

## Kutu 7.1

### Para ve Maliye Politikası Etkileşimi

Bu kutuda, para ve maliye politikası arasındaki eşgüdümün güçlendirilmesi açısından çeşitli etkileşim kanalları ve iyileştirme alanları ortaya koyulmaktadır. Son dönemlerde maliye politikası yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ile vergi ayarlamaları (YYF) kanalıyla enflasyonla mücadeleye kısa vadede katkı sağlarken (Kutu 3.1); iktisadi faaliyetin güçlü bir büyüme eğilimi sergilediği 2017 yılı sonlarından itibaren açıklanan ilave destekleyici maliye politikası tedbirleri farklı kanallardan enflasyon üzerinde yukarı yönlü etki yapmıştır. İktisadi faaliyetin güçlü bir büyüme eğilimi sergilediği 2017 yılı sonlarından itibaren ilave destekleyici maliye politikası tedbirlerinin açıklanması, söz konusu dönemde kamu tarafından yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon kontrolüne yardımcı olacak şekilde belirlenmiş olmasına karşın, enflasyon üzerinde farklı kanallardan etkili olmaya başlamıştır. Bu kanallardan ilki, genişletici maliye politikası tedbirlerinin kamu harcamaları çarpanı yoluyla toplam talebi artırıcı etkisidir. Çıktı açığının pozitif düzeylerde seyrettiği yakın dönemde toplam talepteki artışın enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir etkide bulunduğu düşünülmektedir. Genişletici maliye politikası duruşunun enflasyon üzerinde etkili olduğu bir diğer kanal risk primi üzerinden işlemektedir. Para politikası sıkılaştırırken, maliye politikasının genişletici duruşunu sürdürmesi, küresel finansal koşulların sıkılaştığı, enflasyonun ve cari açığın yükselme eğilimine girdiği bir dönemde ülke risk priminin yükselmesine ve döviz kuru üzerindeki baskının artmasına neden olmaktadır (Kutu 5.1). Bu risklerin kontrol altına alınması ve enflasyonun tekrar düşüş eğilimine girmesi açısından para ve maliye politikası arasında devam eden koordinasyonun makro dengelenmeyi sağlayacak şekilde güçlendirilmesi ve bu alanda atılacak adımların açık iletişiminin yapılması kritik önem taşımaktadır.

Kamu politikaları bütüncül şekilde değerlendirildiğinde politikalar arasındaki eşgüdümün iktisadi faaliyet ve enflasyon kanalıyla ülkenin iç ve dış dengesizlikleri üzerinde belirleyici olduğu görülmektedir. Türkiye özelinde, yüksek enflasyon ve cari işlemler açığının mevcut olduğu bir durumda maliye politikası belirlenirken atılabilecek iç talebi destekleyici adımların enflasyon ve dış denge üzerindeki etkilerinin de dikkate alınması büyük önem taşımaktadır. Enflasyonla mücadele açısından, para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümden kastedilenin yalnızca kamu tarafından yönetilen/yönlendirilen fiyatların enflasyon üzerindeki etkisinin enflasyon hedefine uygun şekilde ayarlanmasının olmadığı vurgulanmalıdır. Bu konuda, maliye politikasının toplam talep üzerindeki etkisinin büyüklüğü ve ekonominin döngüsel olarak hangi evrede bulunduğu da önemlidir.

Kamu tarafından uygulanan ekonomi politikalarının bir kısmı ülkenin uzun vadeli potansiyel büyüme oranını yükseltmeyi amaçlayan daha yapısal nitelikte politikalar iken, bir kısmı da ekonomideki devresel dalgalanmaları en aza indirmeyi amaçlayan konjonktürel nitelikte politiklardır. Maliye politikası her iki amaç için de kullanılabilirken, para politikası yalnızca uzun dönemli trend etrafındaki dalgalanmaları azaltıcı rol oynayabilmektedir. Dolayısıyla, makroekonomik dalgalanmaların mümkün olduğunca azaltılabilmesi açısından para politikası ile maliye politikası arasındaki eşgüdüm büyük önem taşımaktadır.

Konjonktürel maliye politikaları ile para politikası makroekonomik dalgalanmalar üzerinde belirleyici rol oynayarak hanehalkı refahını artırmayı hedeflemektedir.<sup>1</sup> Gözlenen değişkenler açısından bakıldığında her iki politikanın da enflasyon ve çıktı açığının seviyeleri üzerinde olduğu kadar oynaklıkları üzerinde de (dalgalanmalar) etkili olduğu bilinmektedir. Ekonomi yazınında maliye politikasının nasıl bir amaç fonksiyonuna bağlı olarak faaliyet gösterdiğinin ekonomik

performans üzerinde de etkili olduğu incelenmektedir. Örneğin, Büyükbaşaran, Çebi ve Küçük Yeşil (2017) çalışmasında, maliye politikası belirlenirken enflasyon ve çıktı açığı oynaklığının birlikte dikkate alınmasının, yalnızca borç istikrarının ya da yalnızca çıktı açığı oynaklığının dikkate alındığı duruma kıyasla, enflasyon ve çıktı açığındaki oynaklığı düşürmek açısından daha başarılı sonuçlara yol açtığı bulunmuştur. Makroekonomik istikrarın en temel iki göstergesi olan enflasyon ve iktisadi faaliyetteki oynaklık, para ve maliye politikaları tarafından ortaklaşa şekilde hedefe konulduğunda, ödünleşimlerden kaynaklanan maliyetlerin daha sınırlı olduğu ve uygulanan politikaların daha etkili olduğu gösterilmektedir.

Maliye politikasının enflasyonu etkileme kanallarından ilki ve en doğrudan olanı, genişletici maliye politikası tedbirlerinin kamu harcamaları çarpanı yoluyla toplam talebi artırıcı etkisidir. Akademik yazında yer alan çalışmalarda, maliye politikasının etkinliğini belirleyen pek çok faktör olduğu, mali çarpanın işaretinin ve boyutunun belirlenmesinde iş çevrimlerinin konumunun, döviz kuru rejiminin, dış ticarete açıklık derecesinin, mali şokların niteliğinin, otomatik dengeleyicilerin kapsamının, kamu mali duruşunun, para politikası uygulamalarının, finansal sistemin sağlamlığının ve belirsizliğin önemli rol oynayabileceği ifade edilmektedir (Batini ve diğerleri, 2014). Ayrıca, mali çarpan değerinin düşük borç stokuna sahip ülkelerde daha yüksek olabileceğini gösteren çalışmalar da bulunmaktadır (Huidrom ve diğerleri, 2016).

Bu çerçevede, konjonktürel maliye politikası tasarlanırken mali çarpan değerlerinin yüksek ve düşük büyüme dönemlerinde farklılaşabileceği bulgusunun dikkate alınması önemli görülmektedir. Akademik yazında yer alan bazı çalışmalar, özellikle düşük büyüme/resesyon dönemlerinde kamu harcama artışlarının milli gelir üzerindeki etkisinin artabileceğini ortaya koymaktadır (Auerbach ve Gorodnichenko, 2012, 2013; Baum ve Koester, 2011; Çebi ve Özdemir, 2016). Dolayısıyla, çıktı açığının pozitif değer aldığı, ekonominin ısınma belirtileri gösterdiği yüksek büyüme dönemlerinde kamu harcama artışlarının büyüme üzerindeki etkileri azalmakta, buna karşılık kamu harcama artışları dolayısıyla katlanılan maliyet (vergi artışı yapılması veya borçlanmada artış yoluna gidilmesi) artmaktadır. Bu nedenle düşük büyüme dönemlerinde ekonomik aktiviteyi canlandırmak ve işsizlik oranlarını düşürmek için var olan mali alanın kullanılması, yüksek büyüme dönemlerinde ise kamu harcamalarının sınırlanması ve bütçe disiplininin sağlanması önem arz etmektedir. Kamu harcamalarında kısıntıya gidilmesi suretiyle sağlanacak mali disiplinin yüksek cari işlemler açığı olan ülkelerin yurt içi tasarruflarının artırılması noktasında da katkı sunması beklenmektedir.

Genişletici maliye politikası duruşunun enflasyon üzerinde daha dolaylı ancak muhtemel etkisi daha büyük olan bir diğer kanal ise risk primi üzerinden işlemektedir. Grafik 1 ve 2'de görüldüğü üzere, ekonomide kazanılan güçlü ivmeye karşın, maliye politikasının ihtiyari kısmını temsil eden iktisadi döngüden arındırılmış faiz dışı bütçe dengesinde 2016 yılından bu yana azalma eğilimi devam etmektedir. Bir başka ifadeyle, çıktı açığının pozitif olduğu (iktisadi büyümenin potansiyelinin üzerine çıktığı) 2017 yılında, maliye politikasının genişletici yönde uygulanmasına devam edildiği görülmektedir. Bu durum, enflasyonla mücadeleyi güçleştirdiği değerlendirilmesinden hareketle yatırımcılar nezdinde makroekonomik istikrarı sağlamakla görevli kamu kuruluşları arasındaki eşgüdümün sorgulanmasına neden olarak ülke risk priminin yükselmesine neden olmuştur. Bu tür kaygılara ilave olarak, cari işlemler açığının bozulmaya başlaması, emsal ülkelere göre yönetilebilir seviyelerde olmasına karşın bütçe açıklarının olumsuz bir görünüm sergilemeye başlaması ve risk primindeki yükselişin neden olduğu döviz kuru artışları da enflasyon üzerinde yükseltici rol oynamıştır. Nitekim, Kutu 5.1'de, küresel finansal koşulların sıklaştığı dönemlerde, cari işlemler dengesi, uluslararası rezervler ve bütçe dengesi gibi

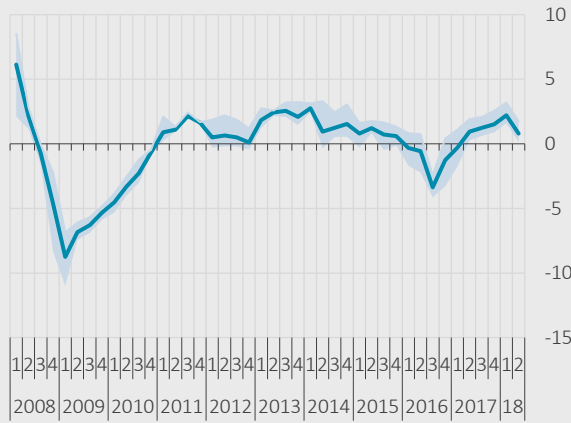
<sup>1</sup> Sosyal refahı maksimize edecek optimal para ve maliye politikası bileşenini inceleyen çalışmalara Chari ve Kehoe (1999), Schmitt-Grohe ve Uribe (2004) ve Benigno ve Woodford (2003) örnek verilebilir.

unsurlardaki bozulmaların, Türkiye'nin ülke risk priminin emsal ülkelerden olumsuz şekilde ayrışmasına yol açtığı gösterilmektedir. Dolayısıyla, bu unsurlarda iyileşme sağlanması kadar bu unsurlardaki gelişmelerin daha şeffaf ve karşılaştırmalı şekilde iletişiminin yapılması da beklenti yönetimi ve risk algılamalarının kontrolü açısından önemli görülmektedir.

Borç istikrarının yanı sıra makroekonomik dengeleri gözetilen maliye politikası uygulamalarının mümkün olabilmesi ile para ve maliye politikası arasındaki eşgüdümün güçlendirilebilmesi için vergi ve harcama politikalarında önemli iyileştirme alanları bulunmaktadır. Vergi politikalarına ilişkin olarak, vergi sisteminin daha basit ve etkin hale getirilmesi, kayıt dışılıkla etkin bir şekilde mücadele edilmesi ve vergi tabanının genişletilmesi kamunun gelir yaratma potansiyelini önemli ölçüde artıracak ve dolaysız vergilerin toplam vergi gelirleri içindeki payının artmasına katkıda bulunacaktır. Ayrıca, vergi politikalarının oluşturulmasında öngörülebilirliğin dikkate alınması da gerek kamu kesiminin gerekse özel kesimin harcama ve tasarruf kararlarını olumlu yönde etkileyecektir.

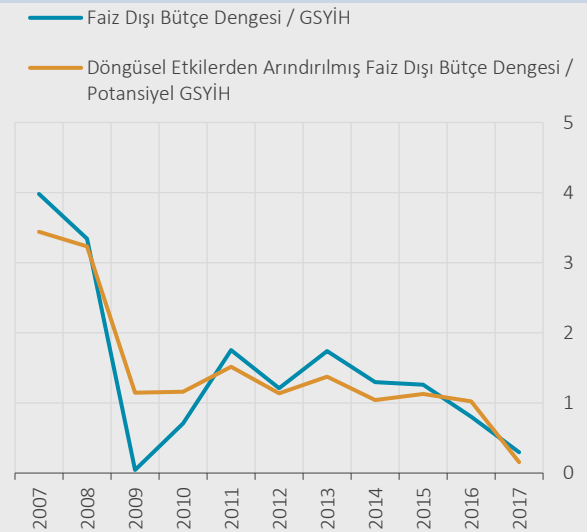
Kamu harcamalarının finansmanında vergi gelirlerinin önemli bir rol oynadığı dikkate alındığında iyi bir vergi politikasının oluşturulmasının yanı sıra iyi bir harcama politikasının belirlenmesi önem arz etmektedir. Bunun yanında, kamu harcama kompozisyonu da makroekonomik dengeler üzerinde belirleyici olduğundan, kamu harcamalarında etkinliğin artırılması ve kamu yatırımlarının uzun vadede potansiyel üretim seviyesini artıracak alanlara yönlendirilmesinin toplumsal refaha katkı yapacağı değerlendirilmektedir. Son olarak, maliye politikası uygulamasında politikaların kamuoyu ile iletişimi de beklenti yönetimi ve ülke risk primi üzerindeki etkilerinden ötürü önemli görülmektedir.

**Grafik 1: Çıktı Açığı (Ortalama ve Minimum-Maksimum Bandı)**



Kaynak: TCMB Hesaplamaları.

**Grafik 2: Döngüsel Etkilerden Arındırılmış Faiz Dışı Bütçe Dengesi (Potansiyel GSYİH'ye Oran Olarak, %)**



Kaynak: Maliye Bakanlığı, TCMB Hesaplamaları.

## Kaynakça

Auerbach, Alan J., ve Yuriy Gorodnichenko (2012), "Measuring the Output Responses to Fiscal Policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, 4, no. 2: 1-27.

Auerbach, Alan J., ve Yuriy Gorodnichenko (2013), "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion", In *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, ed. A. Alesina and F. Giavazzi, 63-98. Chicago: University of Chicago Press.

Batini, Nicoletta, Luc Eyraud ve Anke Weber (2014), "A Simple Method to Compute Fiscal Multipliers", IMF Working Paper, 14/93.

Baum, Anja, ve Gerrit B. Koester (2011), "The Impact of Fiscal Policy on Economic Activity over the Business Cycle - Evidence from a Threshold VAR Analysis", Deutsche Bundesbank Discussion Paper, no. 03/2011.

Benigno, Pierpaolo, ve Michael Woodford (2003), "Optimal Monetary and Fiscal Policy: A Linear-Quadratic Approach", *NBER Macroeconomics Annual*, 18: 271-333.

Büyükbaşaran, Tayyar, Cem Çebi ve Hande Küçük Yeşil (2017), "The Interaction between Monetary and Fiscal Policies in a Small Scale Structural Model", TCMB Ekonomi Notu, değerlendirme sürecinde.

Chari, Varadarajan V., ve Patrick J. Kehoe (1999), "Optimal Fiscal and Monetary Policy", *Handbook of Macroeconomics*, 1: 1671-1745.

Çebi, Cem ve K. Azim Özdemir (2016), "Cyclical Variation of Fiscal Multiplier in Turkey", TCMB Çalışma Tebliği No. 16/19, Eylül 2016.

Huidrom, R., Kose, M.A., Lim, J. ve F. Ohnsorge (2016), "Do Fiscal Multipliers Depend on Fiscal Positions?", CEPR Discussion Paper, DP11346.

Schmitt-Grohé, Stephanie, ve Martin Uribe (2004), "Optimal Fiscal and Monetary Policy under Sticky Prices", *Journal of Economic Theory*, 114.2: 198-230.