

**İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI KURALLARI
TÜRKİYE'DE BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ
GARANTİ ALTINA ALIR MI?**

Durukan PAYZANOĞLU

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü
Ankara, Mart 2009

**İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI KURALLARI
TÜRKİYE'DE BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ
GARANTİ ALTINA ALIR MI?**

Durukan PAYZANOĞLU

Danışman

Doç. Dr. Ümit ÖZLALE

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü
Ankara, Mart 2009

ÖNSÖZ

Öncelikle tezimin fikir babası İbrahim Ünalmış'a, çalışmanın her aşamasında bilgi ve deneyimleriyle bana yol gösteren danışmanım Doç. Dr. Ümit Özlale'ye, yazım aşamasında yorum ve önerilerde bulunan yöneticilerime ve çalışma arkadaşlarıma teşekkür ederim.

Hayatın her alanında bana omuz veren ailem, sevgi ve desteğini bir an olsun esirgemeyen eşim Seçil ve özellikle aramıza yeni katılan oğlum Ahmet Poyraz olmasaydı bu çalışma hayat bulamazdı.

Durukan PAYZANOĞLU

Babama ve Oğluma...

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
TABLO LİSTESİ	iv
GRAFİK LİSTESİ	v
KISALTMA LİSTESİ	vi
SEMBOL LİSTESİ	vii
EK LİSTESİ	viii
ÖZET	ix
ABSTRACT	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MALİ KURALLAR: KÖKENLERİ, NEDENLERİ, ÖZELLİKLERİ	4
1.1. Kamu Maliyesinin Yönetimi Neden Kurallara Bağlı Olmalı?	5
1.2. Kurala Bağlı Kamu Maliyesi Yönetiminin Avantaj ve Dezavantajları	6
1.3. Mali Kuralların İdeal Özellikleri	10

İKİNCİ BÖLÜM

BİR MALİ KURAL OLARAK İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI	14
2.1. İstikrar ve Büyüme Paktı Kuralları	14
2.2. İdeal Mali Kurallar ve Orijinal İstikrar ve Büyüme Pakti	17
2.3. İBP Reformu ve Yeni Çerçeve	19
2.4. Reform Sonrası İstikrar ve Büyüme Pakti Ne Kadar İdeal?	25
2.5. Genel Değerlendirme	28

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MALİ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI	30
3.1. Mali Sürdürülebilirliğin Tanımlanması	30
3.2. Mali Sürdürülebilirliğin Ölçülmesinde Kullanılan Yöntemler	31

3.2.1. Muhasebe Yaklaşımı	31
3.2.2. Sürdürülebilirlik Göstergeleri Yaklaşımı	34
3.2.3. Dönemler Arası Bütçe Kısıtı Teorisi Yaklaşımı	36
3.3. Mali Sürdürülebilirlik ve İstikrar ve Büyüme Pakti	40

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI KURALLARI ALTINDA TÜRKİYE'DE MALİ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK	45
4.1. Analitik Model.....	45
4.2. Mali Sürdürülebilirlik Endeksi	50
4.3. Tahmin ve Öngörü Modeli.....	53
4.4. Veri Seti ve Temel Değişkenlerdeki Gelişmeler	54
4.5. Tahmin Sonuçlarının Değerlendirilmesi	58
4.6. Türkiye İçin Mali Sürdürülebilirlik Endeksi Hesaplaması	59

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER	65
KAYNAKÇA	68
EKLER	74

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 2.1. K-S Kriterleri Çerçevesinde İBP Kuralları.....	17
Tablo 2.2. 2005 İBP Reformu ile Önleyici Tedbirlerde Yapılan Değişiklikler.....	23
Tablo 2.3. 2005 İBP Reformu ile Düzeltici Tedbirlerde Yapılan Değişiklikler.....	24
Tablo 2.4. K-S Kriterleri Çerçevesinde Reform Sonrası İBP Kuralları.....	25
Tablo 3.1. Farklı Büyüme ve Enflasyon Varsayımları Altında % 60 Borç Oranını Sağlayan Bütçe Dengesi Göstergeleri.....	41
Tablo 4.1. VAR Modeli Değişkenleri ve Tanımları.....	58
Tablo 4.2. VAR Tahmin Sonuçları.....	75

GRAFİK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Grafik 2.1. Maastricht Sürecinde Mali Disiplin.....	19
Grafik 2.2. EPB Sonrası Mali Gevşeme.....	20
Grafik 4.1. Mali Sürdürülebilirlik Endeksinin Temel Bileşenlerinin Seyri.....	56
Grafik 4.2. İç Borç ve Dış Borç İndirgeme Oranları.....	57
Grafik 4.3. Model Öngörülleri, Gerçekleşmeler ve Öngörü Hatası.....	59
Grafik 4.5. Mali Sürdürülebilirlik Endeksi ve Toplam Kamu Borcu.....	62
Grafik 4.6. Gerçekleşen ve Varsayımsal Kamu Borç Oranı.....	63

KISALTMA LİSTESİ

AAP	: Aşırı Açık Prosedürü
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AMB	: Avrupa Merkez Bankası
DİF	: Diğer İlgili Faktörler
EPB	: Ekonomik ve Parasal Birlik
ERM II	: Exchange Rate Mechanism II (Döviz Kuru Mekanizması II)
ESA-95	: European System of Accounts (Avrupa Hesaplar Sistemi)
Eurostat	: Avrupa Birliği İstatistik Ofisi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İBP	: İstikrar ve Büyüme Paketi
İKV	: İktisadi Kalkınma Vakfı
K-S	: Kopits-Symanski
MS	: Mali Sürdürülebilirlik Fonksiyonu
MSE	: Mali Sürdürülebilirlik Endeksi
OECD	: Organisation for Economic Cooperation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı)
OPA	: Optimal Para Alanı
OVH	: Orta Vadeli Hedef
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	: Vector Auto Regression (Vektör Oto Regresyon)

SEMBOL LİSTESİ

π	: Enflasyon Oranı
γ	: Reel GSYİH Büyüme Oranı
Bd	: Yerel Para Birimi Cinsinden Kamu Borcu
Bf	: Yabancı Para Birimi Cinsinden Kamu Borcu
g	: Faiz Dışı Kamu Harcamaları
v	: Kamu Gelirleri
M	: Nominal Para Arzı
P	: Fiyatlar Genel Düzeyi
R^d	: Yurtiçi Faiz Oranı
R^f	: Yurtdışı Faiz Oranı
S	: Nominal Döviz Kuru
T	: Toplam Reel Vergi Gelirleri
t	: Zaman Operatörü
y	: Reel GSYİH

EK LİSTESİ

Ek 1. Tablo 4.2. VAR Tahmin Sonuçları.....	73
--	----

ÖZET

Bu tezde İstikrar ve Büyüme Pakti, Türkiye için alternatif bir mali kural olarak değerlendirilmiştir. İlk olarak İstikrar ve Büyüme Pakti kuralları, ideal mali kurallara yakınlıkları ve mali sürdürülebilirlik açısından başarıları kapsamında incelenmiştir. İkinci olarak, Türkiye’de uygulanmakta olan maliye politikasının Avrupa Birliği mali hedeflerine ulaşmadaki etkinliği sınanmıştır. Son olarak İstikrar ve Büyüme Pakti bütçe kuralının Türkiye’de Maastricht borç kriterine ulaşmayı sağlama yetisi test edilmiştir.

Ampirik araştırma, Polito ve Wickens (2007) tarafından geliştirilen mali sürdürülebilirlik endeksine dayanmaktadır. Endeks, TL ve yabancı para cinsi borçlardaki gelişmeleri yansıtmak üzere genişletilmiş ve İstikrar ve Büyüme Pakti kuralları göz önünde bulundurularak hesaplanmıştır. Vektör oto regresyon tahminleri ile elde edilen öngörüler kullanılarak Türkiye için 1990 yılı son çeyreği ile 2008 yılı son çeyreği arasındaki dönemi kapsayan bir mali sürdürülebilirlik endeksi oluşturulmuştur.

Ampirik bulgular, 1990’lı yıllardaki mali duruşun yüzde 60’lık borç hedefine ulaşmak için yeterli olmadığına işaret etmektedir. Ancak, 2001 krizini takip eden dönemde sürdürülebilirlikte kalıcı bir iyileşme yaşanmıştır ve endeks 2006 yılı başından itibaren yüzde 60’lık Borç Kriteri’nin sağlandığını göstermektedir.

2001 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren İstikrar ve Büyüme Pakti Orta Vadeli Hedefi olarak denk yapısal birincil denge uygulandığı varsayımı altında gerçekleştirilen simülasyon çalışması ise borç oranının inceleme dönemi sonunda, yüzde 60 olarak tanımlanan sürdürülebilir borç oranının üzerinde, yüzde 90 seviyelerine yakınsayacağını göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Avrupa Birliği, İstikrar ve Büyüme Pakti, Mali Kurallar, Mali Sürdürülebilirlik, Türkiye, Vektör Oto Regresyon.

ABSTRACT

In this thesis Stability and Growth Pact is evaluated as an alternative fiscal policy rule for Turkey. First, Stability and Growth Pact rules are reviewed in terms of their proximity to ideal fiscal rules and their success in terms of fiscal sustainability. Second, effectiveness of the current fiscal policy to reach European Union fiscal targets is assessed. Last, Stability and Growth Pact budget rule is tested for its ability to achieve Maastricht debt criterion in Turkey.

Empirical investigation is based on the fiscal sustainability index developed by Polito and Wickens (2007). The index is extended to account for developments in foreign and domestic currency denominated debt and calculated taking into account Stability and Growth Pact rules. Using forecasts from vector auto regression estimates, a fiscal sustainability index for the period between the last quarter of 1990 and the last quarter of 2008 is calculated for Turkey.

Empirical findings suggest that during 1990s fiscal stance was not sufficient to achieve the debt target of 60 percent. However, Following 2001 crisis a sustained improvement in sustainability has been achieved and from the beginning 2006 onwards, the index indicates that 60 percent target is fulfilled.

The simulation exercise under the assumption that Stability and Growth Pact Medium Term Objective of balanced structural primary balance is implemented after the third quarter of 2001 suggests that debt to Gross Domestic Product ratio would converge to 90 percent levels at the end of the reference period, higher than the sustainable level defined as 60 percent.

Key Words: European Union, Fiscal Rules, Fiscal Sustainability, Stability and Growth Pact, Turkey, Vector Auto Regression.

GİRİŞ

Maliye politikası ile ilgili temel sorunlardan biri, uygulanan politikaların maliyetleri ile faydaları arasındaki vade uyumsuzluğudur. Zira uzun vadeli faydalar sağlayacak projelerin maliyetlerinin şu anki vergi mükellefleri tarafından karşılanması kuşaklar arası gelir dağılımı açısından eşitsizlik yaratmaktadır. Söz konusu sorunun giderilmesi için kamu harcamalarının bir kısmı borçlanma ile karşılanmaya başlanmış ve borcun geri ödenmesi sırasında vergi mükellefi olanların proje maliyetlerine ortak olmaları sağlanmıştır.

İlke olarak tamamen etkin olan bu yöntemin uygulamasında sorunlarla karşılaşıldığı görülmektedir. Karar alıcıların politik kaygılarla hareket etmeleri nedeniyle aşırı borçlanma eğilimi oluşmakta, böylelikle gelecek nesiller aleyhine bir gelir dağılımı adaletsizliği oluşmaktadır (Persson ve Tabellini, 2002). Bu durum kamu otoritesinin borçlanma kabiliyetine sınırlamalar getirilmesi ile sonuçlanmış, böylelikle kurala dayalı maliye politikası uygulaması gündeme gelmiştir.

Kurala dayalı maliye politikası uygulaması 1990'lı yıllarla birlikte dünya genelinde popülerlik kazanmıştır (Kennedy ve Robins, 2001). Söz konusu durum, mali kuralların sonuçlarının denetlenmesinin daha kolay olması nedeniyle mali disiplini özendirceği ve mali sürdürülebilirliği garanti altına alacağına ilişkin genel kanıya dayanmaktadır. Dünya genelinde birçok ülke tarafından uygulanan mali kurallar, 1970'ler ve 1980'lerde oluşan yüksek bütçe açıkları ve artan borç oranlarının kontrol altına alınmasında başarılı olmuştur. Avrupa Birliği (AB) genelinde uygulanan mali kuralların da genel olarak benzer etkiler yarattığı görülmektedir.

1990'lı yıllarda Türkiye'de bütçe açıkları ve kamu borcu hızla yükselir, kamu borcunun sürdürülebilirliği tartışılırken, AB ülkelerinde tam tersi bir eğilim söz konusu olmuştur. Üye ülkelerde mali disiplin artmış, bütçe

açıkları hızla azalmış, kamu borcu ise istikrarlı bir gerileme eğilimi içerisine girmiştir. Söz konusu farklılaşmanın temel nedeni ise AB ülkelerinin Ekonomik ve Parasal Birlik'e geçiş aşamasında Maastricht Kriterlerini sağlamaya yönelik olarak iktisat politikalarında köklü değişikliklere gitmeleridir.

Beşinci genişleme dalgası ile 2004 ve 2007 yıllarında AB'ye üye olan 12 ülkede de benzer bir iyileşme görülmüştür. Kopenhag Ekonomik Kriterleri çerçevesinde ekonomi politikalarının AB normları ile uyumlaştırılması ve AB üyelik perspektifinin ekonomik beklentilerde yarattığı olumlu gelişme gibi nedenlerle oluşan iyileşme, Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinde mali sürdürülebilirlik endişesinin diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla düşük seyretmesini sağlamıştır.

Yukarıdaki örnekler ışığında kurala dayalı maliye politikası örneği olan ve kriterlere dayanan disiplin mekanizmalarından oluşan politika eşgüdüm sisteminin AB üyesi ülkelerde mali sürdürülebilirliği olumlu yönde etkilediği söylenebilir.

2000'li yıllarla birlikte Türkiye'de de kurala dayalı maliye politikası uygulanmaya başlanmıştır. Geçtiğimiz sekiz yıllık dönemdeki kamu maliyesi göstergeleri incelendiğinde kurala dayalı maliye politikasının olumlu etkiler yarattığı görülmektedir. Ancak, 1999 yılında Türkiye'nin resmen AB'ye aday ülke ilan edilmesinin ardından başlayan sürecin, Uluslararası Para Fonu ile imzalanan anlaşma uyarınca uygulamaya konan istikrar programları ile çakışıyor olması, Türkiye'nin mali göstergelerindeki iyileşme ile AB kuralları arasında yukarıdakine benzer, kesin bir ilişki kurulmasını zorlaştırmaktadır.

AB üyeliği ile birlikte Türkiye, İstikrar ve Büyüme Paketi (İBP) kurallarına tabi olacaktır. Ancak İBP, gerek gelişmekte olan ülkelere uygunluk gerekse ideal mali kurallara yakınlık açısından eleştirilmektedir. Türkiye'nin devam etmekte olan AB üyelik perspektifi de göz önünde

bulundurulduğunda, mali disipline ilişkin AB kurallarının Türkiye’de mali sürdürülebilirliği nasıl etkilediğinin incelenmesi önem kazanmaktadır.

Bu paralelde çalışmamızın geri kalanı şu şekilde düzenlenmiştir. İlk bölümde mali kuralların kökenleri, uygulanma nedenleri ve ideal özellikleri incelenecektir. İkinci bölüm bir mali kural olarak İstikrar ve Büyüme Paktının değerlendirilmesine ayrılmış, Paktın ideal mali kurallara ne kadar yakınsadığı incelenmiştir. Üçüncü bölümde mali sürdürülebilirlik kavramı teorik ve ampirik çerçevede ele alınmış; İstikrar ve Büyüme Paktı ile mali sürdürülebilirlik arasındaki ilişki ortaya konmuştur. Dördüncü bölümde, İstikrar ve Büyüme Paktı kuralları paralelinde Türkiye’de mali sürdürülebilirlik araştırılmıştır. Son bölüm ise sonuç düşüncelerini içermektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

MALİ KURALLAR: KÖKENLERİ, NEDENLERİ, ÖZELLİKLERİ

Maliye politikasının oluşturulmasında ve kamu maliyesinin yönetiminde ihtiyari politikalar ve kurala dayalı politikalar olmak üzere iki yöntem uygulanmaktadır. İhtiyari politikalarda karar alıcılar ekonomik aktivitenin durumuna göre maliye politikasını belirlemekte; böylelikle bütçe dengesi ve kamu borcu, alınan kararlara bağlı olarak değişim göstermektedir. Kurala bağlı politikalarda ise belirli bütçe büyüklükleri ya da borç oranına limitler getirilmekte, böylece kamu maliyesinin uzun vadeli sürdürülebilirliği garanti altına alınmaya çalışılmaktadır (Kopits ve Symansky, 1998). Teorik olarak her iki politika da aynı sonuca yönelik hareket etmektedir. İhtiyari politikalar karar alıcılara sağladığı esneklik açısından üstün niteliklere sahip olsa da 1990'lı yıllardan bu yana kurala bağlı kamu maliyesi yönetimi uygulayan ülke sayısı hızla artmıştır (Kennedy ve Robins, 2001).

Kamu maliyesi yönetiminin kurallara bağlanması, 1970'ler ve 1980'lerde dünya genelinde uygulanan para ve maliye politikalarının ekonomik istikrarın sağlanması açısından başarısız olması sonucunda ortaya çıkmıştır. Söz konusu dönemde yaşanan enflasyonist baskılar, yükselen reel faizler, aşırı düzeydeki bütçe açıkları, vergi gelirleri üzerindeki baskılar, artan borç oranları ve döviz piyasalarında yaşanan çalkantılar politika yapıcıların hareket alanını sınırlayarak, daha yavaş ve dalgalı bir ekonomik büyüme ortamının oluşmasına neden olmuştur (Gonzales Paramo, 2006).

1980'li yılların deneyimlerinden çıkarılan dersler, bir yandan Maastricht Kriterleri ve İBP'nin oluşturulmasındaki temel motivasyonu oluştururken, diğer yandan kurala dayalı kamu maliyesi yönetiminin yaygın bir uygulama alanı bulmasına yol açmıştır.

1.1. Kamu Maliyesinin Yönetimi Neden Kurallara Bağlı Olmalı?

Kurala Bağlı Kamu Maliyesi Yönetimini destekleyen temel argüman politik iktisat literatüründen gelmektedir. Buna göre, maliye politikası demokratik olarak seçilmiş kurumlar/aktörler tarafından yönetilmekte; ancak, siyasetin doğası gereği söz konusu aktörler mali disiplinle çelişecek politika kararları alma eğilimi göstermektedir. Söz konusu eğilim çok temel bir eşitsizliğe dayanmaktadır. Bütçe harcamaları ve teşvikler spesifik grupları hedef alırken söz konusu politikaların finansmanı, toplumun geneline yayılan bir vergi tabanından sağlanmaktadır. Böylelikle politika yapıcılar, vergilerin maliyetini azımsayarak aşırı harcama eğilimi göstermektedir (Persson ve Tabellini, 2002). Ayrıca, parlamento döneminin genellikle 3-7 yıl arasında olması politikacıların kararlarında kısa vadeli önceliklerin ağırlık kazanmasına yol açmakta (Cukierman ve Meltzer, 1986; Rogoff, 1990); gelecekteki vergi mükelleflerinin henüz oy kullanmıyor olmaları ise bütçe harcamalarının borçlanma yoluyla finanse edilmesine neden olabilmektedir (Kopits ve Symansky, 1998). Diğer bir deyişle yeniden seçilme kaygısı taşıyan politikacılar, uzun vadede kamu maliyesi ve ülke ekonomisi açısından zarar getirecek kısa vadeli politikalar benimseyebilmektedir. Bütçe büyüklüklerine getirilecek limitler ve performans hedefleri, halkın ve piyasaların kamu maliyesi yönetimini denetleme yeteneğini artırmakta, böylelikle aşırı açık eğilimini ortadan kaldırmak açısından etkin bir yöntem oluşturmaktadır.

Uygulamada ise kamu maliyesi kuralları birçok farklı nedenle hayata geçirilmiştir. Örneğin II. Dünya Savaşı sonrasında Almanya ve Japonya'da makroekonomik istikrarın sağlanması için uygulanan kurala bağlı politikalar, bazı gelişmekte olan ülkelerde maliye politikasının kredibilitésinin artırılması ve borç yükünün azaltılmasında kullanılmıştır. Kurala dayalı kamu maliyesi yönetimi, Yeni Zelanda'da yaşanmakta olan nüfusun borç yükü üzerindeki etkisinin dengelenmesi için uygulanırken, Avrupa'da Ekonomik ve Parasal Birliğin (EPB) sürdürülebilirliğini garanti altına almakta kullanılmıştır (Kennedy ve Robins, 2001).

1.2. Kurala Bağlı Kamu Maliyesi Yönetiminin Avantaj ve Dezavantajları

Kurala bağlı maliye politikaları aşırı borçlanma eğilimini önlemenin dışında diğer bazı farklı avantajlara da sahiptir. İlk olarak sayısal hedeflerin varlığı bütçe uygulamaları konusunda eşgüdümü teşvik etmektedir. İkinci olarak kurallar paralelinde ortaya çıkan mali disiplin kamu borcunun orta ve uzun vadede sürdürülebilirliğini garanti altına almakta ve hükümetin şoklara karşı manevra alanını artırmaktadır (Von Hagen ve Harden, 1994).

AB düzeyinde bir federal bütçenin bulunmadığı EPB'de ise mali kurallar üç nedenle büyük önem taşımaktadır. İlk olarak, parasal birlik üyesi ülkeler para ve döviz kuru politikasını belirleme yetkisini Avrupa Merkez Bankasına (AMB) devrettikleri için kamu maliyesinin sağlıklı olması, asimetrik şoklara karşı verilecek tepkiler açısından büyük önem taşımaktadır (De Grauwe, 2003, s.202). İkinci olarak, bir üye ülkede kısa vadeli politik kaygılarla uygulanacak genişlemeci politikaların, enflasyon ve faiz oranları üzerinde yaratabileceği olumsuz etki tüm birlik üyesi ülkeler tarafından üstlenilecektir. Bu kapsamda mali kurallar söz konusu mali dışsallıkların önlenmesi açısından önem kazanmaktadır (AMB, 2004; De Grauwe, 2003). Üçüncü olarak, parasal birlik üyeliği mali disiplini olumsuz etkileyebilir. Parasal birlik ile birlikte yurt içi borçlanma maliyetini etkileyen kur riski ortadan kalkmakta, geri ödeme riski ise dolaylı olarak azalmaktadır. Bu kapsamda hükümetlerin aşırı borçlanma eğilimini ortadan kaldırmak için mali kurallar getirilmesi yarar sağlamaktadır (De Grauwe, 2003; Gonzales Paramo, 2006).

Genel olarak maliye politikasının ekonomi üzerinde yaratacağı olumsuz etkilerin önlenmesi ve kamu borcunun sürdürülebilirliğinin garanti altına alınması amacıyla başvuru mali kurallar başlıca dört açıdan eleştirilmektedir.

İlk olarak orta-uzun vadede kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini sağlamak pahasına maliye politikasının kısa vadede ekonomiyi dengeleyici rolünün azaltıldığı ileri sürülmektedir (Gonzales Paramo, 2006; IMF, 2007). Ekonomik yavaşlama ve daralma dönemlerinde otomatik dengeleyiciler

aracılığıyla bozulma eğilimi gösteren bütçe dengesi, sayısal hedeflerin varlığı söz konusu olduğunda farklı bütçe kalemlerinde gerçekleştirilen kısıntılarla iyileştirilmektedir. Böylelikle ekonominin yavaşladığı bir dönemde maliye politikasının daha da sıkılaşması söz konusu olmakta ve döngüsel bir yapı oluşmaktadır. Halbuki ekonomik yavaşlama dönemlerinde maliye politikasının döngünün tersine açılımlarla ekonomiyi desteklemesi beklenmektedir.

2000 yılında başlayan küresel ekonomik yavaşlama paralelinde bazı AB ülkelerinin bütçe dengelerinde kötüleşme yaşanmış, 2004 yılına gelindiğinde ise AB üyesi ülkelerin yarısı yüzde 3.0 barajına yakın ya da barajı aşan bütçe açıklarına sahip olmuşlar, İBP çerçevesinde mali sıkılaşmaya gitmek durumunda kalmışlardır. Bu durum ilk bakışta yukarıda ileri sürülen savı destekler niteliktedir. Ancak söz konusu ülkeler ekonominin hızlı büyüdüğü dönemlerde bütçe açıklarını azaltacak mali reformları hayata geçirmedikleri için İBP'nin denk bütçe kuralı sağlanamamış; ekonomik zayıflama döneminde bütçe dengesinde yaşanan kötüleşme yüzde 3.0 barajının aşılmasına neden olmuştur.

Literatürde mali kuralların maliye politikasının dengeleyici rolünü azaltmadığına dair kanıtlar da bulunmaktadır. Örneğin Leeffink (2000), düşük seviyede yapısal açık ve borç oranına sahip ülkelerin otomatik dengeleyicilerden daha fazla yararlanabildiğini göstermiştir. Bu paralelde Gali ve Perotti (2003) ve Andres ve Domenech (2005), 1994 yılında Maastricht mali çerçevesinin hayata geçirilmesi sonrasında parasal birlik üyesi ülkelerin otomatik dengeleyicilerden faydalanma olanağının büyük oranda arttığını göstermişlerdir.

Diğer taraftan otomatik dengeleyicilerin yeterli olmadığı durumlarda teorik olarak aktif maliye politikası uygulanması gerekli olabilir. Ancak literatür, bu tür durumlarda maliye politikasının yetersiz ve işlevsiz olduğuna işaret etmektedir. Zira Amerika Birleşik Devletleri ve AB ülkelerinde aktif maliye politikası, aksi olması gerekirken, döngü paralelinde hareket etme eğilimi göstermektedir (Canzoneri ve diğerleri, 2002; Avrupa Komisyonu, 2001).

Kurala dayalı maliye politikasının eleştirildiği ikinci konu kuralların yarattığı katılıkların büyümeyi olumsuz etkileyen bazı sonuçlar doğurması olasılığıdır. Zira, sayısal hedeflere ulaşmak için uygulanan sıkı maliye politikasının yaratacağı Keynezcil etkiler, toplam talebi negatif etkileyerek istihdam artışını ve büyümeyi yavaşlatma eğilimi gösterebilir. Ancak kamunun finansman ihtiyacının azalmasının faizler üzerinde yarattığı olumlu etki ve kamu maliyesinin sürdürülebilirliğine ilişkin beklentilerin iyileşmesi, Keynezcil etkileri aşabilmektedir. Genişletici mali sıkılaşma olarak adlandırılan bu olgu literatürde geniş yer bulmaktadır. Mali sıkılaşmanın doğrusal olmayan etkileri konusundaki tartışmayı başlatan Giavazzi ve Pagano (1990), İrlanda ve Danimarka'da 1980'li yıllarda yaşanan büyük çaplı mali sıkılaşmanın kısmen de olsa büyüme üzerinde pozitif net etkileri olduğunu göstermişlerdir. Alesina ve Perotti (1996) ise Belçika, İsveç, İtalya Kanada ve Portekiz'de benzer dönemler yaşandığını göstermiştir. Ancak, mali sıkılaşmanın genel olarak para ve döviz kuru politikasındaki köklü değişikliklerle paralel gerçekleştirilmesi, büyüme üzerindeki net etkilerin kaynağına ilişkin belirsizlikleri artırmaktadır. Konuya ilişkin kapsamlı bir ampirik literatür taraması Prammer (2004) tarafından gerçekleştirilmiş, genişletici mali sıkılaşmanın kesin varlığına dair bir yargıya ulaşılamayacağı sonucuna varılmıştır. Rzonca ve Cizcovicz (2005) ise, yeni AB üyesi sekiz ülkede genişletici mali sıkılaşma dönemlerinin gelişmiş ülkelere kıyasla daha sık yaşandığını göstermiştir. Türkiye örneğinde ise Özatay (2008), 1990 sonrasında yaşanan üç mali sıkılaşma dönemini (sırasıyla 1994-1995, 2000 ve 2002-2005) incelemiş ve 2002-2005 döneminin genişleyici mali sıkılaşma olarak adlandırılabilirliğini ortaya koymuştur.

Mali kurallarla ilgili üçüncü eleştiri konusu kamu yatırımlarının olumsuz etkilendiğine ilişkindir. Kamu yatırımları harcama kesintileri açısından kolaylıkla hedef alınabilecek harcamalardır. Zira yatırım harcamalarındaki kesintilerin bütçe dengesi üzerindeki etkileri kısa sürede kendisini göstermekte; transfer harcamaları gibi kalemlere göre daha az katılık içermekte ve sonuçları uzun vadede kendisini gösterdiği için politik açıdan daha az olumsuzluk içermektedir. Ampirik çalışmalar, OECD ülkelerinin çoğunda (De Haan ve diğerleri, 1996) olduğu gibi gelişmekte olan

lkelerde de (Hicks, 1991; Serven, 2007) mali sıkılaşmanın yatırım harcamalarındaki bir azalışı beraberinde getirdiğini göstermektedir. Ancak, yatırım harcamaları ile bütçe açıkları arasındaki ilişkinin kısa vadede anlam kazandığı; uzun vadeli ilişki incelendiğinde, söz konusu iki değişkenin hareketleri arasında herhangi bir paralellik ve nedensellik bulunmadığı da iddia edilmektedir (Gonzales Paramo, 2006, s.212).

1970-2002 arasında AB lkelerinin deneyimleri incelendiğinde borç ve yapısal bütçe açıklarında yaşanan düşüşlerin kamu yatırımlarını baskı altına aldığı görülmüştür (Avrupa Komisyonu, 2003, s.117). Ancak Parasal Birlik çerçevesinde 1990'lı yıllarda yaşanan mali sıkılaşmanın net etkilerinin farklılaştığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu kapsamda bütçe açığında büyük çaplı indirimlere gitmek zorunda kalan ülkelerde kamu yatırımlarının da olumsuz etkilendiği, görece düşük bütçe açığı ve borç oranına sahip olan ülkelerin ise mali sıkılaşmaya rağmen kamu yatırımlarında artış yaşandığı gözlemlenmiştir (Avrupa Komisyonu, 2003, s.120).

Mali kurallarla kamu yatırımları arasındaki negatif ilişki, mali kuralların tanımlanması konusunda çeşitli farklılıkların oluşmasına neden olmuş, İngiltere gibi bazı ülkeler altın kural olarak adlandırılan bütçe sistemini uygulamaya koymuştur. Söz konusu sistemde yatırım harcamaları, gelecekte vergi tabanını artıracak gelir getirici bir faaliyet olarak algılanmakta, bu nedenle borçlanma ile finanse edilmesine olanak tanınmaktadır. Yatırım harcamaları dışında kalan cari harcamalara ilişkin bütçe kalemlerinin ise ekonomik döngü içerisinde dengede olması gerekmektedir. Diğer bir deyişle, ekonominin yavaşlama dönemlerinde cari dengelerin açık vermesine izin verilirken yüksek büyüme dönemlerinde sağlanacak fazlalarla söz konusu açıkların kapatılması zorunluluğu bulunmaktadır.

Mali kurallara getirilen son önemli eleştiri, kuralların yarattığı disiplinin politikacıları şeffaf olmayan yöntemler uygulamaya teşvik edeceği yönündedir. Kopits (2001), mali kuralların getirdiği sınırları aşmaya çalışan politikacıların yaratıcı muhasebecilik uygulamalarına gidebileceğini veya bir kereye mahsus önlemlerle bütçe dengesini sağlamayı seçebileceğini ileri sürerken, Gonzales Paramo (2006) altın kural uygulamasında gerçekte cari

harcama olan bazı kalemlerin yatırım harcaması olarak kaydedildiğine dikkat çekmektedir. 2002 yılında Avrupa İstatistik Ofisi Eurostat'ın Yunanistan, Portekiz ve Avusturya'nın bütçe verilerini onaylamayı reddetmesi ile başlayan skandal, İBP kurallarını sağlamakta zorlanan bazı ülkelerin farklı yöntemlerle bütçe açıklarını olduğundan düşük gösterdiğini ortaya çıkarmıştır (Frej Ohlsson, 2007).

1.3. Mali Kuralların İdeal Özellikleri

Kurala dayalı kamu maliyesi yönetiminin beraberinde getirdiği avantajlar ve dezavantajlar, uygulamaya konacak kuralların belirli bazı özellikleri taşıması gerektiğini ortaya koymuştur. Kopits ve Symanski (1998) mali kuralların etkinliği konusunda literatürde sıklıkla kullanılan bir dizi kriter getirmiştir. K-S Kriterine göre ideal mali kurallar a) ülkenin gerekliliklerine göre iyi tanımlanmış, b) şeffaf, c) basit, d) esnek, e) nihai hedef doğrultusunda yeterli, f) uygulanabilir, g) tutarlı ve h) gerektiğinde yapısal reformlarla desteklenebilir olmalıdır.

İyi tanımlanmış bir mali kural, hedef büyüklük, kurumsal işbölümü ve istisnai şartları detaylı olarak içermelidir. Kamu kesiminin yükümlülüklerinin brüt toplamı, piyasalar tarafından ülkenin kırılganlığını ölçmek için en sık kullanılan göstergedir. Bu açıdan kamu borcu yüksek olan ya da kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini garanti altına almak isteyen ülkelerde brüt kamu borcuna ilişkin hedefler bulunmaktadır. Ancak özellikle GSYİH'ye oran olarak borç yükü üzerine getirilen limitler, kısa vadede kamu otoritesinin kontrolü dışındaki bazı faktörlerden etkilendiği için daha çok orta vadeli hedefler olarak kendilerini göstermektedir (Kopits, 2001).

Bütçe dengesi ya da kamu kesimi borçlanma gereği gibi geniş kapsamlı akım göstergeler üzerine getirilen limitler daha sık kullanılan mali hedeflerdir. Sınırlama getirilen gösterge tanımının etkili olabilmesi için birbiri ile ödüneşim içerisinde olan üç özelliği bünyesinde bulundurması gerekmektedir: Basitlik, esneklik ve büyüme odaklılık. İlk olarak uygulamanın kolay olması açısından kuralın operasyonel olarak basit olması gerekmektedir. Denk bütçe uygulamaları oldukça basit olmakla birlikte küçük

miktarda birincil fazla verilmesi orta vadeli uygulama kolaylığı açısından daha verimli olmaktadır (Kopits, 2001). Ancak, basit kurallar daha önce de değinildiği gibi beklenmedik şoklara karşı hareketi kısıtlayabilmektedir.

Mali kurallarda bulunması gereken ikinci özellik kuralların ekonomik şoklara karşı hangi durumlarda ve ne kadarlık limitler dahilinde esnetilebileceğini düzenleyen hükümlerdir. Uygulamada mali kurallara esneklik getirilmesi için bütçe dengesinin ekonomik döngüye duyarlı bölümlerini dışlayan yapısal denge üzerine limitler getirilmektedir. Ancak, yapısal denge hesaplamaları çıktı açığının tahmini gibi karmaşık hesapları içerdiği için operasyonel basitlik ilkesi ile çelişmektedir (Kopits, 2001).

Diğer bir alternatif ise orta vadede dengede ya da fazla veren bir bütçenin hedeflenmesi ve ekonomik döngüye bağlı olarak bütçe açığının ulaşabileceği bir maksimum değer belirlenmesidir. Sonraki bölümlerde inceleneceği üzere İBP’de uygulanan sistem yukarıda değinilen iki alternatifin kombinasyonu şeklindedir (Kopits, 2001).

Dışsal şoklarla mücadele açısından uygulanan bir diğer yöntem de ekonominin hızlı büyüdüğü dönemlerde elde edilen tasarruf fazlasının yavaşlama dönemlerinde kullanılmasına olanak veren bir ihtiyat fonunun oluşturulmasına dayanmaktadır. Ancak böyle bir uygulamada söz konusu fona başvurulmasının koşulları açıkça belirlenmeli, kamu otoritesinin yorumuna bırakılmamalıdır (Kopits, 2001).

Mali kuralların tanımlanmasında göz önünde bulundurulması gereken üçüncü özellik, büyüme odaklılıktır. Daha önce tartışıldığı üzere mali kuralların katı bir biçimde uygulanması durumunda uzun vadede büyüme açısından hayati öneme sahip olan bazı altyapı yatırımlarının ertelenmesi söz konusu olabilmektedir. Bu tür sorunların engellenmesi açısından cari bütçenin denk olması kuralı (altın kural) getirilmekte ya da cari harcamalar içerisinde önemli yer tutan sosyal güvenlik ödemeleri gibi kalemlerde sınırlamalara gidilmektedir (Kopits, 2001).

Mali kuralların şeffaflık kriterini sağlaması için bütçenin hazırlanması ve uygulanması aşamasındaki bazı kurumsal ve işlevsel önkoşulları yerine

getirmesi gerekmektedir. Genel olarak, mali bir kuralın şeffaflık kriterinden yüksek bir skor alabilmesi için hesaplamalarda kullanılacak tanımların, öngörü metotlarının, raporlama yöntemlerinin ve verilerin yorumlanması ile ilgili detayların ayrıntılı bir biçimde tanımlanmış olması gerekmektedir (Avrupa Komisyonu, 2005).

Mali kuralların basitlik kriteri, ortaya konan hedeflerin anlaşılmasının ve sınanmasının kolay olmasını gerektirmektedir. Bu kapsamda karmaşık hesaplamalara dayanan ve detaylı tanımlar içeren hedefler basitlik kriteri açısından düşük puan almaktadır.

Esneklik kriteri, yukarıda da değinildiği üzere, mali kurallara uyum sağlama zorunluluğu ile ekonomik döngünün gerekleri arasında yaşanan çelişkinin ortadan kaldırılmasına olanak sağlayacak maddelerin varlığı ile değerlendirilmektedir. Ancak, daha önce değinilen yapısal denge hedeflerinde olduğu gibi esneklik kriteri ile basitlik kriteri arasında genellikle bir ödünleşim olduğu da unutulmamalıdır.

Yeterlilik kriteri, mali kuralların nihai hedefi olan sağlam kamu maliyesi ilkesine odaklanma açısından değerlendirilmektedir. Bu kapsamda mali kurallar ne çok geniş kapsamlı tutulmalı, ne de çok dar tanımlı göstergeleri hedef almalıdır.

Uygulanabilirlik kriteri, gerek teknik açıdan gerekse politika açısından iyi tanımlanmış bir mali kuralı gerekli kılmaktadır. Zira, fazla karmaşık kurallar bütçe uygulaması alanında zorluklar çıkartırken, çok katı tanımlanmış kurallar kamu otoritesinin hareket alanını sınırlandırmakta ve yaratıcı muhasebecilik uygulamalarını tetikleyebilmektedir. Diğer taraftan mali hedeflerin sağlanamaması durumunda uygulanacak yaptırımların varlığı, uygulanabilirlik kriterini olumlu yönde etkilemektedir (Buti ve diğerleri, 2003).

Tutarlılık kriteri, mali kuralların gerek kendi içerisinde gerekse kamunun diğer politika öncelikleri ile çelişen hedefler içermemesini gerektirmektedir. Örneğin, mali kuralların fiyat istikrarı hedefine yönelik para politikasının tersine hedefler getirmesi durumunda tutarlılık ilkesi bozulmuş sayılır.

Yapısal reformlarla desteklenebilirlik kriteri mali kuralların belirlenmesi sırasında ülkenin ihtiyaç duyduğu yapısal reformların da göz önünde bulundurulması gerektiğine işaret etmektedir. Örneğin, uzun vadede olumlu etkiler yaratacak bir sosyal güvenlik reformu, kısa vadede kamu maliyesine yük getirecek olsa bile bütçe limitlerinin tanımlanması esnasında dikkate alınmalıdır.

Genel olarak Kopits ve Symansky (1998) tarafından ortaya konan kriterler, sağlıklı bir kamu maliyesi kuralının yönünü ve kapsamını göstermesi açısından oldukça yarar sağlamaktadır. Ancak, gerek bazı kriterlerin büyük ölçüde örtüşmesi, gerekse bazı kriterlerin birbirleri ile etkileşim içerisinde bulunması, değerlendirmeler konusunda dikkatli davranılmasını zorunlu kılmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

BİR MALİ KURAL OLARAK İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI

Mali istikrar, Ekonomik ve Parasal Birliğin işleyişi açısından hayati bir öneme sahiptir. Optimal Para Alanı (OPA) Teorisi, parasal birlik içerisindeki belirli bir ülkeyi etkileyen geçici asimetrik bir şok durumunda, merkezi bir bütçeden yapılacak transferlerle denge sağlanmasının ideal olduğuna, ancak bunun yokluğunda şoka maruz kalan ülkede maliye politikasının dengeleyici olarak kullanılabileceğine dikkat çekmektedir. Şoktan olumsuz etkilenen ülkede otomatik dengeleyiciler nedeniyle kötüleşen bütçe dengesi, borçlanma yolu ile finanse edilecektir. Söz konusu borçlanma ise, parasal birlikteki finansal piyasaların etkin işlemesine bağlı olarak, diğer ülkelerdeki tasarruf fazlası tarafından karşılanacaktır. Özetle, OPA Teorisi parasal birlikte asimetrik şoklara karşı para ve döviz kuru politikalarının kullanılamayacağından yola çıkarak, maliye politikasının esnek bir şekilde kullanılmasının gerekli olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, şoka maruz kalan ülkede otomatik dengeleyicilerin etkin bir şekilde çalışıyor olması ve kamu maliyesinin ekonomik döngünün tersine hareket edebilecek kadar sağlıklı bir yapıda olması önem kazanmaktadır (De Grauwe, 2003).

Daha önceki bölümde incelendiği üzere mali kuralların, gerek otomatik dengeleyicilerin işleyişi, gerekse mali disiplinin sağlanması açısından faydalı olduğu görülmektedir. Bu kapsamda İBP'nin ideal mali kurallara yakınlık düzeyinin değerlendirilmesi yararlı olacaktır.

2.1. İstikrar ve Büyüme Pakti Kuralları

İBP, Maastricht Antlaşmasının getirdiği mali disiplin hükümlerinin üzerine kurulmuştur. Maastricht Antlaşmasının çok taraflı gözetim ve bütçe disiplinine ilişkin hükümleri (madde 99 ve 104 ile aşırı açık prosedürüne ilişkin 20 numaralı protokol) EPB'ye geçiş aşamasında sağlanması gereken

yakınlaşma kriterlerini detaylı olarak tanımlamaktadır. Buna göre üye ülkelerin kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYİH'ye oranı yüzde 3'ü, brüt kamu borcunun GSYİH'ye oranı ise yüzde 60'ı geçemez¹. Antlaşma yalnızca bütçe ve borç oranı üzerine limit getirmekle kalmamış, aynı zamanda aşırı açıkların varlığı durumunda izlenecek yöntemi (Aşırı Açık Prosedürü) de belirlemiştir. Ancak Antlaşma, prosedürün detaylarını belirsiz bırakmış, 1993 yılında kabul edilen Konsey Tüzüğü (3605/93) ile Aşırı Açık Prosedürüne ilişkin detaylar düzenlenmiştir. Ayrıca, 1997 yılında kabul edilen bir Konsey Kararı (97/C236/101) ile İBP'nin yasal tabanı hazırlanmış, iki Konsey Tüzüğü ile (EC 1466/97, EC 1467/97) de Antlaşma hükümleri güçlendirilmiştir.

Orijinal haliyle İBP, üye ülkelerin bütçe pozisyonunun orta vadede dengeye yakın olmasını veya fazla vermesini gerektirmektedir. Böylelikle sağlanacak mali disiplinin, ekonomik yavaşlama dönemlerinde maliye politikasına yeterli esnekliği sağlaması, yüzde 3 limiti ile de aşırı borçlanmanın önüne geçilmesi planlanmıştır. Ciddi ekonomik darboğaz (GSYİH'nin yüzde 2 daralması) veya öngörülemeyen gelişmeler (ör. doğal afet) gibi istisnai ve geçici durumlarda, bütçe açığının yüzde 3'ü aşmasına izin verilse de söz konusu ülke tarafından mali dengelerin hangi sürede ve nasıl sürdürülebilir hale getirileceğine dair kapsamlı programlar hazırlanması zorunlu kılınmaktadır. Uygulamada ise İBP'nin iki temel kolu bulunmaktadır: Aşırı açığın oluşmasını Önleyici Tedbirler ve aşırı açık oluşması durumundaki Düzeltici Tedbirler.

Önleyici Tedbirler kapsamında üye ülkeler her yıl orta vadeli ekonomik hedeflerini içeren İstikrar ve Yakınsama Programı hazırlamakta, Komisyon söz konusu programları değerlendirmektedir. Üye ülkeler tarafından her yıl hazırlanan raporlarda orta vadeli denk bütçe hedefine ulaşılması ile ilgili uyum patikası ayrıntılı bir biçimde açıklanmakta, makroekonomik göstergelerin yanısıra bütçe ve borç oranlarına ilişkin öngörüler ve senaryo analizleri yer almaktadır. Komisyon tarafından hazırlanan değerlendirmede ise üye ülke tarafından öngörülen büyüklüklerin, hedefe ulaşmak için planlanan adımların ve projeksiyonlarda kullanılan

¹ Maastrich Antlaşması Borç Kriteri konusunda esneklik ve kamu borcu/GSYİH oranının belirgin bir düşüş eğilimi içerisinde bulunması durumunda yüzde 60'ın üzerinde olmasına izin vermektedir.

varsayımların gerçekçiliği tartışılmaktadır. Komisyon ayrıca hazırlanan programların hayata geçirilme sürecini de izlemekte, İBP limitlerinin aşılması olasılığının belirmesi durumunda Erken Uyarı Mekanizması devreye girmektedir. Söz konusu riski tespit eden Komisyon ilgili ülke hakkında rapor hazırlamakta ve Konseye uyarıda bulunması yönünde tavsiyede bulunabilmektedir. Konsey, söz konusu değerlendirme raporunu göz önünde bulundurarak üye ülkeyle ilgili karar almaktadır. Erken Uyarı Mekanizmasının amacı bütçe ve borç limitleri aşılmadan önce gerekli önlemlerin alınmasını sağlamaktır (İKV, 2007).

İBP kapsamında getirilen limitlerin fiilen aşılması durumunda ise Düzeltici Tedbirler devreye girmekte, Aşırı Açık Prosedürü (AAP) uygulanmaktadır. Komisyon, hazırlanan bir raporla İBP limitinin ihlalinin istisnai şartlardan kaynaklanıp kaynaklanmadığını, kamu açığının kamu yatırımlarını aşip aşmadığını, ilgili ülkenin ekonomik görünümünü ve kamu maliyesinin durumunu inceler. Komisyon raporu, görüş için Ekonomik ve Mali Komiteye gönderilir. Komitenin görüşünü de dikkate alarak Komisyon, aşırı açığın istisnai bir nedene dayanmadığı ve kısa sürede limitlerin altına düşmeyeceği sonucuna ulaşırsa, Konseye tavsiyede bulunur. Konsey, aşırı açığın varlığı hakkındaki Komisyon tavsiyesini nitelikli çoğunlukla karara bağlar. Söz konusu karar paralelinde ilgili ülkeye yönelik Tavsiye Kararı alır. Karar sonrasında AAP'ye tabi tutulan ülke dört ay içerisinde bütçe açığını limitlerin altına çekecek önlemleri uygulamaya sokmak zorundadır. Aşırı açığın tespit edildiği tarihten itibaren bir yıl içerisinde İBP limitlerinin altına inilmesi zorunludur. Konsey, AAP'ye tabi ülkenin bütçe açıklarını düşürmek için Konseyle işbirliği içerisinde olmadığı sonucuna varırsa önce ülkeye yönelik İhtar Kararı alır ve son aşamada söz konusu ülkeye mali yaptırım uygulayabilir (İKV, 2007).

Mali yaptırımlar ilk olarak topluluğa yatırılan ve faiz getirmeyen bir mevduat şeklini almaktadır. Söz konusu mevduat, yaptırım uygulanan ülkenin GSYİH'sinin yüzde 0,2'si kadarlık sabit bir miktar ile bütçe açığının yüzde 3 limitini aşan kısmının onda birine eşit değişken kısımdan oluşturmaktadır. Konsey her yıl mali yaptırımın ağırlaştırılmasına karar verebilir. Söz konusu

ek miktar, bir önceki yılda yüzde 3'ü aşan miktarın onda birine eşittir. Ancak, yıllık mevduat miktarı GSYİH'nin yüzde 0.5'ini geçemez. Üye ülkenin gerçekleştirdiği reformlara bağlı olarak Konsey, mali yaptırımların azaltılmasına karar verebilir. Aşırı açık, takip eden iki yıl içerisinde limitlerin altına çekilmezse söz konusu mevduat cezaya dönüştürülür ve üye ülkeye iade edilmez.

2.2. İdeal Mali Kurallar ve Orijinal İstikrar ve Büyüme Paktı

İBP, mali kuralların tasarımı ve maliye politikalarının eşgüdümü açısından önemli bir yenilik olarak değerlendirilse de (Artis, 2002) sürecin başlangıcından bu yana gerek akademik gerekse politik çevreler tarafından yoğun eleştirilere maruz kalmıştır. Söz konusu eleştiriler, 2002 yılı ve sonrasında Portekiz, Yunanistan, Almanya, İtalya ve Fransa'nın yaşadığı mali sorunlar nedeniyle daha da yoğunlaşmış ve 2005 yılında İBP kurallarının değiştirilmesiyle sonuçlanmıştır. Bu kapsamda, orijinal İBP kurallarının ideal mali kurallara ne kadar yakınlaştığını değerlendirmek faydalı olacaktır.

Buti, Eijffinger ve Franco (2003), Creel (2003) ve Alves ve Afonso (2007) İBP kurallarını Kopits ve Symanski Kriterleri çerçevesinde değerlendirmiştir. Tablo 2.1'den de görüleceği gibi Buti ve diğerleri (2003) İBP kurallarının genel olarak yüksek bir skor elde ettiğini, ancak uygulanabilirlik ve yapısal reformlarla desteklenebilirlik açısından görece zayıf bir performans gösterdiğini ortaya koymuştur. Diğer yazarlar ise İBP kurallarına daha eleştirel yaklaşmaktadır.

TABLO 2.1. K-S KRİTERLERİ ÇERÇEVESİNDE İBP KURALLARI

İdeal Mali Kural	Buti ve diğerleri 2003	Creel 2003	Alves ve Afonso 2007
1. İyi Tanımlanmış	++	+	++
2. Şeffaf	++	+	+
3. Basit	+++	+++	+++
4. Esnek	++	+	+
5. Yeterli	++	+	-
6. Uygulanabilir	+	-	-
7. Tutarlı	++	-	-
8. Yapısal Reformlarla Desteklenebilir	+	-	-

(+++ Çok İyi, ++ İyi, + Orta, - Kötü)

Kaynak: Buti ve diğerleri 2003; Creel 2003; Alves ve Afonso 2007

Buti ve diğeri (2003)'ne göre İBP kurallarının genel olarak iyi tanımlanmış oldukları görülmektedir. Ancak, bazı açılardan belirsizlikler bulunmaktadır. İlk olarak bütçe açıklarının yüzde 3'e ne kadar yaklaştığında aşırı kabul edildiği belirli değildir. İkinci olarak dengeye yakın veya fazla veren bütçe tanımı çok net değildir. Son olarak İBP, bütçe açıkları yerine borç oranının yüzde 60 barajını aşması durumunda AAP'nin nasıl işletileceği konusunda sessiz kalmaktadır.

Şeffaflık açısından yüksek bir skor alan İBP, istatistiksel uygulamalar açısından iyi geliştirilmiş bir sistem (ESA-95) kullanmaktadır. Ancak, belirli hükümlerin yoruma açık olması, bazı hükümlerin ise yaratıcı muhasebeciliği teşvik etmesi açısından eleştirilmektedir.

İBP kuralları basitlik kriteri açısından tam puan almaktadır. Özellikle bütçe açıklarına uygulanan yüzde 3 limiti oldukça kolay algılanabilir ve gözlemlenebilir bir göstergedir.

Esneklik açısından İBP kuralları birbiri ile zıt etkiler yaratan hükümler içermektedir. Bir taraftan istisnai hükümlerin ayrıntılı bir biçimde tanımlanması katılık yaratırken, diğer taraftan orta vadeli hedeflere daha fazla ağırlık verilmesi ve döngüsel dalgalanmalara vurgu yapılması esnekliği artırmaktadır.

Yeterlilik ilkesi, İBP kurallarının nihai amacı olan üye ülkelerde bütçe disiplininin sağlanması çerçevesinde değerlendirilmektedir. Yıllık bazda mali disiplin sağlanmasını garanti altına alan İBP kuralları, uzun dönemli sürdürülebilirlik konusunu göz ardı etmektedir. Ayrıca İBP kuralları yüksek düzeyde yatırım harcaması ihtiyacı bulunan ülkeleri (ör. yeni AB üyesi ülkeler) göz ardı etmektedir. Son olarak, söz konusu kurallar ekonominin iyi dönemlerinde döngüsel politikalara karşı bir caydırıcılık içermemektedir.

Teorik olarak AAP'de yer alan cezai mekanizmalar ve uygulama takvimi İBP'nin uygulanabilirlik ilkesini sağlaması için yeterlidir. Ancak, 2002 yılında başlayan süreç ve Komisyon Tavsiyesine rağmen Konseyin Kasım

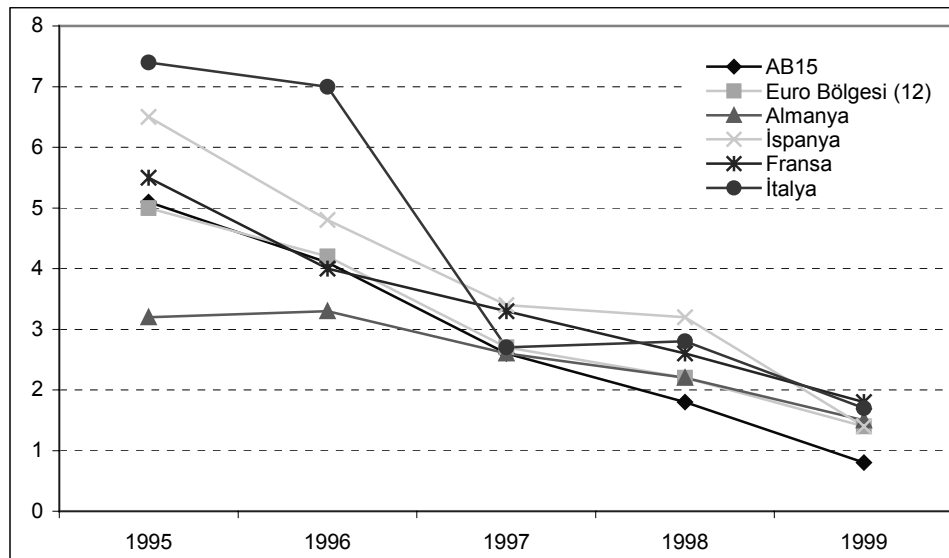
2003'te Almanya ve Fransa aleyhine harekete geçmemesi, Paktın uygulanabilirliği konusunda ciddi sorunlar olduğunu ortaya koymuştur.

İBP kurallarının fiyat istikrarı hedefi ve Avro Bölgesi para politikası ile tutarlı olduğu söylenebilir. Ancak, İBP kapsamında hazırlanan yıllık programlar, zaman zaman maliye politikası ile yapısal politikalar arasında çatışma oluşması olasılığını barındırmaktadır.

Son olarak orijinal İBP kurallarının *yapısal* reformlarla desteklenebilirlik açısından zayıf kaldığı görülmektedir. Zira orta vadeli hedeflere ve bütçe limitlerine odaklanan kriterler, uzun vadede olumlu sonuçlar doğuracak yapısal reformların kısa vadeli maliyetlerini göz ardı etmektedir. Ayrıca, rakamsal verilere odaklanan kriterler mali reformların kalitesi konusunu göz ardı etmektedir.

2.3. İBP Reformu ve Yeni Çerçeve

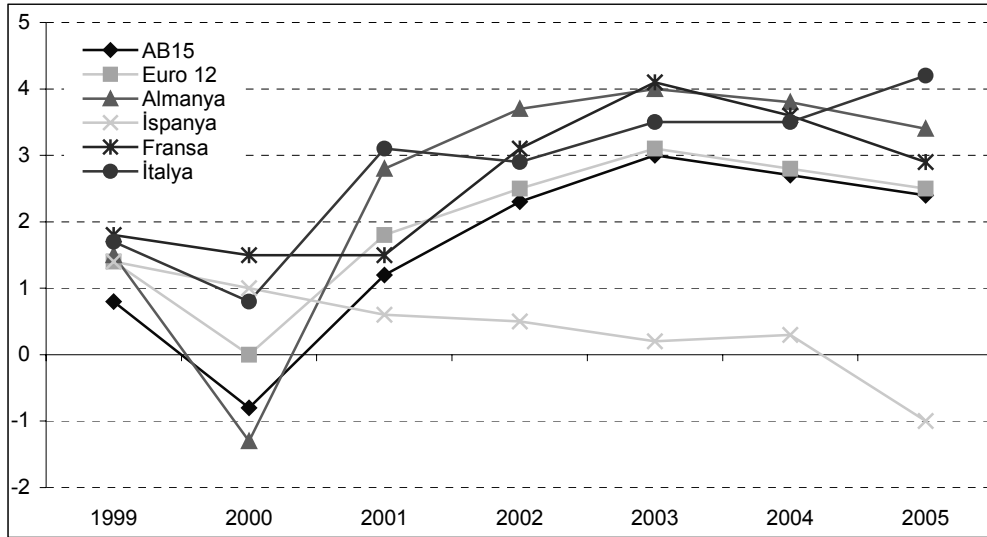
Maastricht Kriterleri ve orijinal İBP kuralları, 1990'lı yıllarda AB genelinde mali disiplinde önemli bir artış yaşanmasına neden olmuştur. Grafik 2.1'den de görülebileceği gibi 1995 yılında yüzde 5.1 olan AB-15 bütçe açığı 1999 yılına gelindiğinde yüzde 0.8'e kadar gerilemiştir. Ancak birçok ülkenin orta vadede denk ya da fazla veren bütçe hedefine ulaşması için mali disipline devam etmesi gerekmektedir.



Grafik 2.1 : Maastricht Sürecinde Mali Disiplin (Bütçe Açığı / GSYİH, %)

Kaynak: Avrupa Birliği İstatistik Ofisi

1999 yılı genelinde ve takip eden dönemde mali disiplin devam etmiş ve 2000 yılında bütçe dengelerinde iyileşme görülmüştür. Ancak 2000 yılında ABD’de teknoloji hisselerinde yaşanan hızlı düşüşle başlayan küresel ekonomik yavaşlama ve AB ülkelerinde baş gösteren reform yorgunluğu, Grafik 2.2’den de görülebileceği gibi mali dengelerin 2001 yılından itibaren tekrar bozulmasına neden olmuş, böylelikle 2001-2004 döneminde 6 Avro Bölgesi üyesi ülkede aşırı açık tespit edilmiştir: Portekiz 2001, Almanya ve Fransa 2002, Hollanda ve Yunanistan 2003 ve İtalya 2004 (Morris ve diğerleri, 2006). Diğer taraftan, Yunanistan, Portekiz ve İtalya’da mali istatistiklerin yanlış bildirildiğinin ortaya çıkması, üye ülkelerin İBP kurallarının etrafından dolaşabilmek için yaratıcı muhasebecilik yöntemlerine başvurduğunu göstermiştir. Söz konusu altı ülke arasında sadece Hollanda gerekli süre zarfında bütçe açığını yüzde 3’ün altına çekmeyi başarmıştır.



Grafik 2.2 : EPB Sonrası Mali Gevşeme (Bütçe Açığı / GSYİH, %)

Kaynak: Avrupa Birliği İstatistik Ofisi

Mali dengelerdeki bozulma karşısında İBP kurallarını sıkı bir biçimde uygulaması gereken Konsey’in bu dönemde gevşek bir politika izlediği görülmektedir. İlk olarak Şubat 2002’de Komisyon, Almanya ve Portekiz’e yönelik olarak erken uyarı mekanizmasının işletilmesini tavsiye etmiş, ancak Konsey söz konusu ülkelerin taahhütlerinin yeterli olduğu düşüncesiyle Komisyon tavsiyesi yönünde hareket etmemiştir. Ancak, her iki ülke de takip eden dönemde yüzde 3 limitini aşmış ve AAP uygulanmıştır.

Konseyin İBP kuralları ve prosedürlerini tamamen göz ardı etmesi ise 2003 yılının Kasım ayına rast gelmektedir. AAP çerçevesinde 2004 yılında bütçe açıklarını yüzde 3'ün altına çekmesi gereken Almanya ve Fransa'nın aldığı mali önlemlerin yeterli olmayacağı 2003 yılı sonunda açıkça belli olmuş ve Komisyon, mali yaptırımlardan bir önceki aşama olan ihtar kararının alınmasını tavsiye etmiştir. İBP'nin tasarımında söz konusu prosedürlerin otomatik işleyeceği varsayılmış olsa da Konsey, 25 Kasım 2003 tarihindeki toplantısında kararın alınması için gerekli olan nitelikli çoğunluğa ulaşamamıştır. İhtar kararı yerine Sonuç Bildirgesi yayınlayan Konsey, Fransa ve Almanya'ya verilen süreyi 2005 yılına kadar uzatmıştır. Komisyon daha sonra Konsey kararını Avrupa Toplulukları Adalet Divanına götürmüş, Adalet Divanı ise Haziran 2004'te verdiği kararda Konseyin kararını Birlik hukukuna aykırı bulmuştur. Ancak, 2001 yılı sonrasında yaşanan olaylar İBP'nin ve AB ülkelerinde uygulanan maliye politikalarının kredibilitesini büyük ölçüde olumsuz etkilemiştir (Morris ve diğerleri, 2006). Gerek İBP'nin başlangıcından bu yana devam eden akademik tartışmalar, gerekse 2001-2004 döneminde yaşanan gelişmeler AB'nin mali kurallarının gözden geçirilmesini zorunlu kılmıştır.

İBP reform süreci ilk olarak 2002 yılında Komisyon tarafından hazırlanan ve mevcut kuralların yorumlanması ile ilgili beş teklife yer verilen raporla hayata geçirilmiştir. Raporla ilk olarak orta vadeli mali hedeflerin belirlenmesinde ekonomik döngünün de göz önünde bulundurulması, bu kapsamda bütçe açıklarının değerlendirilmesinde bir seferlik mali önlemlerin dışlanması ve döngüsel etmenlerden arındırılmış yapısal bütçe dengelerinin göz önünde bulundurulması teklif edilmiştir. İkinci olarak denk bütçe hedefine henüz ulaşamamış ülkelerin yukarıda değinilen bütçe dengesinin, yıllık olarak GSYİH'nin yüzde 0.5'i kadar fazla vermesi önerilmiştir. Üçüncü olarak ekonominin hızlı büyüdüğü iyi zamanlarda döngüsel maliye politikalarından kaçınılmasının garanti altına alınması istenmiştir. Dördüncü olarak, Lizbon Stratejisi kapsamında hayata geçirilen yapısal reformlar nedeniyle denk bütçe hedefine göre oluşacak geçici ve küçük çaplı sapmalara izin verilebileceği değerlendirilmiştir. Son olarak, kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini ön plana çıkaracak şekilde borç kriterinin gözetimine işlerlik

kazandırılması önerilmiştir. Ayrıca Komisyon, Paktın uygulamasının geliştirilmesi açısından istatistiksel ve yönetsimsel değişikliklere de gidilmesini önermiştir. Komisyon teklifinin büyük bölümünü kabul etmekle birlikte Konsey, mali kurallarda yasal bir değişikliğe gidilmesine gerek olmadığına karar vermiştir (Avrupa Komisyonu, 2005).

2002-2004 döneminde yaşanan olumsuz gelişmeler, İBP'nin üye ülkeler tarafından yeniden sahiplenilmesinin ve uygulanabilirliğinin artırılmasının, mevcut kuralların yorumlanmasında farklılığa giderek başarılamayacağını göstermiştir. Bu kapsamda Komisyon kapsamlı bir gözden geçirme sonrasında Eylül 2004'te İBP reformuna ilişkin tavsiyesini yayınlamıştır. 2002 yılındaki teklif paralelinde Komisyon İBP reformunun dört ana başlıkta gerçekleştirilmesini teklif etmiştir: a) mali gözetimin kamu maliyesinin sürdürülebilirliğine ve borç oranlarına odaklanması; b) ülkeye özel orta vadeli hedefler belirlenmesi c) AAP'nin ekonomik temelini güçlendirilmesi ve d) uygunsuz mali gelişmelere karşı erken harekete geçilmesinin sağlanması. Teklifte ayrıca mali yönetim, uygulama ve kuralların sahiplenilmesini iyileştirecek idari önerilere de yer verilmiştir.

Eylül 2004 – Mart 2005 döneminde AB Kurumları ve üye ülkeler arasında kapsamlı müzakereler yürütülmüştür. Bu süreçte büyük ülkeler İBP'nin yeni formatının ülke spesifik uygulamalara daha fazla ağırlık vermesini savunurken, küçük ülkeler ve Komisyon İBP'nin tahmin edilebilirliğini yükseltecek kurala dayalı sistemin gerekli olduğunu ileri sürmüşlerdir. Sonuçta 20 Mart 2005'te toplanan Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi ve ardından 22 Mart 2005 tarihindeki Avrupa Konseyi İBP reformu konusundaki siyasi kararı vermiş ve 27 Haziran 2005 tarihinde kabul edilen iki Konsey Tüzüğü (1055/2005 ve 1056/2005) ile yeni İBP'nin yasal tabanı oluşturulmuştur.

İBP reformu, önleyici tedbirlerin güçlendirilmesini temel hedef olarak belirlemiştir. Bu kapsamda önleyici tedbirlere başlıca 4 yenilik getirilmiştir. İlk olarak orta vadeli öncelikler ülkelerin büyüme potansiyeli ve borç oranı göz önünde bulundurularak spesifik olarak belirlenmektedir. İkinci olarak, orta vadeli hedeflerine ulaşamamış ülkeler için mali disiplini garanti altına alacak

şekilde spesifik yıllık hedefler belirlenmektedir. Üçüncü olarak, erken uyarı mekanizmasının kapsamı genişletilerek ve otomatik bir yapıya kavuşturularak, Komisyonun mali disiplin konusundaki gözetim gücü artırılmıştır. Son olarak, yapısal reformlardan kaynaklanan maliyetlerin orta vadeli hedeflerden geçici olarak sapmayı meşrulaştırmasına olanak sağlanmıştır (Ayrıntılar için bkz. Tablo 2.2).

TABLO 2.2. 2005 İBP REFORMU İLE ÖNLEYİCİ TEDBİRLERDE YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

	Orijinal İBP	Yeni İBP
Orta Vadeli Bütçe Hedefi (OVH)	Tüm üye ülkeler orta vadede bütçenin dengeye yakın olmasını ya da fazla vermesini hedefler	<ul style="list-style-type: none"> ▪ OVH'ler Üye ülkenin borç oranı ve büyüme potansiyeline göre değişmektedir. ▪ Avro Bölgesi ve ERM II üyesi ülkeler için OVH \geq yüzde -1 (tek seferlik önlemler hariç, yapısal bütçe dengesi).
OVH uyum patikası	Özel Hüküm Yok	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Üye ülke OVH'ye ulaşmak için aktif adımlar atar. Avro Bölgesi ve ERM II üyesi ülkeler hedefe her yıl en az GSYİH'nin yüzde 0.5'i kadar yaklaşır. ▪ Hedefe yönelik çaba "iyi zamanlarda" daha fazla olmalıdır. "Kötü zamanlarda" daha az olabilir.
Erken Politika Tavsiyesi	Komisyonun tavsiyesi üzerine Konsey tarafından Erken Uyarı verilir.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ek olarak, üye ülkeyi uyum patikasını korumaya teşvik etmek için Komisyon doğrudan erken politika tavsiyesi yayınlayabilir.
Borç ve mali sürdürülebilirlik üzerine yoğunlaşmanın artırılması	Özel Hüküm Yok	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Maastricht borç kriteri ve özellikle "tatminkar bir biçimde azalan ve referans değere yeterli bir biçimde yaklaşan" borç oranı konsepti niteliksel olarak uygulanacaktır.
Yapısal Reformlar	Özel Hüküm Yok	<p>OVH'lerin belirlenmesi aşamasında göz önünde bulundurulacaktır. Aşağıda belirtilen hallerde uyum patikasından geçici olarak sapmalara izin verilecektir:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Sadece çok önemli reformlar. ▪ yüzde 3.0 limiti tehdit edilmemelidir. ▪ Bütçe açığı programlanan dönemde OVH'ye geri dönmelidir. ▪ İstikrar/Yakınsama Programında detaylı bilgi verilmelidir.

Kaynak: Avrupa Komisyonu, 2006

İBP'nin düzeltici tedbirlerinde ise dört önemli değişikliğe gidilmiştir. İlk olarak, aşırı açık, ciddi ekonomik darboğaz ve diğer ilgili faktörlerin tanımları genişletilmiştir. İkinci olarak, aşırı açığın kapatılması için verilen sürenin genişletilebilmesine ve olağanüstü durumlarda prosedürün tekrarlanmasına olanak sağlanmış, ancak söz konusu ülkenin izlemesi gereken mali disiplin kuralları sıkılaştırılmıştır. Üçüncü olarak, AB ülkelerinde yaşanan nüfusun sosyal güvenlik sistemi üzerindeki etkileri ile mücadele için girişilen reformlar kapsamında oluşan maliyetler AAP uygulamasında göz önünde bulundurulmuştur. Son olarak, AAP'nin borç oranlarına ve mali sürdürülebilirliğe odaklanması sağlanmıştır (Ayrıntılar için bkz. Tablo 2.3).

TABLO 2.3: 2005 İBP REFORMU İLE DÜZELTİCİ TEDBİRLERDE YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

	Orijinal İBP	Yeni İBP
Madde 104(3) gereği rapor sunma	Bütçe açığının yüzde 3'ü aşması durumunda Komisyonun rapor yazması zorunlu değil.	Komisyon yüzde 3'ü aşan bir açık mevcutsa her zaman rapor yazacaktır. Rapor, Madde 104(2)'de yer alan istisnaların var olup olmadığını değerlendirecek ve bütçe açığının yatırım harcamalarını aşıp aşmadığını ve (açıkça tanımlanmış olan) diğer ilgili faktörleri dikkate alacaktır
Ciddi Ekonomik Darboğaz	GSYİH'nin en az yüzde 2 daralması ve ilgili ülkenin darboğazın aniden ortaya çıktığını ve ciddi üretim kaybının bulunduğunu göstermesi gerekir. Üye ülkeler büyümenin yüzde 0.75'in üzerinde olması durumunda söz konusu gerekçeye başvuramaz.	Ekonomik darboğazın ciddi olarak değerlendirilmesi için büyümenin negatif olması ya da uzun süre potansiyelin çok altında gerçekleşmesi sonucu hasıla kaybı oluşması gerekmektedir.
Diğer İlgili Faktörler (DİF)	DİF ve bunların AAP içerisindeki rolü ile ilgili spesifik bir tanım yok	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Madde 104(3) gereği hazırlanan Komisyon raporu aşağıdakileri dikkate alır: <ul style="list-style-type: none"> • Orta vadeli ekonomik durumla ilgili gelişmeler (potansiyel büyüme, döngüsel durum, politikaların uygulanması). • Orta vadeli bütçe durumuyla ilgili gelişmeler (kamu yatırımı, kamu maliyesinin kalitesi, iyi günlerdeki mali disiplin, sürdürülebilirlik) • Üye ülke tarafından aşırı açığın değerlendirilmesinde önem taşıyan diğer faktörler ▪ DİF, sadece limitin üzerindeki açığın geçici olması ve referans değere yakın olması durumunda Madde 104(4-6) çerçevesindeki adımlarda dikkate alınır. Aksi taktirde yüzde 3'ü aşan her bütçe açığı aşırı açık kabul edilir.
Emeklilik Reformu	Özel Hüküm Yok	<ul style="list-style-type: none"> ▪ DİF gibi ele alınırlar. Ancak, katı kurallara tabi tutulmaktadırlar. ▪ Reformun net maliyetine ilişkin değerlendirme reformu takip eden (ya da 2004 yılından sonraki) beş yıl içerisinde azalan orana göre yapılacaktır.
Etkin hareket ve önlemlerin alınması için verilen sürenin uzatılması	-	Verilen süre aşağıdaki şekilde uzatılır: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Madde 104(6) kapsamında alınacak karar için bildirildikten sonra üç aydan dört aya, ▪ Madde 104(7) uyarınca etkin hareket için dört aydan altı aya, ▪ Madde 104(9)'u uygulamak için bir aydan iki aya, ▪ Madde 104(9)'u takiben harekete geçmek için iki aydan dört aya
Minimum yapısal çaba	Özel Hüküm Yok	<ul style="list-style-type: none"> ▪ AAP'ye tabi ülkeler her yıl GSYİH'nin yüzde 0.5'i kadar yapısal düzeltme sağlamalıdır.
Aşırı açığın düzeltilmesi için verilen ilk süre	Özel durumlar olmadığı sürece aşırı açık, tespit edildiği yılı takip eden yılda düzeltilir.	Kural halen geçerlidir. Verilen süre minimum yapısal çabanın sağlanması şartıyla diğer ilgili faktörlere dayanılarak bir yıl uzatılabilir.
AAP'deki aşamaların tekrar edilmesi	Öngörülmemiştir.	Aşırı açığın giderilmesi için verilen süre şu durumlarda uzatılabilir: <ul style="list-style-type: none"> ▪ İlgili ülke ilk tavsiye veya bildirimle uyumlu olarak etkin önlemleri almışsa, ▪ Düzeltme aşamasında önemli mali etkileri olan beklenmedik bir olumsuz ekonomik olay gerçekleşmişse

Kaynak: Avrupa Komisyonu, 2006

2.4. Reform Sonrası İstikrar ve Büyüme Paktı Ne Kadar İdeal?

İBP Reformu literatürde yer alan değişiklik tekliflerinin büyük bölümünü karşılamış olsa da farklı tepkilerle karşılaşmıştır. Bazı yazarlar İBP'deki katılığın giderilmesi için AAP kapsamında artırılan istisnaları, kuralların uygulanabilirliği ile ilgili sorunun giderilmesi yerine kuralların ciddi anlamda sulandırılması olarak değerlendirmişlerdir (ör. Almanya Merkez Bankası, 2005; Calmfors, 2005 ve Feldstein, 2005). Diğer yazarlar ise reformla birlikte artan esnekliğe ve ülke spesifik faktörlerin göz önünde bulundurulmasına odaklanmaktadır. Avrupa Komisyonu (2005), reform ile birlikte İBP'nin ekonomik mantığının güçlendirildiğini ileri sürmüştür. AMB (2005) ise önleyici tedbirlerdeki değişikliklerin İBP'yi güçlendirme potansiyeline sahip olduğunu, ancak düzeltici tedbirlerde yapılan değişikliklerin zayıflık yaratabileceğini vurgulamıştır.

Avrupa Komisyonu (2005), Buti ve diğerleri (2003)'nden yola çıkarak reform sonrası İBP kurallarını K-S Kriterleri kapsamında yeniden değerlendirmiştir. Tablo 2.4'ten de görüleceği gibi reform, İBP kurallarını genel olarak ideal kurallara yakınlaştırmakla birlikte belirli alanlarda olumsuz etkiler yaratmıştır.

TABLO 2.4. K-S KRİTERLERİ ÇERÇEVESİNDE REFORM SONRASI İBP KURALLARI

İdeal Mali Kural	Buti ve diğerleri 2003 (Orijinal İBP)	Komisyon 2005 (Değişim)	Alves ve Afonso 2007
1. İyi Tanımlanmış	++	(-)	+
2. Şeffaf	++	(-)	-
3. Basit	+++	(-)	+++
4. Esnek	++	(+)	+++
5. Yeterli	++	(+)	+/-
6. Uygulanabilir	+	(+)	-
7. Tutarlı	++	(+)	-
8. Yapısal Reformlarla Desteklenebilir	+	(+)	+
+++ Çok İyi, ++ İyi, + Orta, - Kötü, (+) iyileşme, (-)kötüleşme			

Kaynak: Buti ve diğerleri 2003; Avrupa Komisyonu 2005; Alves ve Afonso 2007

İyi tanımlanmış mali kurallar açısından İBP reformunun net etkisinin olumsuz olduğu belirtilmektedir. Temel olarak Maastricht Antlaşması ile getirilen sayısal limitler ve bunların kurumsal kapsamının değiştirilmemesi, kamuoyunun ve piyasaların dikkate alabileceği sayısal değerler varlığını

korumasını sağlamıştır. İBP'de yapılan değişiklikler ise bazı alanlarda belirsizliği giderirken diğer alanlarda ek belirsizlikler yaratmıştır. Örneğin, aşırı açığa sahip ülkelere tanınan istisnaların artırılması, AAP ile ilgili bazı değerlendirmelerin sübjektif faktörlere bağlanması ve yüzde 60'lık borç limitinin aşılması durumunda AAP'nin nasıl işleyeceğinin kesinleştirilememiş olması muğlaklığı artıran faktörlerdir. Diğer taraftan, orijinal İBP'de belirsiz olan orta vadeli hedeflere açıklık getirilmiş ve aşırı açık durumunda limitlere nasıl dönüleceğine ilişkin uyum patikası kesinleştirilmiştir. Genel olarak İBP'deki katılıkların giderilmesi ve ülke spesifik faktörlerin göz önünde bulundurulmasını sağlayan hükümler karar alıcıların yorumlama alanını genişlettiği için İBP'nin iyi tanımlanmış mali kurallardan uzaklaşmasına neden olmuştur.

İBP reformunun şeffaflık açısından net etkisinin olumsuz olduğu gözlenmektedir. Kamu hesaplarının halen ESA-95 standardında toplanması, aşırı açıkların tespitinde Komisyon tahminlerinin temel alınması, İstikrar Programlarında ve AAP'de Komisyon ile üye ülke tahminlerinin karşılıklı rollerinin kısmen belirginleştirilmesi ve kamu maliyesi istatistikleri alanında ahlaki tehlikeyi azaltan reformlar şeffaflığı olumlu etkileyen faktörlerdir. Ancak, üye ülkelerdeki ekonomik ve mali durumun daha iyi değerlendirilebilmesi için eklenen, fakat istatistiksel olarak ölçülemeyen göstergeler şeffaflığı azaltmaktadır. Döngüsellikten arındırılmış bütçe verilerinin kullanımı, gizli ve koşullu yükümlülükler ve potansiyel büyüme tahminlerinin kullanımı belirsizliği artırmaktadır. Ayrıca yapısal reformların etkilerinin değerlendirmeler sırasında göz önünde bulundurulması da, bu alanda belirgin bir raporlama geleneği bulunmaması nedeniyle şeffaflığı azaltmaktadır.

İBP reformunun en çok zarar verdiği kriter basitlik kriteri olarak değerlendirilebilir. İBP'deki katılıkların giderilmesi amacıyla gerek orta vadeli hedeflerin belirlenmesi ve uygulanmasında gerekse aşırı açıkların tespiti ve giderilmesinde uygulanacak yeni hükümler, karar alıcıların yorum yeteneğini artırmakla birlikte AB'deki mali kuralların karmaşıklığını artırmıştır.

Esneklik kriteri açısından değerlendirildiğinde İBP reformu ile büyük aşama katedildiği söylenebilir. Ciddi ekonomik darboğaz kapsamındaki istisnaların genişletilmesi, AAP kapsamında DİF'lerin ve yapısal reformların göz önünde bulundurulması ve bütçe açıklarının limitlere çekilmesi için verilen sürelerin uzatılabilmesi esnekliği artıran en önemli etmenlerdir.

Reform ile getirilen yenilikler yeterlilik açısından olumlu etki yaratmıştır. Nihai amaç olan mali disiplin göz önünde bulundurulduğunda, uzun dönemli mali sürdürülebilirliği hedef alan önlemlerin yeni kurallar içerisinde öncelik kazanması bu alandaki en önemli gelişmedir. Diğer taraftan, bütçe açıklarından çok borç oranlarına ve kamu maliyesinin kalitesine odaklanması, yapısal reformların göz önünde bulundurulması, OVH'lerin belirlenmesinde ülkelerin borç yükü ve büyüme potansiyelinin dikkate alınması ve döngüsel maliye politikalarının önlenmesine yoğunlaşılması, İBP'nin ekonomik mantığını güçlendirmektedir.

İBP reformunu uygulanabilirlik kriteri açısından değerlendiren Avrupa Komisyonu (2005), yeni kuralların Kasım 2003'te yaşanan olaylar göz önünde bulundurulduğunda İBP'nin uygulanabilirliğini ve kredibilitasını artırdığını belirtmektedir. 2003 yılındaki gelişmeler orijinal kuralların getirdiği sıkı mekanizmaların İBP'nin uygulanabilirliğini artırmadığını göstermiştir. Bu kapsamda Komisyon, yeni kurallarla sağlanan esneklik ve güçlendirilen ekonomik mantığın İBP'nin üye ülkeler tarafından sahiplenilmesini ve böylelikle kurallara uyumu daha kolay sağlayacağını ileri sürmektedir. Alves ve Afonso (2007) ise yeni kurallarla birlikte limit aşımalarının daha kolay meşrulaştırılabileceğine ve bu nedenle de yeni İBP'nin orijinaline göre daha zor uygulanabileceğine dikkat çekmektedir (bkz. Tablo 2.4). Benzer bir görüş bildiren Morris ve diğerleri (2006), üye ülkelerin mali disiplinden sapmamasının Paktın kredibilitesi açısından büyük önem taşıdığına dikkat çekmektedir.

Tutarlılık kriteri açısından değerlendirildiğinde yeni kuralların bazı alanlarda ilerleme gösterdiği ileri sürülebilir. EPB'nin içsel tutarlılığı açısından, orta vadeli hedeflerin tüm üye ülkeler tarafından sağlanması durumunda gerek otomatik dengeleyicilerin ekonomik büyümede yaşanan

oyunaklıkları yumuşatması, gerekse AMB'nin fiyat istikrarı hedefinin desteklenmesi söz konusu olabilecektir. Böylelikle İBP'nin tasarımı teorik olarak içsel tutarlılığı sağlamakta, ancak orta vadeli hedeflere ulaşılabilmesi için üye ülkelerin göstereceği kararlılık önem kazanmaktadır. Diğer taraftan, yapısal bütçe dengelerinin ele alınması ile ülke spesifik faktörlerin ve yapısal reformların getireceği mali yüklerin göz önünde bulundurulması da maliye politikasının Lizbon Gündemi gibi diğer topluluk politikaları ve ulusal ekonomik politikalarla tutarlılığının sağlanmasına yardımcı olmaktadır. Bu kapsamda Avrupa Komisyonu, reformun net etkisinin pozitif olduğunu değerlendirmekte, Alves ve Afonso (2007) ise bir iyileştirme olmadığını savunmaktadır.

İBP reformu yapısal reformlarla desteklenebilirlik açısından belirgin bir ilerleme kaydetmiştir. OVH'lerin ve uyum patikasının hazırlanışı aşamasında ve OVH'lerden geçici olarak sapılması durumunda yapısal reformların maliyetlerinin gözönünde bulundurulması, önleyici tedbirlerde bu konuya ağırlık verildiğini göstermektedir. AAP kapsamında getirilen DİF'ler ve emeklilik reformuna ilişkin hükümler ise reform kapsamında düzeltici tedbirlerde gerçekleştirilen değişikliklerdir.

2.5. Genel Değerlendirme

Gerek 1970'li ve 1980'li yıllarda kamu maliyesi alanında yaşanan sorunlar nedeniyle popülerlik kazanan mali kurallar gerekse EPB'nin sağlıklı işlemesi açısından mali disiplinin hayati öneme sahip olması, Avrupa ülkelerinde maliye politikasının koordinasyonunu sağlayan İBP'nin tasarlanmasında büyük rol oynamıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde İBP, AB ülkelerinde mali disiplinin sağlanmasında ve döngüsel maliye politikalarının önlenmesinde başarılı olmuştur (Artis, 2002; Von Hagen ve Wyplosz, 2008). Ancak gerek literatürdeki tartışmalar, gerekse 2002-2005 döneminde yaşanan olaylar İBP'nin uygulamada birtakım sorunları beraberinde getirdiğini kanıtlamıştır. Bu kapsamda İBP kuralları 2005 yılında revize edilmiştir.

Literatürde yaygın bir şekilde kullanılan Kopits ve Symanski Kriterleri çerçevesinde incelendiğinde İBP kurallarının orijinal haliyle ideal mali kurallara yakın olduğu görülmektedir. 2005 yılında gerçekleştirilen reformlar ise İBP'nin belirli alanlarda ideal kurallara yaklaşmasını sağlarken bazı alanlarda ideallerden uzaklaşılmasına neden olmuştur.

İBP reformu ile uzun vadeli mali sürdürülebilirlik ve esneklik ön plana çıkarılmıştır. Bu kapsamda, gerek orta vadeli hedeflerin belirlenmesi gerek cezai mekanizmaların çalıştırılmasında ülke spesifik faktörler, yapısal reformlar ve ekonomik görünüm gibi faktörlerin göz önünde bulundurulması sağlanmıştır. Ancak, İBP'ye esneklik getiren faktörler ihtiyari karar alma mekanizmalarının ağırlığının da artmasına neden olmuş ve mali disiplinden kaçınma konusunda ahlaki tehlikenin artması olasılığını gündeme getirmiştir. Bu kapsamda yeni İBP'nin başarılı olabilmesi açısından üye ülkelerin kurallara bağlılığı ve hedeflere ulaşmadaki kararlılığı ön plana çıkmaktadır.

Reformu takip eden iki yıllık dönemde üye ülkelerin mali gelişmeleri incelendiğinde mali kuralları sahiplenme düzeyinin arttığı görülmektedir (Avrupa Komisyonu, 2007). Ancak, mali disiplinde yaşanan artışın Avrupa ekonomisinin güçlü bir büyüme trendi içerisinde olduğu bir dönemde yaşandığı unutulmamalıdır. 2007 yılının yaz aylarında ABD'de emlak piyasasında yaşanan darboğazla başlayan finansal çalkantının küresel bir mali krize dönüşmesi ile birlikte AB'de ekonomik aktivitenin hızla yavaşladığı görülmektedir. Kriz karşısında, birçok AB ülkesinde finansal sisteme destek vermek amacıyla mali önlemler paketi açıklanmıştır. Halihazırdaki ekonomik durumun İBP tarafında istisnai olarak sınıflandırılabilir bir dönem olduğu aşikardır. Ancak, halen yaşanmakta olan mali kriz, önümüzdeki dönemde yeni İBP kurallarının işlerliğinin test edilmesi için önemli bir fırsat oluşturmaktadır. Bir taraftan olağanüstü ekonomik koşullar İBP'nin yeterince esnekleştirilip esnekleştirilmediğini gösterecek, diğer taraftan kurallardaki gevşemenin kötüye kullanmaya ne kadar açık olduğu görülebilecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MALİ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI

3.1. Mali Sürdürülebilirliğin Tanımlanması

Mali kuralların oluşumundaki temel itici güç olan mali sürdürülebilirlik kavramı, maliye politikasının yürütülmesi için gerekli olan finansman açığının borçlanma yoluyla limitsiz bir biçimde karşılanıp karşılanamayacağı ile ilişkilidir. Literatürdeki sürdürülebilirlik tanımlarına ilişkin ayrıntılı bir tarama Balassone ve Franco (2000) tarafından gerçekleştirilmiş, vergi oranlarının sürekli artmamasından, dönemler arası indirgenmiş bütçe kısıtına kadar çeşitli tanımlara yer verildiğine dikkat çekilmiştir.

Mali sürdürülebilirliğin temelini bütçe kısıtı oluşturmaktadır. Buna göre, cari dönemde yapılacak harcamaların borçlanma ile finansmanı durumunda gelecekte gerçekleştirilecek vergi artışları, söz konusu borçların geri ödenmesini mümkün kılacaktır. Ancak vergiler, ekonomi üzerinde oluşacak baskılar nedeniyle sınırsız bir biçimde artırılamaz. Bu nedenle de sürdürülebilir bir maliye politikası vergi oranlarında sürekli artış gerektirmemelidir. Balassone ve Franco, Domar (1944) modelinden yola çıkarak söz konusu ilkeyi mali sürdürülebilirliğin gerekli koşulu olarak türetmişlerdir. Ancak Domar (1944) modelinin kısmi dengeye dayanması, mali sürdürülebilirlik için yeterli koşulun tanımlanmasına engel olmaktadır (Balassone ve Franco, 2000, s.27).

Diğer taraftan, Buitter (1985) sürdürülebilir bir politikanın kamunun tüm varlık ve yükümlülükleri arasındaki fark olan net değerinin GSYİH'ye oranını sabit tutan politika olduğunu ifade etmiştir. Blanchard ve diğerleri (1990) ise maliye politikasının sürdürülebilir olması için iki gerekli koşul ileri sürmüştür: “kamu borcunun GSMH'ye oranının nihai olarak başlangıç seviyesine yakınsaması” (s.11) ve “gelecekteki birincil fazlaların bugünkü

değerinin cari borca eşit olması” (s.12). Ancak söz konusu tanım iki açıdan eleştirilmektedir. Öncelikle borç oranının başka bir istikrarlı düzeye değil de başlangıç seviyesine dönmesi gerektiğine ilişkin teorik bir dayanak bulunmamaktadır. İkinci olarak, maliye politikasındaki değişiklik sonucu oluşacak borç artışı, uzun dönemde güvenli aralığa geri dönecek olsa da kısa dönemde piyasa aktörleri tarafından sürdürülemez olarak algılanabilir (KrejdI, 2007).

Blanchard’a getirilen eleştiriler bazı yazarlar tarafından (Artis ve Marcellino, 2000; IMF, 2002) ödeme gücü ile mali sürdürülebilirlik arasında ayırım yapılmasına neden olmuştur. Buna göre hükümet borç stokunu sınırsız bir zaman diliminde oluşturacağı birincil fazlalarla ödeyebiliyorsa ödeme gücüne sahiptir. Ancak söz konusu geri ödemelerin gelecekte oldukça büyük çaplı ve sancılı bir mali sıkılaşma ile gerçekleştirilme olasılığı bulunmaktadır. Bu nedenle mali sürdürülebilirlik, ödeme gücünü korumak kaydıyla maliye politikasının süresiz bir biçimde değişmeden yürütülebilmesi olarak tanımlanabilir (Alvarado ve diğerleri, 2004, s.6). Başka bir deyişle, belirli bir maliye politikasının sürekli bir biçimde devam ettirilmesi, ceteris paribus, gelecekte kamu borcunun ödenememesi sonucunu doğurursa söz konusu maliye politikası sürdürülemez olarak nitelendirilmektedir (Burnside, 2005, s.11).

Uygulamada ise mali sürdürülebilirliğin ölçülmesinde üç farklı yöntem kullanılmaktadır. Bu yöntemler muhasebe yöntemi, sürdürülebilirlik göstergeleri yöntemi ve dönemler arası bütçe kısıtı teorisi yöntemi olarak adlandırılmaktadır (Kalyoncu, 2005).

3.2. Mali Sürdürülebilirliğin Ölçülmesinde Kullanılan Yöntemler

3.2.1. Muhasebe Yaklaşımı

Muhasebe yöntemi, cari dönem bütçe kısıtından yola çıkarak her dönem için kamu maliyesinin sürdürülebilir olup olmadığını kontrol etmektedir (Berenger ve Llorca, 2007, s.2).

$$P_t g_t + (1 + R_t) B_{t-1} = B_t + \Delta M_t + P_t T_t \quad (3.1)$$

Denklem 3.1'de yer alan nominal bütçe kısıtı, kamunun finansman denkliğini ifade etmekte, P_t t dönemdeki fiyatlar genel seviyesini, g_t hanehalkına transferler dahil toplam reel kamu harcamalarını, T_t toplam reel vergi gelirlerini, M_t t dönemi başındaki nominal para arzını, B_t t dönemdeki nominal borç stokunu, R_t ise t dönemdeki ortalama faiz oranını ifade etmektedir.

Denklem 3.1'i P_t 'ye böldüğümüz takdirde ise reel bütçe kısıtını buluruz.

$$g_t + (1 + r_t) b_{t-1} = T_t + b_t + m_t - \frac{1}{1 + \pi_t} m_{t-1} \quad (3.2)$$

Denklem 3.2'de $\pi_t = \frac{\Delta P_t}{P_{t-1}}$ enflasyon oranını, b_t reel kamu borç stokunu, m_t reel para stokunu, $1 + r_t = \frac{1 + R_t}{1 + \pi_t}$ olarak tanımlanan r_t ise reel faiz oranını ifade etmekte ve yaklaşık $r_t \cong R_t - \pi_t$ olduğu varsayılmaktadır.

Nominal bütçe kısıtını GSYİH'ye oran olarak ifade etmek istediğimiz takdirde ise denklem 3.1'i $P_t y_t$ 'ye böleriz.

$$\frac{g_t}{y_t} + \frac{1 + R_t}{(1 + \pi_t)(1 + \gamma_t)} \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}} = \frac{T_t}{y_t} + \frac{b_t}{y_t} + \frac{m_t}{y_t} - \frac{1}{(1 + \pi_t)(1 + \gamma_t)} \frac{m_{t-1}}{y_{t-1}} \quad (3.3)$$

Denklem 3.3'te γ_t reel GSYİH büyüme oranını $\frac{T_t}{y_t}$ ise vergi yükünü ifade etmektedir.

Diğer taraftan, kamu kesimi borçlanma gereği (D_t) iki dönem arasında kamu borç stokunda yaşanan değişime eşit olduğu; birincil dengenin ise kamu kesimi dengesinden faiz giderlerinin çıkarılması ile elde edildiği göz önünde bulundurulduğunda, denklem 3.3'ten yararlanılarak birincil denge ile borç oranı arasındaki ilişki belirlenebilir.

$$P_t D_t = P_t g_t + R_t B_{t-1} - P_t T_t - \Delta M_t$$

$$= \Delta B_t$$

$$\begin{aligned} \frac{D_t}{y_t} &= \frac{g_t}{y_t} + \frac{R_t}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}} - \frac{T_t}{y_t} - \frac{m_t}{y_t} + \frac{1}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{m_{t-1}}{y_{t-1}} \\ &= \frac{b_t}{y_t} - \frac{1}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}} \end{aligned}$$

$$P_t d_t = P_t D_t - R_t B_{t-1}$$

$$\frac{d_t}{y_t} = \frac{D_t}{y_t} - \frac{R_t}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}}$$

$$\frac{d_t}{y_t} = \frac{g_t}{y_t} - \frac{T_t}{y_t} - \frac{m_t}{y_t} + \frac{1}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{m_{t-1}}{y_{t-1}}$$

$$= \frac{b_t}{y_t} - \frac{1+R_t}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}} \quad (3.4)$$

eğer $1+\rho_t = \frac{1+R_t}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)}$ olarak tanımlar ve büyüme ile

orantılandırılmış reel faiz oranının yaklaşık $\rho_t \cong R_t - \pi_t - \gamma_t = r_t - \gamma_t$ olduğu varsayılırsa denklem 3.4 şu şekilde yeniden yazılabilir.

$$\frac{b_t}{y_t} = (1+\rho_t) \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}} + \frac{d_t}{y_t} \quad (3.5)$$

Denklem 3.5'e göre kamu borcunun GSYİH'ye oranının sabit kalması için birincil açığın indirgenmiş faizin negatifine eşit olması gerekmektedir. Diğer bir deyişle reel faizin büyüme oranını aşması durumunda hükümet tasarruf artışına gitmezse borç oranı sürekli artacaktır.

Muhasebe yaklaşımı hesaplamadaki basitlik ve görece sınırlı sayıda veri gerektirmesi gibi nedenlerle en sık kullanılan sürdürülebilirlik

göstergesidir (Alvarado ve diğerleri, 2004). Ancak söz konusu yöntem bazı konularda eleştirilmektedir. İlk olarak, muhasebe yaklaşımında statik bir analiz uygulandığı için, herhangi bir dönemde gerçekleşen birincil denge ideal seviyenin altında ise kamu borcu sürdürülemez olarak nitelendirilmektedir. Ancak, maliye politikasında bir sonraki dönemde gerekli uyumlanmanın gerçekleştirilmesi söz konusu olabilecektir. İkinci olarak, birincil dengede yaşanacak bir değişimin faizler ve büyüme üzerinde bir etki yaratmayacağı varsayılmaktadır. Muhasebe yaklaşımının son ve en önemli zaafı ise kamu borcunun reel büyüme oranı kadar artabileceğini varsaymasıdır. Oysa ki kamu borçlanma senetlerini alan yatırımcıların finansman sağlamaya gönüllü oldukları miktarın bir sınırı vardır (Cuddington, 1997).

3.2.2. Sürdürülebilirlik Göstergeleri Yaklaşımı

Buiter (1985), muhasebe yaklaşımı paralelinde hareket etmekle birlikte denklem sistemine kamunun net değerini eklemiştir.

$$\frac{d^*}{y} - \frac{d_t}{y_t} = (\gamma_t - r_t) \frac{W_t}{y_t} - \frac{d_t}{y_t} \quad (3.6)$$

Denklem 3.6'da diğer değişkenler aynı olmakla birlikte d^* sürdürülebilir birincil açığı, W_t ise kamunun tüm varlık ve yükümlülükleri arasındaki fark olarak tanımlanan kamunun net değerini ifade etmektedir. Buna göre, kamunun net değerinin zaman içerisinde sabit kalmasını sağlayacak birincil açık sürdürülebilir olarak nitelendirilmekte, denklem 3.6'dan elde edilecek negatif bir değer ise sürdürülemez bir bütçe politikasına işaret etmektedir (Kalyoncu, 2005).

Net değer göstergesi, yorumlanma açısından basit bir gösterge olsa da söz konusu göstergeye ilişkin sağlıklı ve sürekli verilere ulaşmanın mümkün olmaması, yöntemin kullanılabilirliğini düşürmektedir. Ayrıca söz konusu göstergenin herhangi bir zamanda alacağı bir değer, mevcut maliye politikasının gelecekte yaratacağı etkilere ilişkin bilgi vermemektedir (Balassone ve Franco, 2000, s.43).

Blanchard (1990) ise denklem 3.5'deki aynı temel denklikten yola çıkarak birincil açık göstergesi ve vergi açığı göstergesi olmak üzere iki farklı gösterge önermiştir.

$$\frac{d^*}{y} - \frac{d_t}{y_t} = -(r - \gamma) \frac{b_t}{y_t} - \frac{d_t}{y_t} \quad (3.7)$$

Denklem 3.7'de yer verilen birincil açık göstergesinde $\frac{d^*}{y} = -\frac{b_0}{y_0}(r - \gamma)$ kamu borcunun GSYİH'ye oranını b_0 başlangıç seviyesinde sabitleyen birincil dengeyi ifade etmektedir. Söz konusu açığın hesaplanması için cari dönem birincil dengesi ve borç oranının bilinmesi yeterlidir. Blanchard (1990), indirgeme oranının hesaplanmasında faiz (r) ve büyüme (γ) oranlarının cari dönem değerlerinin kullanılması durumunda yalnızca borç oranındaki değişimin elde edileceğini ifade etmiş, bu nedenle son on yıllık ortalamalar gibi sabit bir değerin daha yararlı olacağını vurgulamıştır (s.14). Hesaplardan elde edilecek negatif bir değer, cari dönemdeki birincil açığın sürdürülebilir birincil açığı aştığına, böylelikle borç oranının sürekli olarak artacağına işaret etmektedir (Krejdl, 2006, s.8).

Ancak, herhangi bir dönemde birincil açık göstergesinin sıfır değeri alması, gelecekte herhangi bir önlem alınmasına gerek olmadan mali sürdürülebilirliğin sağlandığı anlamına gelmemektedir. Örneğin, gelecekte sosyal güvenlik harcamaları nedeniyle reel harcama oranının yükselmesi durumunda, birincil açığın sürdürülebilir seviyesinde (d^*) kalmasını sağlamak için harcama ve/veya gelirlerde ayarlamalara gidilmesi gerekmektedir. Böylesi bir durumu göz önünde bulunduracak şekilde Blanchard (1990), arzu edilen birincil açığı gelir ve gider kalemlerine ayırmış ve mali sürdürülebilirliği garanti altına alacak bir vergi oranına ulaşmıştır.

$$\frac{t_t}{y_t} - \frac{t^*}{y} = \frac{t_t}{y_t} - \left[(r_t - \gamma_t) \frac{b_t}{y_t} - \frac{g_t}{y_t} \right] \quad (3.8)$$

Denklem 3.8'de $\frac{t^*}{y}$, sürdürülebilir vergi yükünü temsil etmektedir.

Buna göre eşitliğin sağ tarafından elde edilecek negatif bir değer, mevcut vergi oranının kamu borcu ve faiz dışı harcamaları (g_t) karşılamaya yetmediğine, dolayısıyla mali sürdürülebilirlik koşulunun sağlanmadığına işaret etmektedir. Ancak söz konusu durumun yalnızca vergi oranının artırılması gerektiğine işaret etmediği unutulmamalıdır. Faiz dışı harcamalarda yapılacak herhangi bir indirim de sürdürülebilirliğin sağlanmasına olanak verecektir (Krejd, 2006, s.9).

Blanchard (1990) aynı denklem sisteminden yola çıkarak kısa orta ve uzun vadeli mali sürdürülebilirlik göstergelerinin türetilebileceğini de ileri sürmüştür. Sonsuz zaman diliminde borcun sabitlenmesini sağlayacak t^* değeri yerine, N yıl içerisinde mali sürdürülebilirliği sağlayacak bir t^* değeri hesaplanarak mali sürdürülebilirlik test edilebilecektir. Blanchard (1990, s.15), geriye dönük hesaplamalarda harcama ve gelir kalemlerinin N yıllık ortalamalarının kullanılabileceğini, ileriye dönük hesaplamalarda ise açıklayıcı değişkenlerin N yıllık öngörülerinin hesaplanması gerektiğini ifade etmiştir.

$$\frac{t_t}{y_t} - \frac{t^*}{y} = \frac{t_t}{y_t} - (r_t - \gamma_t) \frac{b_t}{y_t} - \frac{1}{N} \sum_{i=0}^N \frac{g_{t+i}}{y_{t+i}} \quad (3.9)$$

Denklem 3.9, beklenen kamu harcamalarının N yılda borç oranını yükseltmemesi için vergi oranının ne olması gerektiğini göstermektedir.

3.2.3. Dönemler Arası Bütçe Kısıtı Teorisi Yaklaşımı

Literatürde en sık kullanılan yöntem olan dönemler arası bütçe kısıtı teorisi yaklaşımı, denklem 3.5'teki fiili eşitlikten yola çıkarak dönemler arası bütçe kısıtının sonsuz zaman aralığında türetilmesi ile hesaplanmaktadır. Buna göre denklem 3.5'in t+1 dönem için yazılması durumunda beklenen temel bütçe eşitliği aşağıdaki şekli alır.

$$\frac{b_t}{y_t} = E_t \left[(1 + \rho_{t+1})^{-1} \frac{b_{t+1}}{y_{t+1}} \right] - E_t \left[(1 + \rho_{t+1})^{-1} \frac{d_{t+1}}{y_{t+1}} \right] \quad (3.10)$$

Denklem 3.10'da E_t , t dönemindeki beklenen değer operatörünü ifade etmektedir. Bir dönem sonrasında mali sürdürülebilirliğin sağlanması için söz konusu eşitliğin sağlanması gerekir. Denklem 3.10'un $t+1, t+2, \dots, t+n$ dönemleri için yeniden çözülmesi sonucu n dönemlik bütçe kısıtı bulunabilir.

$$\frac{b_t}{y_t} = E_t \left[\prod_{s=1}^n (1 + \rho_{t+s})^{-1} \frac{b_{t+n}}{y_{t+n}} \right] - E_t \left[\sum_{s=1}^n \prod_{i=1}^s (1 + \rho_{t+i})^{-1} \frac{d_{t+s}}{y_{t+s}} \right] \quad (3.11)$$

Denklem 3.11'de faiz oranı, enflasyon ve büyümenin zaman içerisinde değiştiği göz önünde bulundurulmakta, böylelikle $\prod_{s=1}^n (1 + \rho_{t+s})^{-1}$ değişken indirgeme oranını ifade etmektedir. Eğer hükümetin ponzi finansmanına² gitmediğini varsayarsak transversalite koşulu şu şekilde yazılabilir.

$$\lim_{n \rightarrow \infty} E_t \left[\prod_{s=1}^n (1 + \rho_{t+s})^{-1} \frac{b_{t+n}}{y_{t+n}} \right] = 0 \quad (3.12)$$

Söz konusu koşulun sağlanması durumunda,

$$\frac{b_t}{y_t} = E_t \left[\sum_{s=1}^{\infty} \prod_{i=1}^s (1 + \rho_{t+i})^{-1} \left(- \frac{d_{t+s}}{y_{t+s}} \right) \right] \quad (3.13)$$

Denklem 3.13'e göre mali sürdürülebilirliğin sağlanması için cari dönemdeki ve gelecekteki birincil fazlaların toplamı, mevcut borç oranına eşit olmalıdır. Mali sürdürülebilirliğe ilişkin istatistiksel testler, denklem 3.12 ve 3.13'ü boş hipotez olarak kullanmaktadır.

Hamilton ve Flavin (1986), bu alandaki öncü çalışmalarında kamu borcunun tek değişkenli zaman serisi özelliklerini test etmiştir. Denklem 3.13'deki notasyondan farklı olarak reel faizin sabit olduğu varsayılmış, kamu borcunun GSYİH'ye oranı yerine reel değeri kullanılmış, kamu borcu ve birincil dengenin durağanlığı birim kök testleri ile incelenmiştir. Daha sonra Wilcox (1989), Hamilton ve Flavin'in analizini değişken reel faiz oranı

² Ponzi finansmanı, borç servisi için yeniden borçlanması anlamına gelmektedir. Literatürde sıklıkla kullanılan ponzi finansmanı yok varsayımı hakkında detaylı bilgi için bkz. Burnside, 2005, s.13-14).

varsayımı altında genişletmiş ve indirgenmiş borç oranlarının sıfır ortalamadaki durağanlığını test etmiştir. Trehan ve Walsh (1988), sabit reel faiz varsayımı altında durağanlık testinin kamu gelirleri ve faiz dahil kamu harcamaları arasındaki eşbütünleşim ilişkisine eşit olduğunu göstermiştir. Hakiko ve Rush (1991) değişkenlerin reel değerleri yerine GSYİH'ye oranlarını kullanmış, reel faizlerin durağan olduğunu varsayarak eşbütünleşim analizini genişletmiştir. Quintos (1995) ise Hakiko ve Rush'ın analizinde sürdürülebilirlik koşulunu oluşturan kamu gelir ve giderleri arasındaki eşbütünleşim vektörü $I(1,-1)$ 'in varlığının ve borç serisinin durağanlığının mali sürdürülebilirlik için yeterli koşul olduğunu göstermiş ve bunu sürdürülebilirliğin güçlü koşulu olarak adlandırmıştır. Quintos, eşbütünleşmenin $(1, -b)$ $0 < b < 1$ olduğu durumda ise zayıf sürdürülebilirliğin sağlandığını göstermiştir.

Mali sürdürülebilirliğin değerlendirilmesinde kamu maliyesine ilişkin temel değişkenlerin istatistiksel özelliklerine dayanan yöntemler, muhasebe eşitliklerine dayanan yöntemlerle kıyaslandığında iki önemli avantaj sağlamaktadır. İlk olarak, istatistiksel yöntemlerde ekonominin durağan durum denge seviyesinde olduğuna dair varsayıma gerek duyulmamaktadır. İkinci olarak, reel faiz ve büyüme oranının sabit olduğuna dair varsayımın ortadan kaldırılmasına olanak sağlamaktadırlar.

İstatistiksel testlere dayanan yöntemlerin birtakım önemli zaafı da bulunmaktadır. İlk olarak, bu yöntemler geçmişte uygulanan politikaların devam ettirilmesi durumunda mali sürdürülebilirliğin sağlanıp sağlanmadığını gösteren geriye dönük analizlerdir ve gelecekle ilgili çok az bilgi verirler. İkinci olarak, bu yöntemler verilerdeki birim kök ve dengeden sapan trendlerin test edilmesine dayandığı için, doğal olarak mali sürdürülebilirliğin sınırındaki durumlarda zayıf bir performans sergilemektedir. Üçüncü olarak, söz konusu testlerin anlamlı sonuçlar vermesi için gerekli olan uzun süreli zaman serileri özellikle gelişmekte olan ülkeler için bulunmamaktadır (Burnside, 2005, s.12).

Gelişmekte olan ülkeler özelinde göz önünde bulundurulması gereken önemli bir diğer zaafiyet ise bu alanda oldukça geniş kapsamlı bir literatür bulunmasına karşın döviz kurundaki oynaklıkların mali

sürdürülebilirlik üzerine etkilerinin genel olarak göz ardı edilmesidir (Ünalmiş, 2007, s.4). Zira, kamunun döviz cinsi veya dövize endeksli borcu yüksek olan ülkelerde kamu gelirlerinin yerli para cinsi olması döviz kuru uyuşmazlığını beraberinde getirmekte, kurlardaki herhangi bir hareket kamudan bağımsız olarak borç oranını etkilemektedir. Ek olarak yüksek döviz yükümlülükleri geri ödeme riski kanalı ile de faiz oranlarına yansımaktadır. 2001 yılında Türkiye’de yaşanan ekonomik krizde kamu borcunun GSMH’ye oranında yaşanan artışta 13 puanlık bir döviz kuru etkisi olduğu (Burnside, 2005, s.40), Arjantin’de ise söz konusu etkinin 92.5 puana ulaştığı (s.42) göz önünde bulundurulduğunda, döviz kurunun sürdürülebilirlik sınavında kullanılmasının önemi daha iyi kavranacaktır.

Bohn (1995, 1998, 2005) tarafından geliştirilen bir diğer yöntem ise birincil dengenin borç oranındaki değişimlere verdiği tepkinin mali sürdürülebilirliği garantileyecek seviyede olup olmadığının ekonometrik olarak test edilmesine dayanmaktadır.

$$\frac{ps_t}{y_t} = \rho \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}} + \mu_t \quad (3.14)$$

Denklem 3.14’te ps_t birincil fazlayı, ifade etmektedir. Bohn (1998) maliye politikasının tüm diğer belirleyicileri durağansa geçmiş dönem borç oranı ile birincil denge arasında pozitif yönlü bir ilişkinin dönemler arası bütçe kısıtını sağlayacağını göstermiştir.

Buna göre mali sürdürülebilirliği kamu otoritesinin tepki denklemindeki ρ parametresinin işareti ve büyüklüğü belirlemekte, borç oranında t dönemdeki bir artış t+1 dönemde birincil fazladaki yeterli düzeyde bir artışla karşılanıyorsa mali sürdürülebilirlik sağlanmış sayılmaktadır (Berenger ve Llorca, 2007, s.2). Bohn tarafından geliştirilen yöntem, istatistiksel testlerle kıyaslandığında birincil dengenin içselleştirilmesi açısından önemli bir avantaj sağlamaktadır.

Geçmişte uygulanan politikaların gelecekte sürdürülmesi varsayımına dayanan mali sürdürülebilirlik testlerinin sahip olduğu zafiyetler, son dönemde ileriye dönük öngörü ve simülasyonlara dayanan analizlerin

literatürde ağırlık kazanmasına neden olmuştur. Bu alandaki standart yöntem (IMF, 2003), temel makroekonomik değişkenlere ilişkin öngörülere dayanmakta ve söz konusu değişkenler üzerinde oluşabilecek şokların mali sürdürülebilirlik açısından etkilerini ölçen senaryo analizlerinden oluşmaktadır. Uygulamada ise, temel değişkenlere ilişkin öngörülerin koşulsuz varyanslarının sisteme şok olarak verilmesi yoluyla mali sürdürülebilirliğe ilişkin stres testi uygulanmaktadır. Ancak, söz konusu yöntemde şokların birbirleri ile korelasyonları ve mali sürdürülebilirlikle ilgili değişkenlerin şoklar karşısındaki ortak dinamik tepkileri göz ardı edilmekte, ayrıca maliye politikasının söz konusu şoklara tepkisiz kalacağı varsayılmaktadır (Celasun ve diğerleri, 2006, s.4).

Stres testi uygulamasının zayıflıklarını gidermek üzere literatürde dinamik stokastik simülasyon modelleri geliştirilmiş ve Bohn (1998) tarafından önerilen tepki denkleminin stokastik modellere dahil edilmesi (Celasun ve diğerleri, 2006; Budina ve Wijnbergen, 2007; Tanner ve Samake, 2008 vb.) sağlanmıştır. Söz konusu modeller, Lucas Kritiği olarak da adlandırılan politika değişikliklerinin makroekonomik değişkenlerde yaratacağı etkilerin dışlanması açısından eleştirilmektedir. Ancak bu sorunun giderilmesi için gerekli olan genel denge modellerine ilişkin literatür henüz çok erken bir safhadadır (Tanner ve Samake, 2008, s.151).

3.3. Mali Sürdürülebilirlik ve İstikrar ve Büyüme Paktı

İstikrar ve Büyüme Paktı ile ilgili en büyük eleştirilerden biri Maastricht Antlaşması ile getirilen bütçe açığı ve borç oranı kriterlerinin mali sürdürülebilirliği garanti altına almak için yeterli olmadığı ile ilgilidir. Literatürde sıklıkla dile getirilen (Ör. Buiters, 2003, s.91; Collignon, 2006, s.13) söz konusu eleştiri Polito ve Wickens (2007, s.11) tarafından şöyle gösterilmektedir.

Bütçe dengesinin birincil denge ile faiz harcamalarının toplamına eşit olduğu göz önünde bulundurularak Denklem 3.4 şu şekilde yeniden yazılabilir.

$$\frac{b_t}{y_t} = \frac{1}{(1 + \pi_t)(1 + \gamma_t)} \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}} + \frac{D_t}{y_t} \quad (3.15)$$

Durağan durum denge düzeyinde kamu borcu ile bütçe dengesi (D_t) arasındaki ilişki ise şöyledir.

$$\begin{aligned} \frac{b}{y} &= \frac{(1 + \pi)(1 + \gamma)}{(1 + \pi)(1 + \gamma) - 1} \frac{D}{y} \\ &\cong \frac{1}{(\pi + \gamma)} \frac{D}{y} \end{aligned} \quad (3.16)$$

Maastricht Antlaşması ile getirilen limitlere göre $\frac{b}{y} \leq 0.6$ ve $\frac{D}{y} \leq 0.03$ olmak zorundadır. Söz konusu verileri Denklem 3.16'da yerine koyarsak Maastricht limitlerinin yüzde 5'lik bir nominal büyüme oranı altında sağlanabildiği görülmektedir.

$$0,6 \cong \frac{1}{(\pi + \gamma)} 0,03 \Rightarrow \pi + \gamma = \frac{0,03}{0,6} = 0,05$$

Ancak söz konusu limitler, mali sürdürülebilirliğin sağlanması için ne yeterli ne de gerekli koşulu sağlamaktadır. Tablo 3.1'den de görülebileceği gibi yüzde 60'lık borç limitini sağlayacak birden fazla nominal büyüme-bütçe açığı kombinasyonu vardır. Örneğin yüzde 10'luk bir nominal büyüme altında yüzde 6'lık bir bütçe açığı, yüzde 60'lık borç limitinin sağlanmasına olanak sağlamaktadır. Diğer taraftan nominal büyümenin yüzde 5'in altına inmesi durumunda ise daha sıkı bir maliye politikasına ihtiyaç duyulmaktadır.

TABLO 3.1. FARKLI BÜYÜME VE ENFLASYON VARSAYIMLARI ALTINDA % 60 BORÇ ORANINI SAĞLAYAN BÜTÇE DENGESİ GÖSTERGELERİ.

Büyüme Oranı (%)	Enflasyon Oranı (%)					
	1	2	3	5	7	10
3	-2,4	-3,0	-3,6	-4,8	-6,0	-7,8
5	-3,6	-4,2	-4,8	-6,0	-7,2	-9,0
7	-4,8	-5,4	-6,0	-7,2	-8,4	-10,2

Uygulamada ise sürekli olarak bütçe açığı veren ülkelerin mali sürdürülebilirliği sağlayamayacağından yola çıkarak yüzde 3'lük bütçe limitine ağırlık verilmektedir. AB'ye yeni üye olan ülkeler de dahil olmak üzere

gelişmekte olan ülkelerin perspektifinden bakıldığında, büyüme ve enflasyon oranlarının gelişmiş AB ülkelerine göre daha yüksek olacağı ve dolayısıyla yüzde 3'lük bütçe limitinin altında kalınması durumunda borç oranının yüzde 60'ın çok daha altında dengeye geleceği düşünülebilir.

Maastricht Antlaşmasının koyduğu limitlere ek olarak İstikrar ve Büyüme Paktının orijinal halinde üye ülkelerin bütçe dengelerinin orta vadede dengeye yakın olması veya fazla vermesi hedeflenmiştir. Böylelikle mali sürdürülebilirlik sağlanırken, otomatik dengeleyicilerin hareket etmesine de olanak sağlanması söz konusu olabilecektir. Kural iki bölümden oluşmaktadır.

İlk olarak döngüsel etmenlerden bağımsız bir mali disiplin kuralı getirilmektedir.

$$\frac{D_t}{y_t} - \frac{D_{t-1}}{y_{t-1}} = -\delta \left(\frac{D_{t-1}}{y_{t-1}} - \frac{D^*}{y} \right) \quad D^*=0 \quad (3.17)$$

Denklem 3.17'ye göre, bütçe açığı hedeflenen denge seviyesinden saptığı zaman yakınsama katsayısı δ 'nın büyüklüğüne bağlı olarak dengeye geri dönecektir. Böylelikle δ , hedeften sapma durumunda ne kadar sürede dengeye geri döneleceğini gösteren parametre olarak tanımlanabilir (Arcas, 2004, s.3).

Diğer bölüm ise otomatik dengeleyicilerden oluşmaktadır.

$$\frac{D_t^c}{y_t} - \frac{D_{t-1}^c}{y_{t-1}} = \varepsilon(GAP_t - GAP_{t-1}) \cong \varepsilon(\gamma_t - \gamma_t^p) \quad (3.18)$$

Denklem 3.18'de D^c bütçe açığının ekonomik döngüden etkilenen kısmını; ε , bütçenin çıktı açığı karşısındaki esnekliğini; GAP , çıktı açığını; γ^p ise potansiyel büyüme oranını göstermektedir.

Denklem 3.17 ile 3.18 birleştirildiğinde İBP kuralı şöyle yazılabilir.

$$\frac{D_t}{y_t} = (1-\delta) \frac{D_{t-1}}{y_{t-1}} + \varepsilon(\gamma_t - \gamma_t^p) \quad (3.19)$$

Denklem 3.19'da orta vadeli hedeften sapmalar çıktı açığının boyutu ve yönü tarafından belirleneceği için mali sürdürülebilirlik garanti altına alınabilecektir. Hatta, orta vadeli hedeflerin sürekli olarak sağlanması durumunda denklem 3.16 uyarınca borç oranı istikrarlı bir biçimde azalarak sifıra yakınsayacaktır (Buiters, 2003, s.88). Ancak, söz konusu durum optimal borç seviyesi açısından eleştirilmektedir. Gelecek nesillerin faydalanabileceği altyapı yatırımlarının ya da sosyal güvenlik sisteminde gerçekleştirilen reformların kısa vadeli maliyetlerinin borçlanma yerine vergilendirme yoluyla finanse edilmesi, nesiller arası vergi yükü paylaşımı açısından olumsuz bir gösterge olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca orta vadeli hedeflerin belirlenmesinde ülkelerin borçluluk durumları arasındaki farklılık da göz önünde bulundurulmamaktadır (Orban ve Szapary, 2004, s.7).

Mart 2005'te İBP kurallarında yapılan değişiklikle yukarıda değinilen zaafiyetler büyük oranda giderilmiştir. Yeni haliyle orta vadeli hedefler geçici ve tek seferlik faktörlerden arındırılmış yapısal bütçe dengesi-GSYİH oranlarını içermektedir. Ayrıca, yüksek potansiyel büyüme ve düşük borç oranına sahip ülkelerin hedeflerinin yüzde 1'e kadar açık vermesine olanak tanınmış, düşük potansiyel büyüme yüksek borç oranına sahip ülkeler için ise denk veya fazla veren bir yapıda olması kararlaştırılmıştır. Yeni kurallar uyarınca denklem 3.17'de gösterilen tepki denklemi, arındırılmış yapısal birincil bütçe dengesi (d^s) olarak yeniden tanımlanırsa;

$$\frac{d_t^s}{y_t} - \frac{d_{t-1}^s}{y_{t-1}} = -\delta \left(\frac{d_{t-1}^s}{y_{t-1}} - \frac{d^{s*}}{y} \right) \quad 0 < \frac{d^{s*}}{y} < 0,01 \quad (3.20)$$

$$\frac{d_t^c}{y_t} - \frac{d_{t-1}^c}{y_{t-1}} = \varepsilon (\text{GAP}_t - \text{GAP}_{t-1}) \cong \varepsilon (\gamma_t - \gamma_t^p)$$

$$\frac{d_t}{y_t} - \frac{d_{t-1}}{y_{t-1}} = -\delta \left(\frac{d_{t-1}^s}{y_{t-1}} - \frac{d^{s*}}{y} \right) + \varepsilon (\gamma_t - \gamma_t^p) \quad (3.21)$$

Denklem 3.21'den görülebileceği gibi orta vadeli hedeflerin sağlanması durumunda birincil bütçe açığındaki yıllık dalgalanmalar ekonomik döngüye bağlı olacaktır. Diğer taraftan, ülkelerin borç ve potansiyel büyüme oranlarına göre belirlenen orta vadeli hedefler ise belirli ülkelerin

yapısal bütçe açıkları vermelerine olanak tanımakta ve dolayısıyla söz konusu ülkelerde nesiller arası yük paylaşımına imkan sağlanmaktadır. Bu açıdan yeni İBP kuralları, gerek mali sürdürülebilirliğe ağırlık verilmesi, gerekse dinamik ekonomilere özel faktörlerin değerlendirilmesi açısından orijinal kurallara göre esneklik avantajı sağlamaktadır.

Genel olarak değerlendirildiğinde kamu maliyesine ilişkin Maastricht Kriterlerinin mali sürdürülebilirlik açısından yetersiz kaldığı görülmektedir. Söz konusu limitlere ek olarak uygulamaya konan orijinal İBP kuralları ise mali sürdürülebilirliğin sağlanmasına olanak sağlamıştır. Ancak, orijinal İBP kurallarının katılığı ve kurallara tamamen uyulması durumunda uzun vadede kamu borcunun sifıra yakınsaması, söz konusu kuralların geliştirilebileceğini göstermiştir. 2005 yılında yapılan değişiklikler ise teorik açıdan mali sürdürülebilirliğin sağlanmasını garantilerken, kuralların esnekleştirilmesine olanak vermiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

İSTİKRAR VE BÜYÜME PAKTI KURALLARI ALTINDA TÜRKİYE'DE MALİ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

İstikrar ve Büyüme Pakti kuralları ideal bir mali kural olarak değerlendirilemese de, gerek tasarım gerekse mali sürdürülebilirlik açısından başarılı sayılabilecek bir mali kural olarak dikkat çekmektedir. Türkiye'nin AB perspektifi de göz önünde bulundurulduğunda, İBP'nin Türkiye için gelecekte uygulamaya konabilecek alternatif bir politika kuralı olarak değerlendirilmesi önem kazanmaktadır.

Bu kapsamda çalışmamızın bu bölümünde maliye politikasına ilişkin AB kuralları göz önünde bulundurularak Türkiye için bir mali sürdürülebilirlik endeksi oluşturulacaktır. Endeksin oluşturulmasında dönemler arası bütçe kısıtı teorisi yaklaşımından yararlanılacak; istatistiksel yöntemlerin zafiyetlerini içermemesi, ileriye dönük bir analize olanak sağlaması, sınırsız zaman aralığı yerine belirli bir dönemdeki sürdürülebilirliğin test edilmesine izin vermesi ve uygulamada sağladığı kolaylıklar nedeniyle Polito ve Wickens (2007) tarafından geliştirilen yöntem temel alınacaktır. Ancak, Polito ve Wickens, gelişmiş ülkeler üzerine yaptıkları analizde iç borç dinamiklerinden yararlanmış, gelişmekte olan ekonomilerin borç dinamiklerinin en önemli belirleyicilerinden biri olan döviz kurlarının etkilerini dışlamıştır. Ünalmış (2007) ise, Polito ve Wickens'in analizini döviz kurunun borç dinamikleri üzerindeki etkilerini içerecek şekilde genişletmiştir. Ünalmış'tan (2007) farklı olarak çalışmamızda mali sürdürülebilirlik endeksi yapısal bütçe dengesi verileri kullanılarak hesaplanmış, böylelikle sürdürülebilirlik analizi İBP kurallarını tam olarak göz önünde bulunduracak yapıya kavuşturulmuştur.

4.1. Analitik Model

Denklem 3.1'deki temel bütçe denkleği iç ve dış borçları içerecek şekilde genişletilebilir.

$$P_t g_t + (1+R_t^d)B_{t-1}^d + (1+R_t^f)B_{t-1}^f S_t = B_t^d + B_t^f S_t + \Delta M_t + P_t T_t \quad (4.1)$$

Denklem 4.1'de diğer değişkenler denklem 3.1 ile aynı olacak şekilde B^d yerel para birimi cinsi borçları, B^f yabancı para cinsi borçları, S ise nominal döviz kurunu ifade etmektedir.

Bütçe kısıtı, $P_t y_t$ 'ye bölünerek reel GSYİH'ye oran olarak ifade edilebilir.

$$\begin{aligned} \frac{g_t}{y_t} + \frac{1+R_t^d}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} + \frac{(1+R_t^f)(1+\% \Delta S_t)}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} \\ = \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b_t^f}{y_t} + \frac{T_t}{y_t} + \frac{m_t}{y_t} - \frac{1}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{m_{t-1}}{y_{t-1}} \end{aligned} \quad (4.2)$$

Denklem 4.2'de b^f yabancı para cinsinden borçların yerel para birimi cinsinden reel değerini ifade etmektedir. Diğer taraftan kamu kesimi borçlanma gereği (D_t), kamu giderleri ve gelirleri arasındaki farka eşittir.

$$P_t D_t = P_t g_t + R_t^d B_{t-1}^d + R_t^f B_{t-1}^f S_t - P_t T_t - \Delta M_t$$

Borçlanma gereği, reel GSYİH'ye oran olarak ifade edilecek olursa;

$$\begin{aligned} \frac{D_t}{y_t} = \frac{g_t}{y_t} + \frac{1+R_t^d}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} + \frac{(1+R_t^f)(1+\% \Delta S_t)}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} \\ - \frac{m_t}{y_t} + \frac{1}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{m_{t-1}}{y_{t-1}} - \frac{T_t}{y_t} \end{aligned} \quad (4.3)$$

Kamu kesimi dengesi aynı zamanda kamu borcunda t dönemde yaşanan değişime de eşittir.

$$\frac{D_t}{y_t} = \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b_t^f}{y_t} - \frac{1}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} - \frac{(1+\% \Delta S_t)}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} \quad (4.4)$$

Birincil bütçe dengesi ise kamu kesimi dengesinden faiz harcamalarının çıkarılması ile bulunur.

$$\frac{d_t}{y_t} = \frac{D_t}{y_t} - \frac{R_t^d}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} - \frac{R_t^f(1+\% \Delta S_t)}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} \quad (4.5)$$

Denklem 4.3, 4.4 ve 4.5'in yardımıyla birincil denge denklemi şu şekilde yeniden yazılabilir.

$$\begin{aligned} \frac{d_t}{y_t} &= \frac{g_t}{y_t} - \frac{T_t}{y_t} - \frac{m_t}{y_t} + \frac{1}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{m_{t-1}}{y_{t-1}} \\ &= \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b_t^f}{y_t} - \frac{1+R_t^d}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} - \frac{(1+R_t^f)(1+\% \Delta S_t)}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} \end{aligned} \quad (4.6)$$

$$(1+\rho_t^d) = \frac{1+R_t^d}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \quad \text{ve} \quad (1+\rho_t^f) = \frac{(1+R_t^f)(1+\% \Delta S_t)}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)} \quad \text{olarak}$$

tanımlanırsa denklem 4.6 şu şekli alacaktır.

$$\frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b_t^f}{y_t} = \frac{d_t}{y_t} + (1+\rho_t^d) \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} + (1+\rho_t^f) \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} \quad (4.7)$$

Denklem 4.7 doğrusal olmayan bir fark denklemdir. Polito ve Wickens (2007), sürdürülebilirlik literatüründe uygulanan genel yöntemin aksine değişken indirgeme oranı ρ 'nun alternatif bir yöntemle ele alınabileceğini göstermiş, borç oranının durağan durum değerinin var olduğu varsayımı altında, Taylor serisi yakınlştırması uygulayarak bütçe kısıtının doğrusal bir fark denklemi aracılığıyla incelenmesine olanak sağlamışlardır.

Denklem 4.7'ye Taylor serisi yakınlştırması uygulanabilmesi için bütün değişkenlerin pozitif olması; dolayısıyla birincil dengenin kamu gelirleri (v) ile faiz dışı giderler (g) arasındaki fark olarak yeniden yazılması gerekmektedir.

$$\frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b_t^f}{y_t} = \frac{g_t}{y_t} - \frac{v_t}{y_t} + (1+\rho_t^d) \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} + (1+\rho_t^f) \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} \quad (4.8)$$

Ayrıca İBP kurallarının mali sürdürülebilirlik açısından ele alınabilmesi için birincil dengenin yapısal verilerle ifade edilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda çalışmamızda kamu harcamalarının ve gelir ve

kazançlardan alınan vergiler dışındaki kamu gelirlerinin ekonomik döngüden etkilenmediği varsayılmakta, böylelikle kamu gelirlerine ilişkin yapısal dönüşüm şu şekilde elde edilebilmektedir.

$$\frac{v_t}{y_t} = \frac{\tau_t y_t + T_t}{y_t} + \frac{m_t}{y_t} - \frac{1}{(1 + \pi_t)(1 + \gamma_t)} \frac{m_{t-1}}{y_{t-1}} \quad (4.9)$$

Denklem 4.9'da $\tau_t y_t$ gelirden alınan vergileri, T_t ise diğer kamu gelirlerini ifade etmektedir. Denklem 4.9'daki senyoraj gelirlerini $\sigma_t = \frac{m_t}{y_t} - \frac{1}{(1 + \pi_t)(1 + \gamma_t)} \frac{m_{t-1}}{y_{t-1}}$ olarak yeniden adlandırır ve döngüdeki vergi geliri farkı çıkartılırsa kamu gelirleri şu şekilde tanımlanabilir.

$$\frac{v_t}{y_t} = \sigma_t + \frac{\tau_t y_t - \tau_t (y_t - y_t^p) + T_t}{y_t}$$

$$\frac{v_t}{y_t} = \sigma_t + \tau_t \frac{y_t^p}{y_t} + \frac{T_t}{y_t} \quad (4.10)$$

Denklem 4.10'da y^p potansiyel hasılayı temsil etmektedir. Bu kapsamda kamu gelirleri, Ünalmış (2007)'den farklı olarak denklem 4.10 paralelinde döngüden arındırılmış olarak tanımlanmaktadır.

Durağan durumda tüm değişkenler sabittir ve aşağıdaki denklemi sağlamaktadır.

$$\frac{b}{y} \rho = -\frac{g}{y} + \frac{v}{y}$$

$h(x) = \exp[\ln x_t]$ fonksiyonunun $\ln x$ etrafında birinci derece Taylor serisi yakınlaştırması kuralı $h(x) \simeq x[1 + (\ln x_t - \ln x)]$ uyarınca denklem 4.8 aşağıdaki gibi yeniden yazılabilir.

$$\begin{aligned}
& \frac{b^d}{y} \left[1 + \left(\ln \frac{b_t^d}{y_t} - \ln \frac{b^d}{y} \right) \right] + \frac{b^f}{y} \left[1 + \left(\ln \frac{b_t^f}{y_t} - \ln \frac{b^f}{y} \right) \right] = \\
& \frac{g}{y} \left[1 + \left(\ln \frac{g_t}{y_t} - \ln \frac{g}{y} \right) \right] - \frac{v}{y} \left[1 + \left(\ln \frac{v_t}{y_t} - \ln \frac{v}{y} \right) \right] + \\
& (1 + \rho^d) \left[1 + \left(\ln(1 + \rho_t^d) - \ln(1 + \rho^d) \right) \right] \frac{b^d}{y} \left[1 + \left(\ln \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} - \ln \frac{b^d}{y} \right) \right] + \\
& (1 + \rho^f) \left[1 + \left(\ln(1 + \rho_t^f) - \ln(1 + \rho^f) \right) \right] \frac{b^f}{y} \left[1 + \left(\ln \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} - \ln \frac{b^f}{y} \right) \right]
\end{aligned} \tag{4.11}$$

Denklem 4.11'den borç oranı çekilecek olursa,

$$\begin{aligned}
& \frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} = \frac{g}{y} \ln \frac{g_t}{y_t} - \frac{v}{y} \ln \frac{v_t}{y_t} + \frac{b^d}{y} (1 + \rho^d) \ln(1 + \rho_t^d) \\
& + \frac{b^d}{y} (1 + \rho^d) \ln \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} + \frac{b^f}{y} (1 + \rho^f) \ln(1 + \rho_t^f) + \frac{b^f}{y} (1 + \rho^f) \ln \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} - A
\end{aligned} \tag{4.12}$$

Denklem 4.12'de A sabit değerleri ifade etmektedir. Diğer taraftan

$$k_t = -A + \frac{g}{y} \ln \frac{g_t}{y_t} - \frac{v}{y} \ln \frac{v_t}{y_t} + \frac{b^d}{y} (1 + \rho^d) \ln(1 + \rho_t^d) + \frac{b^f}{y} (1 + \rho^f) \ln(1 + \rho_t^f) \quad \text{olarak}$$

tanımlanır ve bütçe kısıtı yeniden yazılırsa,

$$\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} = \frac{b^d}{y} (1 + \rho^d) \ln \frac{b_{t-1}^d}{y_{t-1}} + \frac{b^f}{y} (1 + \rho^f) \ln \frac{b_{t-1}^f}{y_{t-1}} + k_t \tag{4.13}$$

elde edilir. Böylelikle denklem 4.13'de yer alan bütçe kısıtı, değişken indirgeme oranına sahip doğrusal bir denklem haline gelmiştir. Denklem durağanlığı ise ρ 'nun işareti tarafından belirlenmektedir. Durağan durumda $\rho^d = \rho^f > 0$, olduğu varsayımı altında denklem 4.13 ileriye doğru çözülebilir.

$$\begin{aligned}
& \frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} = (1 + \rho)^{-n} \frac{b^d}{y} E_t \left(\ln \frac{b_{t+n}^d}{y_{t+n}} \right) \\
& + (1 + \rho)^{-n} \frac{b^f}{y} E_t \left(\ln \frac{b_{t+n}^f}{y_{t+n}} \right) \\
& - \sum_{m=1}^n (1 + \rho)^{-m} E_t (k_{t+m})
\end{aligned} \tag{4.14}$$

Denklem 4.14'te k_t birincil dengenin logaritmik eşdeğerine işaret etmektedir. Bu kapsamda denklem 4.14'ten yola çıkarak iç ve dış borçlar için transversalite koşulu aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$\lim_{n \rightarrow \infty} (1 + \rho)^{-n} \frac{b^d}{y} E_t \left(\ln \frac{b_{t+n}^d}{y_{t+n}} \right) = 0$$

$$\lim_{n \rightarrow \infty} (1 + \rho)^{-n} \frac{b^f}{y} E_t \left(\ln \frac{b_{t+n}^f}{y_{t+n}} \right) = 0$$

Transversalite koşulunun sağlanması durumunda aşağıdaki denklem elde edilir.

$$\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} = - \sum_{m=1}^n (1 + \rho)^{-m} E_t(k_{t+m}) \quad (4.15)$$

Denklem 4.15'den yola çıkarak k_t 'nin durağan olması durumunda iç borç ve dış borçların da durağan ve sonlu olacağı sonucunu çıkarabiliriz. k_t , ise bileşenleri aracılığıyla durağan olabileceği gibi, toplam borç stoğu ile eşbütünleşik de olabilir.

4.2. Mali Sürdürülebilirlik Endeksi

Mali sürdürülebilirlik endeksinin oluşturulmasında denklem 4.14 temel alınmaktadır. Mali ve diğer makroekonomik değişkenlerin öngörülebilmesi durumunda borç oranındaki arzulanan ve öngörülen değişim, denklem 4.14 kullanılarak öngörülen indirgenmiş birincil denge değerleri ile karşılaştırılabilir ve böylelikle mali sürdürülebilirlik test edilebilecektir. Bunun için denklem 4.14 şu şekilde yeniden yazılmalıdır.

$$\left[\sum_{m=1}^n (1 + \rho)^{-m} E_t(k_{t+m}) \right] = \left[(1 + \rho)^{-n} \frac{b^d}{y} E_t \left(\ln \frac{b_{t+n}^d}{y_{t+n}} \right) + (1 + \rho)^{-n} \frac{b^f}{y} E_t \left(\ln \frac{b_{t+n}^f}{y_{t+n}} \right) \right] - \left[\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} \right] \quad (4.16)$$

N dönem içerisinde ulaşılması hedeflenen borç oranının $\ln\left(\frac{b_{t+n}^d}{y_{t+n}}\right)^* + \ln\left(\frac{b_{t+n}^f}{y_{t+n}}\right)^*$ olduğu varsayılacak olursa, denklem 4.16'daki borç stoğunun beklenen değeri yerine hedeflenen değerini koyabiliriz.

$$\left[\sum_{m=1}^n (1+\rho)^{-m} E_t(k_{t+m}) \right] = \left[(1+\rho)^{-n} \frac{b^d}{y} \ln\left(\frac{b_{t+n}^d}{y_{t+n}}\right)^* + (1+\rho)^{-n} \frac{b^f}{y} \ln\left(\frac{b_{t+n}^f}{y_{t+n}}\right)^* \right] - \left[\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} \right] \quad (4.17)$$

Denklem 4.17'de eşitliğin sol tarafı borç oranında belirli bir dönemde arzu edilen değişikliği, sağ tarafı ise aynı dönemde hedeflenen borç oranına ulaşmak için gerekli olan indirgenmiş birincil fazlaların logaritmik eşdeğerini ifade etmektedir. Böylelikle N dönemde sağlanacak birincil fazlaların bugünkü değeri hedeflenen borca eşit olduğu takdirde denklem 4.18'deki gibi bir sonuç elde edilir.

$$\left[(1+\rho)^{-n} \frac{b^d}{y} \ln\left(\frac{b_{t+n}^d}{y_{t+n}}\right)^* + (1+\rho)^{-n} \frac{b^f}{y} \ln\left(\frac{b_{t+n}^f}{y_{t+n}}\right)^* \right] - \left[\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} \right] - \left[\sum_{m=1}^n (1+\rho)^{-m} E_t(k_{t+m}) \right] = 0 \quad (4.18)$$

Diğer taraftan gerçekleşen birincil denge hedeflenenden fazla ya da az olabilir. Bu nedenle sürdürülebilirlik denklemi yeniden yazıldıktan sonra, mali sürdürülebilirlik endeksi oluşturulabilir.

$$MS(t,n) = \left[(1+\rho)^{-n} \frac{b^d}{y} \ln\left(\frac{b_{t+n}^d}{y_{t+n}}\right)^* + (1+\rho)^{-n} \frac{b^f}{y} \ln\left(\frac{b_{t+n}^f}{y_{t+n}}\right)^* \right] - \left[\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} \right] - \left[\sum_{m=1}^n (1+\rho)^{-m} E_t(k_{t+m}) \right] \geq 0 \quad (4.19)$$

$$\text{MSE}(t,n) = \exp[\text{MS}(t,n)] \geq 1 \quad (4.20)$$

Denklem 4.20'de yer alan sürdürülebilirlik endeksinin yorumlanması ise aşağıdaki gibidir:

- a) MSE (t,n) birden büyükse borç oranındaki beklenen artış, birincil fazlaların beklenen değerini aşmakta ve dolayısıyla borç oranı sürekli bir biçimde artmaktadır.
- b) MSE (t,n) bire eşitse borç stoğundaki beklenen artış, birincil fazlaların beklenen değeri tarafından tam olarak karşılanmaktadır. Mali sürdürülebilirlik sağlanmıştır.
- c) MSE (t,n) birden küçükse birincil fazlaların beklenen değeri borç oranındaki artıştan fazladır. Böylelikle N dönem sonunda hedeflenenin altında bir borç oranına ulaşılabilecektir.

Diğer taraftan hükümet mevcut borç oranını korumayı hedefliyorsa

$\ln\left(\frac{b_{t+n}^d}{y_{t+n}}\right)^* + \ln\left(\frac{b_{t+n}^f}{y_{t+n}}\right)^* = \ln\frac{b_t^d}{y_t} + \ln\frac{b_t^f}{y_t}$ halini alır ve denklem 4.21'deki eşitlik sağlanmalıdır.

$$\left[(1+\rho)^{-n} \frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + (1+\rho)^{-n} \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} \right] - \left[\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} \right]$$

$$= \left[\sum_{m=1}^n (1+\rho)^{-m} E_t(k_{t+m}) \right]$$

$$\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} = \frac{\sum_{m=1}^n (1+\rho)^{-m} E_t(k_{t+m})}{(1+\rho)^{-n} - 1} \quad (4.21)$$

Denklem 4.21 kullanılarak oluşturulacak sürdürülebilirlik denklemi ise şu şekilde yazılabilir.

$$MS(t,n) = ((1+\rho)^{-n} - 1) \left(\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} \right) - \sum_{m=1}^n (1+\rho)^{-m} E_t(k_{t+m}) \geq 0$$

4.3. Tahmin ve Öngörü Modeli

Çalışmamızda İBP kurallarının Türkiye üzerindeki etkileri değerlendirileceği için yüzde 60 seviyesinde bir borç oranı hedefleneceği varsayılmaktadır. Bu nedenle mali sürdürülebilirlik endeksinin hesaplanmasında Denklem 4.19 kullanılacaktır. Ancak söz konusu endeksin hesaplanabilmesi için 4.19'daki değişkenlerin öngörülerine ihtiyaç duyulmaktadır.

Polito ve Wickens (2007) tarafından açıklandığı üzere basitlik, yeniden uygulamadaki kolaylık ve farklı ülkeler için otomasyon gibi nedenlerden ötürü dönemler arası bütçe kısıtının değişkenlerinin öngörüsünde VAR(p) modeli kullanılmıştır. Söz konusu öngörüler için farklı ekonometrik tekniklerin yanısıra yapısal bir makroekonomik model de kullanılabilir.

Öncelikle aşağıdaki x_t vektörü öngörülecektir.

$$x_t = \left\{ \ln \frac{b_t^d}{y_t}, \ln \frac{b_t^f S_t}{y_t}, \ln \frac{g_t}{y_t}, \ln \frac{v_t}{y_t}, \ln(1+R_t^d), \ln(1+R_t^f), \ln(1+\pi_t), \right. \\ \left. \ln(1+\gamma_t), \ln(1+\% \Delta s_t), \ln\left(\frac{cab_t}{y_t}\right) \right\} \quad (4.22)$$

Vektördeki ilk dokuz değişken daha önce tanımlanmış olan ve endeksin hesaplanmasında kullanılan değişkenlerdir. Son değişken olan cari işlemler dengesi ise modelin öngörü gücünü artırmak için eklenmiştir. Ayrıca 1994 ve 2001 krizleri ile 1999 yılında yaşanan dalgalanmayı göz önünde bulunduracak şekilde modele kukla değişkenler eklenmiştir.

VAR modeli on içsel değişkenden oluşmaktadır ve gecikme süresi de seri bağıntı olmayan artık terimlere olanak sağladığı için üç olarak belirlenmiştir. Polito ve Wickens (2007) tarafından belirtildiği üzere VAR tahmini yalnızca öngörüde bulunmak için kullanıldığından değişkenlerin

durağanlık ve/veya eşbütünleşim ilişkilerini göz önünde bulundurmaya gerek yoktur.

İlk olarak, aşağıdaki VAR tahmin edilmektedir.

$$x_t = A_0 + A_1 x_{t-1} + \dots + A_p x_{t-p} + \varepsilon_t \quad (4.23)$$

Denklem 4.23'de ε_t b.b.d[0,Ω] ve A_i katsayı matrisleridir.

T döneminde denklem 4.24 yardımıyla n dönem sonrası için öngörü elde edilebilir.

$$X_t = B_0 + B_1 X_{t-1} + u_t \quad (4.24)$$

Denklem 4.24'ta $X'_t = [z'_t, z'_{t-1}, \dots, z'_{t-p+1}]$, $u'_t = [\varepsilon'_t, 0, \dots, 0]$, $B'_t = [A'_0, 0, \dots, 0]$

$$\text{ve } B = \begin{bmatrix} A_1 & A_2 & \dots & A_p \\ I & 0 & \dots & 0 \\ 0 & I & \dots & \dots \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ 0 & \dots & \dots & I & 0 \end{bmatrix} \text{ 'dir.}$$

X_{t+n} 'in öngörüsü ise denklem 4.25 yardımı ile elde edilir.

$$E_t[X_{t+n}] = \sum_{i=0}^{n-1} B^i B_0 + B^n X_t \quad (4.25)$$

4.4. Veri Seti ve Temel Değişkenlerdeki Gelişmeler

Mali sürdürülebilirlik endeksinin hesaplanmasında 1990-2007 yılları arasındaki çeyreklik veriler kullanılmıştır. 1998 bazlı GSYİH verilerinin inceleme döneminin çok küçük bir bölümünü kapsaması ve 1987 bazlı GSYİH verilerinin 2007 yılı üçüncü çeyreğinde kesilmesi nedeniyle zaman serileri 2007 yılı son çeyreği itibarıyla kesilmiştir.

Türk lirası cinsi borç oranları Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan iç borç verilerinden döviz cinsi ve dövize endekli borçların çıkarılması yoluyla elde edilen serinin Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)

tarafından yayınlanan nominal GSYİH verilerine oranlanması ile elde edilmiştir.

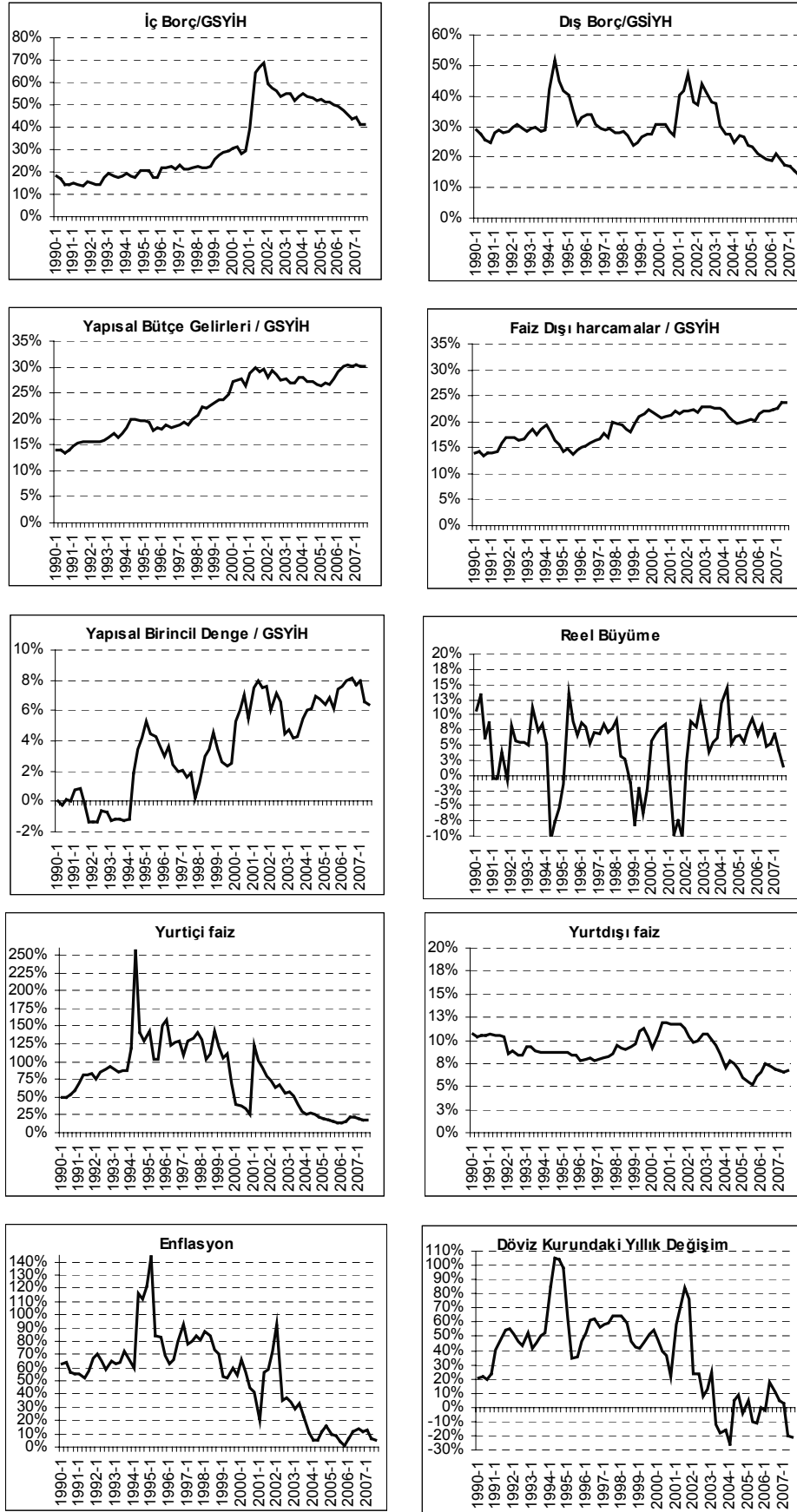
Döviz cinsi borç oranları Hazine Müsteşarlığı tarafından yayınlanan kamu dış borç stoku verilerine döviz cinsi ve dövize endeksli borçların eklenmesi yoluyla elde edilen serinin üç aylık dönem sonu TCMB, ABD doları döviz alış kurları ile çarpılması ve nominal GSYİH'ye oranlanması ile elde edilmiştir.

Kamu gelirleri, gelir ve kazançlardan alınan vergi gelirleri ve kamu faiz dışı harcamaları Maliye Bakanlığı tarafından aylık olarak yayınlanan kamu hesapları bülteninden alınmıştır. Yapısal birincil dengenin hesaplanmasında kullanılan çıktı açığı verileri ise TCMB'den alınmıştır.

İndirgeme oranlarının hesaplanmasında kullanılan yurtiçi faiz oranları, Hazine Müsteşarlığı tarafından aylık olarak yayınlanan iç borçlanma ortalama birleşik faiz oranları verilerinin çeyreklik ortalamaları alınarak elde edilmiştir. Dış faiz oranları için Bloomberg'den alınan gösterge eurobond faiz oranlarının çeyreklik ortalamaları kullanılmıştır. Reel büyüme verilerinin hesaplanmasında TÜİK verileri, enflasyon göstergesi için GSYİH deflatörü kullanılmıştır.

VAR analizine dahil edilen cari işlemler dengesi verileri ise TCMB tarafından yayınlanan ve 1994 yılı birinci çeyreği ile 2007 yılı üçüncü çeyreği arasında elde edilen serinin GSYİH'ye oranlanması ile elde edilmiştir.

Grafik 4.1'de mali sürdürülebilirlik endeksinin temel bileşenlerinin seyri görülmektedir. Kamu borç oranı göstergeleri incelendiğinde 1990'lı yıllarda iç borçların artış eğilimi içerisinde olduğu, dış borçların ise belirli dönemlerdeki sıçramalar dışında istikrarlı seyrettiği görülmektedir. 2001 yılında yaşanan kriz ile birlikte büyük çaplı bir sıçrama yaşayan borç oranı bu tarihten sonra belirgin bir düşüş eğilimi içerisine girmiştir.



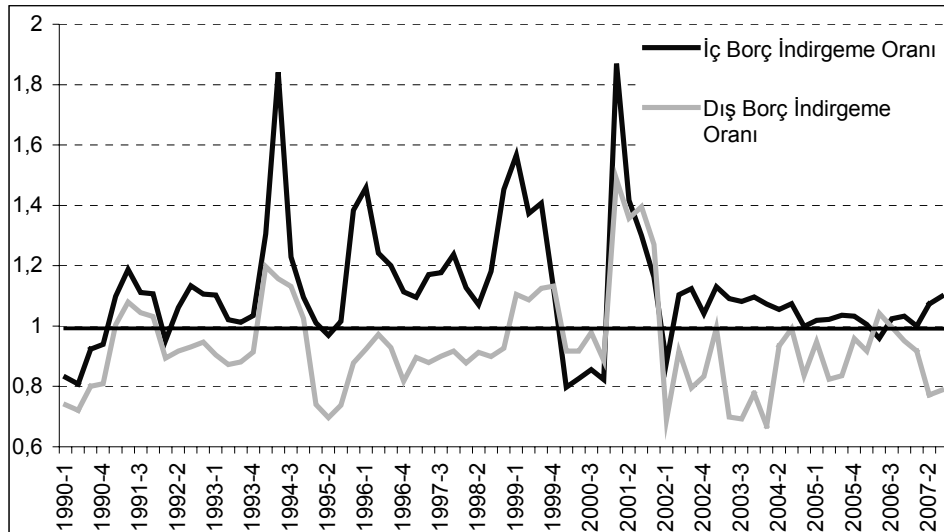
Grafik 4.1 : Mali Sürdürülebilirlik Endeksinin Temel Bileşenlerinin Seyri

Kaynak: Bloomberg, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı, TCMB, TÜİK

Kamu maliyesi göstergeleri incelendiğinde 1994 yılında yaşanan kriz öncesinde verilen yapısal birincil açıkların; krizi takip eden bir yıllık dönemde yüksek seviyede birincil fazlaya dönüştüğü görülmektedir. 1995-1997 yılları arasında birincil fazlada bir azalma yaşanmıştır. İnceleme döneminin geri kalanında ise yükselen eğilimli bir yapısal bütçe fazlası verildiği dikkat çekmektedir.

Mali sürdürülebilirliği etkileyen diğer faktörler incelendiğinde, söz konusu dönemdeki yüksek faiz yüküne rağmen yüksek enflasyon, hızlı büyüme ve döviz kurundaki reel değerlenme nedeniyle borç oranlarında beklenenin altında bir değişim yaşandığı görülmektedir. Grafik 4.2'de yer alan iç borç ve dış borç indirgeme oranları söz konusu dinamiği açıklar niteliktedir.

Denklem 4.7 uyarınca, iç borç indirgeme oranı $(1+p^d)$ ve dış borç indirgeme oranı $(1+p^f)$ 'nin birin üzerinde olduğu dönemlerde makroekonomik değişkenlerin borç oranını artırıcı etki yaptığı söylenebilir. Buna göre yurtiçi indirgeme oranı yüksek reel faiz nedeniyle inceleme döneminin büyük bölümünde kamu borcunu artırıcı etki yaparken, döviz kurundaki değerlenmenin de etkisiyle yurt dışı indirgeme oranı önemli çalkantı dönemleri dışında kamu borcunu azaltıcı net etki yaratmıştır.



Grafik 4.2 : İç Borç ve Dış Borç İndirgeme Oranları

Kaynak: TCMB ve TÜİK

Yukarıda değinilen genel çerçeve göz önünde bulundurulduğunda Türkiye’de mali sürdürülebilirliğin ve bir aday ülke olarak Türkiye’nin AB normlarına yakınsama düzeyinin belirgin bir kıstas etrafında değerlendirilmesi önem kazanmaktadır. Bu kapsamda takip eden bölümde Türkiye için mali sürdürülebilirlik endeksi hesaplanacaktır.

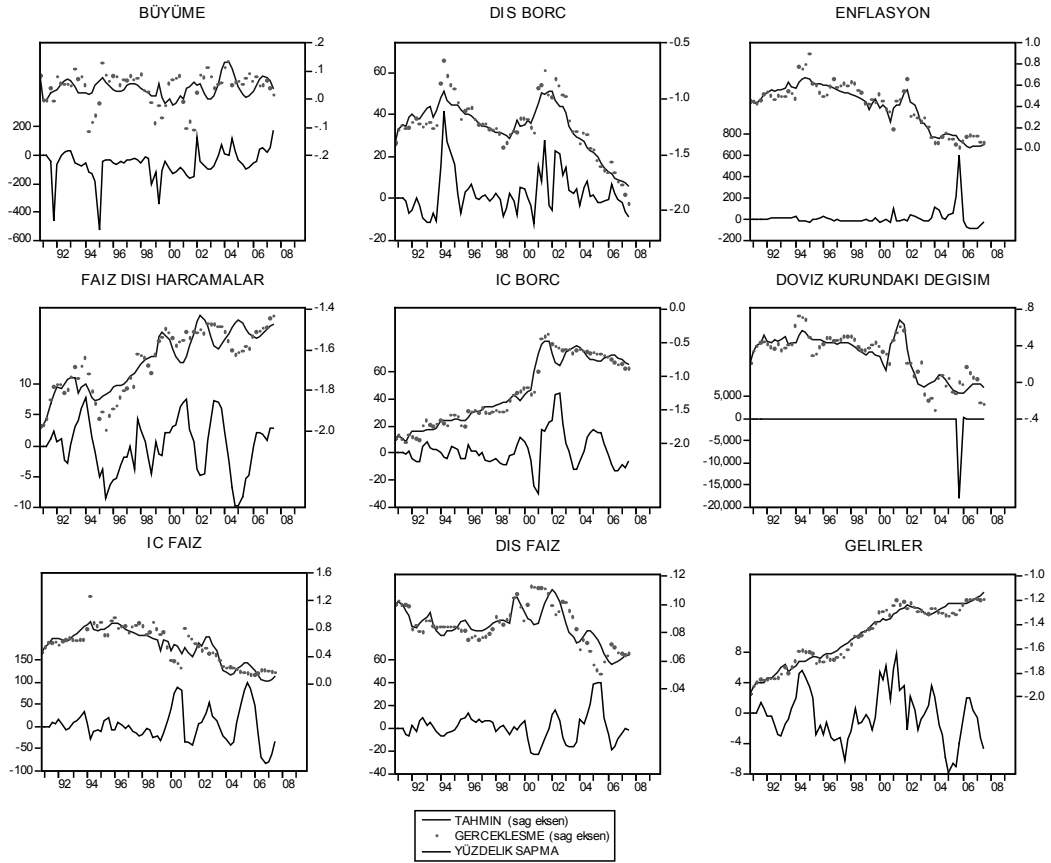
4.5. Tahmin Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Endeksin hesaplamasında öncelikle Tablo 4.1’de tanımlamaları verilen değişkenler için üç gecikmeli vektör otoregresyon modeli tahmin edilmiş; daha sonra model parametreleri kullanılarak 2007 yılı dördüncü çeyreği ile 2009 yılı dördüncü çeyreği arasında öngörülebilirlik bulunulmuştur. Tahmin sonuçları Ek: 1’de sunulmuştur.

TABLO 4.1: VAR MODELİ DEĞİŞKENLERİ VE TANIMLARI

BUY	Ln (1+ reel GSYİH yıllık % değişim)	KUR	Ln (1+döviz kurundaki yıllık % değişim)
CAB	Cari İşlemler Dengesi / GSYİH	RF	Ln (1+ eurobond faizi)
DIS	Ln (Dış Borç / GSYİH)	V	Ln (yapısal kamu gelirleri / GSYİH)
ENF	Ln (1+ GSYİH deflatörü yıllık % değişim)	D933	1994 Krizi için kukla değişken
G	Ln (faiz dışı harcama/ GSYİH)	D992	1999 yılı için kukla değişken
IC	Ln (İç Borç / GSYİH)	FD01	2001 krizi için kukla değişken
RD	Ln (1+DİBS faizi)		

Vektör otoregresyon modellerinde içsel değişkenlerin sıralanmaları, etki tepki fonksiyonlarını ve öngörü hatalarının varyans ayrıştırmasını etkilemektedir (Enders, 1995). Bu kapsamda VAR sistemi BUY, CAB, DIS, ENF, G, IC, RD, KUR, RF ve V sıralamasıyla tahmin edilmiş, sıralamaların değiştirilmesi durumunda etki tepki fonksiyonlarının değişmediği görülmüştür.



Grafik 4.3 : Model Öngörülleri, Gerçekleşmeler ve Öngörü Hatası

Grafik 4.3, model parametrelerine dayanan öngörüller ile gerçekleşen değerler arasındaki sapmaları göstermektedir. Görel olarak istikrarlı bir seyir izleyen kamu gelir ve giderlerinde öngörü hatalarının yüzde ± 10 aralığında dalgalandığı, iç borç ve dış borç öngörülerinin genelde yüzde 10 - 20 hatayla tahmin edildiği, tahmini daha güç olan diğer değişkenlerde ise kriz ve benzeri dalgalanma dönemleri dışında öngörü hatalarının makul düzeyde kaldığı görülmektedir. Bu kapsamda model parametreleri aracılığıyla 2007 yılı son çeyreği ile 2009 yılı son çeyreği arasında elde edilen öngörü değerlerinin mali sürdürülebilirlik endeksi hesaplamalarında kullanılabileceği düşünülmektedir.

4.6. Türkiye İçin Mali Sürdürülebilirlik Endeksi Hesaplaması

Mali sürdürülebilirlik endeksinin hesaplanmasında denklem 4.19 ve 4.20'den yararlanılmıştır.

$$MS(t,n) = \left[(1+\rho)^{-n} \frac{b^d}{y} \ln \left(\frac{b_{t+n}^d}{y_{t+n}} \right)^* + (1+\rho)^{-n} \frac{b^f}{y} \ln \left(\frac{b_{t+n}^f}{y_{t+n}} \right)^* \right] \quad (4.19)$$

$$- \left[\frac{b^d}{y} \ln \frac{b_t^d}{y_t} + \frac{b^f}{y} \ln \frac{b_t^f}{y_t} \right] - \left[\sum_{m=1}^n (1+\rho)^{-m} E_t(k_{t+m}) \right] \cong 0$$

$$MSE(t,n) = \exp[MS(t,n)] \cong 1 \quad (4.20)$$

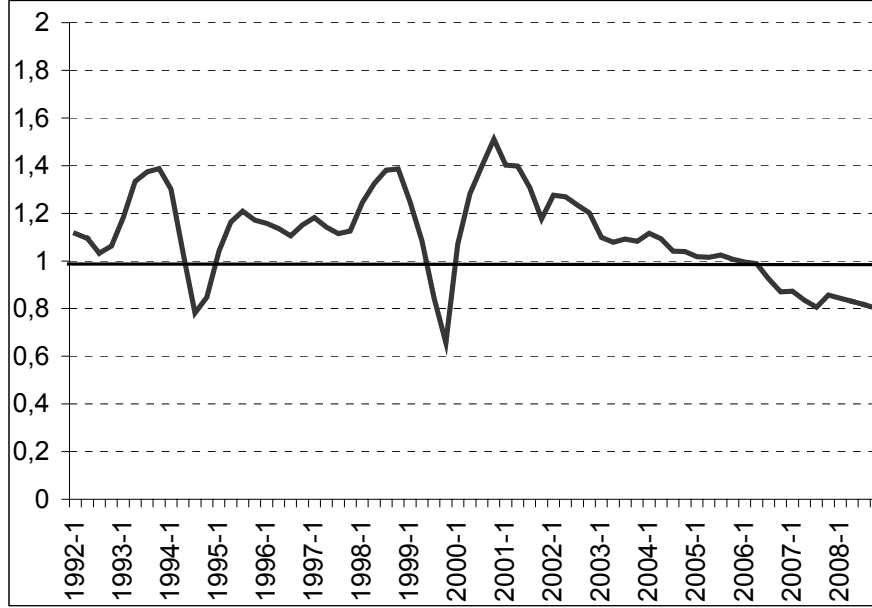
Hesaplama da kullanılan durağan durum değerleri, örneklem ortalamaları kullanılarak hesaplanmıştır. Buna göre borç stokundaki göreceli ağırlıkları göz önünde bulundurularak yüzde 60'lık hedeflenen toplam borç

oranını oluşturan iç ve dış borç oranları sırasıyla $\frac{b^d}{y} = 0,32$ ve $\frac{b^f}{y} = 0,28$

olarak belirlenmiştir. İndirgeme oranı ise iç ve dış borç indirgeme oranları ρ^d ve ρ^f 'nin ilgili borcun toplam borç stokundaki ağırlığına göre ortalaması alınarak $\rho = 1,04$ olarak kullanılmıştır. Faiz dışı harcama oranı $\frac{g}{y} = 0,20$ olarak belirlenmiş, yapısal bütçe gelirleri ise uzun dönem denge

değer denklemi $\frac{b}{y} \rho = -\frac{g}{y} + \frac{v}{y}$ uyarınca $\frac{v}{y} = 0,22$ olarak kullanılmıştır.

Endeksin hesaplanmasında İBP kuralları çerçevesinde bir yıllık bir tepki süresi olduğu varsayılmış; bu kapsamda $n=4$ olarak belirlenmiştir. İstikrar ve Büyüme Paketi kuralları özelinde oluşturulan endeksin 1 ve altında değer aldığı dönemlerde yüzde 60'lık Maastricht Kriterinin karşılanabileceği, bu kapsamda da mali sürdürülebilirliğin sağlandığı varsayılmaktadır. Mevcut verilerin yanısıra VAR modelinden elde edilen öngörüler yardımıyla 2008 yılı sonuna kadar hesaplanan MSE, Grafik 4.4'te sunulmaktadır.

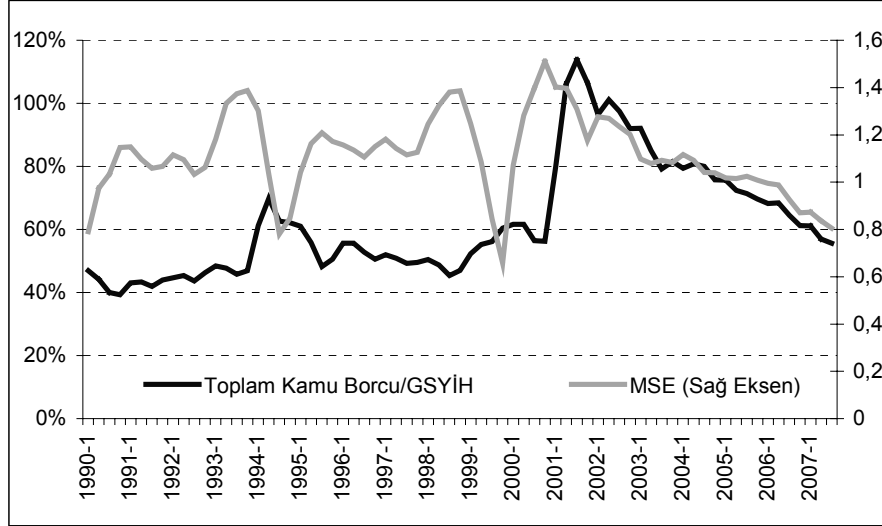


Grafik 4.4 : Mali Sürdürülebilirlik Endeksi

Genel olarak değerlendirildiğinde Türkiye’de maliye politikasının 1990’lı yıllar boyunca yüzde 60’lık borç hedefini karşılamak için yeterli olmadığı görülmektedir. Bu kapsamda 1994 krizini takip eden kısa süreli mali sıkılaştırma dönemi ve 2000 yılında uygulamaya konan istikrar programının yarattığı geçici pozitif etkiler bir yana bırakıldığında 2001 yılı öncesinde Türkiye’de mali sürdürülebilirliğin sağlanamadığı düşünülebilir.

Endeks değerlerinde 1993, 1998 ve 2000 yıllarında üç kez yüksek çaplı sıçramalar yaşanmış, söz konusu sıçramaların ikisi krizle sonuçlanmıştır. 1998 yılındaki sıçrama ise Rusya Krizi ve 1999 depreminin bütçe ve makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini yansıtmaktadır. 2001 yılında yaşanan krizi takip eden dönemde ise gerek sıkı para ve maliye politikası gerekse yüksek büyüme ve görece istikrarlı döviz kuru sonucunda mali sürdürülebilirlikte gözle görülür bir iyileşme yaşanmıştır. Öngörü sonuçları da göz önünde bulundurulduğunda halihazırda mali sürdürülebilirliğin sağlandığı düşünülmektedir.

İBP çerçevesinde değerlendirildiğinde endeks, 2006 yılı başından bu yana Türkiye’nin yüzde 60’lık borç oranı hedefine ulaşabileceğini göstermektedir. Grafik 4.5’den de görüleceği üzere toplam borç oranı dört dönem gecikme ile endeks paralelinde hareket etmektedir.



Grafik 4.5 : Mali Sürdürülebilirlik Endeksi ve Toplam Kamu Borcu

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

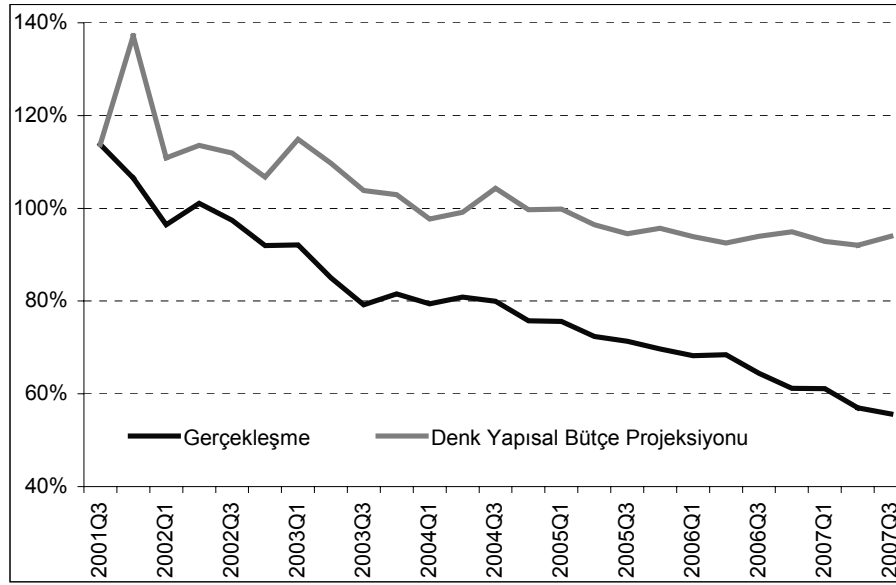
Diğer taraftan, endeksin hesaplanmasında kullanılan denge değerleri göz önünde bulundurulduğunda Türkiye’de mali sürdürülebilirliğin sağlanması için İBP tarafından öngörülenden daha sıkı bir maliye politikası gerektiği görülmektedir. Zira İBP kuralları yapısal açığın yüzde 0 - 1 aralığında dalgalanabileceğine işaret ederken, Türkiye’de durağan durum denge düzeyinde yüzde 60’lık borç oranının sağlanabilmesi için durağan durum yapısal bütçe dengesinin yüzde 2 seviyesinde fazla vermesi gerekmektedir. Söz konusu yüksek seviyeli birincil fazla gereğine rağmen 2001 krizi sonrasında uygulamaya konan sıkı maliye politikası ile ortalama yüzde 6.6 yapısal birincil fazla elde edilmiş, böylelikle MSE’de hızlı bir iyileşme kaydedilmiştir.

İBP paralelinde denk yapısal bütçe uygulanması durumunda kamu borcunun alacağı muhtemel görünüm denklem 4.26 yardımı ile incelenebilir. Yapısal denge hedefinin sürekli olarak sağlandığı varsayımı altında birincil denge $\frac{d_t}{y_t}$ devresel birincil denge $\frac{d_t^c}{y_t}$ ’ye eşit olacaktır. Böylelikle t dönem borcu, denklem 4.26 yardımı ile ölçülebilecektir.

$$\frac{b_t}{y_t} = \frac{d_t^c}{y_t} + (1 + \rho_t) \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}} \quad (4.26)$$

Denklem 4.26 yardımı ile yapılacak bir analizin maliye politikasının diğer makroekonomik değişkenler üzerinde yaratacağı etkileri göz ardı ettiği aşıkardır. Ancak, İBP'nin yaratacağı etkilere ilişkin fikir vermesi açısından ele alınmasında yarar olduğu düşünülmektedir.

Grafik 4.6'da 2001 krizi ile yüzde 114'e ulaşan kamu borç oranının yapısal bütçe dengesinin sağlanması durumunda alacağı seyir gösterilmektedir. Buna göre 2001 yılının üçüncü çeyreği ile 2007 yılının üçüncü çeyreği arasında denk yapısal bütçe uygulandığı varsayılarak, toplam kamu borç oranının alacağı seyir denklem 4.26 aracılığıyla hesaplanmıştır.



Grafik 4.6 : Gerçekleşen ve Varsayımsal Kamu Borç Oranı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

Gerçekleşen borç oranı ile karşılaştırıldığında denk yapısal bütçe uygulanması durumunda kamu borcunun inceleme dönemi süresince yüzde 60 barajına ulaşamayacağı, yüzde 90-95 seviyesinde seyredeceği görülmektedir. Böylelikle Türkiye'de mevcut makroekonomik konjonktür altında İBP kurallarının yüzde 60'lık Maastricht hedefini karşılamaya yetmediği görülmektedir.

Ancak, unutulmamalıdır ki AB entegrasyon sürecinde gerek Kopenhag ekonomik kriterleri gerekse üyelik sonrasındaki makroekonomik politika koordinasyon mekanizmaları, reel ve nominal yakınsama paralelinde yeni AB üyesi ülkelerdeki reel faizlerde gözle görülür bir iyileşme

yaratmaktadır (Tuma 2003, s.1). Ek olarak, İktisat politikasının birçok alanında AB normlarından kaynaklanan disiplin ve etkinlik artışının da katkısıyla, üye ülkeler açısından mali sürdürülebilirlik için gerekli olan yapısal birincil denge hedefleri de azalma eğilimi içerisine girmektedir. Bu kapsamda halen Türkiye’de sürdürülebilirliğin garanti altına alınması için gerekli olan yapısal bütçe fazlasının AB entegrasyonunun ileri aşamalarında daha düşük seviyeye gerileyeceği düşünülebilir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmamızda Türkiye'nin AB üyelik perspektifi göz önünde bulundurularak alternatif bir politika kuralı olarak İstikrar ve Büyüme Pakti'nin Türkiye'de mali sürdürülebilirliği garanti altına alıp almadığı araştırılmıştır. Bu kapsamda öncelikle İBP kurallarının ideal mali kurallara ne kadar yakın olduğu incelenmiş, daha sonra mali sürdürülebilirlik ile İBP arasındaki ilişki değerlendirilmiştir. Ampirik araştırma kapsamında dönemler arası bütçe kısıtı teorisi çerçevesinde Polito ve Wickens (2007) tarafından geliştirilen mali sürdürülebilirlik endeksi, gelişmekte olan ülke dinamiklerini ve İBP kurallarını göz önünde bulunduracak şekilde genişletilmiştir. Analitik model, vektör otoregresyon modeli ile elde edilen öngörü sonuçları ile desteklenerek Türkiye için bir mali sürdürülebilirlik endeksi oluşturulmuştur.

Genel olarak değerlendirildiğinde İBP, AB ülkelerinde mali disiplinin sağlanmasında başarılı olmuştur (Artis, 2002; Von Hagen ve Wyplosz, 2008). Ancak başlangıcından bu yana teorik açıdan eleştirilen İBP kuralları, uygulamada da birtakım sorunlarla karşılaşmıştır. Bazı AB ülkelerinde yaşanan mali sorunların 2002-2005 döneminde AB geneline yayılan siyasi bir krize dönüşmesi ile İBP kuralları 2005 yılında revize edilmiştir.

Kopits ve Symanski Kriterleri çerçevesinde incelendiğinde İBP kurallarının orijinal haliyle ideal mali kurallara yakın olduğu görülmektedir. 2005 yılında gerçekleştirilen reformlar ise İBP'nin belirli alanlarda ideal kurallara yaklaşmasını sağlarken bazı alanlarda ideallerden uzaklaşılmasına neden olmuştur.

İBP reformu ile uzun vadeli mali sürdürülebilirlik ve esneklik ön plana çıkarılmıştır. Ancak, İBP'ye esneklik getiren faktörler disiplin mekanizmalarının uygulanmasını zorlaştırarak ahlaki tehlikenin artması

olasılığını gündeme getirmiştir. Bu kapsamda yeni İBP'nin başarılı olabilmesi açısından üye ülkelerin kurallara bağlılığı ve hedeflere ulaşmadaki kararlılığı ön plana çıkmaktadır.

Reform sonrasındaki iki yıllık dönemde üye ülkelerin mali kuralları sahiplenme düzeyinin arttığı görülmektedir (Avrupa Komisyonu, 2007). Ancak, içinde bulunduğumuz küresel mali kriz bir taraftan İBP'nin yeterince esnekleştirilip esnekleştirilmediğini, diğer taraftan kurallardaki gevşemenin kötüye kullanmaya ne kadar açık olduğunu göstermesi açısından önemli bir test niteliği taşımaktadır.

İBP kurallarının temelini oluşturan yüzde 3 ve yüzde 60'lık bütçe açığı ve borç oranı limitleri mali sürdürülebilirlik açısından yeterli bulunmamaktadır (Buiter, 2003; Collignon, 2006; Polito ve Wickens, 2007). Yukarıda değinilen limitlere ek olarak, orijinal İBP ile getirilen denk bütçe kuralı teorik açıdan mali sürdürülebilirliği sağlamaktadır. Ancak söz konusu kurallara tamamen uyulması durumunda uzun vadede borç oranı sifıra yakınsayacağı için nesiller arası vergi yükü paylaşımı açısından sorun oluşacaktır (Buiter, 2003). 2005 yılında gerçekleştirilen değişiklikler sonrasında İBP kuralları gerek teorik açıdan gerek esneklik gerekse mali sürdürülebilirlik açısından olumlu performans göstermektedir.

Teorik olarak mali sürdürülebilirliği garanti altına alan İBP kurallarının Türkiye'de uygulanmasının yaratacağı etkiler Polito ve Wickens (2007) tarafından geliştirilen mali sürdürülebilirlik endeksi paralelinde incelenmiştir. Ünalmış (2007), söz konusu endeksi gelişmekte olan ülkelerin döviz kuru oynaklıklarına karşı duyarlılıklarını göz önünde bulunduracak şekilde genişletmiştir. Çalışmamızda mali sürdürülebilirlik endeksinin Ünalmış (2007) tarafından genişletilmiş hali kullanılmış, İBP kuralları paralelinde yapısal birincil denge verileri ve yüzde 60'lık borç oranı hedefi göz önünde bulundurulmuştur.

1990 yılı son çeyreği ile 2007 yılı üçüncü çeyreği arasındaki veriler kullanılarak vektör otoregresyon modeli tahmin edilmiştir. Tahmin parametreleri aracılığıyla endeksin hesaplamasındaki temel değişkenlerin

2007 yılı son çeyreği ile 2009 yılı son çeyreği arasındaki öngörülerini elde edilmiş ve 2008 yılı son çeyreğine kadarlık dönem için dört dönem gecikmeli mali sürdürülebilirlik endeksi hesaplanmıştır.

İBP kuralları paralelinde Türkiye için hesaplanan mali sürdürülebilirlik endeksi, 1990'lı yıllarda mali sürdürülebilirliğin sağlanamadığını; 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında istikrarlı bir iyileşme trendi içerisine girildiğini ve halen uygulanmakta olan maliye politikasının mali sürdürülebilirliği sağladığını göstermiştir.

Ayrıca endeks değerleri AB perspektifinden değerlendirildiğinde mevcut maliye politikasının 2006 yılından itibaren yüzde 60'lık borç oranının sağlanabileceğine işaret ettiği görülmüştür. Ancak halen uygulanmakta olan maliye politikası çerçevesinde, İBP kuralları tarafından öngörülen yapısal birincil denge hedeflerinin üzerinde bir birincil fazla sağlanmaktadır.

İBP kuralları çerçevesinde Türkiye'de yapısal birincil denge hedefinin uygulanması durumunda yüzde 60'lık borç oranının sağlanamayacağı bulunmuştur. Söz konusu durum, mevcut konjonktürde yüksek seyreden reel faizlerin mali sürdürülebilirlik için gerekli olan yapısal fazlayı artırmasından kaynaklanmaktadır. Ancak, AB'ye katılım sürecinin aday ülkelerdeki makroekonomik görünümü ve dolayısıyla reel faizlerin seyrini büyük ölçüde olumlu etkilediği göz önünde bulundurulduğunda gelecekte mali sürdürülebilirlik için gerekli olan yapısal birincil denge hedefinin İBP kurallarına yakınsaması söz konusu olabilecektir.

KAYNAKÇA

- Alesina, A. ve Perotti, R. (1996). "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects". NBER Çalışma Tebliği 5730.
- Almanya Merkez Bankası (Nisan 2005). "The Changes to the Stability and Growth Pact". Aylık Bülten. Frankfurt
- Alvarado, C. D., Izquierdo, A. ve Panizza, U. (2004). "Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries with an Application to Ecuador". Erişim: 25 Ocak 2009, Inter-American Development Bank RES Çalışma Tebliği No.4371. <http://www.iadb.org/document.cfm?id=788329>
- Alves, R. H. ve Afonso, O. (Temmuz 2007). The 'New' Stability and Growth Pact: More Flexible, Less Stupid?. *Intereconomics*, XLII, 4, 218-225.
- Andres, J. ve Domenech, R. (Kasım 2005). "Fiscal Rules and Macroeconomic Stability", Erişim: 25 Ocak 2009, University of Valencia Institute of International Economics Çalışma Tebliği No.501. http://iei.uv.es/docs/wp_internos/RePEc/pdf/iei_0501.pdf
- Arcas, J. M. (29-30 Mart 2004). Fiscal Rules: the Euro Area Experience. *Stability and Growth Pact Semineri*. European Institute of Public Administration, Maastricht.
- Artis, M. ve Marcellino, M. (2000). The Solvency of Government Finances in Europe. (Editör: Banca d'Italia). Fiscal Sustainability. Roma: Banca d'Italya.
- Artis, M. J. (2002). The Stability and Growth Pact: Fiscal Policy in the EMU. (Editör: Breuss, F., Fink. G. ve Griller, S.) Institutional, Legal and Economic Aspects of EMU. Viyana-New York: Springer.
- Avrupa Komisyonu. (2001). Public Finances in EMU 2001, European Economy, No.3/2001. Brüksel.
- Avrupa Komisyonu. (2003). Public Finances in EMU 2003, European Economy No.3/2003. Brüksel.
- Avrupa Komisyonu. (2005). Public Finances in EMU 2005, European Economy No.3/2005. Brüksel.
- Avrupa Komisyonu. (2006). Public Finances in EMU 2006, European Economy No.3/2006. Brüksel.
- Avrupa Komisyonu. (2007). Public Finances in EMU 2007, European Economy No.3/2007. Brüksel.
- Avrupa Konseyi (17 Haziran 1997). Resolution (97/C236/101) of the European Council on the Stability and Growth Pact, Amsterdam

- Avrupa Konseyi (1993). Council Regulation 3605/93 on the application of the Protocol on the excessive deficit procedure annexed to the Treaty establishing the European Community, Brüksel
- Avrupa Konseyi (1997). Council Regulation 1466/97 on the strengthening of surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, Brüksel
- Avrupa Konseyi (1997). Council Regulation 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, Brüksel
- Avrupa Konseyi (2005). Council Regulation 1055/05 amending Regulation 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, Brüksel
- Avrupa Konseyi (2005). Council Regulation 1056/05 amending Regulation 1466/97 on the strengthening of surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, Brüksel
- Avrupa Merkez Bankası (21 Mart 2005). Statement of the Governing Council on the ECOFIN Council's report on Improving the implementation of the Stability and Growth Pact, Basın Açıklaması. Erişim: 25 Ocak 2009 <http://www.ecb.int/press/pr/date/2005/html/pr050321.en.html>.
- Avrupa Merkez Bankası (Nisan 2004). "Fiscal Policy influences on macroeconomic stability and prices", Aylık Bülten. Frankfurt.
- Avrupa Toplulukları (1992). Treaty on European Union (Maastricht Treaty), O. J. C 224/1, Maastricht
- Balassone, F. ve Franco, D. (2000). Assessing fiscal sustainability: a review of methods with a view to EMU: (Editör: Banca d'Italia). Fiscal Sustainability. Roma: Banca d'Italia.
- Berenger, V. ve Llorca, M. (21 Eylül 2007). Political Determinants of the Fiscal Sustainability: Evidence from Six Developed Individual Countries. *AFSE Konferansı*, Fransa İktisat Derneği, Paris.
- Blanchard, O., Chouraqui, J. C., Hagemann R. P. ve Sartor, N. (1990). "The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old question", OECD Ekonomik Çalışmaları No. 15. 7-36.
- Blanchard, O. J. (1990). "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators", OECD İktisat Bölümü Çalışma Tebliği No. 79.
- Bohn, H. (1995). The Sustainability of Budget Deficits in a Stochastic Economy. *Journal of Money, Credit, and Banking*, XXVII, 257-271.
- Bohn, H. (1998). The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits. *The Quarterly Journal of Economics*, CXIII, 949-963.
- Bohn, H. (2005). 'The Sustainability of Fiscal Policy in the United States', Erişim: 25 Ocak 2009, CESifo Çalışma Tebliği No. 1446. http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/b-publ/b3publwp/_wp_by_number?p_number=1446

- Budina, N. ve van Wijnbergen, S. (2007). "Quantitative approaches to fiscal sustainability analysis : a new World Bank tool applied to Turkey", Dünya Bankası Politika Araştırması Çalışma Tebliği No.4169.
- Buiter W. H. (1985). A Guide to Public Sector Debt and Deficits. *Economic Policy*, I, 612-35.
- Buiter, W. H. (2003). Ten Commandments for a Fiscal Rule in the E(M)U. *Oxford Review of Economic Policy*, XIX, 1, 84-99.
- Burnside, C. (Ed.). (2005). Fiscal sustainability in theory and practice : a handbook. Washington, D.C: Dünya Bankası.
- Buti, M., Eijffinger, S. C. W., ve Franco, D. (2003) "Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment?", CEPR Tartışma Tebliği No.3692.
- Calmfors, L. (2005). "What remains of the Stability Pact and what next?", Erişim: 25 Ocak 2008 İsveç Avrupa Politika Çalışmaları Enstitüsü Rapor No. 2005: 8. <http://www.sieps.se/publ/rapporter/bilagor/20058.pdf>
- Canzoneri, M. B., Cumby, R. E. ve Diba, B. T. (2002). "Should the European Central Bank and the Federal Reserve be concerned about fiscal policy?," *Jackson Hall Konferansı Tutanakları*, 333-389, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas.
- Celasun, O., Debrun, X. ve Ostry, J. D. (2006). Primary Surplus Behavior and Risks to Fiscal Sustainability in Emerging Market Countries: A "Fan-Chart" Approach. *IMF Staff Papers*, LIII, 3, 401-425.
- Collignon, S. (2006). "The Sustainability of Public Finances and Europe's Fiscal Rules", Collignon, S. (Kişisel Site). Erişim 12 Eylül 2009. <http://www.stefancollignon.de/PDF/Sustainability20Paper%2016.pdf>
- Creel, J. (2003). "Ranking Fiscal Policy Rules: the Golden Rule of Public Finance vs. the Stability and Growth Pact," Documents de Travail de l'OFCE 2003-04.
- Cuddington, J. T., (1997). "Analyzing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries," Dünya Bankası Politika Araştırmaları Çalışma Tebliği No. 1784.
- Cukierman, A. and Meltzer, A. H. (1986). A Positive Theory of Discretionary Policy, the Cost of Democratic Government and the Benefits of a Constitution. *Economic Inquiry*, XXIV, 3, 367-88.
- De Grauwe, P. (2003). Economics of Monetary Union, (5. Baskı), Bölüm 9, Oxford University Press
- De Haan, J., Sikken B. ve Sturm, J. (1996). Government capital formation: Explaining the decline" *Review of World Economics (Weltwirtschaftliches Archiv)*. CXXVII, 1, 55-74.
- Domar, E. D. (1944). The burden of the debt and the national income. *American Economic Review*. XXXIV, 798-827.
- Enders, W. (1995). Applied Econometric Time Series. ABD: John Wiley & Sons.

- Feldstein, M. (2005). "The euro and the Stability Pact", NBER Çalışma Tebliği No 11249.
- Frej Ohlsson, L. (2007). "Statistical Implications of the Stability and Growth Pact: Creative accounting and the role of Eurostat", Erişim: 25 Ocak 2009 Göteborg University İktisat Çalışma Tebliği No.268. <http://gupea.ub.gu.se/dspace/handle/2077/7374>
- Gali, J. ve Perotti, R. (2003) Fiscal policy and monetary integration in Europe. *Economic Policy*, XVIII, 37, 533-572.
- Giavazzi, F. ve Pagano, M. (1990). "Can Severe Fiscal Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries," NBER Çalışma Tebliği 3372.
- Gonzales Paramo, J. M. (2006). Fiscal policy: stabilisation, sustainability and growth. (Editör: Servicio Estudios Banco de Espana), The Analysis of the Spanish Economy, Bölüm 24, 201-222, Madrid: Artes Graficas Coyve S.A.
- Hakkio, C. S. ve Rush, M. (1991). Is the budget deficit too large?. *Economic Inquiry*. XXIX, 429-45.
- Hamilton, J. ve Flavin, M. (1986). On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing. *American Economic Review*, LXXVI, 808-819.
- Hicks, N. (1991). Expenditure Reduction in Developing Countries Revisited. *Journal of International Development*. III,1, 29 – 37:
- International Monetary Fund (2002). Assessing Sustainability. Washington DC: IMF. Erişim: 25 Ocak 2009 <http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf>.
- International Monetary Fund (2003). Sustainability Assessments – Review of Application and Methodological Refinements. Washington DC: IMF.
- International Monetary Fund (Kasım 2007). "Turkey: Selected Issues", IMF Ülke Raporu No. 07/364.
- İktisadi Kalkınma Vakfı (2007). "Avrupa Birliği İstikrar ve Büyüme Paktı", İKV Yayınları No. 201.
- Kalyoncu, H. (2005). "Bütçe Açıklarının Sürdürülebilirliği : Avrupa Birliği Üyesi Ülkeler ve Türkiye Üzerine Bir Uygulama", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Adana: T.C. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kennedy, S. ve Robbins, J. (2001). "The Role of Fiscal Rules in Determining Fiscal Performance." Erişim: 25 Ocak 2009, Kanada Maliye Bakanlığı Çalışma Tebliği 2001-16. <http://www.fin.gc.ca/wp/2001-16-eng.asp>
- Kopits, G. (2001). "Fiscal Rules: Useful Policy Framework or Unnecessary Ornament?" IMF Çalışma Tebliği 01/145.
- Kopits, G. ve Symansky, S. (1998). "Fiscal Policy Rules", IMF Occasional Paper No.162.
- Krejdil, A. (2006). "Fiscal Sustainability - Definition, Indicators and Assessment of Czech Public Finance Sustainability," Erişim: 25 Ocak

- Leeftink, B. (2000). "Rules versus flexibility – Does the Stability Pact limit budgetary stabilizers?", (Editör: Banca d'Italia). Fiscal Sustainability, Roma: Banca d'Italia.
- Morris, R., Ongena, H. ve Schuknecht, L. (2006). "The reform and implementation of the Stability and Growth Pact", ECB Occasional Paper Series No. 47.
- Orbán, G. ve Szapáry, G. (2004). "The Stability and Growth Pact from the Perspective Of the New Member States", William Davidson Institute Çalışma Tebliği 2004-709. Erişim: 25 Ocak 2009. <http://www.wdi.umich.edu/files/Publications/WorkingPapers/wp709.pdf>
- Özatay, F. (2008) "Expansionary Fiscal Consolidations: New Evidence from Turkey" Erişim: 25 Ocak 2009, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi İktisat Bölümü Çalışma Tebliği No.08-05. <http://ikt.web.etu.edu.tr/RePEc/pdf/0805.pdf>
- Persson, T. ve Tabellini, G. (2002). Political economics and public finance. (Editör: Auerbach, A. J. ve Feldstein, M.) Handbook of Public Economics, Cilt 3, Bölüm 24, 1549-1659, New York: Elsevier.
- Polito, V. ve Wickens, M. (2007). "Measuring the Fiscal Stance". Erişim 25 Ocak 2009, University of York Department of Economics Çalışma Tebliği No.07/14. <http://www.york.ac.uk/depts/econ/documents/dp/0714.pdf>
- Prammer, D. (Ekim 2004). Expansionary Fiscal Consolidations? An Appraisal of the Literature on Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy and a Case Study for Austria. *Monetary Policy & the Economy*, III, 35-52, Viyana: Avusturya Merkez Bankası .
- Quintos, C. E. (1995). Sustainability of the Deficit Process with Structural Shifts. *Journal of Business & Economic Statistics*. XIII, 4, 409-17.
- Rogoff, K. (1990). Equilibrium Political Budget Cycles. *American Economic Review*. LXXX, 1, 21-36.
- Rzonca, A. ve Cizkowicz, P. (Ekim 2005). "Non-Keynesian Effects of Fiscal Contraction in New Member States", ECB Çalışma Tebliği No. 519.
- Serven, L. (2007). "Fiscal rules, public investment, and growth," Dünya Bankası Politika Araştırmaları Çalışma Tebliği No. 4382.
- Tanner, E ve Samake, I. (2008). Probabilistic Sustainability of Public Debt: A Vector Autoregression Approach for Brazil, Mexico, and Turkey. *IMF Staff Papers*, LV, 1, 149-182.
- Trehan, B., ve Walsh, C. (1988). Common Trends, The Government Budget Constraint, and Revenue Smoothing. *Journal of Economic Dynamics and Control*, XII, 425-444.
- Tuma, Z. (1 Nisan 2003). Challenges of EU Accession Konferansı Açılış Konuşması, Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası, Prag. Erişim: 25 Ocak

2009.

http://www.cnb.cz/en/public/media_service/conferences/conferences/vystoupeni_intr.html

Ünalıış, İ. (2007). "A Fiscal Policy Index Proposition for Emerging Markets", Yayınlanmamış Çalışma, University of York.

Von Hagen, J. ve Harden, I. (1994). "National Budget Processes and Fiscal Performance." European Economy, Reports and Studies 3, 315–418. Brüksel.

Von Hagen, J. ve Wyplosz C. (2008) "EMU's Decentralized System of Fiscal Policy", European Economy, Economic Papers 309. Brüksel.

Wilcox, D. W. (1989). The sustainability of government deficit: implications of the presentvalue constraint. *Journal of Money, Credit and Banking*, XXI, 291-306.

EKLER

EK 1: TABLO 4.2. VAR TAHMİN SONUÇLARI

() içindeki değerler standart hataları, [] içindeki değerler t istatistiklerini ifade etmektedir.

	BUY	CAB	DIS	ENF	G	IC	RD	KUR	RF	V
BUY(-1)	0.236039 (0.27868) [0.84699]	-0.001716 (0.05962) [-0.02879]	0.357748 (0.71798) [0.49827]	-0.279035 (0.31656) [-0.88146]	0.185224 (0.29585) [0.62607]	0.203945 (0.44083) [0.46264]	-0.384275 (0.77956) [-0.49294]	0.709944 (0.77576) [0.91516]	0.106326 (0.03610) [2.94532]	-0.156017 (0.19502) [-0.80002]
BUY(-2)	0.036957 (0.26767) [0.13807]	0.059731 (0.05727) [1.04306]	-1.185282 (0.68962) [-1.71875]	0.208276 (0.30406) [0.68499]	-0.260134 (0.28417) [-0.91543]	-0.212473 (0.42341) [-0.50181]	0.438987 (0.74877) [0.58628]	-0.753387 (0.74511) [-1.01110]	-0.050038 (0.03467) [-1.44309]	-0.302219 (0.18731) [-1.61344]
BUY(-3)	-0.111294 (0.20394) [-0.54572]	0.074279 (0.04363) [1.70242]	-0.385616 (0.52543) [-0.73391]	-0.185282 (0.23167) [-0.79978]	-0.051948 (0.21651) [-0.23993]	0.270178 (0.32260) [0.83749]	0.741323 (0.57050) [1.29944]	-0.081229 (0.56771) [-0.14308]	-0.004161 (0.02642) [-0.15751]	0.051537 (0.14272) [0.36112]
CAB(-1)	-0.224924 (0.99518) [-0.22601]	1.258326 (0.21291) [5.91016]	-2.451347 (2.56395) [-0.95608]	-1.602382 (1.13046) [-1.41746]	-0.573425 (1.05651) [-0.54275]	-0.949746 (1.57422) [-0.60331]	-2.198595 (2.78386) [-0.78977]	-2.343222 (2.77028) [-0.84584]	0.150690 (0.12891) [1.16891]	-0.481414 (0.69642) [-0.69127]
CAB(-2)	-0.039206 (1.51179) [-0.02593]	-0.028154 (0.32343) [-0.08705]	-2.271381 (3.89493) [-0.58316]	1.862300 (1.71730) [1.08444]	-0.642780 (1.60496) [-0.40050]	2.819523 (2.39142) [1.17902]	2.880969 (4.22899) [0.68124]	0.248504 (4.20837) [0.05905]	-0.231981 (0.19584) [-1.18457]	-1.048733 (1.05793) [-0.99130]
CAB(-3)	0.757245 (0.85076) [0.89008]	-0.389047 (0.18201) [-2.13747]	2.075223 (2.19188) [0.94678]	-1.843860 (0.96642) [-1.90794]	0.761584 (0.90320) [0.84321]	-0.474016 (1.34578) [-0.35222]	-3.764613 (2.37988) [-1.58185]	1.620967 (2.36828) [0.68445]	0.137442 (0.11021) [1.24712]	1.204907 (0.59536) [2.02384]
DIS(-1)	-0.200397 (0.11569) [-1.73218]	0.036747 (0.02475) [1.48466]	1.175095 (0.29806) [3.94243]	-0.075510 (0.13142) [-0.57458]	-0.100151 (0.12282) [-0.81542]	-0.007213 (0.18301) [-0.03941]	0.647552 (0.32363) [2.00092]	0.268609 (0.32205) [0.83406]	-0.008091 (0.01499) [-0.53987]	0.119184 (0.08096) [1.47214]

DIS(-2)	0.193739 (0.14831) [1.30629]	-0.017857 (0.03173) [-0.56276]	-0.694587 (0.38211) [-1.81778]	0.279549 (0.16847) [1.65930]	-0.168205 (0.15745) [-1.06829]	-0.277578 (0.23461) [-1.18316]	-0.486814 (0.41488) [-1.17338]	-0.134815 (0.41286) [-0.32654]	0.010048 (0.01921) [0.52301]	-0.400261 (0.10379) [-3.85654]
DIS(-3)	0.007443 (0.13812) [0.05389]	-0.003091 (0.02955) [-0.10460]	0.187882 (0.35586) [0.52797]	0.031303 (0.15690) [0.19951]	-0.014809 (0.14664) [-0.10099]	0.364064 (0.21849) [1.66628]	-0.216644 (0.38638) [-0.56070]	-0.233164 (0.38449) [-0.60642]	-0.000736 (0.01789) [-0.04111]	0.206880 (0.09666) [2.14034]
ENF(-1)	0.324970 (0.14243) [2.28165]	-0.055169 (0.03047) [-1.81052]	0.307919 (0.36695) [0.83914]	-0.211730 (0.16179) [-1.30868]	-0.117237 (0.15121) [-0.77534]	-0.371163 (0.22530) [-1.64742]	-0.061656 (0.39842) [-0.15475]	0.075193 (0.39648) [0.18965]	-0.020833 (0.01845) [-1.12915]	0.009577 (0.09967) [0.09609]
ENF(-2)	0.220295 (0.15407) [1.42984]	-0.005106 (0.03296) [-0.15490]	-0.746612 (0.39694) [-1.88092]	0.069870 (0.17501) [0.39923]	-0.218017 (0.16357) [-1.33291]	-0.559821 (0.24371) [-2.29704]	-0.127276 (0.43099) [-0.29531]	-0.539054 (0.42888) [-1.25688]	-0.020534 (0.01996) [-1.02885]	-0.078938 (0.10782) [-0.73215]
ENF(-3)	-0.044462 (0.10103) [-0.44007]	-0.000583 (0.02162) [-0.02697]	0.525129 (0.26030) [2.01738]	0.205481 (0.11477) [1.79039]	0.060694 (0.10726) [0.56585]	-0.213863 (0.15982) [-1.33814]	0.814083 (0.28263) [2.88040]	-0.074512 (0.28125) [-0.26493]	0.012716 (0.01309) [0.97155]	0.033009 (0.07070) [0.46687]
G(-1)	0.180818 (0.22241) [0.81299]	-0.035958 (0.04758) [-0.75570]	0.170273 (0.57301) [0.29715]	0.336828 (0.25264) [1.33321]	0.245599 (0.23612) [1.04015]	-0.449551 (0.35182) [-1.27779]	0.536714 (0.62216) [0.86266]	0.354197 (0.61913) [0.57209]	-0.000288 (0.02881) [-0.01000]	-0.064802 (0.15564) [-0.41635]
G(-2)	-0.058998 (0.22360) [-0.26386]	0.029851 (0.04784) [0.62402]	-0.713367 (0.57607) [-1.23834]	-0.267274 (0.25399) [-1.05229]	0.429893 (0.23738) [1.81101]	0.221451 (0.35370) [0.62610]	-1.040825 (0.62548) [-1.66405]	-1.131886 (0.62243) [-1.81850]	-0.025383 (0.02896) [-0.87634]	0.246353 (0.15647) [1.57443]
G(-3)	-0.157472 (0.19964) [-0.78878]	-0.016351 (0.04271) [-0.38283]	0.963192 (0.51435) [1.87265]	0.080934 (0.22678) [0.35689]	0.068660 (0.21194) [0.32395]	0.268162 (0.31580) [0.84915]	0.480116 (0.55846) [0.85971]	0.911950 (0.55574) [1.64096]	0.041054 (0.02586) [1.58748]	-0.017270 (0.13971) [-0.12361]

IC(-1)	0.065849 (0.09068) [0.72618]	-0.000872 (0.01940) [-0.04493]	0.226997 (0.23362) [0.97165]	-0.025648 (0.10300) [-0.24900]	0.105061 (0.09627) [1.09135]	0.750623 (0.14344) [5.23303]	0.095528 (0.25366) [0.37660]	-0.151467 (0.25242) [-0.60006]	0.002875 (0.01175) [0.24478]	0.061823 (0.06346) [0.97427]
IC(-2)	-0.000699 (0.11527) [-0.00607]	-0.003471 (0.02466) [-0.14074]	-0.404119 (0.29699) [-1.36073]	0.083432 (0.13094) [0.63716]	0.008125 (0.12238) [0.06639]	-0.403212 (0.18234) [-2.21126]	-0.121415 (0.32246) [-0.37653]	0.009504 (0.32089) [0.02962]	0.003335 (0.01493) [0.22333]	-0.098749 (0.08067) [-1.22415]
IC(-3)	0.004313 (0.09373) [0.04602]	-0.007418 (0.02005) [-0.36995]	0.472589 (0.24149) [1.95701]	-0.103645 (0.10647) [-0.97344]	0.112494 (0.09951) [1.13051]	0.389396 (0.14827) [2.62630]	0.132729 (0.26220) [0.50622]	0.191060 (0.26092) [0.73226]	-0.009406 (0.01214) [-0.77468]	0.123417 (0.06559) [1.88158]
RD(-1)	-0.075559 (0.09072) [-0.83291]	0.029031 (0.01941) [1.49581]	-0.016554 (0.23372) [-0.07083]	0.131185 (0.10305) [1.27304]	0.074664 (0.09631) [0.77527]	0.364332 (0.14350) [2.53890]	0.145328 (0.25377) [0.57268]	0.341733 (0.25253) [1.35324]	0.017138 (0.01175) [1.45836]	-0.020717 (0.06348) [-0.32634]
RD(-2)	-0.077003 (0.08756) [-0.87946]	-0.022161 (0.01873) [-1.18304]	0.318817 (0.22558) [1.41332]	-0.031199 (0.09946) [-0.31369]	0.108793 (0.09295) [1.17040]	0.148970 (0.13850) [1.07558]	0.166728 (0.24493) [0.68072]	0.154814 (0.24373) [0.63518]	-0.015843 (0.01134) [-1.39687]	0.088679 (0.06127) [1.44730]
RD(-3)	-0.066353 (0.07904) [-0.83944]	0.014012 (0.01691) [0.82860]	-0.040394 (0.20365) [-0.19835]	0.150375 (0.08979) [1.67476]	-0.002318 (0.08392) [-0.02763]	-0.024487 (0.12504) [-0.19584]	0.261944 (0.22111) [1.18466]	0.144182 (0.22003) [0.65527]	0.003134 (0.01024) [0.30608]	0.013572 (0.05531) [0.24535]
KUR(-1)	-0.031348 (0.09254) [-0.33875]	0.008490 (0.01980) [0.42884]	-0.147288 (0.23842) [-0.61777]	0.461974 (0.10512) [4.39469]	-0.052654 (0.09824) [-0.53594]	-0.034339 (0.14639) [-0.23458]	0.095333 (0.25887) [0.36827]	0.504719 (0.25761) [1.95926]	0.009799 (0.01199) [0.81744]	-0.022991 (0.06476) [-0.35502]
KUR(-2)	-0.054451 (0.12193) [-0.44658]	0.013205 (0.02609) [0.50621]	0.158420 (0.31414) [0.50430]	0.011579 (0.13851) [0.08360]	0.175984 (0.12945) [1.35952]	0.190257 (0.19288) [0.98642]	-0.036893 (0.34108) [-0.10817]	-0.021157 (0.33942) [-0.06233]	0.009333 (0.01579) [0.59087]	0.068690 (0.08533) [0.80503]

KUR(-3)	-0.146943 (0.11250) [-1.30613]	0.017011 (0.02407) [0.70676]	0.045544 (0.28985) [0.15713]	0.022926 (0.12780) [0.17939]	0.099028 (0.11944) [0.82913]	0.137501 (0.17796) [0.77265]	0.088639 (0.31471) [0.28165]	0.234788 (0.31317) [0.74971]	0.011451 (0.01457) [0.78574]	0.010895 (0.07873) [0.13838]
RF(-1)	-0.996716 (1.45841) [-0.68343]	-0.240226 (0.31201) [-0.76992]	2.590247 (3.75740) [0.68937]	-1.263424 (1.65666) [-0.76263]	4.483646 (1.54829) [2.89587]	-2.053481 (2.30698) [-0.89012]	-0.707358 (4.07967) [-0.17339]	0.041112 (4.05977) [0.01013]	0.943805 (0.18892) [4.99576]	0.628312 (1.02058) [0.61564]
RF(-2)	-0.395864 (1.75237) [-0.22590]	0.142922 (0.37490) [0.38122]	0.772803 (4.51474) [0.17117]	1.718728 (1.99058) [0.86343]	-1.514477 (1.86037) [-0.81407]	0.669002 (2.77198) [0.24134]	3.690547 (4.90197) [0.75287]	-0.274315 (4.87807) [-0.05623]	-0.112964 (0.22700) [-0.49764]	-0.095183 (1.22629) [-0.07762]
RF(-3)	0.237006 (1.29492) [0.18303]	0.280481 (0.27704) [1.01244]	-0.511325 (3.33619) [-0.15327]	-1.096722 (1.47095) [-0.74559]	0.033288 (1.37473) [0.02421]	1.507519 (2.04836) [0.73596]	-1.102900 (3.62233) [-0.30447]	-0.401678 (3.60467) [-0.11143]	-0.026788 (0.16774) [-0.15970]	-0.821019 (0.90617) [-0.90603]
V(-1)	0.168117 (0.25088) [0.67012]	0.059043 (0.05367) [1.10005]	-1.250372 (0.64635) [-1.93450]	-0.003983 (0.28498) [-0.01398]	-0.210530 (0.26634) [-0.79046]	0.705141 (0.39685) [1.77685]	-1.746454 (0.70179) [-2.48857]	-0.822622 (0.69837) [-1.17792]	0.037359 (0.03250) [1.14955]	0.659218 (0.17556) [3.75491]
V(-2)	-0.309817 (0.28525) [-1.08614]	0.073733 (0.06103) [1.20822]	0.209588 (0.73490) [0.28519]	0.255004 (0.32402) [0.78700]	-0.506290 (0.30283) [-1.67188]	-0.571426 (0.45122) [-1.26641]	1.540353 (0.79793) [1.93043]	1.580976 (0.79404) [1.99105]	0.015905 (0.03695) [0.43045]	0.187227 (0.19961) [0.93795]
V(-3)	0.056016 (0.24433) [0.22926]	-0.092773 (0.05227) [-1.77481]	0.104517 (0.62948) [0.16604]	-0.394947 (0.27754) [-1.42301]	0.343352 (0.25939) [1.32370]	0.165405 (0.38649) [0.42796]	-0.079145 (0.68347) [-0.11580]	-1.191286 (0.68014) [-1.75153]	-0.051750 (0.03165) [-1.63506]	-0.132861 (0.17098) [-0.77706]
C	0.021501 (0.32714) [0.06572]	0.003426 (0.06999) [0.04895]	-1.200231 (0.84283) [-1.42406]	0.379934 (0.37161) [1.02241]	-1.352736 (0.34730) [-3.89502]	0.406622 (0.51748) [0.78577]	-0.709111 (0.91512) [-0.77489]	-0.520788 (0.91065) [-0.57188]	0.039432 (0.04238) [0.93050]	-0.143895 (0.22893) [-0.62856]

D933	-0.001362 (0.04712) [-0.02890]	-0.000278 (0.01008) [-0.02759]	-0.093982 (0.12140) [-0.77412]	0.014337 (0.05353) [0.26785]	-0.067277 (0.05003) [-1.34482]	0.002755 (0.07454) [0.03697]	0.002773 (0.13182) [0.02104]	-0.073120 (0.13117) [-0.55742]	-0.009604 (0.00610) [-1.57334]	-0.081866 (0.03298) [-2.48261]
D992	0.040338 (0.05448) [0.74048]	-0.012818 (0.01165) [-1.09987]	0.083242 (0.14035) [0.59311]	-0.057141 (0.06188) [-0.92341]	0.098554 (0.05783) [1.70413]	0.042125 (0.08617) [0.48885]	-0.122113 (0.15239) [-0.80134]	0.054691 (0.15164) [0.36066]	0.020057 (0.00706) [2.84222]	0.017988 (0.03812) [0.47187]
FD01	0.016117 (0.04559) [0.35351]	-0.008874 (0.00975) [-0.90978]	0.143246 (0.11746) [1.21953]	-0.068361 (0.05179) [-1.32001]	0.013078 (0.04840) [0.27019]	0.276496 (0.07212) [3.83393]	-0.044665 (0.12753) [-0.35022]	0.278138 (0.12691) [2.19158]	0.001564 (0.00591) [0.26489]	0.039495 (0.03190) [1.23792]
R-kare	0.788407	0.965736	0.933442	0.981279	0.961824	0.992549	0.924489	0.912198	0.946585	0.993121
Düzeltilmiş R-kare	0.563162	0.929262	0.862589	0.961350	0.921185	0.984618	0.844107	0.818732	0.889725	0.985798
F istatistiği	3.500229	26.47714	13.17446	49.23916	23.66742	125.1394	11.50113	9.759621	16.64744	135.6181
AIC	-39.20645									
SC	-27.83273									