Dış Borç ve Yabancı Yatırımların Toplam Çıktıya Etkisi: Kırgızistan Örneği

The Impact of Foreign Debt and Foreign Investments on Total Output: Kyrgyzstan Case

Asst. Prof. Dr. Junus Ganiev (Kyrgyzstan-Turkey Manas University, Kyrgyzstan)
Asst. Prof. Dr. Damira Baigonushova (Kyrgyzstan-Turkey Manas University, Kyrgyzstan)
Ph.D. Candidate Mairam Baigonusheva (Marmara University, Turkey)

Abstract

This paper aims to investigate the impact of foreign debt and foreign direct investments on GDP in Kyrgyzstan. Annual data for the period 1995-2016 and the ARDL cointegration approach were used in the study to analyze the relationship between foreign debt, foreign direct investment and gross domestic product. As a result, it was found a cointegration relation between foreign direct investment and GDP. According to the coefficient value, a \$1 increase in foreign direct investments leads to a \$4.4 increase in total output in the long run. That is, the increase in foreign direct investments makes a significant contribution to the country's economy and welfare level. On the other hand, we could not find any statistically significant effect of external debt on total output. From the results obtained in the study, it is proposed that the government should give more importance to foreign direct investments than external debt in foreign resource selection. It is obvious that more effective steps should be taken in attracting domestic and foreign private capital to infrastructure investments such as roads and dams, especially by using "public private cooperation" methods.

1 Giriş

Bağımsızlıktan sonra ekonomik gelişme için iç kaynak yetersizliği sorunu ile karşı karşıya kalan Kırgızistan önemli ölçüde dışa bağımlı hale gelmiş ve hem dış yardım ve dış borçlara hem de dış yatırımlara büyük önem vermiştir. Bu durum halen bu şekilde devam etmektedir. Günümüzde de devlet tarafından yapılan altyapı yatırımlarının çok büyük kısmı dış yardım ve dış borçlar tarafından finanse edilirken, özel yatırımların önemli kısmı yabancı sermayeden oluşmaktadır. Oransal olarak bakıldığında dış yardımların payı doğal olarak düşük kaldığından dolayı altyapı yatırımları gelecek kuşakların dış borç yükünü sürekli artırmaktadır. Nitekim Kırgızistan devletinin dış borçları son on senede 2,07 milyar dolardan 3,86 milyar dolara çıkarak %86 oranında bir artış göstermiştir. Diğer taraftan, doğrudan yabancı yatırımlar da ülke ekonomisine katkı sağlamakla beraber ülkenin borç yükünü doğrudan artırmaz. Bunun gibi durumları da dikkate alarak bu çalışmada ülke ekonomileri için önemli iki yabancı kaynak konumunda olan söz konusu iki değişkenin Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya (GSYİH) olan etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır.

Kırgız Cumhuriyeti Milli İstatistik Komitesi'nin verilerine göre, 1995-2016 döneminde, yani son 22 yılda Kırgızistan'a gelen doğrudan yabancı yatırımların miktarı 9,89 milyar dolara ulaşmıştır. Bunun %19,7'si, yani 1,79 milyar doları mevcut anonim şirketlere ortak olma ya da yeni anonim şirket oluşturma şeklinde gelen sermayeden; %20'si tekrar yatırılan karlardan; %44'ü, yani 3,99 milyar doları işletmenin yabancı sermayedarlarından gelen kredilerden; %14,6'sı ticari kredilerden; %0,27'si finansal kiralamadan ve kalan %1,38'i de diğer sermayeden oluşmuştur. Son on senenin ortalamasına bakıldığında bir senede yaklaşık 800 milyon dolar yatırım gelmektedir.

1995-2015 döneminde gelen toplam 9,08 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırımların 6,85 milyar doları, yani %75,5'i BDT dışı ülkelerden; 2,22 milyar, yani %24,5'i de BDT ülkelerinden sağlanmıştır. Ülkeler bazında bakıldığında en büyük yatırımcı ülkeler ve onların toplamdaki payları sırasıyla şu şekildedir: Kanada (%19,75), Çin (%18,86), Kazakistan (%13,01), Rusya (%10,60), Birleşik Krallık (%10,08), Türkiye (%5,00), Almanya (%4,06) ve ABD (%3,04).

Doğrudan yabancı yatırımların sektörlere göre sınıflandırması istatistik komitesi tarafından birkaç defa değiştirildiği için toplam olarak incelemek imkanı olmamış ve bundan dolayı sadece 2008-2015 dönemi incelenmiştir. Buna göre, en çok doğrudan yabancı yatırım çeken sektörler şu şekildedir: imalat sanayi (%38,02); mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler (%25,45); mali ve sigorta faaliyetleri (%18,30); ticaret ve motorlu araçlar tamiri (%6,22); inşaat (%3,76); elektrik, gaz, buhar enerji sektörleri (%2,84) ve madencilik (%2,60) sektörleri. Diğer bir ifadeyle, yatırımlar genel olarak sanayi ve hizmet sektörlerine gelmektedir. Onların içinde özellikle gıda, inşaat, bankacılık, madencilik, ticaret, eğitim gibi sektörlerin daha ön plana çıktığı söylenebilir.

Kırgızistan'ın devlet dış borçlarının ülke ve kurumlara göre dağılımına bakıldığında ise, ilk sırada %44,5'lik bir payla Çin İhracat-İthalat Bankası'nın geldiği görülmektedir. Bu kuruma olan borcumuz son beş senede çok hızlı bir artış göstermiştir. Bu kaynaklar elektrik, karayolu gibi altyapı yatırımlarında kullanılmaktadır. İkinci sırada %18,2'lik bir payla Dünya Bankası ve üçüncü sırada da %16,7'lik bir payla Asya Kalkınma Bankası gelmektedir. Bu kaynakların da önemli kısmı karayolu yatırımlarına kullanılmıştır.

	İki Taraflı, İmtiyazlı	Çin İhracat-İthalat Bankası	Japon Uluslararası İşbirliği Bankası	Rusya	Diğer	İki Taraflı, İmtiyazlı Olmayan	Rusya	Türkiye İhracat Kredi Bankası	Diğer	Çok Taraflı, İmtiyazlı	Uluslararası Para Fonu (IMF)	Asya Kalkınma Bankası (ADB)	Uluslararası Kalkınma Birliği (DA - Dünya Bankası Grubu)	Diğer	Çok Taraflı, İmtiyazlı Olmayan	Merkezi Asya İşbirliği ve Kalkınma Bankası	Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD)	HÜKÜMET GARANTÖR LÜĞÜ ALTINDA ALINAN BORÇLAR	TOPLAM
1992	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0
1993	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	34,6	83,4	60,7	0,0	22,7	0,0	0,0	0,0	0,0	23,0	111,4
1994	45,4	5,0	40,5	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	55,5	160,3	100,6	0,0	59,8	0,0	0,0	0,0	0,0	23,0	228,8
1995	70,9	5,0	65,9	0,0	11,0	0,0	0,0	0,0	42,4	298,5	124,5	32,6	141,5	0,0	0,0	0,0	9,2	23,0	401,6
1996	88,3	4,6	83,8	0,0	16,9	132,7	132,7	0,0	31,1	393,3	139,4	57,1	196,8	1,7	32,4	0,1	32,3	31,4	677,9
1997	80,2	3,4	76,8	0,0	20,0	138,7	138,7	0,0	31,2	523,6	165,6	106,7	251,2	2,2	48,2	0,5	47,7	31,4	822,1
1998	107,6	2,3	105,3	0,0	27,7	186,1	145,1	41,0	26,5	658,4	174,7	155,3	328,4	5,7	51,5	0,5	51,0	35,7	1039,3
1999	170,9	1,1	169,7	0,0	40,1	186,1	145,1	41,0	27,6	765,7	190,6	232,5	342,6	13,6	6,0	0,0	6,0	102,1	1230,7
2000	183,6	0,0	183,6	0,0	44,6	207,2	166,2	41,0	27,7	805,3	187,9	241,2	376,1	22,9	6,5	0,0	6,5	98,6	1301,1
2001	177,7	6,0	171,7	0,0	45,0	210,0	166,4	43,6	27,3	857,8	179,0	290,1	388,7	28,3	5,8	0,0	5,8	84,3	1335,7
2002	207,3	10,3	197,0	0,0	55,3	216,0	171,1	44,9	27,0	977,5	184,0	340,3	453,2	35,7	5,1	0,0	5,1	55,1	1461,0
2003	244,1	13,4	230,7	0,0	68,8	222,0	176,2	45,8	31,6	1132,5	201,9	401,5	529,1	44,6	4,4	0,0	4,4	60,5	1663,6
2004	261,8	13,6	248,2	0,0	76,6	228,1	181,8	46,3	34,0	1258,3	206,9	477,2	574,2	48,4	3,7	0,0	3,7	38,5	1790,5
2005	239,2	13,9	225,2	0,0	74,8	232,3	186,0	46,3	28,6	1230,7	205,6	466,9	558,3	48,9	3,1	0,0	3,1	24,7	1729,9
2006	242,2	14,4	227,8	0,0	92,0	237,3	188,9	48,4	24,4	1309,9	165,4	532,5	612,0	55,4	2,4	0,0	2,4	16,6	1808,3
2007	247,1	8,6	238,5	0,0	109,2	240,8	191,5	49,3	22,5	1389,8	149,8	583,5	656,5	55,1	1,7	0,0	1,7	10,4	1889,8
2008	312,2	9,1	303,1	0,0	102,3	243,6	193,6	50,1	16,0	1385,1	164,6	569,4	651,2	61,1	1,0	0,0	1,0	6,5	1948,5
2009	650,3	46,8	303,5	300,0	106,4	243,4	193,6	49,8	10,9	1406,1	167,1	583,0	656,0	55,6	0,3	0,0	0,3	2,6	2302,7
2010	792,4	150,9	341,4	300,0	102,5	243,1	193,6	49,5	10,9	1390,2	176,7	564,2	649,4	70,8	4,2	0,0	4,2	1,6	2431,5
2011	930,0	272,6	357,4	300,0	102,2	239,5	190,3	49,2	11,0	1425,7	181,8	583,4	660,5	78,3	15,4	0,0	15,4	0,6	2611,2
2012	1148,0	527,5	320,6	300,0	116,3	188,9	188,9	0,0	11,0	1460,0	190,5	594,6	674,8	77,8	29,6	0,0	29,6	0,0	2826,6
2013	1321,6	758,4	263,1	300,0	196,1	0,0	0,0	0,0	11,2	1506,9	202,7	607,1	697,1	82,9	40,0	0,0	40,0	0,0	2884,4
2014	1645,3	1115,9	229,4	300,0	222,8	0,0	0,0	0,0	10,1	1440,3	185,2	583,6	671,5	78,0	40,6	0,0	40,6	0,0	3136,2
2015	1825,4	1296,4	229,0	300,0	235,1	0,0	0,0	0,0	9,3	1402,9	188,2	575,4	639,3	87,5	41,0	0,0	41,0	0,0	3269,3
2016	1988,8	1482,8	236,0	270,0	221,3	0,0	0,0	0,0	8,9	1374,1	188,0	567,9	618,2	107,2	42,5	0,0	42,5	0,0	3465,4
Mayıs 2017	2054,4	1566,0	248,4	240,0	227,8	0,0	0,0	0,0	9,1	1415,6	188,3	587,9	639,4	118,8	42,3	0,0	42,3	0,0	3512,3

Tablo 1. Kırgızistan'ın Devlet Dış Borçlarının Ülke ve Kurumlara Göre Dağılımı **Kaynak:** Kırgız Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı, www.minfin.gov.kg

Toplam 3,5 milyar dolarlık dış borcun %58,4'ü iki taraflı imtiyazlı, %40,2'si de çok taraflı imtiyazlı kredilerden oluşmaktadır. Yani toplam borcun %98,6'sı imtiyazlı borçlardan oluşmaktadır. Sürelerinin daha uzun ve faiz oranlarının daha düşük olması nedeniyle bu durum ülke ekonomisi açısından olumlu gibi gözükmesine rağmen, bunların sonuçta ödenmesi gereken borçlar olduğu da unutulmamalıdır. Dolayısıyla altyapı yatırımları için önümüzdeki dönemde “kamu özel işbirliği” yöntemleriyle özel sermayeyi çekme konusuna daha fazla önem verilmelidir. Bu, bize göre, toplam dış borcun daha hızlı artmasını engelleyebilecek önemli önlemlerden biridir.

2 Literatür Taraması

Ekonomisini kalkındırmaya çalışan çoğu ülkeler iç kaynak yetersizliği sorunuyla karşı karşıya kalmakta ve bundan dolayı dış kaynaklara başvurmaktadır. En önemli iki dış kaynak olarak da dış borçlar ile doğrudan yabancı yatırımlar gösterilebilir. Doğrudan yabancı yatırımların dış borçlara göre bazı önemli avantajları olduğu için ülkeler yabancı yatırımcıları çekme konusunda gerekli önlemleri alırlar. Fakat bazı ülkeler özellikle altyapı yatırımlarına kaynak bulamadığı ya da bütçe açıklarını iç borçlarla kapatamadığı durumlarda dış borçlanmaya yönelmektedir.

Bununla birlikte dış borçların kalkınmanın temel göstergelerinden biri olan ekonomik büyümeye olan etkisi konusunda hem teoride hem de empirik çalışmalarda görüş birliği yoktur. Bu konuda teorik literatür daha çok 1980'lerde Latin Amerika'daki borç krizi sonrası gelişmiştir. Bunlara örnek olarak zamanlararası borçlanma modeli, borçla büyüme modeli ve borç fazlası teorisi gibi yaklaşımlar gösterilebilir. Bilginoğlu ve Aysu (2008) bu yaklaşımları detaylı olarak incelemişlerdir.

Yazarlar ve yayın yılı	Araştırılan ülke ve dönem	Kullanılan yöntem	Sonuç
<i>Dış Borç ile Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyümeye Etkisini Araştıran Empirik Çalışmalar</i>			
Ebru Yalçın	Doğu Asya-Pasifik, Avrupa ve Merkez Asya, Latin Amerika ve Karayibler, Orta Doğu ve Kuzey Afrika, Güney Asya ve Afrika olarak 6 bölgeden 31 ülke, 1982-2003 arası	LSDV ve TIME Panel veri analizi	Yatırım girişleri ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilerken, borç kompozisyonun büyüme etkisi negatiftir.
<i>Bolanle Azeez, Fapetu Oladapo, Olufemi A. Aluko (2015)</i>	Nijerya 1990 - 2013	Hata düzeltme modeli	Dış borç ile ekonomik büyüme arasında ters yönlü fakat anlamsız bir ilişki varken, doğrudan yabancı yatırımlar ile büyüme arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki söz konusudur.
Bamidele ve Joseph (2013)	Nijerya 1980-2010	Yapısal VAR	Dış borçla ekonomik büyüme arasında ters yönlü bir ilişki varken doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında doğru yönlü ve pozitif bir ilişki vardır. Bununla birlikte bu çalışmada; ülkede politik ve ekonomik istikrarın sağlanarak doğrudan yabancı yatırımların teşvik edilmesi ve gelecek yıllarda ülke ekonomisinin büyüebilmesi için dış borç seviyesinin azaltılması gerektiği üzerinde durulmuştur.
<i>Moga Tano Jilenga, Helian Xu, Igor-Mathieu Gondje-Dacka (2016)</i>	Tanzanya 1971-2011	ARDL	Dış borç ekonomik büyümeye katkı sağlarken, DYY büyümeyi ters yönde etkilemektedir.

Yazarlar ve yayın yılı	Araştırılan ülke ve dönem	Kullanılan yöntem	Sonuç
<i>Dış Borç ile Ekonomik Büyüme İlişkisini Araştıran Empirik Çalışmalar</i>			
Siddique, A., Selvanathan E. A. ve Selvanathan S. (2015)	40 HIPC ülkesi 1970-2007	Panel ARDL	Dış borcun ekonomik büyümeyi negatif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Mehmet Ali Bilginoglu, Ahmet Aysu (2008)	Türkiye 1968-2005	En Küçük Kareler (EKK)	Dış borçlar ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sahiptir.
Ekrem Gül, Ahmet Kamacı ve Serkan Konya	Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Özbekistan, Tacikistan, Türkmenistan ve Türkiye, 1994-2010	Pedroni Cointegration Test and Panel Granger Causality Test	Uzun dönemde dış borçlardan büyümeye doğru tek taraflı bir nedensellik tespit edilmiştir. Aynı sonucun kısa dönemde elde edilememesinin ise Türk Cumhuriyetlerinde bağımsızlıklarını kazandıktan sonra artan borç yükü ile açıklanabileceği ifade edilmiştir.
Murat Karagöz ve Mehmet Çağlar	17 OECD ülkesi	FEM, REM, Pooled OLS ve Arellano and Bond (1991), Arellano and Bover (1995)	Dış borç ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki vardır. Pozitif olması etkin borç yönetiminden kaynaklanmış olabilir.
Sinem Kutlu ve İpek M. Yurttaguler (2016)	Türkiye 1998:01 – 2014:02	Granger nedensellik, Johansen Eş bütünleşme Testi	Türkiye’de dış borcun ekonomik büyümenin dinamiklerinden biri olduğu tespit edilmiştir.
Noraznin Abu Bakar ve Sallahuddin Hassan	Malezya 1970-2005	VAR, Johansen Cointegration Tests	Toplam dış borcun ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmaya göre uzun dönemde toplam dış borç stokundaki %1’lik bir artış büyüme üzerinde %1,29’luk bir etki yaratmaktadır.
Rashid Zaman, Muhammad Arslan	Pakistan 1972-2010	OLS regresyon	Dış borç GSYİH artışını pozitif etkilemektedir.
Ogunmuyiwa (2011)	Nijerya 1970-2007	Regresyon	Dış borcun ekonomik büyümeye etkisi çok zayıf ve istatistiki olarak anlamsız bulunmuştur.
Temel Gürdal ve Hakan Yavuz (2015)	Türkiye 1990:Q1- 2013:Q12	Gregory-Hansen Eşbütünleşme (1996), Hacker ve Hatemi-J Nedensellik Testleri (2006)	Ekonomik büyümeden dış borca doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. Buna göre, ekonomik büyümedeki %1’lik bir artış dış borcu %0,0013 artırmaktadır.
Bernd Kempa ve Nazmus Sadat Khan (2016)	G7 Ülkeleri 1980-2013	Toda and Yamamoto nedensellik	Ekonomik büyüme dış borcun artmasının nedenidir.
<i>Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ekonomik Büyüme İlişkisini Araştıran Empirik Çalışmalar</i>			
Hasan Vergil, Coşkun Karaca	25 gelişmekte olan ülke, 1980-2005	FEM Panel veri analizi	Doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif bulunurken, kısa vadeli sermaye yatırımlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi negatif bulunmuştur.
Muharrem Afşar (2007)	Türkiye 1992:1 ve 2006:3	Granger nedensellik	Doğrudan yabancı yatırımlardan ekonomik büyümeye doğru nedensellik ilişkisi söz konusudur.
Alfaro L. ve Charlton A. (2007)	1985-2000, 29 ülke	Araç Değişken ile Panel Regresyon	Doğrudan yabancı yatırımlar sektörel katma değeri pozitif etkilemektedir.
İbrahim Örnek (2008)	Türkiye 1996:4-2006:1	Johansen-Juselius Çoklu Koentegrasyon Testi, VAR	Kısa vadeli sermaye girişleri ile doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki yarattığı tespit edilmiştir.
Balasubramanyam, Mohammed ve David (1996)	1970-1985, 46 ülke	Yatay kesit regresyon analizi	Dışa açık ekonomilerde doğrudan yabancı yatırımlara dayalı büyüme geçerlidir.
Lensink ve Morrissey (2001)	1975-1998, gelişmekte olan ülkeler	Yatay Kesit ve Panel Regresyon	Doğrudan yabancı yatırımlara dayalı büyüme geçerlidir.
Basu P., Chakraborty C. ve Reagle D. (2003)	23 gelişmekte olan ülke 1978-1996	Pedroni Panel Eş Bütünleşme ve Nedensellik	Büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında çift yönlü ilişki vardır.
Anwar S. ve Nguyen L.P. (2010)	Vietnam 1996-2005	Panel GMM	Büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlar arasında çift yönlü ilişki vardır.
Hsiao ve Shen (2003)	23 gelişmekte olan ülke 1976-1997	Regresyon Analizi	GSYİH ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında çift yönlü etkileşim vardır.
Aygül Dönmez (2009)	Türkiye 1950-2004	İki aşamalı ve sıradan en küçük kareler teknikleri ile yapılan regresyon analizi	Doğrudan yabancı yatırımlar ülke için olumlu olabilecek sektörlerle ve bölgelere yönelik olmadığından dolayı büyümeye etkisi yoktur.
Merve Acar (2016)	Türkiye 2001-2015	Granger nedensellik	Yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme arasında ilişki yoktur. Bunun nedeni olarak gelen yatırımların daha çok portföy yatırımları şeklinde olması gösterilmiştir.
Hamza Çeştepe, Ertuğrul Yıldırım, Melike Bayar	Türkiye 1974-2011	Toda-Yamamoto nedensellik	GSYİH’den ihracata, ihracattan doğrudan yabancı yatırımlara ve ithalattan ihracata doğru nedensellik ilişkisi söz konusudur.

Tablo 2. Dış Borçlar, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisini Araştıran Bazı Empirik Çalışmalar **Kaynak:** Yazarlar Tarafından Oluşturulmuştur.

Doğrudan yabancı yatırımların (DYY) ekonomik büyümeye katkısı literatürde çok sık tartışılan konulardan biridir. Geleneksek argümana göre DYY ekonomik büyümeyi sermaye stokunu artırarak geliştirirken, daha modern çalışmalarda ise DYY’lara uluslararası teknoloji transferini sağlayan bir araç olarak bakılmaktadır (Lensink ve

Morrissey, 2001:3). Hangi yolla olursa olsun sonuçta DYY'ların ekonomiye katkı sağlayacağı görüşü daha ağır basmaktadır. Fakat DYY, portföy yatırımları gibi yabancı yatırımların ekonomiye çeşitli olumsuz etkilerinin olabileceği de tartışmasız bir gerçektir.

Bu konulardaki bazı empirik çalışmalar konuya uygun olarak üç alt başlık altında incelenmiş ve özet olarak Tablo 2'de sunulmuştur. Buna göre, bazı çalışmalar dış borçlarla DYY'ların ekonomik büyümeye etkisini toplu olarak ele almıştır. Söz konusu çalışmalar genellikle dış borcun büyümeyi olumsuz etkilediği, DYY'ların ise olumlu etkilediği sonucuna ulaşmışken, buna tamamen zıt sonuç elde eden çalışmalar da olmuştur.

Sadece dış borcun ekonomik büyümeye etkisini araştıran çalışmalardan HIPC ülkeleri ve Türkiye üzerine yapılan bazı çalışmalar dış borcun büyümeyi olumsuz etkilediğini tespit etmiştir. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan birçok empirik çalışma dış borcun büyümeye olumlu katkı sağladığı sonucuna ulaşmıştır. Bazıları da böyle bir sonucun etkin borç yönetiminden kaynaklanabileceği görüşünü belirtmişlerdir.

Son olarak, sadece yabancı yatırımların büyümeye etkisini araştıran pek çok empirik çalışmanın bazılarında bakıldığında, Türkiye üzerine yapılan bazı çalışmalarda yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki bulunamadığı görülmüştür. Fakat genel olarak hem gelişmekte olan ülkeler hem de gelişmiş ülkeler örneğinde DYY'ların büyümeyi pozitif etkilediği empirik olarak teyit edilmiştir denebilir.

Özetlersek, dış borçlar bazı ülkelerin ekonomik büyümesine olumlu katkı sağlarken, bazı ülkelerin büyümesini olumsuz etkileyebilmektedir. Buna karşılık, DYY'ların ise büyümeyi genellikle olumlu etkilediği, bazı durumlarda herhangi bir etkisinin olmadığı görülmektedir.

Literatür taramasında Kırgızistan örneğinde zaman serisi kullanılarak yapılan herhangi bir empirik çalışmaya rastlanmamıştır. Türk Cumhuriyetleri üzerine yapılan tek bir panel veri çalışmasına rastlanmıştır. Söz konusu çalışma sadece dış borcun büyümeye etkisini ele almış ve Türk Cumhuriyetlerinde uzun dönemde dış borçlardan büyümeye doğru tek taraflı bir nedensellik ilişkisini tespit etmiştir. Bundan dolayı hem bu çalışmanın sonucunun tek bir ülke, yani Kırgızistan için geçerliliğini test etmek, hem de, yukarıda söylendiği gibi, iki önemli dış kaynağın, diğer bir ifadeyle, dış borçlarla doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyümeye etkisini empirik olarak araştırmak amacıyla bu konu seçilmiştir.

3 Veri ve Yöntem

Çalışmada Kırgız Cumhuriyeti Milli İstatistik Komitesi ve Kırgız Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı'ndan temin edilen 1995-2016 dönemine ait yıllık veriler (gözlem sayısı: 22) kullanılmış ve devlet dış borçları (DEBT), doğrudan yabancı yatırımlar (FDI) ve GSYİH (GDP) arasındaki ilişkiler koentegrasyon yöntemiyle araştırılmıştır. Tüm değişkenler analize milyon dolar olarak alınmıştır.

Değişkenler arasındaki hem uzun hem kısa dönemli ilişkileri belirlemek amacıyla, yöntem olarak Pesaran ve Shin (1995, 1999), Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından geliştirilen ARDL eşbütünleşme yaklaşımı uygun bulunmuştur. Uygun gecikme uzunluklarının belirlenmesinde Akaike kriteri (AIC) temel alınmış ve serilerin pek uzun olmadığını dikkate alarak maksimum uzunluk düzeyi olarak 3 dönem seçilmiştir. Tüm tahmin ve hesaplamalar Eviews 9 paket programında gerçekleştirilmiştir.

4 Analiz Sonuçları

Tablo 3'de değişkenlerin birim kök testi sonuçları sunulmuştur. Genişletilmiş Dickey-Fuller ve Phillips-Perron testleri sonuçlarına göre, genel olarak değişkenlerin düzeyde durağan olmadığı ve tümünün birinci farkta durağan olduğu tespit edilmiştir.

Değişkenler	Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF)		Phillips-Perron (PP)	
	Intercept	Trend and	Intercept	Trend and
<i>DÜZEY</i>				
DEBT	0,021	-1,456	0,021	-1,581
FDI	1,110	-1,532	-1,582	-4,692*
GDP	-0,204	-2,502	-0,204	-1,888
<i>BİRİNCİ FARK</i>				
ΔDEBT	-4,272*	-4,258**	-4,272*	-4,276**
ΔFDI	-11,024*	-11,888*	-10,534*	-11,599*
ΔGDP	-3,377**	-3,318**	-3,343**	-3,318**

Tablo 3. Birim Kök Testi Sonuçları

Not: *, ** sırasıyla %1 ve %5 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

ARDL eşbütünleşme yöntemine göre, eğer elde edilen F-istatistiği; Pesaran, Shin ve Smith (2001) tarafından oluşturulan üst sınır I(1) değerinden daha büyük ise, bu serilerin arasında koentegrasyon ilişkisinin bulunduğu sonucu ortaya çıkar. Fakat bu kritik değerler gözlem sayısı büyük olan seriler için oluşturulduğundan dolayı Narayan (2005) tarafından gözlem sayısı 30 ile 80 arası olan durumlar için kritik değerler yeniden hesaplanmıştır.

Bu çalışmada da gözlem sayısı düşük olduğu için Narayan (2005) tarafından oluşturulan kritik değerler temel alınmıştır.

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	F-istatistiği	Alt Sınır, I(0)	Üst Sınır, I(1)
GDP	DEBT, FDI	3,031	5,377	5,963
GDP	DEBT	3,592	5,377	5,963
GDP	FDI	7,461*	5,377	5,963

Tablo 4. Eşbütünleşme İlişkisinin F-istatistiği

Not: Kritik değerler Narayan (2005)'den alınmıştır; $k=2$. * %5 önem düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Bağımsız değişkenler koentegrasyon modeline hem toplu olarak hem de tek tek alınmıştır. Bunun sonucunda tablodan görüldüğü üzere, %5 önem düzeyinde; dış borç ve yabancı yatırımların toplu olarak alındığı modelde ve sadece dış borçlar alındığı modelde incelenen seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin olmadığı sonucu elde edilmiştir. Diğer taraftan, doğrudan yabancı yatırımlar ile GSYİH arasında koentegrasyon ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Bunun üzerine söz konusu iki değişken için hata düzeltme modeli tahmin edilmiştir (Tablo 5). Buna göre, bir önceki dönemdeki toplam çıktının bir sonraki dönemin toplam üretim düzeyini olumlu yönde etkilediği, doğrudan yabancı yatırımların ise kısa dönemde toplam çıktıyı olumsuz etkileyebileceği görülmektedir. Modelin hata düzeltme katsayısı (ECT) beklendiği gibi eksi işaretli ve anlamlı bulunmuş ve birden büyük çıkmıştır. Narayan ve Smyth (2006) hata düzeltme teriminin birden büyük olmasını, sistemin dalgalanarak dengeye ulaştığından kaynaklandığını ve bu dalgalanmanın uzun dönemde giderek azalarak dengeye dönüşü sağlayacağıyla ifade etmişlerdir.

Ek testler sonucunda modelin hata terimlerinde serisel korelasyon, değişen varyans sorunlarının olmadığı ve hata terimlerinin normal dağıldığı ortaya konmuştur.

GDP ARDL (3,3)	
Değişken	Katsayı
ΔGDP_{t-1}	0,726** (2,817)
ΔGDP_{t-2}	0,584 (1,459)
ΔFDI	1,130 (1,498)
ΔFDI_{t-1}	0,369 (0,298)
ΔFDI_{t-2}	-4,418** (-3,008)
$\Delta TREND$	136,127*** (2,225)
ECT_{t-1}	-1,015* (-3,564)
Ek testler:	
Test İstatistikleri	F-değeri
A: Serisel korelasyon	0,89 [0,44]
B: ARCH	3,08 [0,09]
C: Normal Dağılım (Jarque-Bera)	0,433 [0,80]

Tablo 5. Hata Düzeltme Modelleri

Not: Parantez içerisinde t-istatistikleri verilmiştir. * %1, ** %5 ve *** %10 önem düzeyinde anlamlılığı gösterir. Köşeli parantezin içinde olasılık değerleri verilmiştir.

Uzun dönem ilişkilerine bakıldığında ise, modele katılan açıklayıcı değişkenin ve sabit ve trend katsayılarının tümünün pozitif değer aldığı görülmektedir. Trend değişkeninin katsayısı %10 önem düzeyinde anlamlı iken, FDI değişkeninin katsayısı %1'de anlamlıdır. Bu sonuçlara göre, doğrudan yabancı yatırımlardaki 1 dolarlık bir artış uzun dönemde toplam çıktı düzeyinde 4,4 dolarlık bir artışa yol açmaktadır. Yani doğrudan yabancı yatırımların artmasının ülke ekonomisine ve refah düzeyine önemli katkı sağlayacağı söylenebilir. Diğer taraftan, ARDL koentegrasyon yönteminin sonuçlarına göre, dış borçlar toplam çıktıya istatistiki olarak anlamlı bir katkı sağlamamaktadır.

GDP	
Değişken	Katsayı
FDI	4,445* (4,203)
SABİT	361,990 (1,055)
TREND	134,091*** (1,979)

Tablo 6. Uzun Dönem Katsayıları

Not: Parantez içerisinde t-istatistikleri verilmiştir. * %1, ** %5 ve *** %10 önem düzeyinde anlamlılığı gösterir.

Kırgızistan'a gelen dış borçlar genellikle iki yönde kullanılmaktadır: a) eğitim, sağlık gibi sosyal harcamalara; b) yol, köprü, bina gibi yatırım harcamalarına. Sosyal harcamalar toplam talebi artırarak daha çok ithalatı tetiklerken, altyapı yatırımlarının ekonomiye katkısı da belki daha uzun bir dönemde kendini gösterecektir. Ayrıca, dış borçların bir kısmı çok etkin olmayan amaçlarla da kullanılabilir. Bunun gibi nedenlerle dış borçların toplam üretime katkısı anlamlı bulunamamıştır.

5 Sonuç

Kırgızistan devletinin dış borçları son on senede 2,07 milyar dolardan 3,86 milyar dolara çıkarak %86 oranında bir artış göstermiştir. Kırgızistan'ın devlet dış borçlarının ülke ve kurumlara göre dağılımına bakıldığında, ilk sırada %44,5'lik bir payla Çin İhracat-İthalat Bankası'nın geldiği görülmektedir. Bu kuruma olan borcumuz son beş senede çok hızlı bir artış göstermiştir. Bu kaynaklar elektrik, karayolu gibi altyapı yatırımlarında kullanılmaktadır. İkinci sırada %18,2'lik bir payla Dünya Bankası ve üçüncü sırada da %16,7'lik bir payla Asya Kalkınma Bankası gelmektedir. Bu kaynakların da önemli kısmı karayolu yatırımlarına kullanılmıştır.

Toplam 3,5 milyar dolarlık dış borcun %58,4'ü iki taraflı imtiyazlı, %40,2'si de çok taraflı imtiyazlı kredilerden oluşmaktadır. Yani toplam borcun %98,6'sı imtiyazlı borçlardan oluşmaktadır. Sürelerinin daha uzun ve faiz oranlarının daha düşük olması nedeniyle bu durum ülke ekonomisi açısından olumlu gibi gözükmesine rağmen, bunların sonuçta ödenmesi gereken borçlar olduğu da unutulmamalıdır. Dolayısıyla altyapı yatırımları için önümüzdeki dönemde "kamu özel işbirliği" yöntemleriyle özel sermayeyi çekme konusuna daha fazla önem verilmelidir. Bu, bize göre, toplam dış borcun daha hızlı artmasını engelleyebilecek önemli önlemlerden biridir.

Diğer taraftan, Kırgız Cumhuriyeti Milli İstatistik Komitesi'nin verilerine göre, 1995-2016 döneminde, yani son 22 yılda Kırgızistan'a gelen doğrudan yabancı yatırımların miktarı 9,89 milyar dolara ulaşmıştır. Son on senenin ortalamasına bakıldığında bir senede yaklaşık 800 milyon dolar yatırım gelmektedir.

Ülkeler bazında bakıldığında en büyük yatırımcı ülkeler ve onların toplamdaki payları sırasıyla şu şekildedir: Kanada, Çin, Kazakistan, Rusya, Birleşik Krallık, Türkiye, Almanya ve ABD. Yatırımlar genel olarak sanayi ve hizmet sektörlerine gelmektedir. Onların içinde özellikle gıda, inşaat, bankacılık, madencilik, ticaret, eğitim gibi sektörlerin daha ön plana çıktığı söylenebilir.

Dış borçlar ile DYY'ların ekonomik büyümeye etkisini inceleyen empirik çalışmalar özetlendiğinde; dış borçların bazı ülkelerin ekonomik büyümesine olumlu katkı sağlarken, bazı ülkelerin büyümesini olumsuz etkileyebildiği; buna karşılık, DYY'ların ise büyümeyi genellikle olumlu etkilediği, bazı durumlarda herhangi bir etkisinin olmadığı görülmüştür.

Bunun gibi teorik ve empirik çalışmalar esas alınarak bu çalışmada Kırgızistan'da dış borçlar ile DYY'ların ekonomik büyümeye etkisi araştırılmıştır. Çalışmada 1995-2016 dönemini kapsayan 22 senelik veriler kullanılmıştır. Yöntem olarak ARDL koentegrasyon yöntemi seçilmiştir.

Bağımsız değişkenler koentegrasyon modeline hem toplu olarak hem de tek tek alınmıştır. Bunun sonucunda sadece doğrudan yabancı yatırımlar ile GSYİH arasında koentegrasyon ilişkisinin bulunduğu tespit edilmiştir.

Bunun üzerine söz konusu iki değişken için hata düzeltme modeli ve uzun dönem katsayıları tahmin edilmiştir. Uzun dönem ilişkilerine bakıldığında, DYY değişkeninin ve sabit ve trend katsayılarının tümünün pozitif değer aldığı görülmüştür. Katsayı değerine göre, doğrudan yabancı yatırımlardaki 1 dolarlık bir artış uzun dönemde toplam çıktı düzeyinde 4,4 dolarlık bir artışa yol açmaktadır. Yani doğrudan yabancı yatırımlardaki artış ülke ekonomisine ve refah düzeyine önemli katkı sağlamaktadır. Diğer taraftan, dış borçların toplam çıktıya istatistiki olarak anlamlı bir etkisi bulunamamıştır. Bunun nedenleri olarak, dış borçların sosyal harcamalara kullanılması ve bu kaynakların ithalatı tetiklemesi; dış borçlarla finanse edilen altyapı yatırımlarının ekonomiye katkısının belki daha uzun bir dönemde kendini göstermesi ve dış borçların etkin yönetilememesi gibi faktörler gösterilebilir.

Çalışmada elde edilen sonuçlardan yola çıkılarak, hükümetin dış kaynak seçiminde dış borçlara göre doğrudan yabancı yatırımlara daha çok ağırlık vermesi önerilir. Özellikle "kamu özel işbirliği" yöntemiyle karayolu, baraj gibi altyapı yatırımlarına yerli ve yabancı özel sermayeyi çekme konusunda daha etkin adımların atılması gerektiği açıktır.

Kaynakça

- Acar M. (2016). "Doğrudan Yabancı Sermayenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Örneği", *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* **13**, s.92-105.
- Afşar M. (2008). "The Causality Relationship between Economic Growth and Foreign Direct Investment in Turkey", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* **20**, p.1-9.
- Alfaro L. ve Charlton A. (2007). "Growth And The Quality of Foreign Direct Investment: Is All FDI Equal?", *CEP Discussion Paper No.830*, November.
- Anwar S. ve Nguyen L.P. (2010). "Foreign direct investment and economic growth in Vietnam", *Asia Pacific Business Review* **16(1-2)**, p.183-202.

- Azeez B., Oladapo F. ve Aluko O. A. (2015). "External Debt Or Foreign Direct Investment: Which Has Greater Significant Economic Impact On Nigeria?". *European Scientific Journal* **11(19)**.
- Bakar N.A. ve Hassan S. (2008), "Empirical Evaluation on External Debt of Malaysia", *International Business & Economics Research Journal* **7(2)**, p.95-108.
- Balasubramanyam N., Solisu M.ve Sapsford D. (1996). "Foreign Direct Investment in EP and IS Countries", *The Economic Journal* **106(434)**, p.92-105.
- Bamidele T.B. ve Joseph A.I. (2013). "Financial Crisis and External Debt Management in Nigeria", *International Journal of Business and Behavioral Sciences* **3(4)**, Department of Economics, Ajayi Crowther University, Oyo, Oyo State, Nigeria.
- Basu P., Chakraborty C. ve Reagle D. (2003). "Liberalization, FDI and growth in developing countries: a panel cointegration approach", *Economic Inquiry* **41(3)**, p.510-516.
- Bilginoğlu M.A. ve Aysu A. (2008). "Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* **31**, s.1-23.
- Çeştepe H., Yıldırım E. ve Bayar M. (2013). "Doğrudan Yabancı Yatırım, Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret: Toda-Yamamoto Yaklaşımıyla Türkiye'den Nedensellik Kanıtları". *Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* **13(27)**, s.1-37.
- Dönmez A. (2009). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme ve Dış Ticaret Üzerine Olan Etkileri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama". **Yayınlanmamış yüksek lisans tezi**, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Adana. (available at: <http://library.cu.edu.tr/tezler/7309.pdf>)
- Gül E., Kamacı A. ve Konya S. (2012). "Dış Borcun Büyüme Üzerine Etkileri: Orta Asya Cumhuriyetleri ve Türkiye Örneği". *Proceedings book of International Conference on Eurasian Economies*, s.169-174.
- Gürdal Y. ve Hakan Y. (2015). "Türkiye'de Dış Borçlanma-Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1990-2013 Dönemi". *Maliye Dergisi* **168**, s.154-169.
- Hsiao C. ve Shen Y. (2003). "Foreign Direct Investment and Economic Growth: The Importance of Institutions and Urbanizations", *Chicago Journal* **51(4)**, p.883-896.
- Jilenga M. T., Xu H. ve Gondje-Dacka I. M. (2016). "The Impact of External Debt and Foreign Direct Investment on Economic Growth: Empirical Evidence from Tanzania". *International Journal of Financial Research* **7(2)**, p.154.
- Karagoz M. ve Caglar M. (2016). "Does Debt Really Crack the Whip? Evidence from a Panel of Selected OECD Countries". *Procedia Economics and Finance* **38**, p.430-437.
- Kemba B. ve Khan N.S. (2016). "Government Debt and Economic Growth in the G7 Countries: Are There Any Causal Linkages?". *Applied Economics Letters* **23(6)**, p.440-443.
- Kutlu S. ve Yurttagüler İ. (2016). "Türkiye'de Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 1998-2014 Dönemi İçin Bir Nedensellik Analizi". *M.U. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi* **38(1)**, s.229-248. DOI: 10.14780/iibd.69945
- Lensink R. ve Morrissey O. (2001). "Foreign Direct Investment: Flows, Volatility and Growth in Developing Countries", *Globalization and Poverty*, DESG 2001.
- Narayan P. K. ve Smyth R. (2006). "What Determines Migration Flows From Low-Income To High-Income Countries? An Empirical Investigation Of Fiji US Migration 1972-2001", *Contemporary Economic Policy* **24(2)**, p. 332-342.
- Narayan P.K. (2005). "The Saving and Investment Nexus for China: Evidence from Cointegration Tests". *Applied Economics* **37(17)**, p. 1979-1990.
- Ogunmuyiwa M.S. (2011). "Does External Debt Promote Economic Growth in Nigeria? Current Research". *Journal of Economic Theory* **3(1)**, p. 29-35.
- Örnek İ. (2008). "Yabancı Sermaye Akımlarının Yurtiçi Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", *A.Ü. SBF Dergisi* **63(2)**, s.199-207.
- Pesaran H.M. ve Shin Y. (1995). "Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis". *DAE Working Paper Series No. 9514*. Cambridge: Department of Applied Economics, University of Cambridge.
- Pesaran H.M. ve Shin Y. (1999). "Autoregressive Distributed Lag Modelling Approach to Cointegration Analysis". **Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch Centennial Symposium**. Cambridge: Cambridge University Press.
- Pesaran H.M., Shin Y., Smith R.J. (2001). "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships". *Journal of Applied Econometrics* **16**, p. 289-326.

- Siddique A., Selvanathan E. A. ve Selvanathan S. (2015). “The Impact Of External Debt On Economic Growth: Empirical Evidence From Highly Indebted Poor Countries”. University of Western Australia, Economics.
- Vergil H. ve Karaca Ç. (2010). “Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Panel Veri Analizi”. *Ege Akademik Bakış* **10(4)**, s. 1207-1216.
- Yalçın E. (2005). “İktisadi Büyüme ve Dış Krediler: Ampirik Bir Çalışma”, **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Zaman R. ve Arslan M. (2014). “The Role of External Debt on Economic Growth: Evidence From Pakistan Economy”. *Journal of Economics and Sustainable Development* **5(24)**, p.140-148.