

Daralmaya Karşı Maliye Politikası ve Kamu Borcu

Fatih ÖZATAY

Ekonomileri küçülürken sıkı maliye politikası uygulamak zorunda kalan ülkelerin -bazı koşullar dışında- ekonomilerini daha da küçültten bu davranışı neden sergiledikleri önemli bir araştırma konusu. Son yazımda, çok sayıda ülkeyi kapsayan çok sayıdaki araştırmanın ulaştığı sonuçları özetlemiştim: Bu ülkelerin ortak özelliklerinden biri kamu borcunun milli gelire ya da vergi gelirlerine oranının yüksek olması. İkincisi, bu ülkelerde toplumsal kutuplaşma çok (gruplar arası çıkar çatışmaları politika kararını zorlaştırıyor) ve güçlü kurumlar yok (mesela; demokratik hesap verme mekanizmaları iyi çalışmıyor, bürokrasi kaliteli değil, karşı karşıya olunan iç ve dış politika sorunları fazla).

Öte yandan, küçülen bir ekonomide sıkı maliye politikası uygulanmasını dayatan kurumsal/yapısal unsurlar mevcut olmasa bile, bu tür bir politika ancak 'maliye politikasında manevra alanı' varsa mümkün. Manevra alanı, GSYH'ye oranla hesaplanan 'borç sınırı' ile mevcut kamu borcu-GSYH oranı arasındaki fark olarak tanımlanıyor. Küresel krizden sonra kamu borcunun çok arttığı ülkelerde borç sınırı ile manevra alanı yeniden tartışılmaya başlandı.

Borç sınırı bir tehlike göstergesi. Öyle bir kamu borcu-GSYH oranı ki, oraya erişildiğinde kimse o ülkenin hazinesine borç vermek istemiyor. Çünkü o borçtan doğan yükümlülükleri yerine getirecek kadar maliye politikasını sıkamayacağı (faiz harcamaları dışarıda bırakıldığında yüksek bütçe fazlası veremeyeceği) düşünülüyor. Gelişmiş ülkelerde borç sınırı yüksek (mesela GSYH'ye oranla %100 civarında), gelişmekte olan ülkelerde ise düşük (GSYH'ye oranla %60 civarında). Ama bunlar ortalama değerler. Ülkelerin karşı karşıya kalabilecekleri ve borçlanma faizini yükseltecek ya da büyüme oranlarını düşürebilecek (mesela daha az ihracat yapmalarına yol açacak) şokların ne denli şiddetli olabileceklerine bağlı olarak değişiyor borç sınırı. Ayrıca kamu borcunun ne kadarının yabancı para cinsinden olduğu da önemli. Döviz kurunu arttırabilecek şokların şiddetine bağlı olarak borç sınırı da değişiyor.

Bir süredir bu konu üzerinde çalışma yapıyorum. Bu akademik 'takıntının' ilk ürünü TEPAV tartışma tebliği serisinden çıktı; TEPAV'ın web sayfasında var. Türkiye'ye benzer yükselen piyasa ekonomilerinin temel özelliklerini yansıtmaya çalışan teknik bir modele dayanıyor. Çalışma, 'kuru kuruya' borç sınırı hesaplamayı amaçlamıyor. Vurgulamak istediği temel nokta şu:

Salt borç sınırı ve buna dayanan bir manevra alanı hesaplamak, bir ekonomi küçüldüğünde onu tekrar ayağa kaldıracak genişlemeci bir maliye politikası uygulanıp uygulanamayacağı sorusunu yanıtlamak için yeterli değil. Zira, manevra alanının borç sınırına yakın bölgelerinde, risk primi ve dolayısıyla reel borçlanma faizi o kadar yüksek olabilir ki, maliye politikasını gevşettiğinizde risk primi daha da yükselip, özel yatırım ve tüketim harcamalarına darbe vurabilir. Ekonomiyi ayağa kaldıracığım derken, daha beter duruma düşürebilirsiniz. Dolayısıyla, bir borç sınırı daha tanımlamak gerekiyor. Çalışmada bu borç sınırı, maliye politikasını artık gevşetmeyeceğiniz, gevşetirseniz büyümeyi düşürecek bir eşik değer olarak tanımlanıyor.

Önemli bulgulardan birisi şu: Borcunuzun yabancı para cinsinden olan kısmı arttıkça bu eşik değer düşüyor; maliye politikasını gevşetme olanağınız azalıyor. Gelecek yazıda Türkiye'ye ilişkin bulgularımı özetleyeceğim.

6 Şubat 2020 / DÜNYA 2020/11