

**TEORİDE VE UYGULAMADA MALİ  
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK: BİR REHBER\***

FISCAL SUSTAINABILITY IN THEORY AND PRACTICE: A  
HANDBOOK

Editör :Craig Burnside

Basım :The World Bank, Washington D.C., 2005, 285 sayfa

ISBN :978-0821358740

Editörlüğünü Craig Burnside'nin yaptığı "*Fiscal Sustainability in Theory and Practice: A Handbook*" adlı kitap, özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemli bir mesele olan mali sürdürülebilirlik teorisinin hem teorik hem de uygulamalı bir analizini yapması yönünden temel bir kaynaktır. Mali sürdürülebilirlik analizi, son yıllarda Dünya Bankası'nda yapılan makroekonomik analizlerin gerekli bir unsuru olmaya başladığı için bu kitap Dünya Bankası bünyesinde oluşturulan mali intibak grubunca geliştirilmiştir. Konunun önemine karşın bu kitap çıkmadan önce mevcut araştırmalar genellikle ya Dünya Bankası'ndaki iktisatçıların örneklem çalışmalarına dayanmakta ya da teorik temelli makaleleri dikkate almakta ve bu meseleyi açıklayan tek bir referans çalışma bulunmamaktadır. İşte, bu kitap hem belirtilen boşlukları doldurmada hem de politika yapıcıların karşılaştıkları dinamik mali kısıtların ve mali politikaların daha iyi anlaşılmasına imkân tanımaktadır. Kitap temel olarak mali sürdürülebilirlik nedir, nasıl sağlanır ve neleri etkiler? Sorularına yanıt aramaktadır. Bu bağlamda kitap (i) mali sürdürülebilirlik teorisi ve araçları (ii) devresel dalgalanmaların kamu finansmanına etkileri ve mali kuralların rolü (iii) para krizleri ile mali sürdürülebilirlik ilişkisi şeklinde üç ana tema çerçevesinde organize edilmiş ve toplam dokuz bölüm halinde farklı yazarlar tarafından kaleme alınmıştır<sup>1</sup>.

Kitabın *ilk* bölümü, mali sürdürülebilirlik analizine bir giriş yaparak kamu bütçesinin analizi için gerekli araçları tanıtır ve bu araçların mali politika

---

\* İnceleyen Burcu BERKE, Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi

<sup>1</sup> Kitabın ilk üç bölümü Craig Burnside; 4. bölümü Punam Chohan, 7. bölümü Norbert Fiess tarafından yazılmış olup Martin Eichenbaum, Yuliya Meshcheryakova ve Sergio Rebelo ise Craig Burnside ile birlikte kitabın 5., 6., 8. ve 9. bölümlerine katkıda bulunan yazarlardır.

analizine uygunluğunu değerlendirirken *ikinci* bölümde “sürdürülebilirlik”(sustainability) kavramı belirli hale getirilmektedir. Sürdürülebilirlik, bir ülkenin borçlarını ödeyebilme gücünün olmasına (solvency) yakın bir kavram olmakla birlikte hükümetin borçlarını ödeyip ödemeyeceğinin değerlendirilmesi mali sürdürülebilirlik analizinin *sadece* bir parçası olarak görülmekte ve “*mali sürdürülebilirliğin hükümetin borçlarını ödeyebilme gücü yanında aynı politikalar setini koruyabilme gücüne karşılık geldiği*” belirtilmektedir. Öyle ki, mali ve/veya parasal politikaların belli bir bileşimi mevcut iken hükümetin bu politika bileşimini *belirsiz* bir biçimde koruması halinde mali sürdürülemezlik (fiscal insolvency) oluşacağı; mali sürdürülebilirlik analizinin *temel* rolünün *hükümetin borçlarını geri ödememesi ile ilgili olmayıp zamanlararası bütçe kısıtıyla tutarlı olan alternatif politikaların makroekonomik sonuçlarıyla ilgili olduğu*; ve bu kısıt çeşitli finansman kaynaklarıyla sağlanabilse bile uygulanan politikaların makroekonomik sonuçları ve zamanlamasının *farklı* olabileceğini vurgulamaktadır. Bu bağlamda kitap, mali teoride popüler bir analiz aracı olmaya başlayan “zamanlararası kamu bütçe kısıtı nedir ve bu kısıt hangi politikalarla sağlanır” sorularını irdelemekte ve bütçe açıklarının enflasyona etkileri ve fiyat seviyesinin mali teorisi gibi önemli teorik tartışmalarda bu kısıtın temel bir araç olduğunu ve uzun dönemli mali sürdürülebilirlik koşuluna karşılık geldiğini göstermektedir (s.15-30). Yazar bu bölümde bütçe açıklarının enflasyona etkilerini hükümetin seçtiği finansman kaynağına göre değerlendirmekte; bütçe açıkları ile enflasyon ilişkisinin büyük ölçüde benimsenen politika rejimine bağlı olduğunu göstermekte; fiyat seviyesinin mali teorisiyle bağlantılı olarak ise hükümetin zamanlararası bütçe kısıtının sağlanmasından bağımsız olarak, birincil bütçe dengesini (faiz dışı bütçe fazlası) oluşturduğunda (mali üstünlük) belirtilen kısıtın ya senyoraaj gelirleri üzerinden para politikasının desteğiyle ya da fiyat seviyesindeki değişmelerle sağlanabileceği vurgulamakta ve monetarist görüşün aksine bütçe açıklarının enflasyon yaratabileceğini belirtmektedir.

Kitabın temel katkısı, 1990’lı yıllardan itibaren Leeper (1991)’ın çalışmasıyla başlayıp Sims (1994) ve Woodford (1995) tarafından geliştirilen *fiyat seviyesinin mali teorisine* dikkat çekmesidir. Teoriye göre zamanlararası bütçe kısıtı zorunlu olarak dengede sağlanan bir koşuldur. Bu kısıttan ve başlangıç borç stokundan bağımsız olarak mali otorite faiz dışı bütçe fazlasını oluşturduğunda (Ricardocu olmayan politika) bu kısıt fiyat seviyesindeki değişmelerle karşılanmaktadır. Fiyat seviyesinin mali teorisi, özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun temel nedeni nedir sorusuna mali politika yoluyla yanıt vermektedir. Kitabın ikinci bölümü bütçe açıklarının enflasyonist olup olmasını bütçe açıklarının finansman şekline bağlayarak bu açıklar, gelecekte bütçe fazlası yaratılarak karşılanmadığında enflasyonla veya borçların geri ödenmemesiyle sonuçlanacağını; mali ve parasal politikaların koordineli olmadığı durumda enflasyonist sonuçların

giderek kötüleşeceğini göstererek fiyat seviyesinin mali teorisini desteklemektedir.

Kitabın *üçüncü* bölümünde uzun dönemli bir mali sürdürülebilirlik aracı olan zamanlararası kamu bütçe kısıtı Türkiye ve Arjantin örneklerine uygulanmakta; gelişmekte olan ülkeler için önemli bir mali sürdürülebilirlik göstergesi olan borç/GSYİH'nin, faiz ödemeleri, birincil bütçe dengesi ve senyoraaj şeklinde üç unsurdan oluştuğu gösterilmekte; ve enflasyon ve büyüme oranlarının sıfırdan farklı olduğu senaryolar altında, borcun fiyat seviyesine endekslenmesi, esnek faiz oranlı borç çıkarılması ve yabancı para cinsinden borçlanılmasının belirtilen oranı etkilediği gösterilerek dikkate alınması gerektiği açıklanmaktadır. Bu bağlamda Türkiye'nin yıllara göre borç/GSYİH oranının gelişimine bakıldığında özellikle 1995-2001 döneminde borç stoku/GSYİH rakamının iki kattan fazla arttığı; 2002 yılında ise Türkiye'nin ulusal borç stokunun önemli bir kısmının *yabancı* para cinsinden olduğu saptanıp borç stoku üzerinde büyüme etkisi, enflasyon etkisi ve kur değişim etkisi şeklinde üç önemli etkinin varlığı görülmektedir. Diğer yandan, Türkiye'nin özellikle 1995-8 döneminde borç stokunun istikrarsız olduğu ve bu dönemde parasal politikanın aslında gevşek mali politikanın baskısı altında olmasına karşın (mali üstünlük) merkez bankasının tek başına enflasyonla savaşmadığına ve bu nedenle mali otoritenin de desteğinin gerektiğine (politika koordinasyonu) dikkat çekilmektedir (s.35-62). Buradan, Türkiye'de enflasyonu azaltmaya yönelik sıkı parasal politikanın başarısının kredibilitesi yüksek bir mali politikayla koordineli olması gerektiği sonucuna varılmaktadır.

Kitabın *dördüncü* bölümü, son yıllarda bazı ülkelerde yaşanan borç krizlerinin, bu borçları geri ödeyememe probleminin kaynaklarının ülkeler arasında büyük ölçüde değişkenlik gösterdiği fikrinden hareketle borçlanma için ne tür makroekonomik göstergeler oluşturulabilir sorununu ele almaktadır. Kritik borç seviyeleri gerek zaman içinde gerekse ülkeler arasında değişkenlik gösterdiği için göstergelerin geniş kapsamlı iktisadi değerlendirmelerle desteklenmesi gerektiği; borç risklerinin belirlenmesinde akım ve stok olmak üzere göstergelerin iki temel gruba ayrıldığı; brüt milli gelir, ihracat ve bazen kamu gelirleri akım göstergeler iken rezervlerin ise stok değişkenler olduğu açıklanmaktadır. Diğer yandan, dış borç/GSYİH ve dış borç/ihracat seviyesi diğer akım göstergeleri iken uluslararası rezervler/kısa vadeli borçlanma oranı ise en kullanışlı bir likidite göstergesi olarak çıkmaktadır(s.81-97).

Kitabın *beşinci* bölümü, devresel dalgalanmalar ile mali sürdürülebilirlik ilişkisini tartışmakta; kamunun bütçe dengesi ölçülerinin devresel etkilerden arındırılmasını analiz ederek devresel etkilerden arındırılmış bütçe fazlası kavramını tanıtmaktadır. Bu arındırmanın altında çıktıdaki devresel hareketlerin kamu bütçesini sistematik olarak etkilediği fikri yatmaktadır.

Keynesyen teoride, hükümet önceki dönemlere göre bütçe fazlasını arttırdığında hükümetin daraltıcı bir mali politikaya sahip olduğu düşünülmekte ve sıkı mali politikanın reel ekonomide negatif bir etki yaratacağı öngörülmektedir. Bu nedenle, son yıllarda bütçe fazlası rakamlarının devresel dalgalanmanın bütçeye olan etkilerini dikkate alarak bunların düzeltilmesi önerilmektedir. Bunun temel nedeni ise bütçenin reel ekonomiye etkilerini daha doğru bir biçimde belirleyebilmektir (s.113-128). Özellikle ihtiyari bütçe kısımlarındaki değişimler reel ekonomiyi etkilediği için bütçeyi etkileyen faktörler üzerindeki dışsal şokların bilinmesi önem kazanmaktadır.

Kitabın *altıncı* bölümü, II. Dünya savaşından sonra gelişmiş ekonomilerin mali politikayı devresel istikrar sağlayıcı (stabilizatör) olarak kullanıp mali politikanın yapısının ekonomi *resesyona* doğru hareket ettiğinde çıktıda bir *artış* yaratırken ekonomi *genişleme* dönemine girdiğinde ise çıktıda *daraltıcı* bir etki yaratmasının (lean against the wind) Meksika'daki mali politikanın devresel dalgalanmalara tepkisinde geçerli olup olmadığını incelemektedir. Gelişmiş ülkelerin tersine bu ülkede otomatik stabilizatörlerin zayıf olduğu ve bütçe fazlasının ihtiyari kısmının konjoktüre ters yönde (countercyclical) hareket etme eğiliminde olduğu için mali politikanın ekonomiyi istikrara kavuşturacak biçimde dizayn edilmediği ve ihtiyari politikaların konjoktüre aynı yönde (procyclical) hareket ettiği gösterilmektedir (s.133-171).

Kitabın *yedinci* bölümü, Meksika örneğindeki mali politikanın konjoktüre aynı yönlü hareketini veri olarak buna alternatif bir politika aracı olarak geliştirilen "mali kural"(fiscal rule) kavramını Şili örneğinde tartışmaktadır. Latin Amerika ülkelerinde genellikle mali politika konjoktüre aynı yönde hareket etmektedir. Genişleme dönemlerinde kamu tüketimi artıp vergiler düşerken resesyon dönemlerinde tersi geçerlidir. Bu nedenle birçok ülke mali politikanın konjoktüre aynı yönde olma eğilimini ortadan kaldırmak için *kurala dayanan mali politika* uygulamaya başlamıştır. Bunlardan Şili 2000 yılında GSYİH'sinin %1'i şeklinde yapısal bir bütçe fazlasına dayanan mali bir kural başlatmıştır. Bu bağlamda, Şili mali yönden itibar (reputation) kazanmış, sürdürülebilir bütçe açıkları vermeye başlamış ve kamu borcu/GSYİH oranını azaltmıştır. Kurala dayanan mali politikanın savunulmasının arkasında ihtiyari mali politikanın makroekonomik istikrara zarar verdiği fikri yatmaktadır. İhtiyari mali politika devresel dalgalanmaları büyütüp ekonominin büyüme hızını düşürürken, kurala dayanan mali politika ise çıktının oynaklığını azaltmaya yardımcıdır ve büyümeyi pozitif biçimde etkilemektedir. Mali kurallar ise genellikle makroekonomik istikrarın sağlanması, mali politikanın kredibilitésinin ve sürdürülebilirliğinin artırılması, AB'de Maastricht Antlaşması kapsamında negatif mali dışsallıkların minimize edilmesi ve mali politikanın konjoktüre aynı yönde birlikte hareketinin önlenmesi için uygulanmaktadır. Oysa, yazara göre bu

kurallar kendiliğinden mali disiplini garanti etmemektedir. Yazar, mali kuralın etkinliğini, gerektiğinde konjonktürün tersine politikalar uygulayabilecek kadar esneklik, kredibilite, gözlemlenebilirlik ve manipüle etme gücü veren şeffaflık ihtiyacına bağlamaktadır (s.175-196).

Kitabın *sekizinci* bölümünde sabit kur rejiminin sürdürülebilirliğinin mali sürdürülebilirliğin gerektirdiğine göre mali politikaya daha güçlü bir kısıt getirdiğine dikkat çekilmektedir. Sabit kur rejiminin çökmesi ya mevcut ya da beklenen bütçe açıklarına bağlanarak hükümetin başlangıç borç stoku gelecekteki faiz dışı bütçe fazlasının bugüne indirgenmiş değerini aşarken (mali üstünlük) nihai olarak sabit kur rejiminin çöktüğü gösterilmekte; ve para krizinin zamanlamasının ve sonuçlarının merkez bankasının mali politika kaynaklı bu krize tepki olarak izlediği para politikasının yapısına da bağlı olduğu (politika koordinasyonu) açıklanmaktadır. Modelde, hükümetin ilave harcamalarını para basarak finanse etmesinin (zamanlararası bütçe kısıtının para politikasıyla sağlanmasının) sabit kurun terk edilmesiyle sonuçlandığı gösterilmektedir (s.208-225). Her ne kadar, modelde hükümetin enflasyonla ilgili tek gelir kaynağı senyoraj gelirleri alınsa da bilinenin aksine para krizlerini “sorumsuz” mali otoriteye (zamanlararası bütçe kısıtının sağlanmasından bağımsız olan) veya birincil bütçe açığı ve borcun artan miktarlarda birikmesine bağlanması önemlidir.

Kitabın *son* bölümünde sabit kur rejiminin sürdürülebilirliği ile mevcut ve beklenen bütçe açıkları arasında çıkan güçlü ilişki, hükümetin başka finansman araçlarını ihmal ederek yapılmasına bağlanmaktadır. Hükümetler açık mali reform ve senyoraj gelirlerinden başka kaynaklardan da gelir edebilmektedir. Mali reformların hükümetlerin vergi oranlarını artırması veya mal ve hizmet alımlarını azaltması gibi “açık mali reformlar” şeklinde olabileceği gibi nispi fiyattaki değişimler sonucu kamu gelir ve harcamalarının değişmesi gibi “zımnî mali reformlar” şeklinde de olabildiğine dikkat çekilmektedir. Bu bağlamda, bütçe açıkları (i) senyoraj gelirleri, (ii) ulusal para cinsinden borçlanmanın reel değerinin azalması (iii) ulusal para cinsinden transferlerin reel değerinin düşmesi ve (iv) hükümetin ticareti yapılamayan mal alımlarının yabancı para cinsinden maliyetlerinin azalması gibi çeşitli kaynaklarla finanse edilebilmektedir. Para krizlerinin enflasyonist sonuçları ise hükümetin seçtiği finansman yapısına bağlı hale gelmektedir. Bu bağlamda son bölüm, üç ülke örneğinden –Kore (1997-8), Meksika (1994-5) ve Türkiye (2001)- mali reformların –özellikle zımnî mali reformların- kamu finansmanında önemli faktör olduğu (s.242-269); bu ülkelerde kriz sonrasında makro değişkenler ile kamu bütçesinin nasıl değiştiğine bakıldığında malların yabancı para cinsinden değerinin değişmesinin çıktıdaki değişimlere göre bütçede çok daha kalıcı bir etki yarattığı; kamu harcamaları, transfer ödemeleri, vergi gelirlerinin tamamının yabancı para cinsinden değerinin kriz sonrasında düştüğü izlenmektedir.

Burnside'in editörlüğünü yaptığı bu kitap, alan yazınındaki temel teorik makalelerin yanı sıra mali sürdürülebilirlik analiziyle ilgili birleştirilmiş ve kullanışlı bir referans kaynak olması nedeniyle ilk olma özelliğini taşıması; bu analize çeşitli yönlerden yer verip konuyla ilgili okuyuculara geniş ve anlaşılabilir bir çerçeve sunarak konunun temel noktalarını tanıtmaya açısından önemlidir. Kitap, koşullu (contingent) yükümlülükler, borç yönetimi, mali federalizm ve dış borç pozisyonunun yanı sıra bir ülkenin cari ve sermaye hesaplarıyla ilgili dışsal sürdürülebilirlik gibi diğer önemli konuları ihmal etmesine karşın mali sürdürülebilirlik meselesini güçlü biçimde sorgulamaktadır. Öyle ki, mali sürdürülebilirlik ile iktisat yazını arasında yakın olmakla birlikte çoğu zaman ayrı alanlar şeklinde değerlendirilebilen finansal krizler ve sabit kur rejiminin sürdürülebilirliği gibi çeşitli konuları mali politikalar ve araçlarla incelikte birleştirerek mali sürdürülebilirliğin iyi bir analizini yapması ve çözümlendiği düşünülen bu meselelerin aslında o kadar da basite indirgenemeyeceğini göstermesi bu kitabı iddialı bir çalışma yapmaktadır. Kitap, özellikle mali ve iktisadi konuları ustalıkla birleştirmesi yönünden yararlı olmakla birlikte gerek geleneksel monetarist görüşün aksine enflasyonun parasal boyutunun yanı sıra mali boyutunun varlığını öne çıkarması gerekse gelişmekte olan ülkelerde mali sürdürülebilirliğin tanımı ve koşulları üzerindeki sorgulamalarıyla hem teoride hem de uygulamada yararlı bir kaynaktır. Bu bağlamda, mali ve iktisadi konularla birlikte ilgilenenlerin mutlaka okuması gereken önemli bir başlangıç kitabıdır.

#### **KAYNAKÇA**

- LEEPER, E. M. (1991), "Equilibria under "Active" and "Passive" Fiscal Policies", *Journal of Monetary Economics*, No:27, pp. 129-147.
- SIMS, C. A. (1994), "A Simple Model for Study of the Determination of the Price Level and the Interaction of Monetary and Fiscal Policy", *Economic Theory*, 4, pp. 381-399.
- WOODFORD, M (1995), "Price-Level Determinacy Without Control of a Monetary Aggregate", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 43(0), pp. 1-46.