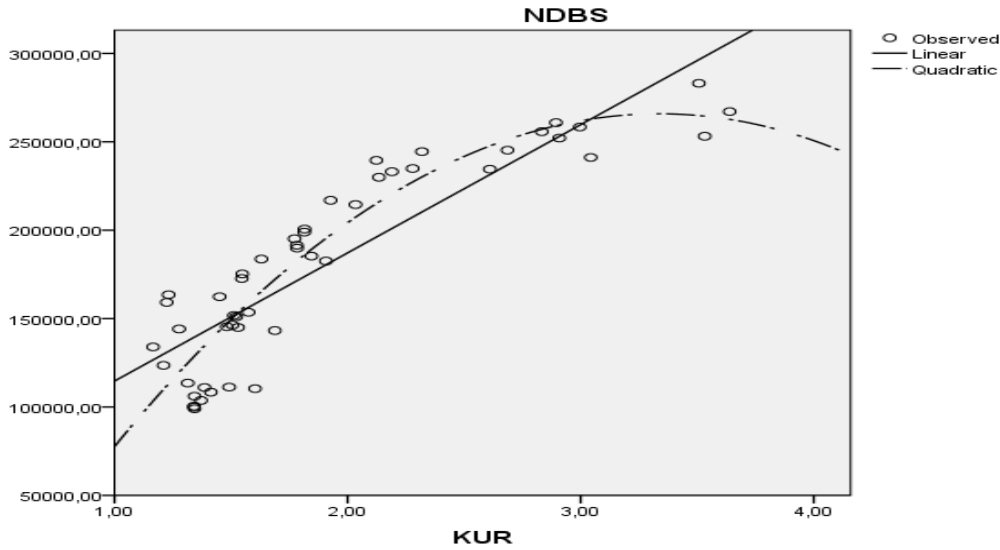
Tablo 9. Döviz Kurunun Net Dış Borç Stoku Üzerine Etkisi İçin Regresyon Modeli

| Lineer Model | Regresyon katsayıları | Standard regresyon katsayıları | t | p |
|---------------|-----------------------|--------------------------------|---------|-------|
| KUR | 72529,926 | 0,881 | 12,873 | 0,000 |
| Sabit | 42125,335 | | 3,703 | 0,001 |
| R | R ² | Düzeltilmiş R ² | F | p |
| 0,881 | 0,775 | 0,771 | 165,703 | 0,000 |
| Karesel Model | Regresyon katsayıları | Standard regresyon katsayıları | t | p |
| KUR | 230068,063 | 2,793 | 6,990 | 0,000 |
| KUR ** 2 | -34477,114 | -1,932 | -4,835 | 0,000 |
| (Constant) | -117972,708 | | -3,427 | 0,001 |
| R | R ² | Düzeltilmiş R ² | F | p |
| 0,922 | 0,850 | 0,844 | 133,164 | 0,000 |

Açıklayıcı değişken (bağımsız değişken) döviz kuru, açıklanan değişken (bağımlı değişken) net dış borç stoku alınarak oluşturulan doğrusal ve karesel regresyon modellerinin bulguları Tablo 9 ve Şekil 4’de verilmiştir. Yapılan saçılım grafiğinden de görülebileceği gibi karesel modelin etkiyi açıklamak için daha iyi bir model olduğu görülmektedir. Buna göre döviz kurunun net dış borç stoku üzerine etkisi karesel regresyon ile açıklanabilir. Ayrıca karesel regresyon modelinin belirleme katsayısı (düzeltilmiş) 0,844 olarak hesaplanmıştır. Buna göre net dış borç stoku değişkenindeki değişkenliğin %84,4’i karesel regresyon modeli aracılığıyla döviz kuru değişkeni tarafından açıklanmaktadır.

Karesel regresyon modelindeki katsayıların ikisi de istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre net dış borç stoku üzerinde döviz kurunun pozitif yönlü, döviz kurunun karesinin negatif yönlü etkisi vardır. Bu bulgulara göre regresyon modelinin tahmini aşağıdaki gibi elde edilir:

$$NDBS = 34477,114 \times KUR^2 + 230068,63 \times KUR - 117972,708$$



Şekil 4. Döviz Kuru ile Net Dış Borç Stoku Verilerinin Saçılım Grafiği

Tablo 10. Döviz Kurunun Net Dış Borç Stoku/GSMH Üzerine Etkisi İçin Regresyon Modeli

| Linear Model | Regresyon katsayıları | Standard regresyon katsayıları | t | p |
|---------------|-----------------------|--------------------------------|---------|-------|
| KUR | 5,004 | 0,932 | 17,774 | 0,000 |
| Sabit | 13,906 | | 24,466 | 0,000 |
| R | R ² | Düzeltilmiş R ² | F | p |
| 0,932 | 0,868 | 0,865 | 315,910 | 0,000 |
| Karesel Model | Regresyon katsayıları | Standard regresyon katsayıları | t | p |
| KUR | 3,930 | 0,732 | 1,959 | ,056 |
| KUR ** 2 | 0,235 | 0,202 | 0,541 | ,591 |
| (Constant) | 14,998 | | 7,149 | ,000 |
| R | R ² | Düzeltilmiş R ² | F | p |
| 0,932 | 0,869 | 0,863 | 155,773 | 0,000 |

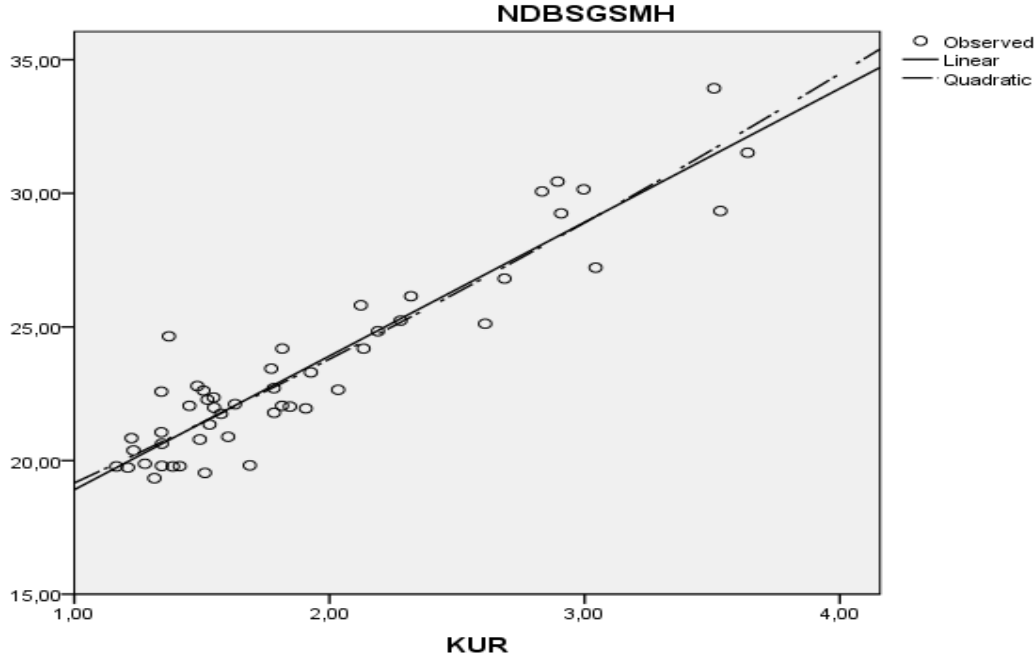
Açıklayıcı değişken (bağımsız değişken) Döviz kuru, açıklanan değişken (bağımlı değişken) Net Dış Borç Stoku/GSMH alınarak oluşturulan doğrusal ve karesel regresyon modellerinin bulguları Tablo 10 ve Şekil 5’te verilmiştir. Yapılan saçılım grafiğinden de görülebileceği gibi doğrusal modelin etkiyi açıklamak için daha iyi bir model olduğu görülmektedir. Buna göre döviz kurunun net dış borç stoku/GSMH üzerine etkisi doğrusal regresyon ile açıklanabilir. Ayrıca doğrusal

regresyon modelinin belirleme katsayısı (düzeltilmiş) 0,863 olarak hesaplanmıştır. Buna göre net dış borç stoku/GSMH değişkenindeki değişkenliğin %86,3'ü doğrusal regresyon modeli aracılığıyla döviz kuru değişkeni tarafından açıklanmaktadır.

Doğrusal regresyon modelindeki KUR değişkeninin katsayısı istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre net dış borç stoku/GSMH üzerinde döviz kurunun pozitif yönlü etkisi vardır. Bu bulgulara göre regresyon modelinin tahmini aşağıdaki gibi elde edilir:

$$NDBS = 5,004 \times KUR + 13,906$$

Standart regresyon katsayısına göre KUR değişkenindeki 1 br artışın net dış borç stoku/GSMH değişkeninde 0,932 br artışa neden olması beklenir.



Şekil 5. Döviz Kuru İle Net Dış Borç Stoku/GSMH Verilerinin Saçılım Grafiği

SONUÇ VE ÖNERİLER

Döviz Kuru Hareketlerinin Türkiye'nin Dış Borç Stoku Üzerine Etkisi'nin analiz edildiği bu çalışmada 2005:1(Ocak) - 2017:6(Haziran) dönemine ait üç aylık veriler kullanılarak toplamda $12 \times 4 + 2 = 50$ çeyrek dönem baz alınmıştır. Döviz Kurundaki Hareketlerin Türkiye'nin Dış Borç Stoku Üzerindeki Etkisi Granger nedensellik analizi ile araştırılmıştır.

Döviz kurunun Net Dış Borç stoku üzerinde Granger nedensellik etkisinin olmadığı görülmüştür. Fakat Döviz Kurunun Net Dış Borç Stoku/GSMH üzerinde Granger nedensellik etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Döviz kuru ile Net Dış Borç Stoku ve Döviz Kuru ile Net Dış Borç Stoku/GSMH arasında uzun dönemli bir ilişki tespit edilmiştir.

Yapılan regresyon modeline göre de döviz kurunun net dış borç stoku üzerine etkisi karesel regresyon ile açıklanmıştır. Buna göre net dış borç stoku değişkenindeki değişkenliğin %84,4'i karesel regresyon modeli aracılığıyla döviz kuru değişkeni tarafından açıklanmaktadır.

Karesel regresyon modelindeki katsayıların ikisi de istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Buna göre net dış borç stoku üzerinden döviz kurunun pozitif yönlü, döviz kurunun karesinin negatif yönlü etkisi vardır.

Döviz Kurunun Net Dış Borç Stoku/GSMH üzerine etkisi doğrusal regresyon ile açıklanabilir.

Ayrıca doğrusal regresyon modelinin belirleme katsayısı (düzeltilmiş) 0,863 olarak hesaplanmıştır. Buna göre net dış borç stoku/GSMH değişkenindeki değişkenliğin %86,3'ü doğrusal regresyon modeli aracılığıyla döviz kuru değişkeni tarafından açıklanmaktadır.

Net Dış Borç Stoku/GSMH üzerinde döviz kurunun pozitif yönlü etkisi vardır.

Standart regresyon katsayısına göre KUR değişkenindeki 1 br artışın net dış borç stoku/GSMH değişkeninde 0,932 br artışa neden olması beklenir.

Sonuç olarak yapısal tedbirlere önem verilerek para ve maliye politikalarında düzenlemelere gidilmelidir. İthalata olan bağımlılığın katma değeri yüksek üretim ile değiştirilmesi, alınan borçların katma değer yaratan alanlarda kullanılması, sabit sermaye yatırımlarına önem verilmesi gibi hususlara dikkat edilmelidir. Ayrıca makroekonomik programlar yapılarak ekonominin dış fonlara olan bağımlılığının azaltılması yoluna gidilebilir.

KAYNAKÇA

- Akyüz, M.(1987). Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü. İstanbul: Dünya.
- Ayadi F. S. ve Ayadi, F. O. 2008. The Impact of External Debt on Economic Growth: A Comparative Study of Nigeria And South Africa, Journal of Sustainable Development in Africa, 10(3).
- Aysu, Y. (2011), 1980 Sonrası Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi, Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Bal, H. (2001). Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.
- Berkay, F. ve Ağcakaya, S. 2017. Türkiye'de Kamusal Açıkların Finansmanında İç ve Dış Borç Tercihi: 1990-2015 Dönemi, AKÜ İİBF Dergisi, 14(1).
- Çukurçayır, S. 2014. Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Eşbütünlük Analizi, Sosyoekonomi, 2.
- Derdiyok, T.(1993). Türkiye'de Dış Borç Yönetimi. Ankara: HDTM Araştırma ve İnceleme Dizisi.
- Dibo, M. (2009). Dış Borçlanma ve Finansal Kriz İlişkisi Bağlamında Türkiye'deki Krizlerin Analizi (1994-2001), Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Eğilmez, M.(2002). Ekonomi Politikası, İstanbul, OM Yayınları.
- Erdoğan, N. (1993). Uluslararası işletmelerde mali risk ve yönetimi & çağdaş finansman teknikleri" Ankara
- Evgin, T. (2000). "Dünden Bugüne Dış Borçlarımız", Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Araştırma-İnceleme Dizisi, 26, Ankara.
- Gürdal, T. ve Yavuz, H. 2015. Türkiye'de Dış Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2013 Dönemi, Maliye Dergisi, 168.
- İnce, M. (2001). Devlet Borçları ve Türkiye, Ankara: Başak Ofset.

- Karluk, R.(2002). Türkiye Ekonomisi. İstanbul: Beta.
- Kocaoğlu, F. (2005). 1990 sonrası Türkiye`de dış borç sorunu, dış borçların sürdürülebilirliği ve dış borç yönetimi, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Muhanji, S. ve Ojah, K. 2011. Management and Sustainability of External Debt: A Focus on the Emerging Economies of Africa, Review of Development Finance, 1.
- Mutluay, A. H., & Turaboğlu, T. T. (2013). Döviz kuru değişimlerinin firma performansına etkileri: Türkiye Örneği. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 7(1).
- Peker, O. ve Bölükbaş, M. 2013. Türkiye’de Dış Borçlanmanın Belirleyicileri: Ekonometrik Bir Analiz, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 27(2).
- Seyidoğlu, H.(2009). Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama. İstanbul: Güzem.
- Şeker, M. 2006. Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, Sosyoekonomi, 1.
- Ulusoy, A. (2004).Devlet Borçlanması, Trabzon: Üç yol.
- Yavuz, A. 2009. Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler, SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi, 20
- Yurt, E. (1993). 1980 Sonrasında Türkiye’nin Dış Borçlanmasında Ülke Risklerindeki Gelişmeler, Banka ve Ekonomik Yorumlar, 1-2.