

SUSTAINABILITY OF EXTERNAL DEBT: PANEL COINTEGRATION ANALYSIS OF THE FRAGILE FIVE

Tuğba Akin

Aydin Adnan Menderes University, Türkiye
tugba.akin@adu.edu.tr

Sevcan Güneş

Pamukkale University, Türkiye
sgunes@pau.edu.tr

Abstract:

Expansionary monetary and fiscal policies implemented after the economic contraction caused by the global crisis and the covid-19 pandemic caused the debt problem to become the primary problem of not only underdeveloped and developing countries with a savings gap but also of all national economies. In this context, analyzing the cases of India, Brazil, Mexico, South Africa and Turkey have become more important as these countries have structural weaknesses despite their considerable share in global output and being globalized in terms of foreign trade and finance. In case of the countries in question become insolvent and default on their debt, they are likely to affect other countries and cause a global systemic crisis. That's why in this study, it is aimed to analyze the debt sustainability of these countries, which are also known as the fragile five due to their similar problems in macroeconomic variables. For this purpose, the sustainability of the balance between the net foreign surplus and net foreign debt indicators of the fragile five countries was analyzed for the period of 2001-2019 with the methodology developed by Hakkio and Rush (1991), Sawada (1994) and Önel, and Utkulu (2006). In this study, the cointegration relationship between the variables creating and decreasing external debt was examined with the Panel ECM test (Westerlund, 2007) by using countries' trade balance, change in central bank currency reserves, net public transfers and interest rate (Libor) on total debt data. In addition, panel and country-level cointegration analyses were repeated after adding CDS premiums to LIBOR rate supposing that it has a considerable influence on borrowing cost. Results of the panel cointegration test show that the sustainability of external debt is weak and has a coefficient of 0.61 and 0.59 in no-CDS and CDS-added cases, respectively. The country-level analyses show that only Mexico has strong external debt sustainability and Turkey having the highest CDS premium among the five, has the weakest external debt sustainability.

Keywords: External Debt, Sustainability, Panel Co-integration

JEL Codes: F34, C33, O57

DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜREBİLİRLİĞİ: KIRILGAN BEŞLİ ÜLKELERİ PANEL EŞBÜTÜNLEŞME ANALİZİ

Özet:

Küresel kriz ve covid-19 pandemi etkisiyle yaşanan ekonomik daralma sonrası uygulanan genişletici para ve maliye politikaları, borç sorunun sadece tasarruf açığı yaşayan az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin değil tüm ulusal ekonomilerin öncelikli sorunu hale gelmesine neden olmuştur. Bu bağlamda, Dünya’da üretilen toplam çıktıdaki önemli paylarının yanı sıra dış ticaret ve finansal olarak küreselleşmiş olmalarına rağmen mevcut yapısal zayıflıkları nedeniyle özellikle Hindistan, Brezilya, Meksika, Güney Afrika ve Türkiye’nin analiz edilmesinin önemi artmıştır. Çünkü söz konusu ülkelerin borcunu ödeyemeyerek iflas etmesi durumunda diğer ülkeleri de etkileyerek küresel sistemik krize yol açma ihtimalleri yüksektir. Bu çalışmada özellikle makroekonomik değişkenlerdeki sorunlarının benzerlik göstermesi nedeniyle kırılğan beşli olarak da adlandırılan bu ülkelerin, borçlarının sürdürülebilirliğinin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaca yönelik olarak kırılğan beşli ülkelerinin net dış fazla ve net dış borç göstergeleri arasındaki dengenin sürdürülebilirliği, Hakkio ve Rush (1991), Sawada (1994) ve Önel ve Utkulu (2006) metodolojisi kullanılarak 2001-2019 dönemi için analiz edilmiştir. Modelde; dış ticaret dengesi, merkez bankası döviz rezervlerindeki değişim, net cari transferler ve toplam borçlar üzerindeki faiz maliyeti (Libor) verileri kullanılarak dış borç yaratan ve azaltan değişkenler arasındaki eşbütünleşme ilişkisi Panel ECM testi (Westerlund, 2007) ile incelenmiştir. Buna ilaveten, borçlanma maliyeti üzerinde önemli bir etkisi olduğu varsayımıyla CDS primleri de Libor maliyetine ilave edilerek hem panel hem de ülke bazında eşbütünleşme analizleri tekrar yapılmıştır. Elde edilen panel eşbütünleşme katsayı tahmin sonuçlarına göre dış borç sürdürülebilirliğinin zayıf olduğu, Libor maliyetine CDS priminin ilave edildiği ve ilave edilmediği durum için sırasıyla 0.61 ve 0.59, bulunmuştur. Ülke bazında yapılan analiz sonuçları ise, sadece Meksika’nın dış borçlarının güçlü bir şekilde sürdürülebilir olduğunu, CDS primi diğer ülkelere göre yüksek olan Türkiye’nin ise en zayıf dış borç sürdürülebilir ülke olduğunu göstermiştir.

Anahtar Kelimeler: Dış Borç, Sürdürülebilirlik, Panel Eşbütünleşme

JEL Kodları: F34, C33, O57