



**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**DOKTORA
TEZİ**

**PARASAL BİRLİKTEKİ SORUNLU
ÜLKELER İÇİN MALİ DİSİPLİN VE
BÜYÜME BAĞLAMINDA MALİYE
POLİTİKASI TARTIŞMALARI**

HALE KIRMIZIOĞLU

İKTİSAT ANABİLİM DALI

ARALIK 2014



**PARASAL BİRLİKTEKİ SORUNLU ÜLKELER İÇİN MALİ DİSİPLİN VE
BÜYÜME BAĞLAMINDA MALİYE POLİTİKASI TARTIŞMALARI**

Hale KIRMIZIOĞLU

**DOKTORA TEZİ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

ARALIK 2014

Doktora Tezi Kabul ve Onay Sayfası (5 kişilik jüri)

Hale Kırmızıoğlu tarafından hazırlanan "Parasal Birlikteki Sorunlu Ülkeler için Mali Disiplin ve Büyüme Bağlamında Maliye Politikası Tartışmaları" adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / ~~OY ÇOKLUĞU~~ ile Gazi Üniversitesi İktisat Anabilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Prof. Dr. M. Necat COŞKUN

İktisat Anabilim Dalı, Gazi Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum.



Başkan: Prof. Dr. Mehmet TOMANBAY

Uluslararası Ticaret Anabilim Dalı, Ufuk Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum



Üye: Prof. Dr. S. Fatih ÖZATAY

İktisat Anabilim Dalı, TOBB Üniversitesi

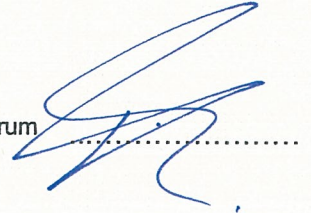
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum



Üye: Prof. Dr. Hakan Naim ARDOR

İktisat Anabilim Dalı, Gazi Üniversitesi

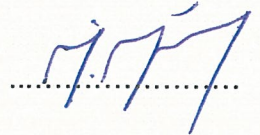
Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum



Üye: Doç. Dr. İbrahim TOKATLIOĞLU

İktisat Anabilim Dalı, Gazi Üniversitesi

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Doktora Tezi olduğunu onaylıyorum/onaylamıyorum



Tez Savunma Tarihi: 24 /12 /2014

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Doktora Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.



Prof. Dr. Hikmet KAVRUK
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.



Hale Kırmızıoğlu
24.12.2014

PARASAL BİRLİKTEKİ SORUNLU ÜLKELER İÇİN MALİ DİSİPLİN VE BÜYÜME BAĞLAMINDA MALİYE POLİTİKASI TARTIŞMALARI

(Doktora Tezi)

Hale KIRMIZIOĞLU

GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Aralık 2014

ÖZET

Avrupa borç krizi sonrasında Euro Bölgesi'ndeki bazı ülkeler, aşırı yüksek bütçe açıkları ve kamu borçlarını azaltmak için mali disiplin programları uygulamaya başlamışlardır. Ancak resesyondist bir süreçte mali disiplin uygulamak toplam talep daralmasını artırabilir. Konjonktür yanlısı maliye politikasına yeni bakış, bunun aksini idda etmektedir. Buna göre büyük ve kalıcı mali daralma, beklentileri ve iş aleminin güvenini iyileştirerek toplam talebi artırmaktadır. Bu durum yazında "genişletici mali daralma hipotezi" olarak anılmaktadır. Bu çalışma, mali değişkenlerdeki büyük değişimlerin özel tüketim ve özel yatırım harcamaları üzerindeki etkilerini İtalya, İrlanda, Macaristan ve Türkiye için araştırmaktadır. Çalışmadaki analiz, genişletici mali daralma hipotezine dair bazı bulgulara erişmektedir.

Bilim Kodu : 1119. 2.167
Anahtar Kelimeler : Mali disiplin, Avrupa Borç Krizi ve Kriz Yönetimi, Ekonomik Aktörlerin Davranışları ve Politika Etkileşimi, Genişletici Mali Daralma
Sayfa Adedi : 314
Tez Danışmanı : Prof. Dr. M. Necat COŞKUN

**FISCAL POLICY DEBATES IN THE CONTEXT OF FISCAL DISCIPLINE AND
ECONOMIC GROWTH IN THE EUROZONE COUNTRIES THAT HAVE BEEN
SUFFERED FROM SOVEREIGN DEBT CRISIS**

(Ph. D. Thesis)

Hale KIRMIZIOĞLU

GAZİ UNIVERSITY
GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES
December 2014

ABSTRACT

After the European Sovereign debt crisis, some countries in the Eurozone began to implement a large scale budgetary adjustments in order to reduce excessive budget deficit and public debt. However, implementing fiscal discipline in a recession process could increase the contraction of the aggregate demand. New approach to pro-cyclical fiscal policy claimed to the contrary. Accordingly, large and long lasting fiscal contraction will increase aggregate demand by improving the expectations and business confidence. In the literature, this case is named as “expansionary fiscal contraction hypothesis”. This study examines impacts of major changes in the budgetary variables on the private consumption and private investment in the case of Italy, Ireland, Hungary and Turkey. It finds some evidence to support the hypothesis that expansionary fiscal contractions can occur as a result of abnormally large changes in fiscal policy.

Science Code : 1119. 2.167
Key Words : Fiscal Dicipline, Eurozone Sovereign Debt Crises and
Crises Management, Relationship Between Behaviours of
Economic Agents and Fiscal Policy, Expansionary Fiscal
Contraction
Page Number : 314
Supervisor : Prof. Dr. M. Necat COŞKUN

TEŞEKKÜR

Yazmak, zor iştir. Uzun okumaların ardından, konu bütünlüğünü kavrayabilmek için uzun saatler düşünmek gelir. Her yeni fikir, yeni bir umut olur. Tüm düşündüklerini ve birikimini bir anda aktarmak ister insan. Ama nafile yazmak, zor iştir. Okumak, düşünmek, kavramak ve en önemlisi yaratmak gerekir. Sürekli kafanda dönüp duran tüm fikirleri birbirine bağlamak gerekir. Velhasıl yazmak, zor iştir!

Çalışmam boyunca değerli katkılarını benden esirgemeyen danışman hocam Prof. Dr. Necat COŞKUN, Prof. Dr. Fatih ÖZATAY, Prof. Dr. Hakan Naim ARDOR ve Doç. Dr. İbrahim TOKATLIOĞLU'na sabır ve anlayışları için sonsuz teşekkürler. Bu süreçte manevi destekleriyle ayakta durmamı ve yılmadan çalışmamı sağlayan tüm dostlarıma ve meslektaşlarıma canı gönülden teşekkürler.

Son olarak var olduğum günden beri bıkmadan usanmadan arkamda duran, beni cesaretlendiren ve bana güvenen hayatımın anlamı aileme özverileri ve sevgilerinden ötürü teşekkürler.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ÇİZELGELERİN LİSTESİ	xi
ŞEKİLLERİN LİSTESİ.....	xiii
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	xv
GİRİŞ	1

1. BÖLÜM

PARASAL BİRLİK KURAMLARI

1.1. GİRİŞ.....	9
1.2. PARASAL BİRLİK TANIMLARI ve ÖZELLİKLERİ	13
1.2.1. Parasal Birliğin Avantajları	21
1.2.2. Parasal Birliğin Dezavantajları.....	27
1.3. OPTİMUM PARA ALANI KURAMI ve EURO BÖLGESİ	30
1.4. AVRUPA'DA PARASAL BİRLİK SÜRECİ.....	41

2. BÖLÜM

EURO KRİZİ ve PARASAL POLİTİKA İLİŞKİSİ

2.1. GİRİŞ.....	51
2.2. PARASAL BİRLİK SONRASI GELİŞMELER ve MALİYE POLİTİKASI:.....	52
2.3. 2010 BORÇ KRİZİ EURO BÖLGESİ GENEL DURUM DEĞERLENDİRMESİ	71

	viii
2.4. KRİZ YAŞAYAN ÜLKELER	85
2.4.1. Yunanistan.....	86
2.4.2. İrlanda	91
2.4.3. Portekiz	96
2.4.4. İspanya	100
2.4.5. İtalya.....	103

3. BÖLÜM

MALİ DİSİPLİN ve BÜYÜME

3.1. GİRİŞ.....	113
3.2. MALİYE POLİTİKASI ve BÜYÜME İLİŞKİSİ.....	115
3.2.1. Teorik Çerçeve.....	117
3.2.2. Zaman ve Karşılıklı Etkileşim Açısından Maliye Politikası ve Büyüme İlişkisi	127
3.2.2.1. Kısa Dönem.....	128
3.2.2.1.1. Daraltıcı Maliye Politikasının Büyüme Üzerindeki Etkileri	128
3.2.2.1.2. Büyümenin Mali Düzenlemeler Üzerindeki Etkileri.....	131
3.2.2.2. Uzun Dönem.....	134
3.2.2.2.1. Mali Düzenlemelerin Büyüme Üzerindeki Etkileri	134
3.2.2.2.2. Büyümenin Mali Düzenleme Üzerindeki Etkileri	135
3.3. GENİŞLETİCİ MALİ DARALMA.....	137
3.3.1. 2008 Sonrası Maliye Politikası ile İlgili Karşılaşılan Güçlükler ve Mali Sürdürülebilirlik Tartışmaları	137
3.3.2. Genişletici Mali Daralmanın Tarihçesi	148
3.3.3. Genişletici Mali Daralma Literatürü ve Koşulları	158
3.3.3.1. Genişletici Mali Daralma Kanalları	162
3.3.3.2. Genişletici Mali Daralma Koşulları	168

3.3.3.2.1. Mali Konsolidasyonların Niteliklerine İlişkin Koşullar	168
3.3.3.2.2. Mali Konsolidasyonların Uygulandığı Makroekonomik Çevre Koşulları	178

4. BÖLÜM

DARALTICI MALİYE POLİTİKASININ ÖZEL TÜKETİM ve ÖZEL YATIRIMA ETKİSİNİN SEÇİLEN ÜLKELER İÇİN İNCELENMESİ

4.1. GİRİŞ	189
4.2. MALİ DARALMANIN ÖLÇÜLMESİ SORUNU	192
4.3. ÖZEL TÜKETİM HARCAMALARI MODELİ	196
4.3.1. Ampirik Literatürde Kullanılan Tüketim Modelleri	196
4.3.2. Özel Tüketim Modelinin Tanımlanması	200
4.4. ÖZEL YATIRIM HARCAMALARI MODELİ	202
4.4.1. Ampirik Literatürde Kullanılan Modeller	202
4.4.2. Özel Yatırım Modelinin Tanımlanması	203
4.5. VERİLER VE TANIMLARI	203
4.6. SEÇİLEN ÜLKELER	204
4.6.1. İtalya	204
4.6.1.1. Özel Tüketime Etkiler	210
4.6.1.1.1. Birim Kök Testleri	210
4.6.1.1.2. Denklemlerin Tahmin Sonuçları	212
4.6.1.2. Özel Yatırıma Etkiler	214
4.6.1.2.1. Birim Kök Testleri	214
4.6.1.2.2. Denklemlerin Tahmin Sonuçları	215
4.6.2. İrlanda	217
4.6.2.1. Özel Tüketime Etkiler	221
4.6.2.1.1. Birim Kök Testleri	221

4.6.2.1.2. Denklemlerin Tahmin Sonuçları	222	x
4.6.2.2. Özel Yatırıma Etkiler.....	226	
4.6.2.2.1. Birim Kök Testleri.....	226	
4.6.2.2.2. Denklemlerin Tahmin Sonuçları	227	
4.6.3. Macaristan	231	
4.6.3.1. Özel Tüketime Etkiler	238	
4.6.3.1.1. Birim Kök Testleri.....	239	
4.6.3.1.2. Denklemlerin Tahmin Sonuçları	239	
4.6.3.2. Özel Yatırıma Etkiler.....	241	
4.6.3.2.1. Birim Kök Testleri.....	241	
4.6.3.2.2. Denklemlerin Tahmin Sonuçları	242	
4.6.4. Türkiye	244	
4.6.4.1. Özel Tüketime Etkiler	250	
4.6.4.1.1. Birim Kök Testleri.....	250	
4.6.4.1.2. Denklemlerin Tahmin Sonuçları	251	
4.6.4.2. Özel Yatırıma Etkiler.....	253	
4.6.4.2.1. Birim Kök Testleri.....	253	
4.6.4.2.2. Denklemlerin Tahmin Sonuçları	254	
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	259	
KAYNAKLAR	264	
EKLER	289	
EK-1 Veri Tanımları Ve Kaynakları.....	289	
EK-2 Birim Kök Testi Metodolojisi.....	292	
ÖZGEÇMİŞ	295	

ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge	Sayfa
Çizelge 2.1. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin Bütçe Dengesi/GSYH ve Borç/GSYH oranları.....	65
Çizelge 3.1. Bütçe düzenlemelerinin ekonomik aktivite üzerindeki potansiyel etkileri.....	127
Çizelge 3.2. Dinamik bir modelde mali konsolidasyonların Keynesyen olmayan veya zayıf Keynesyen etkileri	166
Çizelge 3.3. Mali konsolidasyon tanımları	169
Çizelge 3.4. Ampirik literatür sonuçları	177
Çizelge 3.5. Genişletici mali konsolidasyonun taşıması beklenen koşullar.....	185
Çizelge 4.1. Ampirik yöntemler ve sonuçları.....	189
Çizelge 4.2. Seçilen ülkelerde belirlenen dönemler içerisinde gerçekleşen mali konsolidasyonlar.....	194
Çizelge 4.3. Mali konsolidasyon dönemleri.....	204
Çizelge 4.4. İtalya 1991-1998 mali konsolidasyon etkileri	207
Çizelge 4.5. İtalya 2004-2007 mali konsolidasyon etkileri	210
Çizelge 4.6. İtalya özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları	211
Çizelge 4.7. İtalya özel tüketim denklemi sonuçları	212
Çizelge 4.8. İtalya özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları	214
Çizelge 4.9. İtalya özel yatırım denklemi sonuçları	215
Çizelge 4.10. İrlanda 1985-1988 mali konsolidasyon etkileri.....	218
Çizelge 4.11. İrlanda 2009 mali konsolidasyon etkileri	220
Çizelge 4.12. İrlanda özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları (Yıllık).....	221
Çizelge 4.13. İrlanda özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları (Üç aylık).....	222
Çizelge 4.14. İrlanda özel tüketim denklemi sonuçları (Yıllık).....	222
Çizelge 4.15. İrlanda özel tüketim denklemi sonuçları (Üç aylık).....	224

Çizelge 4.16. İrlanda özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları (Yıllık).....	226
Çizelge 4.17. İrlanda özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları (Üç aylık).....	227
Çizelge 4.18. İrlanda özel yatırım denklemi sonuçları (Yıllık)	227
Çizelge 4.19. İrlanda özel yatırım denklemi sonuçları (Üç aylık)	229
Çizelge 4.20. Macaristan 1999-2000 mali konsolidasyon etkileri	233
Çizelge 4.21. Macaristan 2003 mali konsolidasyon etkileri.....	235
Çizelge 4.22. Macaristan 2007-2009 mali konsolidasyon etkileri	236
Çizelge 4.23. Macaristan 2011 mali konsolidasyon etkileri.....	238
Çizelge 4.24. Macaristan özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları.....	239
Çizelge 4.25. Macaristan özel tüketim denklemi sonuçları	239
Çizelge 4.26. Macaristan özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları.....	242
Çizelge 4.27. Macaristan özel yatırım denklemi sonuçları	242
Çizelge 4.27. Macaristan özel yatırım denklemi sonuçları	243
Çizelge 4.28. Türkiye 1994-1995 mali konsolidasyon etkileri	246
Çizelge 4.29. Türkiye 2000 mali konsolidasyon etkileri	247
Çizelge 4.30. Türkiye 2003-2005 mali konsolidasyon etkileri	250
Çizelge 4.31. Türkiye özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları.....	251
Çizelge 4.32. Türkiye özel tüketim denklemi sonuçları	251
Çizelge 4.33. Türkiye özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları.....	253
Çizelge 4.34. Türkiye yatırım denklemi sonuçları	254
Çizelge 4.35. Konsolidasyon önlemleri.....	256

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 2.1. Euro Bölgesi Bütçe Açığı/GSYH Oranları	55
Şekil 2.2. Euro Bölgesi Borç/GSYH Oranları	55
Şekil 2.3. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin büyüme oranları	72
Şekil 2.4. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin enflasyon oranları	73
Şekil 2.5. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin işsizlik oranları	73
Şekil 2.6. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin Cari Açık/GSYH oranları	73
Şekil 2.7. Yunanistan Toplam Kamu Harcaması/GSYH ve Toplam Kamu Hasılatı/GSYH oranları	87
Şekil 2.8. Yunanistan Kamu Borcu/GSYH oranı	88
Şekil 2.9. Yunanistan on yıllık hükümet tahvili faiz oranı	89
Şekil 2.10. İrlanda on yıllık hükümet tahvili faiz oranı	93
Şekil 2.11. İrlanda Kamu Borcu/GSYH oranı	94
Şekil 2.12. İrlanda Toplam Kamu Harcaması/GSYH ve Toplam Kamu Hasılatı/GSYH oranı	94
Şekil 2.13. Portekiz Toplam Kamu Harcaması/GSYH ve Toplam Kamu Hasılatı/GSYH oranı	97
Şekil 2.14. Portekiz Kamu Borcu/GSYH oranı	97
Şekil 2.15. Portekiz on yıllık hükümet tahvili faiz oranı	99
Şekil 2.16. İspanya on yıllık hükümet tahvili faiz oranı	101
Şekil 2.17. İspanya Kamu Borcu/GSYH oranı	101
Şekil 2.18. İspanya Toplam Kamu Harcaması/GSYH ve Toplam Kamu Hasılatı/GSYH oranı	102
Şekil 2.20. İtalya on yıllık hükümet tahvilleri faiz oranı	104
Şekil 2.21. İtalya Kamu Borcu/GSYH oranı	105
Şekil 2.22. Yunanistan çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı	109
Şekil 2.23. İrlanda çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı	110
Şekil 2.24. Portekiz çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı	110

Şekil 2.25. İspanya çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı	111
Şekil 2.26. İtalya çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı	111
Şekil 3.1. Mali konsolidasyonun etkilerinin sınıflandırılması	126



SİMGELER VE KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

KısaltmalarAçıklamalar

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AEPB	Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği
AFİF	Avrupa Finansal İstikrar Fonu
AFİM	Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması
AFİO	Avrupa Finansal İstikrar Olanakları
AİM	Avrupa İstikrar Mekanizması
AK	Avrupa Komisyonu
AMB	Avrupa Merkez Bankası
AMBS	Avrupa Merkez Bankaları Sistemi
AMECO	Annual macro-economic database
APB	Avrupa Para Birliği
APS	Avrupa Para Sistemi
ARCH	Autoregressive conditional heteroskedasticity
AT	Avrupa Topluluğu
BUMKO	Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
EC	European Commission
ECB	European Central Bank
ECU	European Currency Unit
EKK	En küçük kareler
EMU	European Monetary Union
Eurostat	European Statistical System
ESCB	European System of Central Banks
FRED	Federal Reserve Economic Data
GSYH	Gayrisafi yurtiçi hasıla
GSMH	Gayrisafi milli hasıla
IMF	International Monetary Fund

IS-LM	Investment Saving-Liquidity Preference Money Supply
İBP	İstikrar ve Büyüme Paktı
KTT	Kredi temerrüt takası
LM Testi	The Breusch–Godfrey serial correlation LM test
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PIGS	Portugal, Ireland, Greece, Spain
PIIGS	Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain
PİYİ	Portekiz, İrlanda, Yunanistan, İspanya
PİİYİ	Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan, İspanya
SGP	Stability and Growth Pact
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	Vektör autoregressive model
YİİPi	Yunanistan, İrlanda, İtalya, Portekiz, İspanya

GİRİŞ

2010 yılında Avrupa’da yaşanan borç krizi bağlamında en önemli gündem konularından bir tanesi, bu ülkelere krizden çıkış için önerilen politikalar olmuştur. Özellikle Euro Bölgesi’nde sorun yaşayan ülkeler için bu konunun ele alınması elzemdir. Euro Bölgesi’nde krizin etkilerini derinden hisseden ülkeler; Portekiz, İrlanda, Yunanistan, İspanya ve İtalya olmuştur. Bu ülkelerin ortak özellikleri, yüksek kamu açıkları ve kamu borçlarına sahip olmalarıdır. Bu anlamda İrlanda’nın diğer ülkelerden farklı olduğu gözden kaçırılmamalıdır. İrlanda, İtalya veya Yunanistan gibi büyük bütçe açıkları ve borçları geçmişinden getiren bir ülke değildir. İrlanda, ABD’de yaşanan krizle beraber dünya konjonktürünün daralmaya başladığı dönemde özellikle bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar nedeniyle genişlemeci politika izlemiştir. Amacı, bankacılık sektöründe bilanço yapıları bozulan bankaları kurtarmaktır. Yaşanan resesyonun etkisi ile ülkedeki emlak piyasasında fiyatların aşırı derecede düşmesi nedeniyle bir yandan vergi hasılatları aşırı derecede düşmüş diğer yandan kamu harcamaları, kurtarma operasyonları nedeniyle artmıştır. Bu nedenle ülke resesyona bir ortamda aşırı açık ve borçları ile baş başa kalmıştır. Diğer ekonomiler içinse yüksek bütçe açıkları ve borçlar, geçmişten beri ekonomilerinin temel sorunları arasındadır.

Normal şartlar altında resesyon döneminde toplam talep düzeyinde meydana gelen azalmanın telafi edilebilmesi için önerilen politikalar genişletici nitelikte olmuştur. Fakat bahsi geçen ülkeler için iki temel sorun (ya genişletici politikalarla azalan toplam talep düzeyi artırılacaktır ya da mali disiplinle kamu finansmanı iyileştirilecektir) tanımlanmıştır ve bunlardan öncelikli olanın belirlenmesi gerekmiştir. Ülkelere dair iflas riski algısının güçlenmesi ile on yıllık hükümet tahvillerinin getirisi, Alman Hükümet tahvilleri karşısında ciddi artışlar göstermiştir. Bu nedenle ülkelere önerilen politikalar, belirginlik kazanmış ve mali sıkılaşmanın en yerinde politika tercihi olacağı tartışmaları başlamıştır. Bu ülkelere yönelik risk algısının güçlenmesinde özellikle finansal piyasaların katkısı olmuştur. Fakat bu bir diğer ikilemi de beraberinde getirmiştir. Finansal piyasalar için bir ekonomiye dönük risk algısını biçimlendiren etkenlerden biri, ekonominin sahip olduğu mali temellerdeki zayıflıklar olmasına rağmen aslında bundan daha fazla önem verilen

ve değerlendirilen bir diğer unsur söz konusudur. Finansal piyasalar, iflas riski ve ülke riski ile ilgili değerlendirmelerini daha çok yıllık büyüme oranına bakarak yaparlar. Çünkü büyüme, mali sürdürülebilirliğin gerçekleştirilip gerçekleştirilemeyeceğini belirleyen ana unsurdur. Bu konuda eleştirilen finansal piyasalar, yanlış yere odaklanmakla suçlanmaktadırlar. Finansal piyasaların ülke değerlendirmeleri yaparken mevcut koşulları ve potansiyeli incelemesi beklenirken finansal piyasa yatırımcıları kısa vadeli büyüme oranlarına odaklanmaktadırlar. Bu nedenle tezde konu edilen Euro Bölgesi lkeleri için bir çıkmaz söz konusu olmaktadır. Resesyon döneminde mali dengesizlikleri ile mücadele etmeye mahkum edilen bu ülkelerde uygulanacak daraltıcı politikalar kaçınılmaz olarak toplam talep düzeyindeki daralmayı artıracak bu durumda ekonomik faaliyetlerin azalması da kaçınılmaz hale gelecektir. Sonuç itibariyle mali dengesizliklerini düzeltmek isteyen bu ülkelerde büyüme oranları daha da düşecek ve finansal piyasaların ülkelere dair risk algısı daha da bozulacaktır.

Buradaki en önemli soru, “uygulanacak mali düzenlemelerin etkilerini giderecek alternatif politikalardan faydalanılamaz mı?” sorusudur. Bu aşamada Euro Bölgesi lkelerinin taşıdığı özelliklere bakma ihtiyacı doğmaktadır. 1999 yılında oluşturulan APB’ne üyelik, bu ülkeler açısından hem faydalar sağlamış, hem de bir takım maliyetleri beraberinde getirmiştir. Parasal birlik üyeliğinin bir ülkeye kazandıracağı en önemli avantaj itibardır. Bir başka deyişle ülkenin parasal birliğe girmesi, kur riskinden muaf olacağı ve enflasyonist sonuçlar doğuracak politikalar uygulayamayacağı anlamına gelir. Böylece uzun yıllar enflasyonla mücadele eden bir ülke, parasal birliğe ye olarak bu sorunundan kurtulacak, ayrıca kur riskinden arınacağı için ticari işlemlerini artırabilecektir. Son olarak ye olunacak parasal birliğin parası güçlü bir para ise bu durum ülkeye bir de uluslararası itibar kazandıracaktır. İlk bakışta makroekonomik açıdan çok olumlu sonuçlar yaratacak gibi görünen parasal birliğe üyelik, ülkelerin ellerinden belli imtiyazlarını da almaktadır. Öncelikle lke, egemenlik hakkına dayanan para basma yetkisini tamamen yitirmektedir. Bir başka ülkenin parasını veya ortak bir para birimini kullanmaya başlayacaktır. Bu parayı basma yetkisi ise paranın ait olduğu ülkedeki merkez bankası ya da Euro rneğinde olduğu gibi ulus üstü bir merkez bankası yapılanmasına aittir. Para basma yetkisi olmayan bir devlet aslında para miktarı ile piyasaya müdahale etme şansını kaybetmiştir. Bu nedenle ülkenin ilk kaybı

ekonomik istikrar için kullanması muhtemel politikalarından biri olan para politikasını kullanma hakkını kaybetmesidir. Ayrıca kendine ait olmayan bir paranın değerini artırmak veya azaltmak gibi bir fırsata da sahip olmayacaktır. Bu durumda kur politikalarını kullanma hakkını da yitirmiştir. Tezin birinci bölümünde parasal birliğin sağladığı avantaj ve dezavantajlar ayrıntılı olarak yer almaktadır.

Euro Bölgesi'ndeki sorunlu ülkeler, 1999 yılında kendi iradeleri doğrultusunda para ve kur politikası uygulama şanslarını kaybetmişlerdir. Bu nedenle mali sıkılaşma politikaları yanında kullanabilecekleri yardımcı politika seçeneği tektir. Para politikası kullanabilen bir hükümet bir yandan daraltıcı maliye politikası ile kamu finansmanı sorunlarına müdahale ederken bir yandan da genişletici para politikası ile faiz oranlarını düşürerek iç talepte yaşanacak talep daralmasını frenleyecektir. Bir diğer yandan devalüasyon aracılığıyla yurtiçi malları dış piyasalarda daha ucuz hale getirerek, dış talebi canlandırıp iç talepteki daralmanın etkisini azaltacaktır. Bu durumda Avrupa Birliği otoritelerinin mali disiplini sağlamaları gerektiği konusunda hem fikir oldukları bu Euro Bölgesi ülkelerinin elinde daralmayı yavaşlatacak ya da tersine çevirecek bir araç yoktur. Tek seçenek, 1970'li yıllarda stagflasyonla mücadele için önerilen gelirler politikası ve işgücü piyasalarına dönük diğer düzenlemelerdir. Gelirler politikası, fiyat ve ücretlerin oluşum sürecine doğrudan müdahale edilmesidir ve uzun ömürlü bir politika değildir. Etki dönemi en fazla üç veya dört yıldır. Bunun dışında ülkelerde esnek istihdamı destekleyecek işgücü piyasası reformlarının yapılması, kamu istihdamının azaltılması ve kamu ücret artışlarının düşük tutulması arz cephesi açısından maliyetleri olumlu etkileyecek alternatif düzenlemelerdir.

Euro Bölgesi dışındaki ülkeler açısından da benzer sorunlar gündeme gelmiş AB'ye yeni üye ülkelerin bazılarında da (Macaristan, Litvanya, Polonya, Slovenya) maliye politikasının etkisi önem kazanmıştır. Ancak bu ülkeler, para politikası ile daraltıcı etkilere müdahale edebilmişlerdir. Bu arada PİİYİ diye ifade edilen bu Euro Bölgesi ülkeleri açısından bir başka sorunun varlığına da değinilmelidir. Aslında ilgili ülkeler, Maastricht Anlaşması ve ardından gelen İBP ile Aşırı Açık Prosedürü'ne uymakla yükümlüdür. Bir başka deyişle bu ülkeler, maliye politikası açısından da tam bir serbestiye sahip değillerdir. Parasal birlik içerisinde ekonomik istikrarın korunabilmesi amacıyla ülkelerin uymakla yükümlü oldukları mali kurallar söz

konusudur. Mali disiplini sağlayamamış bir ülke, parasal birlikteki diğer ülkeler için de bir takım maliyetlerin doğmasına neden olabilir. APB için Bütçe Açığı/GSYH ve Borç/GSYH oranlarına getirilen kurallar, uygulanabilmiş olsaydı, Euro Bölgesi ülkeleri küresel krizden bu kadar fazla etkilenmeyebilirdi. Fakat özellikle otoritelerin gözlem ve denetim eksikliği yanında yaptırım eksikliği nedeniyle Euro Bölgesi'ndeki hemen hemen tüm ülkeler, zaman zaman bu kuralları delmişlerdir.

Bu aşamada maliye politikasının ekonomik aktivite üzerinde meydana getireceği etkilerin tartışılması gerekir. Uygulanacak bir mali düzenleme programının olası sonuçları makroekonomik açıdan son derece önemlidir. Standart maliye politikası yani Keynesyen politikaların tanımlanan etkileri, daralmanın kısa dönemde toplam talebi dolayısıyla ekonomik aktiviteyi daraltacağı yönündedir. Neoklasik İktisat ise verginin tarafsız olmasına gönderme yapan Ricardocu Denklik gereği, maliye politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkisinin kamunun büyüklüğüne (milli gelirden kamu harcamalarının çıkartılması ile kalan kısmın özel tüketim ve özel yatırım harcamaları aracılığıyla toplam talep düzeyini etkileyebileceğini belirtir) bağlı olacağını ifade etmektedir. Bunlar dışında 1990'lı yıllarda gelişen bir literatür, yeni bir hipotezi tartışmaktadır. Bazı ülkelerin özellikle 1980'li yıllarda yaşadıkları mali düzenleme örneklerinden yola çıkan bu hipotez, maliye politikasının standart olmayan etkilerini veya maliye politikasının doğrusal olmayan etkilerini tartışmaktadır. Maliye politikasına Alman Yaklaşımı diye ifade edilen bu hipotez, genişletici mali daralma (expansionary fiscal contraction) diye anılmaktadır. Hipotezi tartışan en önemli teorisyenler (Alesina, Giavazzi, Ardagna, Pagano, Perotti), hipotezi uzak görüşe sahip ekonomik aktörlere dayandırarak geleneksel bir Neoklasik Yaklaşım olarak kabul ederken, bazı teorisyenlere göre (Considine ve Duffy) bu hipotezin içerdiği görüşler, daha önce Keynes tarafından da ele alınmıştır. 1980'li yıllarda İrlanda, Danimarka ve İsveç gibi ülkelerin yaşadıkları genişlemeci mali daralma veya daraltıcı mali genişleme örneklerinden kanıtlara dayandırılan literatür, teorik olarak iki önemli kanal vasıtasıyla çalışmaktadır. En basit haliyle, davranışsal iktisadın konularında biri olan ekonomik aktörlerin beklentilerine bağlı olarak maliye politikasının etkilerinin değişebileceğini savunmaktadır. Buna göre hükümetin bugün uygulayacağı politikalar, yarın uygulanması muhtemel politikalar hakkında bilgi verir ve ekonomik aktörler yarın uygulanması muhtemel politikaya dayanarak tüketim ve yatırım kararlarını

değiştirirler. Kişiler ve firmalar açısından öncelikli etki, sürekli gelir veya gelecek dönemdeki karlılık miktarı olacaktır. Mali disipline ulaşmak için uğraşan bir hükümet, aslında milli gelirden bütçeye ayrılan yani kendisine ayrılan payı küçültmektedir. Bu nedenle gelecek yıllarda kamusal hizmetleri gerçekleştirmek için toplayacağı vergiler azalacaktır. Bu durum tüketiciler ve firmalar açısından hem sürekli gelirin artması hem de kamunun ekonomideki payının küçülmesi olarak anlaşılacağı için beklentiler iyileşecek ve her iki ekonomik aktör, bugünkü harcamalarını artıracaklardır. Bir diğer etki, Alesina'nın çalışmalarında dile getirilmektedir. Mali disipline ulaşmak için büyük, keskin ve kalıcı politikalara başvuran bir hükümet, iflas riskini azaltacağı için finansal piyasalardaki algı iyileşecek ve iflas riskinden kaynaklanan risk primlerinin azalması ile faizler aşağı yönlü hareket ederek toplam talep düzeyini artıracaktır. Böylece mali daralma veya mali konsolidasyon, kısa dönemde toplam talep üzerinde genişletici bir etki ortaya çıkartacaktır. Bu tartışmada önemli olan genişletici mali daralmanın hangi koşullar altında ortaya çıkacağı ile ilgilidir. Çünkü tarihsel örneklerine bakıldığında İrlanda, daha çok harcamalara dayalı bir istikrar programı ve hemen öncesinde devalüasyon uygulamıştır. Danimarka, hem harcamalara hem vergilere dayandırdığı programla beraber, parasını Alman Markı'na sabitleyerek bunun yarattığı güven etkisinden faydalanmıştır. İsveç, mali daralmanın yanında genişletici para politikası ile faizleri düşürmüştür. Bir başka deyişle her ülke örneğinde ve hatta aynı ülkede genişletici sonuçlar için tanımlanan koşullar farklılaşmaktadır. Ayrıca Latin Amerika ülkeleri için de çalışma örnekleri bulunan hipotez, mali daralmanın pek çok kez kur politikası ile uygulanması nedeniyle tipik bir kura dayalı istikrar politikası sonucu olarak da nitelendirilmektedir.

Maliye politikasının yaratacağı muhtemel etkileri inceleyen literatürde yukarıda açıklandığı gibi üç görüşe atıf yapılmaktadır. Ancak burada gözden kaçan bir husus söz konusudur. Literatürde yapılan tüm çalışmalar, genişletici mali daralmaya maliye politikasının Keynesyen olmayan etkileri derler. Ancak Keynesyen İktisat'ın önerdiği maliye politikasının konjonktür karşıtı olduğunu ihmal ederler. Zira aksi takdirde statik dahi olsa beklenti kavramına iktisat yazınında önem atfeden bir teorisyene haksızlık edilmiş olur. Daraltıcı maliye politikasının genişletici etkilerinin ortaya çıkmasına neden olan iki kanal da beklenti yoluyla çalışmaktadır. Hanehalkının beklentilerini ve iş aleminin güvenilirlik bakışını yeniden şekillendiren

maliye politikaları ise konjonktür yanlısı olarak hareket etmektedir. 2000'li yıllarda özellikle gelişmiş ülkeler tarafından maliye politikası, konjonktür yanlısı olarak uygulanmaktadır. Ülkeler, konjonktürün gelişme evresinde mali açıklarını artırırken, daralma evresinde, mali konsolidasyon için toplumsal destek sağlamak da kolaylaştığından, mali daralmaya gitmeyi tercih ederler. Bu durumda Keynes'in önerdiği maliye politikasının uygulanış biçimi ve koşulları, bambaşka bir hal almaktadır. Bu nedenle Keynes'in önerdiği konjonktür karşıtı maliye politikasının sonuçları ile konjonktür yanlısı maliye politikasının sonuçlarının karşılaştırılması ve sonuçların Keynesyen olmayan diye ifade edilmesi doğru değildir. Keynes, konjonktürün genişleme evresinde uygulanan bir mali daralmanın, toplam talep üzerinde bir azalma yaratacağını ifade etmiştir. Oysa burada ele alınan durum tam tersidir. Konjonktürün daralma evresinde yani resesyon döneminde uygulanan bir mali daralma söz konusudur. Tüm bunlar nedeniyle ortaya çıkan analiz sonuçlarının Keynes'in ifadelerine ters düştüğünü söylemek bir hata olacaktır. Bunun yerine Keynes tarafından önerilen maliye politikasının farklı değerlendirmeler ve uygulamalarla yeni sonuçlarının bulunduğunu ifade etmek daha doğru bir anlayış olacaktır.

Genişletici mali daralma literatüründe ele alınan koşulların bir tanesi, başlangıç koşulları, en dar haliyle kamu maliyesinde iflas ve kriz beklentisine sebep olan dengesizliklerdir. Euro Bölgesi'ndeki sorunlu ülkeler, bu başlangıç koşullarını sağlamaktadırlar. Bu nedenle mali disiplin ve büyüme arasındaki ilişkiler araştırılırken bu ülkeler tercih edilmiştir. Ancak bu ülkelerin sahip oldukları bağlayıcı koşulların hipotez açısından etkilerinin gözlenebilmesi için bu koşulları sağlamayan diğer ülkelerle karşılaştırma gereksinimi duyulmuştur. Bir diğer önemli koşul, hatta hipotezin ortaya çıkmasını tamamen engelleyen bir koşul da likidite kısıtıdır. Eğer bir ülkedeki ekonomik aktörler, likidite kısıtına sahipse genişletici mali daralma ortaya çıkmayacaktır. Çünkü mali disiplinle beklentilerde iyileşme ve güven ortamı sağlansa dahi bugünkü harcamalar arttırılamayacaktır. Tezin amacı, mali disiplinin sonuçlarına ve ortaya çıkması muhtemel sonuçların hangi koşullara bağlı olduğuna ışık tutmaktır. Bir başka deyişle 1980'lerin ortalarından beri üzerine yazılan ve 1990'lardan bu yana literatürde çeşitli tartışmalara yol açan konjonktür yanlısı maliye politikasının Keynesyen olmayan etkileri araştırılacaktır.

Bu amaçla birinci bölümde parasal birlik kuramları incelenmiş ve parasal birliğe üye olmanın ülkeler açısından sağladığı avantajlar ve dezavantajların neler olduğu araştırılmıştır. Parasal birliğe üye olmayı tercih eden bir ülkeyi buna teşvik eden temel nedenler belirlenerek, üyeliğin neden olduğu kayıplarla kıyaslanmıştır. İkinci bölümde öncelikle parasal birlik sonrasında maliye politikası ile ilgili gelişmeler ele alınarak, parasal birlik içerisinde oluşturulan ortak mali kuralların nelere odaklandığı araştırılmıştır. Bu bölümde APB'nde uygulamaya konulan mali kurallar ve bunlara uyulması ile ilgili bir değerlendirme yapılarak daha sonra mevcut durum incelenmiştir. Çünkü Euro Bölgesi'nde yaşanan krizin belli ülkeler için çok daha vahim sonuçlar ortaya çıkarmasının ardındaki neden olarak mali alandaki uygulama eksiklikleri görülmektedir. Bu bağlamda Euro Bölgesi'nde yaşanan kriz ana hatlarıyla ele alınarak, özellikle PİİYİ ülkeleri diye adlandırılan ülkelerin sorunları ve parasal birlik tarafından bunlara sunulan çözüm önerileri tartışılmıştır.

Üçüncü bölümde, öncelikle maliye politikası ve büyüme arasındaki ilişkiler teorik çerçevede aktarılmış ve aralarındaki ilişki, özellikle zaman açısından ele alınarak incelenmiştir. Ardından genişletici mali daralma başlığı ele alınmış ve teorik tartışmalara burada yer verilmiştir. Genişletici mali daralmayı anlamak için tarihçesine bakılmış ve çalışma prensibini kavramak için hangi kanallar aracılığıyla çalıştığı literatürdeki cevaplarda aranmıştır. Son olarak hipotezi destekleyen koşullar ve buna dair yapılan çalışma sonuçlarına yer verilmiştir.

Son bölümde ise bu üç bölümde ortaya konulan teorik tartışmaların test edilebilmesi için literatürde en çok başvurulmuş yollar ve yöntemler göz önünde bulundurularak model uygulanmıştır. Literatürdeki çalışmalar mali daralmanın etkisini genellikle özel tüketim harcamaları ve büyüme üzerinden gözlemeye çalışırken nadiren özel yatırım harcamaları ve tasarruf modelleri ile de tepkilerin yönü belirlenmiştir. Bu nedenle hem özel tüketim hem de özel yatırım denklemleri kullanılarak mali daralma açısından aralarındaki farklar da görülmeye çalışılmıştır. Yukarıda bahsi geçen kısıtların etkilerini gözlemleyebilmek için ikisi parasal birlik üyesi olan (İtalya ve İrlanda), ikisi de parasal birlik üyesi olmayan (Macaristan ve Türkiye) dört ülke seçilmiştir. Tüm ülkelerde ampirik olarak genişletici mali daralmayı destekleyen bazı sonuçlara ulaşılmıştır. Ülkelerdeki özel tüketim ve özel yatırım denklemlerinin tahmin sonuçlarındaki farklılık dikkat çekicidir. Örneğin İtalya tüketim

denkleminde genişletici mali daralmaya kanıt sağlayan mali araç, kamu harcamaları iken yatırım denkleminde vergilerdir. Ayrıca ülkelerde mali konsolidasyon dönemlerinde uygulanan mali önlemlerin makroekonomik tanımlayıcı etkileri incelenmiş ve sonuçta mali düzenlemelerin özel tüketim ve özel yatırım harcamaları üzerinde yarattığı zıt etkiler nedeniyle birkaç dönem dışında çok büyük genişletici veya daraltıcı etkilerin ortaya çıkmadığı gözlenmiştir.



1. PARASAL BİRLİK KURAMLARI

1.1. Giriş

Bütünleşme ya da entegrasyon kavramı, çeşitli disiplinlerce farklı şekillerde tanımlanmaya çalışılmıştır. En genel haliyle bütünleşme, “değişen koşulların ortaya çıkardığı ihtiyaçların, insan gruplarını yeni ilişki modellerine zorladığı bir değişim ve dönüşüm süreci” olarak tanımlanabilir (Özen, 2000: 3). Bütünleşme, uluslararası, siyasi ya da ekonomik bütünleşme olarak ele alınabilmektedir. Tezin konu bütünlüğü açısından ele alacağımız kavram, ekonomik bütünleşme ve bunu gerçekleştirmek için geçilmesi gereken aşamalar olacaktır. Esas itibarıyla Euro Bölgesi’nde yaşanan kriz etrafında maliye politikası ve büyüme ilişkisi ele alınacaktır. Bu durumda parasal birliğe üyeliğin, bir ülkenin hareket alanını makroekonomik açıdan kısıtlayıp kısıtlamadığının tartışılması gerekli hale gelmektedir. Bu bağlamda tezin birinci bölümünde tartışmalara temel teşkil etmesi için, öncelikle ekonomik entegrasyon kavramı ele alınarak, “Parasal birlik nedir?”, “Bir ülkenin parasal birliğe katılmasının sağlayacağı faydalar ve zararlar nelerdir?”, “Parasal birlik kuramları ne üzerine şekillenmiştir?” ve son olarak tez incelemesine konu olan “Euro Bölgesi nasıl şekillenmiştir?” gibi sorulara cevap verilmeye çalışılacaktır.

Ekonomik bütünleşme veya entegrasyon terimi, aslında kısa bir geçmişe sahiptir. 1942 yılından önce sadece tek bir kullanımına rastlanan bu terim, o dönemden sonra uluslararası ekonomik ilişkilerin herhangi bir alanını temsilen pek çok kez kullanılmıştır. 1950’li yıllardan sonra ekonomik bütünleşme terimi, ekonomistler tarafından özellikle uluslararası ticarete özgü bir şekilde tanımlanmaya başlanmıştır. Ekonomik bütünleşme terimi genel olarak, ulusal ekonomilerin birbirine yaklaşması ve bir ülkedeki ekonomik aktiviteleri, diğer bir ülkede gerçekleşen aktivitelerden ayıran sınırların bulanıklaşması olarak tanımlanabilir. Bir başka deyişle terim basitçe, uluslar arasındaki ekonomik bağımlılığın artması anlamına gelmektedir (El - Agra, 2007:1; Healey, 2003: 4).

Savaş sonrası dönemde dünya ekonomileri, daha dışa açık ve bağımsız olarak hareket etmeye başlamışlardır. Özellikle dünyanın büyük ülkelerinde üretilen mallar, her yerde bulunur ve tüketilir hale gelmiştir. Ekonomilerin artan bu entegrasyonu,

önemli kapitalist devletlerin planlı ticaret politikalarından kaynaklanmıştır. Savaş sonrası dönemde sadece ticaretin liberalizasyonu ve iş hayatının küreselleşmesi yoktur, aynı zamanda bölgesel ticaret bloklarının şekillenmesi de söz konusudur. Bu ticaret bloklarının bazıları sadece malların serbest ticaretini hedeflerken, bazıları daha fazla entegre olma isteğiyle ortak bir paranın paylaşımını ve ortak politikaların şekillendirilmesini hedeflemişlerdir (Healey, 2003: 5). Bu anlamda kısaca bölgesel ekonomik entegrasyonun şekillerinden bahsetmek gerekir. Bunlar Balassa tarafından 1961 yılında ortaya konulmuştur (Dorrucci ve diğerleri, 2005: 220; El – Agra, 2007: 1-2; Healey, 2003: 5-8):

- a. *Serbest Ticaret Alanı*: Ekonomik entegrasyonun en zayıf halidir. Üye ülkeler arasında tarife ve kota gibi ticari kısıtlar ortadan kalkar ancak dış dünyaya ya da üçüncü ülkelere karşı ulusal politikalarını belirlemede serbesttirler.
- b. *Gümrük Birliği*: Serbest ticaret alanının bir adım ötesidir. Üye ülkeler arasında ortadan kalkan ticari kısıtların yanında dış dünyaya karşı uygulanacak ortak politikalar da benimsenir.
- c. *Ortak Pazar*: Gümrük birliğinin ticaretle ilgili koşullarının yanında üretim faktörlerinin serbest dolaşımını geliştirmeye dönük önlemleri de kapsar. Ortak bir pazarın amacına ulaşabilmesi için sadece ticaret, işgücü ve sermaye hareketliliği üzerindeki kontrollerin kaldırılması yetmez, aynı zamanda vergileme, sosyal güvenlik, kamusal üretim gibi alanlarda hükümet politikalarının uyumlaştırılması gerekir. Dolayısıyla üretim faktörleri ve mallar için tek ve sınırsız bir pazar yaratılmasını ima eder.
- d. *Ekonomik ve Parasal Birlik (Tam Ekonomik Birlik)*: Ekonomik entegrasyonun en güçlü halidir. Ekonomik birlik, ortak pazardaki gibi işbirlikçi bir politika arayışından çok, merkezi şekilde ekonomi politikası yapılmasını içerir. Bu nedenle katılımcı ülkeler, sorunları üzerinde kontrol yetkisine sahip bir merkezi otoriteyi kabul ederler. Çünkü efektif olarak, aynı ulusun bölgeleri haline gelirler. Çalışma açısından buradaki en önemli husus, parasal bir birlikte diğer ekonomi politikası alanları kadar para politikası için de merkezi politika yapımının ortaya çıkacak olmasıdır. Döviz kurunun dalgalanma korkusu ve ulusal paralar arasında yaşanan bir sapmanın ortaya çıkaracağı işlem maliyetleri, mal, hizmet ve faktörlerin sınırlar arasında hareketini engelleyecektir. Bu nedenle bu entegrasyon şeklinden beklenen faydalardan

yararlanılabilmesi ancak parasal birliğin oluşturulması şartı ile mümkün olacaktır.

Balassa 1961 yılında bölgesel entegrasyonu beş aşamalı olarak göstermiştir (Balassa, 1961). Burada son aşamada gösterilen ekonomik ve parasal birlik aşamasını, ekonomik birlik ve tam ekonomik entegrasyon şeklinde ayırarak ele alır. Ancak Healey'da (2003: 7) değinildiği gibi ortak pazar ve ekonomik birlik arasındaki ayrım, belirsiz olduğundan ortak pazardan sonra tam ekonomik entegrasyonun tanımlanması uygun görülmüştür. Tüm bunların dışında eğer arzu edilirse ekonomide sadece belli sektörler için de entegrasyon gerçekleştirilebilir. Bu ekonomik aşamalardan sonra, bölgesel entegrasyonun varacağı son nokta olarak, politik entegrasyon gösterilmektedir.

Ekonomik entegrasyon teorisiyle ilgili olarak tartışılan konu başlıklarından birisi de 1954 yılında Tinbergen tarafından yapılan olumlu ve olumsuz entegrasyon ayrımıdır (Tinbergen, 1954). Olumsuz entegrasyon; ticaretin serbestleştirilmesi sürecinde her türlü kısıtın ortadan kaldırılması olarak tanımlanmıştır. Olumlu entegrasyon ise var olan kurumların ve araçların, yeni oluşturulan birleşik piyasanın efektif çalışmasını sağlamak ve politika amaçlarını artırabilmek için yeniden düzenlenmesi hatta yeniden yaratılması ile ilgilidir. Dolayısıyla bu sınıflandırmaya göre sektörel entegrasyon ve serbest ticaret alanları, olumsuz entegrasyon, diğerleri ise olumlu entegrasyon şekilleridir. Ancak bu aşırı basitleştirilmiş tutum, tüm entegrasyon şekillerinin olumlu entegrasyonun bazı unsurlarını taşıdığını ihmal etmektedir (El- Agra, 2007: 2-3).

Tüm bunlar ışığında aslında önemli görülen konulardan bir tanesi ekonomik bütünleşmenin ülkelere sağladığı faydalardır? Bu bağlamda O'Rourke 1999 yılında yaptığı çalışmada ekonomik entegrasyonun, ülkeler arasında yakınsama yaratıp yaratmadığını ölçümlemeye çalışmış ve genel anlamda entegrasyonun büyümenin açıklayıcı kalıplarında çok önemli rol üstlendiğini onaylamıştır (O'Rourke, 1999). Ekonomik bütünleşme, uluslararası ekonomik yakınsama anlamına mı gelir? Yoksa zengin daha zengin, fakirin daha fakir olmasına mı neden olur? Ekonomik entegrasyon ve ekonomik yakınsama arasındaki ilişki, geleneksel ticaret teorisinin uygulamalarıyla anlaşılabilir hale gelir. Burada öncelikle mal piyasasının

entegrasyonu öne çıkar. Bu nedenle mal piyasası entegrasyonunu açıklamak için Heckscher – Ohlin paradigmasının iddiaları kullanılır. Geleneksel ticaret teorisi, entegrasyon ve yakınsama arasında güçlü bir bağ olduğunu tahmin etmektedir. Entegrasyon sürecinin sürdürülebilmesi için ele alınması gereken ikinci kavram ise faktör hareketliliğidir ki, bu konuda Mundell'in katkılarından yararlanılmalıdır (O'Rourke, 1999, 134-36; 163). Ekonomik entegrasyon, veri bölgelerde reel, finansal ve parasal entegrasyonun birçok değişkenini kapsamaktadır. Özellikle Optimal Para Alanı teorisinin işaret ettiği değişkenlere bakılmalıdır. Bunlar; konjontürün senkronizasyonu, enflasyon oranlarının yakınsaması, döviz kuru değişkenliği, ticarete açıklık, faiz oranlarının yakınsaması ve gelir yakınsamasıdır (Dorrucci ve diğerleri, 2005: 218).

EI – Agra (2007: 109) ekonomik entegrasyondan elde edilmesi muhtemel ekonomik kazançların kaynaklarını şu şekilde özetlemiştir: Üretimde artan etkinlik, uzmanlaşmada artış sağlayacaktır. Piyasanın genişlemesi sonucu, ölçek ekonomilerinden daha fazla yararlanmak söz konusu olacaktır. Daha fazla uluslararası pazarlık gücü kazanılacaktır. Artan rekabet, ekonomik etkinliği olumlu etkileyecektir. Ekonomik entegrasyon düzeyi, gümrük birliğinden ekonomik birliğe ilerledikçe kazanç kaynakları da artacaktır: Üye ülkeler arasında faktör hareketliliği başlar, para ve maliye politikalarının koordinasyonu gerçekleşir ve tam istihdam, ekonomik büyüme, adil gelir dağılımı amaçları ortaklaştırılır.

Ekonomik entegrasyonun muhtemel kazançları konusunda yapılan tartışmalar, sadece parasal birlik bağlamında da ele alınmaktadır. Parasal birlikler konusundaki en önemli vurgu, uzun dönemde üye ülkelerin enflasyon oranlarının birbirine yakınsaması ile ilgilidir. Ancak bir parasal birliğin kişi başı gelir düzeylerinin yakınsamasına yardım edip etmeyeceği sorusunun yanıtlanması¹, özellikle Euro Bölgesi'ndeki Yunanistan ve Portekiz gibi, diğerlerinden daha düşük gelir düzeyine sahip ülkeler için can alıcı önem taşımaktadır (Masson ve Taylor, 1993: 4). Bu

¹ Frankel ve Rose (2001: 31) parasal birliğin, para politikasını son derece güvenilir hale getirdiğini, Merkez Bankası'nın parasal genişlemeye başvuramaması nedeniyle ülkede enflasyon oranlarının düşeceğini ve uzun dönemde artan parasal istikrarın reel büyüme oranlarını artıracığını ifade ederler.

nedenle bir sonraki bölümde para birliklerinin nasıl şekillendiği ve muhtemel faydaları irdelenecektir.

1.2. Parasal Birlik Tanımları ve Özellikleri

Tarihsel olarak pek çok ülke, kendi ulusal parasına sahiptir. Ulusal kimlik ve ulusal para arasında sıkı bir bağ var gibi görünmektedir. Bir ülkenin ulusal parası, onun egemenliğinin en önemli sembolüdür. O halde neden günümüzde bile, hala birçok ülke, parasal birliklere katılmaktadır? Ekonomistlere göre belli şartlar altında parasal birliklerin potansiyel ekonomik faydaları söz konusudur. Hali hazırda bu ekonomik faydalar, politik maliyetleri ezip geçmektedir. Başka bir deyişle paranın yeniden organize edilmesi ancak derin politik değişikliklerle beraber mümkün olmaktadır (Alesina ve Barro, 2001: 18; Alesina ve diğerleri, 2003: 305; Mundell, 1961: 661; Rose, 2006: 1).

Günümüzdeki yaygın görüş, ülkeleri tam bir sabit kur veya tam bir dalgalı kur rejimi arasında seçim yapmaya zorlamaktadır. Dolayısıyla ara rejimler, ortadan kalkmaya yüz tutmaktadır. Bu durum ilk bakışta imkansız üçleme (impossible trinity) ilkesinin doğal bir sonucu gibi görünmektedir (Frankel, 1999: 6-7). Tüm diğer para rejimleri gibi parasal birlikler de tamamen Mundell'in İmkansız Üçlemesi (Trilemma or Incompatible Trinity) ile uyumludur. Bir ülke, parasal rejimleri ile üç temel amaca ulaşmak ister: Yurtiçi parasal egemenlik (bağımsız para politikası), sermaye hareketliliği (finansal piyasa entegrasyonu) ve döviz kuru istikrarı. Bu üç amaca aynı anda ulaşmak olanaklı değildir. Eğer bir ülke, finansal piyasalara entegre olmayı ana hedef olarak koyuyorsa, diğer iki hedef olan döviz kuru istikrarı ve parasal bağımsızlıktan sadece birini seçip, diğerinden vazgeçmek zorundadır. Günümüzde büyük ve zengin ülkeler, ilk iki amaca ulaşabilirler ancak döviz kurunu dalgalanmaya bırakırlar. Aksine parasal birlik üyesi olan ülkeler, ilk hedeften vazgeçerler. Çünkü elde etmeyi umdukları mikro ekonomik faydalar buna değecektir (Frankel, 1999: 7; Rose, 2006: 1). Bu tür faydalara aşağıda parasal birliklerin avantajları başlığında yer verilecektir. Ancak burada parasal birlik ülkeleri için önemli bir kısıtlamadan bahsedilmektedir. Parasal birliğe katılan ülkenin bağımsız para politikası uygulama ve dolayısıyla ekonomik sapmalar karşısında para politikası araçlarıyla faiz oranlarını değiştirme şansı ortadan kalkmaktadır.

Ekonomi literatüründe parasal birlik fikrinin doğmasına neden olan en temel sorulardan biri, dünyada kaç tane para birimine ihtiyaç duyulduğu ile ilgilidir. Bir paranın kullanımı, kullanıldığı alanın genişlemesiyle artar. Ancak burada önemli olan para kullanmanın bir faydası olduğu gibi, bir de maliyeti olacağıdır.² Birden fazla parayı içeren bir para alanında, kullanılan paralar arasındaki farklılıklar nedeniyle katlanılan maliyetlerin en önemlileri; ekonomilerin asimetrik şoklara verecekleri tepkiler sonucunda yaşanılacak ekonomik sapmalar ve tek bir ortak politika uygulamasının mümkün olmamasıdır.³

Yakın zamana dek dünyadaki bağımsız ülke sayısı hızlı bir şekilde artmış dolayısıyla kabaca dünyadaki para sayısı da artış göstermiştir. Bunun sonucunda uluslararası mal ve varlık ticaretindeki artış, ortak bir paradan elde edilecek işlem faydalarını da artırmıştır. Ayrıca 70'li ve 80'li yıllar boyunca hüküm süren enflasyon eğilimi, enflasyonun kontrol altına alınması fikrini cazip hale getirmiş ve fiyat istikrarına ulaşmayı sağlayacak bir araç olarak geri çevrilemez sabit kur fikrini yaratmıştır. Sonuç itibarıyla, bir diğer ülkenin parasını benimsemek veya para kurulu oluşturmak, basit bir sabit kurdan daha güvenilir bir araç olarak görülmüştür (Alesina ve Barro, 2000: 3; Alesina ve diğerleri, 2003: 301-302).

Rose'un (2006: 1) araştırmasına göre parasal birlikler genellikle, küçük ve/veya fakir bir ülke, daha zengin, büyük ve çıpa olabilecek güçlü bir ülkenin parasını tek taraflı olarak benimsediğinde ortaya çıkar. Yazar bu duruma dair, hem geçmişten hem de bugünden pek çok örnek göstermektedir.⁴ Buna benzer

² Mill'e göre paranın değişimi ve değerlendirme maliyetleri, paraların sayılarındaki artışla beraber artma eğilimi gösterir. Hesap birimi olma niteliğiyle ele alınan bir para, eğer yabancı malların fiyatları yabancı bir para cinsinden ifade ediliyorsa ve yurtiçi para birimine dönüştürülmesi gerekiyorsa, bu fonksiyonu layığıyla yerine getiremez. Benzer şekilde paranın değişim aracı olma fonksiyonu da, eğer çok fazla para birimi varsa konvertibilite etme maliyetleri artacağından çok kullanışlı olmayacaktır (Mundell, 1961: 662).

³ Tek bir para, para basma gücünü elinde bulunduran tek bir merkez bankasını ima eder ve böylece potansiyel olarak bölgeler arası ödeme aracının esnek arzı olduğunu da ima eder. Ancak birden fazla parayı içeren bir para alanında uluslararası ödeme aracı arzı, birçok merkez bankasının işbirliği ile koşullu gerçekleşir, hiçbir merkez bankası rezervlerini kaybetmeksizin ve konvertibiliteyi bozmaksızın diğer merkez bankalarından daha hızlı kendi yükümlülüklerini genişletemez. Bunun anlamı, tek paraya sahip para alanı ve birden fazla parayı içeren bir para alanı içerisindeki düzenlemeler arasında büyük bir fark olacağıdır. Diğer bir deyişle daha sonraki bir durumda, döviz kuru sabit olsa bile uluslararası ve bölgeler arası düzenlemeler arasında bir fark bulunacaktır (Mundell, 1961: 658).

⁴ Günümüzde içlerinde Panama, El Salvador, Ekvator, Karayipler ve Pasifikteki daha küçük bir kısım ülkenin de olduğu ülkeler grubu, ABD Doları; Swaziland, Lesotho ve Namibia ise Güney Afrika Rand'ı kullanmaktadır. Hem Avustralya hem de Yeni Zelanda Doları, Pasifikteki birçok ülke tarafından kullanılmaktadır. Liechtenstein, İsveç Frank'ı kullanmaktadır. Geçmişte ise pek çok ülke kendini kolonileştiren

durumlar, resmi dolarizasyon olarak bilinir.⁵ Bu tür durumlarda küçük ülke, egemenliğinden kaynaklanan para politikası uygulama hakkından feragat etmektedir. Böylece bağımsız bir şekilde kendi döviz kurunu ve faiz oranını etkileme özgürlüğünü kaybetmektedir ve politika şüphesiz, çıpa ülke tarafından kendi çıkarları doğrultusunda belirlenmektedir (Alesina ve Barro, 2001: 14; Rose, 2006: 1). Rose (2006) çok taraflı parasal birliklerin varlığına da işaret ederek, bunlar arasında en çok bilineni ve en önemlisinin AB (Avrupa Birliği)'nin ekonomik ve parasal birliği olduğunu eklemektedir. Visser'a (2004: 212) göre tek taraflı bir devletin parasının benimsendiği durum, asimetrik parasal birlik olarak tanımlanırken, tüm ülkelerde kendi para birimlerinin yerini ortak bir para biriminin alması simetrik parasal birlik olarak tanımlanmaktadır.

Benzer bir yaklaşım Alesina ve diğerleri (2003: 302) tarafından da dile getirilmiştir. Bunlara göre parasal birlikler iki şekilde oluşabilir. Bunlardan ilki aslında en yaygın olanı olarak nitelendirilir. Misafir ülkeler ki, genelde küçük ülkelerdir, büyük çıpa bir ülkenin parasını benimserler. İkincisi ise bir grup ülkenin yeni bir para yaratıp, yeni bir merkez bankası oluşturması ile şekillenir. Bunun uygulanmasına en güzel örnek, Euro Bölgesi'dir. Frankel ve Rose'a (2001: 31) göre ise parasal birlik denilince dolarizasyon veya tam parasal birlik ve para kurulu akla gelmelidir.

Ekonomi literatüründe birbirine benzer pek çok parasal birlik tanımına rastlanmaktadır. Visser'da (2004:180) parasal birlikleri, "döviz kurunun sürekli bir şekilde sabitlendiği⁶, bu yüzden ödemelerin sınırlandırılmadığı bir alan" olarak tanımlamaktadır. Ayrıca parasal birliklerin özel bir durumu olarak tek para birliklerinden bahsetmektedir. Tek para birliklerinde üye ülkelerin farklı para birimlerinin yerini ortak tek bir para birimi alır. Tek para birliklerine eş anlamlı olarak "tam parasal birlikler" ve "ortak para birlikleri" de denir. Dolayısıyla APB, Visser'a göre tam parasal birliktir. O halde literatürde parasal birliklerin türlerine ilişkin kavramsal farklılıklar mevcuttur. Ancak parasal birliklere ilişkin genel ayrımlara

ülkelerin paralarını kullanmıştır. Örneğin İngiliz Pound'u bir dönem ellinin üzerinde ülke tarafından kullanılmıştır. (Alesina ve Barro, 2000: 2; Frankel ve Rose, 2001: 31; Rose, 2006: 1).

⁵ Resmi olarak ulusal parası olan ve yabancı bir ülke parasının geniş ölçüde dolaşımına izin veren bir ülkede resmi olmayan dolarizasyon gerçekleşir (Rose, 2006: 1).

⁶ Mundell (1961: 657) bir para alanını, içerisinde döviz kurunun sabit olduğu bir etki alanı olarak tanımlamaktadır.

değınmeden önce parasal birlik kavramının kendisiyle ilgili bir açıklama yapmak gerekebilir.

Bir parasal birlik (*currency union*), temel değişim aracı olarak “*tek bir para birimi*” nin dolaşımda olduğu coğrafi bir alan olarak tanımlanabilir. Para birlikleri (*monetary union*) veya dvız kuru birlikleri ise üyelerin birbirleri ile olan ilişkilerinde “*dvız kurunun sürekli sabitlendiği alan*” olarak tanımlanabilir. Sermaye kontrollerinin olmadığı durumlarda bu tür alanlarda, sadece tek bir para politikası var olabilir. Sermaye kontrolleri sınırlı olduğunda ise dvız kuru istikrarı gibi konular, ortak bir paranın ye ülkelerin paralarının yerini almasını da ierebilir⁷ ki bu, bir parasal birlik oluşumudur. Ancak para politikasının bağımsızlığı uygulamaları, hem para birliklerinde hem de parasal birliklerde aynıdır. Dolayısıyla her ikisi beraber ele alınabilir (Masson ve Taylor, 1993: 3). Rose’a (2006: 1) göre ise bir parasal (*currency*) birlik, para (*monetary*) birliği olarak da bilinir ve tek bir parayı paylaşan ülkeler grubu olarak tanımlanabilir. Örneğin ABD, Japonya ve İngiltere kendi paralarına sahiptirler. Ancak makul sayıda bir kısım ülke, parasal birliğe katılır ve onların paralarının önemi artar. 2005 yılında 184 IMF yesi ülkenin 52’si parasal birlik üyesidir. Frankel’a (1999: 6) göre IMF, 185 ülkeden 47 tanesini serbest dalgalı kur uygulayan, 45 tanesini de para kurulu veya parasal birlik gibi katı çıpa uygulayıcısı olarak sınıflandırmıştır. Bu durumda geriye kalan 93 ülke, ara rejimlerin uygulayıcısıdır. Bu sınıflandırma da sabit kur uygulayıcısı olanların çoğunluğu, son on yıl içerisinde düzenlemeye tabi tutulmuştur. Hatta Afrika’daki Frankafon lkeleri bile 1994 yılında devalüasyon yapmışlardır.⁸ Benzer şekilde dalgalı kur listesindekilerin çoğu da dvız piyasalarına sıklıkla müdahalede bulunmuşlardır.

Tüm bu tartışmalardan da anlaşılabileceği gibi aslında parasal birlik fikrini yeşerten en temel soru: “*dvız kuru rejimlerinin hangisi daha fazla fayda sağlar?*”⁹

⁷ Dvız kuru birlikleri, ye ülkeler tek bir paradan etkilendikleri zaman kurulmuş olur. Ancak tek paranın gerçek varlığı gereksizdir. Çünkü eğer ye ülkeler, sürekli ve değiştirilemez bir sabit kura sahipse ve kendi paralarını maliyetsizce değiştirebiliyorlarsa sonuç, tek paranın olduğu durumla aynı olur. Ancak tek paraya sahip olmak sürekli ve değiştirilemezlik açısından akla daha yatkındır. Bu nedenle hem dışardan gelen tepkilerden sakınmak hem de güven unsurunu perinleyebilmek için tek paraya dönme meyli olacaktır (El – Agra, 2007: 194).

⁸ Bunun nemi, bu 14 ülkenin 1948 yılında oluşturdukları kuru, ilk kez devalüe etmelerinden kaynaklanmaktadır (Obsfeld ve Rogoff, 1995: 89).

⁹ Visser’a (2004: 123-128) göre bir ülkenin dvız kuru politikası, öncelikle dvız kuru seçimini, ikinci olarak da şayet sabit çıpa veya ayarlanabilir çıpa sistemini tercih edecekse dvız kuru düzeyine karar vermeyi içerir. Birçok durumda fiyat istikrarı, uluslararası demeler sistemindeki büyük dengesizliklerden kaınabilmeyi

sorusudur. Bu literatüre katkı yaptığı kabul edilen pek çok ekonomistin ana çıkış noktası da bu soru olmuştur. Cesarano 2006 yılında yayınladığı “Para Teorisine Geçmişten bir Bakış” kitabında optimum para alanı teorisi kavramının yaratıcı olarak Mundell’e atıf yapılmasına rağmen, optimum para alanı teorisinin temel ilkelerinin 1950’lerin başında Friedman tarafından parasal entegrasyonlar üzerine çalışırken ortaya konulduğunu iddia etmektedir. Optimum para alanı kavramı şekillenirken, Mundell’in asıl amacının Friedman’ın dalgalı kur rejiminin güçlü durumu olarak açıkladığı görüşü yıkmaya çabalamak olduğunu ifade etmektedir. Bir başka deyişle ona göre Mundell, Friedman’ın 1953 yılında “Esnek Döviz Kurlarının Durumu” adındaki çalışmasında ima ettiği esnek kur rejiminin daha az maliyetli olduğuna dair görüşü terk edilsin diye, uygun kriterler tanımlamak amacıyla yola çıkmaktadır. Ayrıca optimum para alanı teorisinin köklenmesi esnasında esnek kura karşı sabit kurun erdemleri hakkında uzun tartışmalar yapıldığını ancak Mundell, McKinnon ve Kenen’a kadar hiçbir tartışma da uygulayıcı ülkenin özelliklerinin dikkate alınmadığını belirtir¹⁰ (Dellas ve Tavlas: 2009; 5-6).

Frankel’a (1999) göre kur tartışmaları esnasında yapılan sabit kura karşı esnek kur dikotomisi (ikilemi) fazlaca basitleştirilmiş bir tutumdur. Frankel, ara rejimlere gereken özenin gösterilmediğini belirterek, bunları açıklamaktadır. En katı düzenlemelerden başlayarak artan esnekliğe doğru ele alındığında dokuz tane döviz kuru düzenlemesi bulunmaktadır (Frankel, 1999: 2-5, 18-20):

- a. *Parasal Birlik*: Burada yurtiçinde resmi olarak dolaşımına izin verilen para birimi, aynı zamanda bir veya birkaç komşu veya partner ülkede de dolaşımdadır. Buna Panama ve bazı Karayip ülkeleri dolar kullanımı ile ve APB, Euro kullanımı ile örnek olarak verilebilir. Buradaki motivasyon, güçlü bir taahhütün altına girerek enflasyona dayanıklı para politikası sayesinde maksimum kredibiliteden faydalanmaktır. Bir ülke eğer isterse, parasal birlikten çıkabilir ancak yine de bu sabit bir döviz kuru olanağına dair en sıkı taahhüttür.

sağlayan döviz kuru politikalarının önemli bir sonucudur. Visser, ticaret partnerleri ile ilişki, yurtiçi enflasyon geçmişi, sermaye akımlarının oynaklığı, uluslararası borç bulma ve yatırım kolaylığı, ücret ve fiyat esnekliği ve bölgesel işbirliği açısından her iki kur sistemden hangisinin daha üstün olduğuna dair sonuçlar vermiştir.

¹⁰ Tabi ki sabit, esnek ve diğer döviz kuru rejimleri arasında yapılan seçim, ilgili ülkenin kendi özelliklerine bağlı olmalıdır. 1990’lı yıllarda yapılan tartışmalara bakacak olursak kimilerine göre sabit döviz kuruna yönelen, kimilerine göre ise daha esnek bir döviz kuruna yönelen bir küresel hareket, son yıllarda finansal sistemden kaynaklanan sorunların büyük bölümünü çözecektir (Frankel, 1999: 1).

- b. *Para Kurulu*: Para kurulu, tamamen yabancı varlıklarla desteklenen bir para birimini dolaşıma süren bir para enstitüsüdür. Temel prensipleri; sadece politika ile değil aynı zamanda yasalarla sabitlenmiş bir döviz kuru, yurtiçi paranın dolar değerini yabancı rezervlerin dolar değeri ile desteklenmesini garanti eden rezerv gereksinimleri ve kendi kendini düzelteren ödemeler bilançosu dengesidir. İlk para kurulu, 1849 yılında İngiltere'deki 70 koloni arasında kurulmuştur (Frankel,1999). Amaç, bunlar arasında paranın istikrarını sağlamaktır. Bu koloniler aynı zamanda rezervlerinde tuttıkları yabancı para varlıkları üzerinden faiz getirisi elde etmek suretiyle de fayda sağlarlar. Para kurulu 1940'lı yıllarda zirve yapıp daha sonra gözden düşen bir yaklaşımdır.¹¹
- c. *Tam Sabit Kur (Truly- Gerçek)*: Pek çok ülke parasını dolara sabitlerken,¹² Batı Afrika ve Merkez Afrika parasal birliği üyeleri, Fransız Frangını kullanmaktadır.
- d. *Ayarlanabilir Kur Çıpası (Adjustable Peg)*: Bretton Woods rejimi altında sabit ancak ayarlanabilir döviz kuru çıpası olarak tanımlanmıştır. Ülkeler, kendi parasını sabitlediğini açıklar, rejimi değiştirmeye karar vermedikleri sürece periodik olarak yeniden düzenleme gerçekleştirilir.
- e. *Sürünen Çıpa (Crawling Peg)*: Yüksek enflasyon olan ülkelerde, çıpa düzenli olarak bir dizi mini devalüasyonla düzenlenir. En iyi örneği, Şili'dir. Bir yaklaşıma göre kurun izleyeceği yol, önceden ilan edilir. Sürünme oranı, kasten öngörülen enflasyon oranından daha düşük ayarlanabilir ve eğer sistem çalışırsa enflasyon sarmalından dışarı çıkılabilir. Bir başka yaklaşıma göre ise reel döviz kurunu istikrarlı tutma çabasının bir parçası olarak döviz kuru fiyat düzeyine endekslenir.
- f. *Sepet Çıpası (Basket Peg)*: Döviz kuru, herhangi bir anaparanın yerine ağırlıklandırılmış para sepetine sabitlenir. Teoride bu düzenleme, tek paraya sabitlenen bir döviz kuru kadar katı olamaz. Uygulamada ülkeler, ağırlıklarını

¹¹ 1983 Hong Kong, 1991 Arjantin, 1992 Estonya, 1994 Litvanya, 1997 Bulgaristan, 1998 Bosna Hersek ve daha küçük iki ülkede para kuruluna benzer düzenlemelerin takdimi ile dünya çapındaki kullanımı yeniden dirilerek şekillenmiştir. Bir para kurulu, hükümet açıklarının para basılarak finanse edilme opsiyonunun para otoritesi tarafından dışlanması sağlayarak güvenilir politik çevrenin yaratılmasına da hizmet edebilir. Arjantin bundan fayda sağlamış bir ülkedir. Ülkenin 1980'li yıllarda yaşadığı hiperenflasyon tecrübesi Arjantin'i para kurulu yaklaşımını benimsemeye itmiştir. Ancak bu ve diğer ülke örnekleri, para kurulunun yeterli rezerv, güçlü ve iyi yönetilen bir finansal sistem, mali disiplin ve hukuk kuralları olmaksızın başarılı olamayacağını göstermiştir (Frankel, 1999: 18-20).

¹² Çin'in yeni para rejimi, Asya krizinden bu yana benimsediği dolar karşısında sabit nominal kur uygulamasını sona erdirmiştir (Goldstein ve Lardy, 2009: 2).

gizleyerek sepet çıpası kullandıklarını ilan eder ve ağırlıkları ayarlayabilir. Tek istisna, SDR'yi çıpa olarak kullanan ülkelerdir.

- g. *Hedef Alan veya Bant (Target Zone or Band)*: Para otoritesi, dvız kuru, ana paritenin her iki tarafında önceden ilan edilmiş oranlara isabet ettiğinde müdahaleyi taahhüt eder. Buna rnek olarak 1979 yılında Avrupa lkelerinin bir kısmının katılımıyla oluşturulan Dvız Kuru Mekanizması verilebilir. Elbette aralık ne kadar daralırsa hedef alan o kadar sabit kura, ne kadar genişlerse o kadar dalgalı kura yaklaşır.
- h. *Yönetimli (Kirli) Dalgalanma*: Herhangi bir özel parite korunmaksızın, dvız piyasasında müdahaleye hazır olma olarak tanımlanır. Pek çok müdahale rüzgara karşı eğilme çabası taşır (Kur artarken parayı satın almak veya azalırken satmak gibi).
- i. *Serbest Dalgalanma*: Merkez Bankası, dvız piyasasına müdahale etmez. ABD, serbest dalgalanmanın saf örneğine en çok yaklaşan ülkedir.

Bu durumda en katı sabit kur uygulamaları, parasal birlik ve para kurulu uygulamalarıdır. Tam sabit kur, bu iki uygulama kadar geri çevrilemez veya değiştirilemez değildir. Alesina ve diğerleri (2003: 308) sabit kurdan vazgeçme olasılığı nedeniyle tam sabit kurun, çok fazla güven vermediğini ancak parasal birliklerde durumun daha farklı olduğunu belirtirler. Parasal bir birlikte sabit kuru sürdürmek konusunda verilen sözden caymanın aşırı maliyetli olduğunu ifade ederler. Bu nedenle Alesina ve Barro (2001: 13) tam bir dolarizasyonun daha güvenilir olduğunu ve daha fazla mali istikrar sağlayacağını vurgularlar.

El – Agraa'ya (2007: 194- 196) göre parasal entegrasyon, ancak üç unsur içermesi halinde ye ülkeleri sorunlardan uzak tutabilir. Öncelikle para politikası açık bir şekilde uyumlaştırılmalıdır. İkinci olarak dvız rezervlerinin ortak bir havuzu merkez bankası tarafından yönetilmelidir. Son olarak tek bir merkez bankası veya para otoritesi olmalıdır. Birliğin, herhangi bir para birimini referans olarak seçtiği veya yeni bir hesap birimi oluşturduğu ve her ülkenin kendi dvız rezervinin olduğu ve bu rezervleri kendi para ve maliye politikaları ile yönlendirdiği varsayılırsa, ye ülkeler arasında oluşacak bir uzlaşmazlık sorunu, parasal entegrasyonun sürdürülmesinde güçlü engeller yaratır. Bir başka deyişle parasal entegrasyon,

birliğin dış döviz politikası kadar para politikasının yönetimine katılmayı ve bütünleşmeyi gerektirir.

Bir parasal birliğin başarılı olarak değerlendirilebilmesi için gerekli koşullar, birçok araştırmamanın konusunu oluşturmuştur. Aslında burada başarılı olarak addedilen parasal birliğin optimal olmaya ne kadar yakın olduğu ile ilişkilidir. Bununla ilgili olarak vurgulanan en önemli unsur, parasal birliklerin ekonomik şoklarla baş etmekteki becerisidir. Mundell'den bu yana birçok araştırmacı bu konuya eğilmiş ve çeşitli koşullar tanımlamıştır. Masson ve Taylor'e (1993: 4) göre bunların başında; işgücü hareketliliği, açıklık, ücret ve fiyat esnekliği, üye ülkeler veya bölgeler arasındaki farklılıklar ve ticaret akımlarıyla ölçülen onların birbirlerine bağımlılıkları gelmektedir. Ayrıca ekonomilerin şokları absorbe etme yeteneklerinin iyileşmesini sağlayan bir diğer araç, parasal birlik üyeleri arasındaki mali transferlerdir. Ulusal mali politikalar ve fiyat istikrarını sağlamak için, birliğin uyguladığı para politikasına duyulan güven arasındaki etkileşime dikkat edilmelidir. Bu durum özellikle Avrupa' da şekillenen yeni para enstitüleri için oldukça önem taşımaktadır.

Tüm bu tartışmaların eşliğinde sonuç olarak parasal birlik kabaca aynı parayı kullanan bir grup ülkedir ve aynı parayı kullanmak üye ülkeler arasındaki ekonomik bağlantıları güçlendirir (Engel ve Rose, 2001: 22-23). Casella'ya (1990: 1) göre ise parasal birlik, çok sayıda ülkenin ortak bir parayı paylaşmasıdır ve onların çoklu varlığı, para politikasının koordinasyonunu gerektirir. Şu ana dek yapılan tüm tanımlamalardan da anlaşılacağı gibi, parasal birliğe katılan bir ülkenin amacı, ekonomik anlamda fayda elde etmektir. Ülke egemenliğinin bir göstergesi olarak kabul edilen ulusal paradan vazgeçmek zor olsa dahi, özellikle enflasyon sorunu yaşayan, ticarete bağımlılığı yüksek, hem nüfus bakımından hem de kişi başı gelir açısından görece fakir olan ülkelerin bundan fayda sağlayacağı ampirik verilerle de desteklenmektedir.¹³ Dolayısıyla literatürde bir ülkenin ulusal para ve bağımsız para politikasından vazgeçmesiyle uğrayacağı zarar, parasal birliğin sağlayacağı mikro ekonomik faydalardan daha düşük olarak görülmektedir (McKinnon,1963; Mundell,

¹³ Rose ve Wincoop (2001) parasal birliğin, hem ticaret hem refah üzerinde büyük artışlar yarattığını bulurlar. Alesina ve Barro (2000) parasal birliğin ticaret maliyetlerini azalttığını, özellikle enflasyon geçmişi olan ülkelerin, parasal birliğe üyelik ile güvenilirliklerinin arttığını bulurlar. Frankel ve Rose (1996), Rose (2000), Engel ve Rose (2001) çalışmalarında benzer bulgulara ulaşmışlardır.

1961). Bundan sonraki bölümde ülkelerin muhtemel kazançları ve kayıpları tartışılacaktır.

1.2.1.Parasal birliğin avantajları

Parasal birliğin avantajlarına geçmeden parasal birlik tartışmalarının can damarı olan döviz kuru rejimlerinin avantajlarından bahsetmek gerekir. Sabit döviz kurunun herhangi bir ülke için iki büyük avantajı vardır: 1. Hem işlem maliyetlerini hem de ticaret ve yatırımı sekteye uğratan döviz kuru riskini azaltır¹⁴, 2. Para politikası için güvenilir bir nominal çıpa sağlar. Diğer yandan esnek kurun en büyük avantajı ise bağımsız bir para politikası izlemeye imkan vermesidir. Bundan yirmi veya otuz yıl öncesinde esnek kur sistemine karşı dillendirilen en önemli argüman, yüksek döviz kuru oynaklığının belirsizlik yaratması ve bu riskin uluslararası ticaret ve yatırımı olumsuz etkilemesiydi. Oysa büyük bir komşu ülke açısından döviz kurunun sabitlenmesi, döviz kuru riskini ortadan kaldırabilir ve ticaret ve yatırımları teşvik edebilirdi. Hatta bir adım daha ileri gidip komşunun parasını kendi paran olarak benimsemek, işlem maliyetlerini de ortadan kaldırır ve böylece ticaret ve yatırım daha da fazla teşvik edilirdi. 90'lı yıllardan itibaren bu argümanın önemi azalmaktadır. Bunun iki temel nedeni vardır. Bunlardan biri artık gelecek piyasaları ve diğer enstürmanlar aracılığıyla döviz kuru riskinden korunmanın mümkün olabilmesidir. İkincisi ise döviz kuru oynaklığının ticaret ve yatırımlar üzerindeki etkilerini test eden ampirik çalışmaların çoğunda küçük ters etkiler bulunmasıdır. Ancak yine de bu argümanın belli bir ağırlığa sahip olduğu açıktır. APB için de temel motivasyon, ticaret ve yatırımı teşvik etmek olmuştur. (Frankel, 1999: 9-10; Masson ve Taylor, 1993:5; Visser, 2004: 123-126).

O halde akademisyenler,¹⁵ sabit kur için temel avantajın, para politikasının güvenilirliği için nominal çıpa olmasına, esnek kur için de politika bağımsızlığına odaklanırlar. Sabit kura dair temel görüş, para politikasının tamamen iradi olduğu durumlarda enflasyonist bir eğilime sahip olacağının düşünülmesidir. Bir merkez

¹⁴ Visser'a (2004) göre aslında bunu destekleyecek ciddi ampirik kanıtlar yoktur. Özellikle AB ülkeleri için yapılan ampirik çalışmalarda dalgalı kur ve sabit kurun ticaret akımları üzerine etkileri arasında ancak çok küçük farklar olduğu ifade edilmektedir.

¹⁵Bu görüşü paylaşan akademisyenler, yaptıkları ampirik çalışmalarda da bu durumu vurgularlar. Bunlar arasında özellikle Alesine, Barro, Tenreiro, Frankel, Rose bulunmaktadır. Obstfeld ve Rogoff (1995) ise kur istikrarının enflasyonun azalmasına katkı sağlayacağını belirtirler.

bankası, enflasyonla savaşmak istediğinde sabitlenmiş bir döviz kuru daha fazla güven duyulmasını sağlayabilir. Ücret ve fiyatları ayarlayan kesimleri, gelecekte enflasyonun düşük olacağına inandırmak daha kolay olur. Düşük bir enflasyon beklentisi, fiyat ve ücretlerin buna göre ayarlanmasını sağlar. Sonuç olarak herhangi bir veri çıktı düzeyinde daha düşük bir enflasyon seviyesine ulaşmak mümkün olabilir. 1970'li yıllarda çok yüksek enflasyon yaşayan İtalya, İspanya ve Portekiz, bu argümandan faydalanarak kendi paralarını Almanya'nın parasına ve Avrupa Para Sistemi'ndeki diğer ülkelerin paralarına bağlamak konusunda istekli olmuşlardır (Frankel, 1999: 11; Masson ve Taylor, 1993: 5; Visser, 2004: 127-128).

Esnek kur sisteminin dayandığı avantaj ise ülkeye herhangi bir ekonomik sarsıntı karşısında tepki verme olanağı sunarak, resesyona girilmesini engelleyebilir. Ancak sabit kur sisteminde ülkenin elleri bağlıdır ve herhangi bir olumsuz gelişme karşısında, ülke basitçe bu ters etkileri yaşamak zorundadır. APB'nde olduğu gibi finansal piyasa entegrasyonu ve sabit kur kombinasyonu durumunda, para politikası tamamen gücünü yitirmiştir. Bu şartlar altında yurtiçi faiz haddi, yurtdışı faiz haddine bağlıdır. Parasal genişlemenin hiçbir etkisi yoktur. Yaratılan yeni para, ödemeler bilançosu açıkları vasıtasıyla ülke dışına çıkar. Örneğin talepteki bir düşme sonucunda ücretler ve fiyatlar düşene kadar veya diğer otomatik ayarlama mekanizmaları devreye girene kadar resesyon hüküm sürebilir. Diğer yandan parasını serbest dalgalandıran bir ülke resesyona karşı, parasal genişleme aracılığıyla ve parasının değerini aşındırarak tepki verebilir. Bu durum yurtiçi mal talebini teşvik eder ve sabit kur sisteminde meydana gelecek bir düzelmeden çok daha hızlı bir şekilde istihdam ve çıktı düzeyi, arzu edilen seviyelere döner. Bu durumda hangi döviz kuru rejimi avantajlarının daha üstün olduğunu söylemek pek de mümkün değildir. Tüm ülkeler için evrensel bir doğru cevaptan bahsedilemez. Bu sorunun cevabı aslında büyük ölçüde ülkenin taşıdığı özelliklere göre değişir. Eğer ülke, daha çok dışardan kaynaklanan sapmalara maruz kalıyorsa yani yabancıların yurtiçi mal ve varlıklara karşı satın alma istekleri dalgalanıyorsa, o halde paranın dalgalanmasını istemek daha olasıdır. Böylece dış sapmalardan kaynaklanan sorunlar, belli bir ölçüde izole edilebilir. Diğer yandan ülke, daha çok iç dengesizliklere maruz kalıyorsa, paranın sabitlenmesini istemek daha iyi olacaktır. Dolayısıyla bir ülke için tek bir rejim, her zaman doğrudur demek mümkün olmayacaktır. Ayrıca ülkelerin döviz kuru rejimi tercihlerinde rol oynayacak

en önemli özelliklerinin ülkenin boyutu ve dışa açıklığı olduğu unutulmamalıdır. Zaten bu da, bizi optimum para alanı teorisine götürür (Calvo ve Reinhart, 2001: 46- 47; Frankel, 1999: 12- 13; Kenen, 1969a: 362- 364).

Parasal birliğin üye ülkelere sağlayacağı avantajlar da sayısız teorisyen tarafından ele alınmıştır. Bu bölümde onların ortaya koydukları sonuçlar verilmeye çalışılacaktır. Bir ülkenin parasal birliğe katılmak istemesinin altında yatan saikler şöyledir¹⁶ (Alesina ve Barro, 2000: 3-5; Alesina ve Barro, 2001: 12- 14; 17; Alesina ve diğerleri, 2003: 307-311; El – Agra, 2007: 196- 197; Engel ve Rose, 2001: 23- 29; Frankel ve Rose, 1996: 1-3; Frankel ve Rose, 2001: 32- 36; Visser, 2004: 180- 183; Rose, 2006: 2-4;):

i. Parasal birlik, kötü enflasyon geçmişine sahip ülkelerin kendilerini aklama fırsatı olabilir. Çünkü birliğe üye olmak demek, her mecburiyet karşısında parasal genişlemeyi kullanmayacak bir merkez bankasını da benimsemek demektir. Bu durumda enflasyon oranlarını düşürmeyi hedefleyen bir hükümet, bu konuda kredibilitesini veya güvenilirliğini artırmak için parasal birliğe üye olmayı tercih edebilir. Ayrıca burada kabul gören bir görüş de, bunun sonucunda sağlanacak parasal istikrarın ülkenin büyümesini de teşvik edecek olmasıdır. Fakat bu durum yanlış anlaşılmalara açıktır. Alesina ve diğerleri (2003: 303; 308) parasal birliğe üyeliğin ülkelerin fiyat düzeylerinin birlikte hareketini sağlayacağını ancak çıktının birlikte hareketini garanti etmeyeceğini belirtmiştir. Dolayısıyla parasal istikrar, çeşitli kanallar vasıtasıyla büyümeye katkı sağlarken, ülkelerin çıktısının eşzamanlı hareketine neden olmayabilir. Bunlara göre önemli olan enflasyon geçmişi kötü bir ülkenin, güvenilir bir çıpa ülkenin parasını kabul etmek suretiyle verdiği taahhüttür. Ülke, böylece bütçe açıklarını parasallaştırmayacağına dair garanti vermiş olur.¹⁷

Parasal birliğe üye olarak düşük enflasyon beklentisini gerçekleştirebilen bir ekonomide daha düşük faiz oranları ve düşük ücret talebi de söz konusu olacaktır.

¹⁶ El – Agra (2007: 196) parasal birliğe üye olunarak elde edilecek faydaları, ekonomik faydalar ve ekonomik olmayan faydalar olmak üzere ikiye ayırmıştır. Ekonomik olmayan faydaları ise politik, güvenlik ve diğer konularda olabilir diye nitelemiştir.

¹⁷ Alesina ve Barro 2001 yılında yaptıkları çalışma da hükümetlerin, resesyon evresinde parasal genişleme sayesinde enflasyon yaratarak ekonomik aktiviteyi artırmak ve borçların reel değerini düşürmek gibi bir takım fırsatların peşinde olduklarını ancak bu uygulamaların beklenen sonuçları yaratmayacağını belirtmişlerdir.

ii.Parasal birliğe üyelik ile sabit kurun sunduğu klasik avantajlardan da faydalanılır. Döviz kuru değişim oranlarında meydana gelecek azalma, döviz kuru riskini azaltır. Böylece kurdaki istikrar, fiyat belirsizliğini azaltarak, ticareti teşvik eder ayrıca sermaye hareketlerini cesaretlendirir. Dolayısıyla bu durumun en büyük avantajlarından biri, diğer tüm makroekonomik değişenlere dair oluşacak beklentilerin ötesinde daha fazla ticaret ve doğrudan yatırımı teşvik edecek olmasıdır.

iii.Para ekonomik işlemleri kolaylaştırır. Ancak uluslararası işlemlerde farklı paraların değiştirilmesi gereği, bir işlem maliyeti yaratır. Ticaret teorilerinde bu durum sınır etkisi olarak ele alınmaktadır. Bir ülke sınırları içerisinde aynı paranın kullanılıyor olması, burada gerçekleşen işlemlerin daha fazla olacağı anlamına gelir. Oysa uluslararası ticarete, tüm engeller ortadan kaldırılmasına rağmen bir sınır etkisi oluşmaktadır. Bu nedenle ekonomik birliklerin işlerliğini artırmak için, parasal birliğin kurulması gereği, ampirik verilerle de desteklenmektedir. Dolayısıyla uluslararası ticaretin doğası ve kapsamı, bir parasal birliğe katılmanın koşulu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu açıklamanın ışığında, parasal birliklerin sınırlar arası mal ve finansal hizmet değişimi için ortaya çıkacak işlem maliyetlerini azalttığı ve ticareti artırdığı söylenebilir.¹⁸

iv.Yukarıda bahsi geçen ticaret yoğunluğundaki artış avantajı, iktisatçıları başka bir avantaja götürecektir. Ticaret yoğunluğunun konjonktür dalgalanmalarının eş zamanlılığına yol açtığı bulunmuştur. Bu durum da konjonktür dalgalanmalarından kaynaklanan asimetrisi azalır. Dolayısıyla sıkı ticari ilişkileri olan ülkelerin parasal bir birliğe katılarak fayda sağlama olanağı artar.

¹⁸ Mundell, parasal birliğin en önemli faydasının ticareti kolaylaştırmak olduğunu düşünür. Ancak ülkelerin farklı kalitelerde para ürettikleri varsayılmaktadır. Parasal birlik yüksek kaliteli bir yabancı paraya sahip olduğunda düşük kaliteli yurtiçi para otoritesine sahip bir ülke, parasal birliğe girmek için daha istekli olacaktır. Alesina ve Barro 2002 yılında kurdukları bir modelde bu özellikleri analiz ederler ve ülkelerin ticareti kolaylaştırmak için, komşu ülkeler kaliteli para enstitülerine sahip oldukları sürece onlarla bir parasal birlik oluşturdıklarını varsayarlar. Sonuçta asimetrik şokların neden olduğu kayıpların yanında, düşük enflasyon ve düşük işlem maliyetlerinden kazanç elde edileceğini ortaya koyarlar (Rose, 2006: 4).

Bu konuyla ilgili olarak Frankel ve Rose (1996) farklı bir bulgudan bahsederler. Parasal birliğe giriş, uluslararası ticaret bağlantılarını artırarak, konjonktürün doğasını etkiler. Ancak burada iki olasılık ortaya çıkmaktadır. Eğer yakın ticari bağlantılar, karşılaştırmalı üstünlük gereği uzmanlaşmaya neden olursa, endüstriye özgü şoklara duyarlılık artar. Bir başka deyişle endüstriye özgü şoklar, ülke şokları olur ve konjonktürlerin eş zamanlı hareketi gevşer. Eğer talep şokları baskınsa yani önemli ölçüde ortak şoklar tecrübe ediliyorsa ülkeler arası ticaret, konjonktürleri benzeştirir. Bu ikinci olasılık ampirik verilerle doğrulandığından, daha sağlıklı bulunmaktadır.

v.Reel döviz kuru istikrarına yönelik olarak da iki ayrı faydadan bahsedilir. Obstfeld ve Rogoff 1996 yılında yayımladıkları uluslararası makro iktisadın temelleri kitabında parasal birliklerin iki faydasını tartışır. Parasal birlik veya ortak para kullanımı, hesaplanan maliyetleri azaltır. Böylece iş dünyası açısından ülkeler arasındaki fiyatları karşılaştırma kolaylığı ortaya çıkar. Göreli fiyat bilgisine daha rahat ulaşılabilir olması, firmaların girişecekleri işleri de artırır. Ayrıca reel kurdaki geçici dalgalanmaların neden olduğu spekülatif balonlar ve parasal sapmalardan kaynaklanan nominal kur dalgalanmaları da yaşanmaz.

vi.Ortak paranın varlığı, finansal piyasaların fonksiyonlarını artırır.¹⁹ Eğer parasal birliğin bir üyesi açık verirse, birlik piyasadan doğrudan borçlanabilir veya sermaye çekmek için faiz oranlarını artırabilir. Ancak birlik içerisindeki ekonomi politikalarının entegrasyonu, ortak merkez bankasının desteği altında bu yardımın otomatik olarak gerçekleştirilmesini sağlayacaktır.

vii.Parasal birlikler, yabancı rezerv havuzundan tasarruf edilmesini sağlarlar. Çünkü üye ülkelerin aynı anda açık vermesi pek olanaklı değildir, birinin fazlası, diğerinin açığını dengeler. Böylece her bir üye veya ticaret ortağı için yabancı rezerv tutma ihtiyacı azalır. Böylece buradan sağlanan tasarruf, başka işlemlerde kullanılabilir.

¹⁹ Burada oluşabilecek bir yanlış anlaşılmanın düzeltilmesi gerekir. Finansal piyasaların fonksiyonlarında artış olmasıyla kastedilen, sahip olunan finansal varlıkların likiditesinin yükseleceği anlamına gelmektedir. Bu da piyasanın boyut olarak genişlemesinden kaynaklanmaktadır. Oysa Rose ve Engel (2000: 22) ve Engel ve Rose'da (2001: 29) belirtildiği gibi aslında parasal birliğe giren ülkelerin, finansal piyasaları gelişmemiş ve varlık tutma konusunda ev sahibi eğilimi (home bias) güçlü olduğundan risk paylaşımı da düşüktür.

viii. Avrupa özelinde değerlendirildiğinde, yeni yaratılan Euro dünyanın önemli değişim araçlarından biri haline gelmiştir. Avrupa Komisyonu (AK), parasal birliklerin diğer avantajlarından bahsederken AB'yi dünyanın lider ticaret bloğu olarak niteler ve Avrupa parası Euro'nun, ABD Dolar'ı karşısında uluslararası bir para olarak önemli bir rol oynayacağını belirtir. Özellikle Avrupa firmaları, kendi ticaret partnerlerine döviz kuru belirsizliğinden kaçınmak için fatura para birimi olarak Euro'yu dayatabileceklerdir. Bu durumda Euro'nun önemli bir değişim aracı olması, şüphesiz onun talebini artırmaktadır ve bu durum üye ülkeler açısından ihracatı zorlaştırmaktadır. Ancak aynı zamanda bu paradan senyoraj geliri elde etme olanağı yaratmaktadır.

ix. Parasal birliğin, gelişen ve daha etkin bir uluslararası ödeme mekanizması aracılığıyla hem para otoritelerini hem de ticari bankaları teşvik etmesi olasıdır. Parasal birlik kendi bütçesi olan merkezi bir mali otorite kurduğunda, bütçenin boyutu gittikçe artacak ve mali uyum için ölçek artışı gerçekleşecektir. Böylece iç dengeden kaynaklanan bölgesel dengesizlikler, merkezce finanse edilecektir. Örneğin, düzgün bir şekilde çalışan Avrupa Para Piyasaları'nı yaratmaya yardımcı olmak için, 1999 yılında Euro'nun uygulanmaya başlamasıyla beraber TARGET ödeme sistemi de çalışmaya başlamıştır. Bu sistem, nihai çözüm mekanizması olarak tasarlanmıştır.

Bir parasal birlik, tam bir parasal birlik olmaktan yoksun olduğu sürece ulusal finansal piyasaların bütünleşmesinden tam bir yarar sağlamak olanaksızdır. Eğer ulusal paralar ayrıştırılmışsa, döviz kurunun sabit olacağına dair sağlanan sıkı güvenceler yerine getirilemez ve ekonomik aktörler, farklı ulusal paraları tam ikame olarak görmezler. Ayrıca birlik içerisinde sınırlandırılmamış sermaye hareketlerinin varlığı, sabit oranların sürdürülmesi zorunluluğu nedeniyle büyük bir zarara neden olabilir. Bu olasılığa dair şüphelerin artması, sabit döviz kurunun kesinliği nedeniyle spekülâtorleri son darbeyi vurmak için harekete geçirecektir. Bir başka deyişle sermaye kontrolünün olmaması, ortak bir para birimi olmaksızın kurulan bir parasal birliği, spekülâtif ataklara maruz bırakabilir.

Parasal birliklerin faydaları açıktır. Dolayısıyla yukarıda sayılan faydalar, ekonomi literatüründe yerleşiktir ve bunlar konusunda sadece birkaç nokta ekonomistler arasında ayrışma yaratmaktadır. Ancak parasal birliğin neden olduğu zararlar konusunda uzlaşa daha azdır.

1.2.2.Parasal birliğin dezavantajları

Parasal birliğe üye olan bir ülkenin karşı karşıya kalacağı dezavantajlardan en önemlisi ve birçok çalışmada ele alınarak irdeleneni, para politikası bağımsızlığının yitirilmesidir. Bunun dışında karşılaşılan ekonomik dezavantajlar hususunda genel bir kabul söz konusu değildir. Parasal birliklerin dezavantajları şöyle sıralanabilir (Alesina ve Barro, 2000: 3; Alesina ve Barro, 2001: 14- 17; Alesina ve diğerleri, 2003: 308-311; Casella, 1990: 2; El – Agra, 2007:197- 202; Frankel ve Rose, 1996: 1; Visser, 2004: 183-189):

i.Parasal birliğe üye olan ülkeler, konjonktür karşıtı olarak kullanabilecekleri yani konjonktürel dalgalanmaları yumuşatmak için yararlanabilecekleri bağımsız ulusal para politikasını kaybederler. Dolayısıyla önemli bir istikrar sağlama aracından olurlar. Parasal birlikten elde edilen kazançlar arasında sayılan azalan işlem maliyetleri, ticaret artışı ve göreceli fiyatlar hakkındaki bilgi akışı gibi faktörlerin karşısındaki dengeleyici güç, bağımsız para politikasının kaybedilmesidir. Mundell, bu sorunun üstesinden gelecek ana unsurlar olarak, işgücü hareketliliğini ve fiyatların esnekliğini işaret etmektedir.

Bağımsız para politikasından vazgeçen ülke, mecburen ya parasını kabul ettiği çipa ülkenin politikasını ya da yeni yaratılan para birimi için ulus üstü bir para otoritesinin uygulayacağı para politikasını kabul edecektir. Bu iki durum arasında bir fark vardır. Çipa bir ülkenin parası benimsendiğinde bu ülke, çok muhtemel kendi çıkarları doğrultusunda para politikasını yönlendirecek ve misafir ülke,²⁰ buna boyun eğmek durumunda kalacaktır. Gerçi burada misafir ülkenin, bazı durumlarda taahhüt altına girdiği kurumsal anlaşmalar gereği bir miktar pazarlık gücüne sahip olacağı da belirtilmelidir. Diğer durumda ise birliğin para politikasını yöneten

²⁰ Misafir ülke terimi, özellikle uluslararası iktisat literatüründe başka bir ülkeye doğrudan yatırım gerçekleştiren ülkeler için kullanılır. Burada ise kendi parasından vazgeçerek, bir başka ülkenin parasını kullanmayı taahhüt eden ülkeler için kullanılmaktadır.

bağımsız bir merkez bankası, üyelerin ortak çıkarları ve ortak kararları ile süreci yönlendirecektir. Netice itibariyle tek paranın kabul edilmesi veya ulusal paranın birlik içerisinde belirlenen bir rezerv paraya sabitlenmesi, sermaye akımlarının serbest olduğu bir durumda para otoritesinin, faiz oranları ve para arzını politika aracı olarak kullanabilme olanağının kısıtlanması veya tamamen ortadan kalkması anlamına gelecektir.

Alesina ve diğerleri (2003: 310) bu durum karşısında iki noktaya değinmektedirler. Bunlardan birincisi, parasal bağımsızlıktan vazgeçilmesi ile oluşacak maliyetlerin, misafir ve çıpa ülke arasındaki şokların daha benzer hale gelecek olması nedeniyle azalacağıdır. Bir diğeri ise gelişmekte olan ülkeler için bağımsız para politikası kaybının daha az maliyetli olacağıdır. Çünkü bu ülkeler, konjonktür yanlısı para politika izleme eğilimindedir ve bu durum onları, paralarının değerini korumakta zorlandıkları zamanlarda faiz oranlarını artırmaya zorlamaktadır. Bu ikinci saptama, Euro Bölgesi'ndeki Yunanistan ve Portekiz'in kriz öncesi borçlanma maliyetleri göz önünde bulundurulduğunda mantıklı görünmektedir.

ii.Enflasyon ve verimlilik farkları nedeniyle dış ticaret hadlerinde meydana gelecek değişmelere karşı, ödemeler bilançosu için döviz kurunun otomatik istikrar sağlayıcı olma işlevi, parasal birliklerde sabit kur nedeniyle ortaya çıkamayacaktır. Bu durumda döviz kurunu politika aracı olarak kullanmaktan mahrum kalan ülkeler, iç dengeden zorunlu olarak ayrılmaları durumunda oluşacak kayıplara ve bunların yayılmasına katlanmak zorunda kalacaklardır.

İç denge, toplam talebi en çok etkileyen finansal araçlarla sağlanırken dış dengeye ulaşmak için döviz kuru kullanılır. Finansal araçlar hem para hem de maliye politikaları aracılığıyla çalışabilirler. Başlangıçta iç dengesi sağlanmış ancak dış hesabında açık veren bir ülkeyi ele alalım. Eğer ülke döviz kurunun serbestçe dalgalanmasına izin veriyorsa, dengeye ulaşabilmek için benimsemesi gereken uygun politika, devalüasyon ve harcamaların azaltılması kombinasyonu olabilir. Oysa döviz kurunu bir politika aracı olarak kullanamadığı durumda, optimale ulaşmak için gerekenden çok daha fazla harcamaları kısmak zorunda kalacak ve aşırı işsizlik yaratacaktır. Burada bahsi geçen sorun, daha önceki bölümde de

değınilen kur seğıimine dđnđk, ŗlke ۆzelliklerinin doğıru değıerlendirilmesi gerekliliğıine dayanmaktadır. Sonuç itibariyle dđviz kurunun bir politika aracı olarak kullanılamaması, dış dengeyle ilgili sorunlar yaşayan ŗlkeleri olumsuz etkileyecektir.

iii.Bir diğıer maliyet, gđreli fiyat hareketlerinden kaynaklanmaktadır. Eğıer ŗlke dolarizasyon gerçekleştirirse, gđreli fiyatlar dalgalanacaktır. Bđylece ŗlkenin katlanacağı enflasyon oranı artacaktır. Bir başka deyişle ABD'deki enflasyon oranı %2 olduğunda Panama bu enflasyon oranına ek olarak, gđreli fiyatlardaki değışiime de katlanacaktır. Bunun sonucunda ise çıpa ŗlke yurtiçi fiyat istikrarını sağlarken, misafir ŗlkenin çıpa ŗlkeyle kurduğu bağlantı kendisi için tam bir fiyat istikrarını garanti etmeyecektir. Bu durum Alesina ve Barro (2001) ile Alesina ve diğıerlerinin (2003) yaptıkları çalışmalarda yer almaktadır.

iv.Bağımsız para politikasından vazgeçmek bir ŗlke için aynı zamanda para basmaktan kaynaklanan senyoraj gelirinin de kaybedilmesi anlamına gelmektedir. Ancak bu konu da tartışmalıdır. ŗnkŗ ŗlke senyoraj gelirini kaybetse dahi, yeni yaratılacak paranın arzu edilen bir para olması durumunda birlik için oluşacak senyoraj geliri çok bŗyŗk miktarlara ulaşabilir. Bu nedenle birlik içerisindeki bir mali transfer sistemi, bu kaybı rahatlıkla telafi edebilecektir. Visser (2004: 189) senyorajdan elde edilen gelirin ABD Federal Rezervi için çok bŗyŗk boyutlara ulaştığını ifade etmektedir.

v.Parasal entegrasyon, ulusal otonomi ŗzerinde kaçınılmaz kısıtlara yol açarak ve siyasi kaygıların baş gđstermesine neden olmaktadır.

Tŗm bu dezavantajlar içerisinde bizim çalışmamızı ilgilendiren temel unsur, bir ŗlkenin kendi makroekonomik değışkenleri konusunda karar verme yetisinin elinden alınmış olmasıdır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda, faiz oranları konusunda inisiyatifin azalması veya yitirilmesi, keza para arzı vasıtasıyla piyasaya mŗdahale ihtimalinin ortadan kalkması, ŗlkeyi dışarıdan gelecek şoklara karşı daha da savunmasız bırakabilir.

Parasal birliğin tanımı, özellikleri, fayda ve maliyetleri bağlamında birçok teorisyen gerek istatistiki veri incelemeleri gerekse ampirik yöntemler vasıtasıyla parasal birlik ülkelerinin taşıması gereken özellikleri toplulaştırmış ve hangi özelliklere sahip ülkelerin parasal birliğe üye olmaktan daha fazla fayda sağlayacağını belirlemeye çalışmışlardır. Buna göre Engel ve Rose (2001: 23- 24) ile Rose ve Engel (2000: 3- 21) çalışmalarında parasal birlik ülkeleri, parasal birlik üyesi olmayan ülkelere kıyasla değerlendirilerek şu sonuçlara ulaşılmıştır: Parasal birlik üyesi ülkeler, nüfus bakımından daha küçük, kişi başı gelir bakımından daha fakir, daha düşük enflasyon oranlarına sahiptirler.²¹ Ayrıca uluslararası ticaret ve sermaye akımlarına daha açık²², üretim ve ihracatta yüksek uzmanlaşmaya sahip, konjonktürel eşzamanlılıkları yüksek ve risk paylaşımı fırsatları sınırlıdır.

Alesina ve Barro'a (2001: 17) göre şu özelliklere sahip ülkelerin yabancı bir parayı benimsemekten ötürü fayda sağlaması büyük olasılıktır: Kendi kendine para ve fiyat istikrarına ulaşma becerisi olmayan ülkeler, potansiyel çıpa ülke ile oldukça ilişkili ekonomik sapma yaşayan ülkeler, yabancı ticarete bağımlılığı yüksek olan ülkeler ve potansiyel çıpa ülkeye yakın olan ülkeler.²³

1.3. Optimum Para Alanı Kuramı ve Euro Bölgesi

Parasal birlik tartışmalarının vardığı noktada, bir diğer tartışma karşımıza çıkmaktadır. Parasal birlikler için optimum alan büyüklüğü ne kadardır? Ayrıca parasal birliklerde yaşanan ekonomik sapmalar ya da şokların neden olacağı ekonomik sorunların çözümü, hangi şartlar altında olanaklı olacaktır? Başka bir deyişle, parasal birliklerin sorunsuz bir şekilde çalışması ya da optimum noktada çalışması için büyüklüğü ve taşıması gereken diğer özellikler araştırılmıştır.

²¹ Alesina ve Barro (2000: 41-42) kendi paralarından vazgeçmeye razı olan ülkelerin, yüksek enflasyon geçmişine sahip olduklarını belirtirler. Yukarıda ise parasal birlik üyesi olan ve olmayanlar arasında bir ayrıma gidildiği gözden kaçırılmamalıdır.

²² Parasal birlik üyesi ülkeler, kendi parası olan ülkelere kıyasla üç kat daha fazla ticaret gerçekleştirirler (Rose ve Engel, 2000: 10).

²³ Aslında burada öngörülen sonuçların büyük çoğunluğu, ticaretin yerçekimi modeline dayandırılmaktadır. Bu model, çift taraflı ticaretin hangi şartlar altında arttığını ve buna bağlı olarak çıktı ve fiyatların ortak hareket edip etmeyeceğini araştırır. Modele göre birbirine yakın ülkeler ki yakınlıktan kasıt sadece coğrafi yakınlık değildir, aynı zamanda dil, kültür, ortak geçmiş gibi faktörlerin etkisinden bahsedilir, daha fazla ticaret yaparlar. Ancak daha fazla ticaretin her zaman ortak hareketi sağlayacağı tartışmalıdır. Teorik olarak bu ticaretin endüstriler arası mı yoksa endüstri içi mi olduğuyla ilişkilidir. Endüstriler arası ticaret varsa ortak hareket azalır, endüstri içi ticaret varsa artar (Alesina ve diğerleri, 2003: 311).

Cesarano'ya (2006) göre optimum para alanı analizinin temel ilkeleri, 1940'lı yılların sonları ve 1950'li yıllarda Lerner (1947), Friedman (1953), Meade (1951) ve Scitovsky (1958) gibi birçok teorisyen tarafından tahmin edilmiştir. Bu yazarlar, bir ülke içerisindeki bölgeler arasındaki düzenlemenin ya da ayarlamanın etkinliğini analiz ederken, tek ve merkezi para ve maliye otoritelerine, üretim faktörleri ve malların serbest dolaşımına dikkat çekmişlerdir. Cesarano, bu yazarların ayrı ulusal paralar arasında döviz kuru değişimlerinin olmadığı bir durumda dahi, klasik ayarlama-düzenleme mekanizmalarının etkinliğine inandıklarını iddia etmektedir. Bir başka deyişle işgücü, sermaye ve malların serbest dolaşımı, döviz kuru değişimlerine duyulan ihtiyacı ortadan kaldırılabılır (Dellas, Tavlas, 2009: 7).

Cesarano'ya göre optimum para alanının temel ilkelerini ortaya koyan Friedman, 1953 yılındaki çalışmasında üç ana argüman ortaya atmıştır (Friedman, 1953). Buna göre Friedman öncelikle, gerçek dünyayı karakterize eden yapışkan fiyat ve ücretler ışığında, ödemeler dengesi krizlerini önleyen esnek döviz kuru sistemini, piyasa güçlerinin otomatik olarak çalışması sonucu dış dengeyi beraberinde getirecek bir denge sistemi olarak inşa etmiştir. İkinci olarak esnek döviz kurlarının, bir ülkenin, diğer ülkelerin yaptığı parasal hatalardan etkilenmesini büyük ölçüde engelleyerek, para politikası için bağımsızlığı sağlayabilecek bir araç olduğunu ortaya koymuştur. Üçüncü olarak ise, esnek döviz kuru sisteminin, çok taraflı ticareti teşvik ederek ülkeler arasında sermaye ve mal dolaşımı kontrollerinin kaldırılmasını sağlayacağını belirtmiştir. Friedman'ın coğrafi alanlar arasında, ayrı para ve esnek döviz kuru ihtiyacı konusundaki görüşleri, faktör hareketliliği, mali ve parasal merkezilik temelleri üzerinde betimlendiğinden, Mundell'in görüşüne yakındır. Friedman, 1950'li yılların başlarında Robbins ile yaptığı bir yazışmada açıkça optimum para alanı analizinin doğması için gereken temel çekirdeği oluşturmuştur. Sonuç olarak Friedman, mükemmel olmayan bir dünyada farklı bölgeler arasında ayrı paraların ve esnek döviz kurlarının bölgeler arasındaki ayarlamaları- düzenlemeleri kolaylaştıracağını anlamıştır. Bu tür alanların geçerliliğinin de mal ve üretim faktörlerinin hareketliliğine ve mali ve parasal entegrasyonun derecesine bağlı olduğunu vurgulamıştır. Dolayısıyla Mundell'e sadece Friedman tarafından tanımlanan koşulların standart bir makroekonomi modeline yerleştirilerek, tek para alanlarının makroekonomik maliyetleri ile mikro ekonomik faydalarının değerlendirilmesi kalmıştır (Dellas, Tavlas, 2009: 8-11).

Ticaret ve diğer ekonomik ilişkiler açısından birbirlerine yüksek derecede entegre olmuş ülkeler, büyük ihtimalle optimum para alanı oluşturur. Optimum para alanı, kendi parasına ve kendi para politikasına sahip olmak için optimal büyüklüğe sahip olan bir bölgedir. Oldukça fazla kullanılan bu tanım, optimum kullanıma sahip olamayacak kadar geniş olabilir. Daha küçük birimlerin, daha büyük birimlere göre komşularıyla daha fazla açık ve entegre ilişkiler kurma eğilimine sahip olduklarını belirten genellemeyi değerlendirmek için daha fazla bilgi verilebilir. O halde Optimum Para Alanı, ne komşularıyla kur çıpası uygulaması daha iyi olacak kadar küçük ve açık, ne de alt bölgelerinde farklı paraların kullanılması daha iyi olacak kadar büyük bir bölge olarak tanımlanabilir. Başka bir deyişle ortak bir para için optimal coğrafi yakınlık, ortalama bir boyut olmalıdır; bir şehirden daha büyük, ancak tüm gezegenden daha küçük (Frankel, 1999: 14).

Genel kabul Optimum²⁴ Para Alanı literatürünün kalkış noktasının, 1961 yılında Mundell tarafından yazılan “*Optimal Para Alanları Kuramı*” makalesi olduğu yönündedir. Mundell’in bulgularından bahsetmeden önce geri çevrilemez bir sabit kur sistemi veya optimum para alanı konusunda farklı okulların kabullerine değinmek gerekir. Sala-i Martin ve Sachs (1991: 1- 3) çalışmalarında öncelikle bu konuya açıklık getirerek, farklı okulların konu hakkındaki görüşlerini vermişlerdir. Klasik İktisatçılar’ ın döviz kuru rejimine dair anahtar değişkenleri, işlem maliyetleridir. İşlem maliyetlerini en aza indirmenin en iyi yolu, dünyada tek bir para kullanmaktır. Yeni Klasik İktisatçılar ise parasal büyümenin kendi optimal oranına ulaşılabilmesi için her ülkede ortaya çıkan faydalar ile sahip olunan farklı paraların maliyetlerinin ağırlıklandırılması gerektiğini iddia ederler. İki ülke kıyaslaması söz konusu olduğunda ulaşılan sonuç, ülkelerin farklı paralar kullanmaktan keyif alacakları yönündedir.

Monetaristler ise para arzı sürecini ve döviz kuru rejimini, istikrar politikaları bağlamında ele alırlar. Mundell 1961 yılında sadece görece yüksek işgücü hareketliliğinin olduğu bölgelerde tek bir paraya sahip olunabileceğini iddia eder. Ortak para alanına dair Keynesyen cevaplar ise önemli ölçüde Avrupa Ekonomik

²⁴ McKinnon (1963: 717) çalışmasında optimum kelimesini, üç karmaşık amacın en iyi çözümünü ortaya koymak için kullanılan para ve maliye politikaları ile esnek dış döviz kurunu içeren tek para alanını tanımlamak için kullanmıştır. Bu üç amaç; tam istihdamın, uluslararası ödemeler dengesinin ve istikrarlı bir iç ortalama fiyat düzeyinin sağlanmasıdır.

Topluluğu'nun parasal veya reel şoklardan ciddi şekilde etkilenip etkilenmedikleri ile ilgilidir. Keynesyen bakışa göre eğer Avrupa ortak bir paraya sahip olursa, bölgeler arası şoklar bazı bölgelerde enflasyon ve bazı bölgelerde de işsizlik yaratacak, sonuç itibarıyla bu durum parasal birliğin uzun süre hayatta kalmasını tehdit edecektir. Ancak nedeni ne olursa olsun, Avrupa'da tek bir paranın yaratılarak, döviz kurunun sonsuza dek sabitlenmesi, Avrupa ekonomisini daha ileri taşıyacak bir adımdır. Optimum para alanının, esnek döviz kurunun getirdiği avantajları sağlayabilmesi için hangi özelliklere sahip olması gerektiğiyle ilgilenen literatüre Mundell'in görüşleriyle başlamak gerekir.

Mundell'in analizi, "Bir para için uygun alan neresidir?" sorusunu cevaplar ve ortak para kullanan bölgeler için avantajları tartışır (Mundell, 1961). Bir parasal birlik öncelikle uluslararası ticaret olanakları sağlar. Tek para, ortak hesap birimi olacağından tek bir araçla değişim, işlem maliyetlerini azaltır. Ancak ortak bir para, nominal katılıkların ve asimetrik şokların ikili varlığı halinde sorunlara da yol açabilir. İki bölgenin mallarına yönelen talepte bir değişiklik olması halinde bir bölge enflasyonist, diğer bölge ise resesyonist baskı yaşayacaktır. Mundell bu durumda, istihdam edilmemiş işgücünün bir bölgeden diğerine hareket etmesi halinde her iki sorunun da eş zamanlı olarak çözülebileceğini tartışır. Ancak bunun olabilmesi için her iki bölgenin de kendi paraları olmalıdır. Bu nedenle Mundell optimum para sahasını, içerisinde işgücü hareketliliğinin olduğu bir alan olarak tanımlar. Aralarında işgücü hareketliliği olan bu bölgelerin kendi paraları olmalıdır. Mundell'in çerçevesinde bölgeler arası sapmaların ortaya çıkma sıklığı, para alanlarının oluşturulmasının önemli bir nedenidir (Bayoumi ve Eichengreen, 1993: 195; Mundell, 1961: 658-660; Rose, 2006: 2-3).

Mundell, döviz kuru aracılığıyla yürütülen bir para politikasından farklı olarak, düzenlemeleri kolaylaştıracak mekanizmaları da analiz etmiştir. Meade'i takip eden Mundell, bu konuyla ilgili olarak işgücü hareketliliğine vurgu yapar.²⁵ İşgücünün depresyona giren bölgeden, zengin bölgeye akması konusunda taşıyacağı daha büyük bir eğilim, yüksek işsizliği engellemek için iki bölgede uygulanacak farklı

²⁵Meade'e (1957) göre Batı Avrupa'da ortak bir para birimi için uygun koşullar yaratılamamış ve özellikle işgücü hareketliliğinin eksikliği nedeniyle esnek döviz kuru sistemi, ödemeler bilançosu dengesi ve iç istikrarı geliştirmek konusunda daha etkin görülmiştir (Mundell, 1961: 661).

politika tepkilerine duyulan ihtiyacı azaltır (Bayoumi ve Eichengreen, 1993; 195). Mundell'in teorik Optimum Para Alanı çerçevesinde ilgili bölgenin şoklara uyum sağlama yeteneği, sürdürülebilir ve arzu edilir bir parasal alanın önemli bir parçası olarak görülür. Bir başka deyişle Mundell'in Optimal Para Sahası'nı işgücü hareketliliğinin var olduğu bir bölge olduğuna dair sonucu geniş ölçüde kabul görmektedir. Mundell tarafından tanımlanan asimetrik konjonktür sorunu ise doğal olarak konjonktürel bir sorundur. Ancak konjonktürün sorumlu olduğu nominal katılıklar, hiçbir zaman son bulmaz ve ABD gibi görece esnek işgücü piyasalarına sahip bir ülkede bile işgücü hareketliliği oldukça yavaş gerçekleşir. Bu nedenle Mundell'in işgücü hareketliliği, artık uygun bir uyum mekanizması olarak görülmez. Asimetrik şok riskini azaltan alternatif uyum mekanizmalarına ihtiyaç vardır. Mundell, orijinal çalışmasında sermaye hareketliliğini ihmal etmiştir (Rose, 2006: 3). Ingram 1973 yılında, işgücü hareketliliğinin kusursuz olmadığı yerlerde dahi sermaye hareketliliğinin yüksek seviyelere taşınacağını kaydetmiştir (Ingram, 1973). Böylece sermaye akımları, bölgeler arasında kaynakların yeniden tahsisini sağlayacak bir mekanizma olarak işgücü göçlerinin yerine ikame edilebilir.²⁶ Ancak fiziksel sermaye hareketliliği, sadece kısıtlayıcı varsayımlar altında işgücü hareketliliği ihtiyacını ortadan kaldırır (Bayoumi ve Eichengreen, 1993; 195-196)

Optimum para alanı teorisine yapılan iki klasik katkı oldukça kayda değerdir. Bunlardan biri, McKinnon tarafından 1963 yılında yapılmıştır. McKinnon, parasal birliklerde ülke büyüklüğünün etkilerini inceler. Sonuçta, daha küçük ülkelerin daha fazla açıklık ve daha az nominal katılık meylane sahip olduğunu ve bunun onları, parasal birlik için daha uygun adaylar yaptığını söyler (Rose, 2006: 3). McKinnon, bir para alanının optimal boyutunu, onun büyüklüğü, yapısı ve diğer faktörler, ekonomik kaynakların çeşitli endüstriler arasında kaymasını artıran ticarete konu olan malların ticarete konu olmayan mallara oranı cinsinden ele almıştır (McKinnon, 1963: 724). Dolayısıyla McKinnon aslında, ülkelerin açıklık derecesinin optimal bir alana ulaşmak için ne denli önemli olduğuna vurgu yaparak, optimal alan için işgücü

²⁶ Meade'e karşı çıkan görüş, Scitovsky'den (1958) gelir. Scitovsky'e göre ortak para tercih edilmelidir. Çünkü o bunun daha yüksek sermaye hareketlerini teşvik edeceğine inanır ancak daha sonraları işgücünü daha hareketli kılabilecek ve ulusüstü istihdam politikası olanağı yaratacak adımlar atılmalıdır (Mundell, 1961: 661).

hareketliliğinin yanında açıklık derecesinin önemli bir unsur olduğunu ortaya koymuştur.

Bir diğer katkı ise Kenen tarafından 1969 yılında yapılır. Ekonomideki çeşitliliğin etkisine odaklanır (Kenen, 1969b). Böylece daha fazla çeşitliliğin, daha az asimetrik şoklarla sonuçlanacağını ve bunun sonucunda ulusal para politikasından daha az fayda sağlanacağını tartışır (Rose, 2006: 3). Kenen, bölgeler arasında ortaya çıkan sapmaların nedenleri olarak, ürün farklılaştırması veya endüstrileşme düzeyini ortaya koymuştur. İki bölge farklı malların üretiminde uzmanlaştığında, ekonomik sapma nedeniyle, bu malların fiyatları da çok farklı etkilenecektir. Dolayısıyla Kenen, bu durumda asimetrik şokların ortaya çıkmasının, iki bölgenin aynı endüstri yapısına sahip olduğu ve aynı malları ürettiği duruma nazaran daha olası olduğunu iddia etmektedir (Aktaran: Bayoumi ve Eichengreen, 1993; 195). Kenen'e (1995: 82) göre ekonomik benzerlik düzeyi ne kadar fazlaysa, bir parasal birliğe katılmanın maliyeti de o kadar küçülmektedir. Kenen kendinden önceki iki teorisyenin bulgularına bir yenisini ekleyerek, ortak para alanlarının devamlılıklarını tehdit eden bir unsur olarak, asimetrik şokları görmüş ve gerçekleşen şokların sıklık nedenlerini araştırmıştır. Kenen'dan sonra literatürde en çok araştırılan konu başlıklarından bir tanesi, asimetrik şoklar ve bunların yol açtığı sorunlar olmuş, birçok teorisyen²⁷ bu şokların risklerine karşı alınacak politika önlemlerini tartışmıştır.

Atkeson ve Bayoumi 1991 yılında finansal sermaye hareketliliğinin²⁸, fiziksel sermaye hareketliliğini ikame edebildiği keşfederler. Onların modellerinde ekonomik aktörler, işgücü ve sermaye gelirlerinin bölgeye özgü kaynaklarıyla ilgisi olmayan finansal varlık getirilerini ellerinde bulundurarak bölgeye özgü şokların risklerinden kaçınabilirler (Bayoumi ve Eichengreen, 1993; 196).²⁹ Sala-i Martin ve Sachs (1991: 19-20) bölgesel sorunların federal sistem³⁰ aracılığıyla depresyon yaşayan bölgede

²⁷ Bunlar arasında Eichengreen, Bayoumi, Gros, Pisani-Ferry, Thygesen, Sala-i Martin ve Lane bulunmaktadır.

²⁸ Ancak eğer yatırımcılar, bölgeler veya sektörler arasında farklılaşıyorsa, özel sermaye piyasaları prensipte uluslararası düzeyde şokları yayabilir (Rose, 2006: 3).

²⁹ Bu bulgu, Rose ve Engel (2000) ve Engel ve Rose (2001) çalışmalarındaki bulgularıyla çelişmektedir. Onlara göre varlık bulundurma konusunda ev sahibi eğilimi (home bias) güçlüdür. Bu nedenle parasal birlik ülkelerinde risk paylaşımı fırsatları sınırlıdır.

³⁰ Federal bir vergi ve transfer sistemi, bölgeler arasında riskin yayılması için etkili bir yol olabilir. Bir bölgede yaşanan enflasyon ve diğerinde yaşanan resesyona karşı, otomatik stabilizatörlerin devreye girmesi ile daha az makroekonomik oynaklık yaşanabilir. En tartışmalı uyum mekanizması, konjonktür karşıtı maliye

genişleme yaratılması sonucunda gerçekleşen satın alma gücü transferi ile hafifletilebileceği önerisinde bulunurlar. Çalışmada federal mali bir sistemin, bölgesel şoklara karşı kısmi bir koruma görevi sürdürdüğü düşünülerek, ABD federal sistemi ve Avrupa'da zaten bulunan Federal sisteme benzer bir sistem için ampirik ölçümler yapılmıştır. Sonuç itibariyle Avrupa'daki mali federalizmin, ABD'dekine yakınsaması için daha uzun yol kat etmesi gerektiği ifade edilmiştir. Eichengreen'e (1991: 16- 20) göre de federal mali sistemin aynısı olmasa da bölgeler arası bir mali transfer sisteminin kurulması, yaşanacak birçok sorunun önüne geçecektir. Optimum para alanları içerisinde borç alma olanakları sınırlıdır ve bu durum borç oranı yüksek ülkeleri, çok ciddi sorunlarla karşı karşıya bırakır ve borçların geri ödenmesini güçleştirir. Alan içerisinde bir transfer sisteminin bulunması önemli iken, bu sistemde karşılaşılabilecek moral hazard- ahlaki tehlike gibi durumlara da dikkat edilmesi gerekir. Bir başka deyişle transfer sisteminin varlığı, bunun ülkelerin kurumsal yapısından kaynaklanan hataların bedelini ödemesini gerektirmemelidir.

Bütün bunların yanı sıra literatüre yakın zamanda yapılan katkılar da hesaba katıldığında Frankel ve Rose'ya (1996: 3-4) göre potansiyel optimum para alanı üyeleri arasındaki dört unsura dair karşılıklı ilişki, önem kazanmaktadır. Bunlar: Ticaretin miktarı, konjonktür ve şokların benzerliği, işgücü hareketinin derecesi ve eğer varsa mali transfer sistemidir. Bir başka deyişle öncelikle optimum para alanı olarak tanımlanan alan içerisindeki bölgelerde ve bu alanın dış dünyayla olan ilişkilerinde yaşanması muhtemel sapmaları, ortadan kaldırması beklenen koşullar araştırılmakta ve çözüm yolları ortaya konulmaktadır. Bu nedenle parasal birlikler içerisinde asimetrik şoklarla baş edebilmek için bulunan mekanizmalar, optimum para alanının bütünleyici bir parçası sayılmaktadır.

Literatürde optimum para alanı ile ilgili tartışılan bir sonraki adım, içsellik meselesi olmuştur. İçsellik kriterini ele alıp tartışan ve ampirik verilerle destekleyen teorisyenler, Frankel ve Rose'dur. Optimum para alanının tanımlanan en önemli faydalarından bir tanesi, işlem maliyetlerini düşüreceği ve buna bağlı olarak da üye ülkeler arasındaki ticareti artıracığı yönündedir. Literatüre ampirik olarak sunulan

politikasıdır. Bir asimetrik şoka tepki olarak özgür ve ihtiyari maliye politikası uygulama yetisine sahip bölgeler, asimetrik şoklara tepki vermek için vergi ve hükümet harcamaları değişikliklerini kullanabilirler. Genellikle asimetrik şoklarla baş etme mekanizmaları, optimal para alanı teorisinin içsel bir parçasıdır (Rose, 2006: 3).

kriterlerden biri, ekonomik ve parasal birliklere girecek ülkeler arasında güçlü ticari bağların bulunması gereksinimidir (Alesina, Barro ve Tenreyro, 2003; Frankel ve Rose, 1996; Rose, 2006). Dolayısıyla aslında sıkı ticari ilişkileri olan ülkeler mi parasal birlik oluşturur yoksa parasal birlik üyesi olanlar arasında mı daha fazla ticari ilişki gelişir sorularıyla karşılaşılır. Buradan bir diğer bağlantı olan konjonktür ilişkisine geçilir. Acaba konjonktürleri benzer olan ülkeler mi parasal birlik kurmalıdır yoksa parasal birliğe üyelik, konjonktürel benzerliği mi sağlamaktadır³¹, bir diğer soru çifti olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunlara verilen cevap basittir. Optimum para alanının sağladığı faydalar (yani ex ante- öngörülen faydalar) kabul görmekte ancak parasal alanlar gerçekleştikten sonra bu faydaların (ki bu sefer ex post-gerçekleşen faydalar) güçlendiği ve ortada birbirini besleyen bir mekanizmanın olduğu gözden kaçırılmamalıdır. İşte bu birbirini geri dönüşümlü olarak besleme durumuna içsel optimum para alanı denilmektedir.

Bu bölümde tartışılan optimal para alanı kavramı, Avrupa'da şekillenen parasal birlik için bir öngörü sağlamaktadır. Çünkü optimal para alanı, parasal birlikler içerisinde üye ülkelere en fazla faydayı sağlayacak bir bütünü tanımlamak için ortaya konulmuştur. Doğaldır ki dünya üzerindeki parasal birlik uygulamalarının bir amacı da optimal birlik için tanımlanan koşullara sahip olmakla ilişkilidir. Bu bağlamda APB'ne dair tartışmaların bir kısmı bu noktaya odaklanarak, Avrupa'da bir optimal para birliği olup olmadığını sorgularlar.

APB yani Euro Bölgesi için yapılan çalışmalar genellikle, yukarıda aktarılan koşulların araştırılmasına dayanmaktadır. Euro Bölgesi'nin bir optimum para alanı olup olmadığı sorusu, optimum para alanı olmaya en çok yaklaşan ABD ve Kanada'da sürdürülen sabit kur sistemi ile karşılaştırmalara dayandırılarak cevaplandırılmaya çalışılmaktadır. Euro Bölgesi için yapılan çalışmalar, işgücü hareketliliği, göreceli fiyat sapmaları ve konjonktürün eş zamanlılığı konularında yoğunlaşmaktadır.

³¹ Frankel ve Rose'a (1996: 5) göre bir ülkenin diğeriyle daha fazla ticaret yapıyor olması onların konjonktürleri arasında bir benzerlik yaratacaktır. Bu durum Avrupa Topluluğu Komisyon raporlarında da açıkça kabul edilmektedir. Ancak Kenen, Eichengreen ve Krugman gibi yazarlar, ticaretin entegrasyon düzeyini artıracığını ve bunun sonucunda ülkelerin daha fazla uzmanlaşacağını vurgularlar. Bu yüzden artan uzmanlaşma düzeyinin uluslararası gelir ilişkilerini yani konjonktürel bağlantılarını azaltacağını beklemektedirler.

Bu durumda parasal birliklerin analizinde yararlanılan temel araç, Optimum Para Alanı teorisidir. Janáèková'a (2004: 7) göre Optimum Para Alanı teorisinin parasal birlik üyelerine nasıl fayda sağladığına dair kriterler, konjontürün eş zamanlılığı, asimetrik şoklara karşı direnç, ücret ve fiyat esnekliği ve işgücü hareketliliğini içermektedir. Teori, bir parasal birliğin başarısını belirleyen ana faktörlerden biri olarak, ülkeleri etkileyen şokların doğası ve sıklığını ele almaktadır. Ancak Avrupa ortak para alanı, sıkı bir optimum para alanı kriterleri uygulayıcısı değildir. Ancak ortak paranın tesis edilmesinin en basit amacı, asimetrik şokların kaynağını ortadan kaldırarak, katılımcı ülkeleri bir optimum para alanına daha yakın hale getirmektir (Rusek, 2011: 390). Yukarıda belirtilen farklı optimum para alanı kriterleri gözetilerek yapılan ampirik çalışmalar genellikle, Avrupa'nın henüz optimum bir para alanı olmaktan uzak olduğu sonucuna ulaşmaktadırlar. Ancak Eichengreen, Frankel ve Rose gibi bazı teorisyenler, süreç değerlendirmesi yapılırken belli kriterler hatalı değerlendirildiği için, bu sonuca ulaşıldığını belirtirler. Örneğin Frankel ve Rose (1996: 22) bir ülkenin parasal birliğe girişi için gereken kriterlerin, ülke birliğe girmeden önce değil, girdikten sonra yeterlilik sağlayabileceğine değinmişlerdir.

Rusek'e (2011: 390) göre Mundell'in görüşleri ve daha sonraki katkılar sayesinde, içsel optimal para alanı terimi Frankel ve Rose tarafından geliştirilerek Euro Bölgesi'nin kurulmasına hız kazandırılmıştır. Onların ortak para alanının kurulmasına dair analizleri, döviz kuru riskinin azalması ve artan fiyat saydamlığı nedeniyle finansal bağlantıların ve çok taraflı ticaretin artmasıyla sonuçlanır. Bu yoğunlaşma ve katılımcılar arasındaki artan çok taraflı ekonomik ilişkilerin hacmi, asimetrik şokların rolünü azaltarak ve simetrik şokların etkisini ve rolünü güçlendirerek onların çok taraflı bağımlılığını da artırır. Ortak bir paranın kullanımı katılımcı ülkeleri, optimum para alanına yakınlaştırır dolayısıyla optimum para alanı, içsel bir fenomendir. Bir başka deyişle ülkeler başlangıçta homojen bir grup olmasalar dahi parasal birliğe katılımı birlikte ekonomiler birbirine yakınsayacak ve parasal birlik optimuma yaklaşacaktır. Euro Bölgesi'nin kurulmasından sonra pek çok ekonomist tarafından içsel optimum para alanı fikri geliştirilmiştir. Optimum para alanı kriterleri ile Euro Bölgesi'ni değerlendirmek için yapılan Poloz (1990), Eichengreen (1991), Bayoumi ve Eichengreen (1993), Eichengreen (1993), De

Grauwe ve Vanhaverbeke (1993) gibi ampirik çalışmaların sonuçlarına aşağıda değinilmiştir.

Asimetrik şokların ölçeğini hesaplamak için oluşturulan bir yaklaşım, reel döviz kurunun değişkenliğine odaklanmaktadır. Çünkü görelî fiyatlardaki değişimler, diğer bölgeye göre bir bölgeyi etkileyen arz veya talepteki kaymayı ifade ederler. Poloz 1990 yılında Fransa, İtalya, İngiltere ve Almanya arasındaki ulusal reel döviz kuru ile Kanada içerisindeki bölgesel reel döviz kurunu karşılaştırır. Kanada bölgeleri arasındaki reel döviz kurunun, dört AT (Avrupa Topluluğu) ülkesi arasındakinden daha değişken olduğunu bulmuştur. Buna göre Eichengreen, Avrupa'nın optimum para alanı için Kanada'dan daha iyi bir aday olarak yorumlanabileceğini oysa bu reel kur değişkenliğinin, Kanada'daki bölgelerin uzmanlaşmış olmasından, Avrupa ülkelerininse farklı ekonomiler olmalarına rağmen benzer sektörlere sahip olmalarından kaynaklanabileceğini vurgulamıştır (Bayoumi ve Eichengreen, 1993; 196-197; Eichengreen, 1991: 2-4). Eichengreen (1991: 3-6), Poloz'un analizini tüketici fiyatları endeksini kullanarak dört ABD bölgesi ve on AT ülkesi için genişletir. Avrupa Topluluğu'ndaki reel döviz kurunun, ABD içerisindeki göre daha değişken olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Eichengreen (1991: 6-9) diğer bir analizinde Paris ve Düseldorf ile Toronto ve Montreal'deki reel hisse senedi fiyatlarının birlikte değişimlerini inceler, hisse senedi fiyatları, gerçekleşen ve beklenen kar oranlarının bugünkü değerini yansıtmalıdır. Eğer şoklar asimetrik ise karlar bir piyasada diğerine göre artacaktır. Toronto ve Montreal'deki reel hisse senedi fiyatları, Paris ve Düseldorf'daki reel hisse senedi fiyatlarına nazaran daha yakın birlikte hareket ettikleri bulunur. Paris ve Düseldorf arasındaki yakınsamanın kanıtı vardır ancak 1980 yılında bile bunlar arasındaki reel hisse senedi fiyatları oranı, Montreal ve Toronto'dakine kıyasla beş kat daha değişkendir.

Eichengreen tarafından vurgulanan görelî fiyatlar üzerine odaklanan yaklaşımların sınırı, şokların simetrisi ve düzenlemelerin hızı üzerine ortaya konulan bilgilerin birleştirilmesidir. İki bölgedeki reel hisse senedi fiyatları birlikte hareket ederse bu durum ya iki bölgenin aynı şokları tecrübe ettiğini ya da sermayenin getirisinin azaldığı bölgeden, getirinin arttığı bölgeye doğru hızla aktığını

gösterebilir. Benzer şekilde iki bölge ürünlerinin göreceli fiyatları çok küçük farklılıklar gösteriyorsa, bu durum ya onların ürün piyasalarının aynı arz ve talep sapmalarını tecrübe ettiklerini ya da üretim faktörlerinin fiyatlarının düştüğü bölgeden, fiyatlarının arttığı bölgeye doğru, böylece göreceli fiyat değişimlerini en aza indirerek, hızla yer değiştirdiklerini ifade edebilir (Bayoumi ve Eichengreen, 1993; 197).

Eichengreen, hem Avrupa hem de ABD için bölgesel işsizlik farklılıklarının zaman serileri modelini tahmin etmiştir. Tek tek AT ülkelerindeki işsizlik oranlarının, uzun dönemde AT ortalamasına yakınsama hızını incelemiş ve bulgularını ABD'deki bölgesel işsizlik oranlarının bir bütün olarak ABD için hesaplanan ortalamaya yakınsama hızını gösteren verilerle karşılaştırmıştır. Sonuçta ABD'deki bölgesel işsizlik oranlarının bir diğerine uyum sağlama kapasitesinin, Avrupa Topluluğu'ndaki ulusal işsizlik oranlarının uyum sağlama gücüne göre yüzde yirmi daha hızlı olduğunu göstermiştir (Bayoumi ve Eichengreen, 1993; 198). Daha yüksek işgücü hareketliliği, optimum para alanı oluşturma olasılığını artırır. Avrupa'da bunun daha düşük çıkma nedeni, yasal engeller, kamu politikaları ve Avrupa ülkelerinde kişi başı gelir düzeyi arası farklılıklar olabilir. Dolayısıyla ABD'de şoklara uyum sağlama kabiliyetinin daha yüksek olma nedeni işgücü hareketliliği gibi görünmektedir (Eichengreen, 1991: 9; Eichengreen, 1993: 155).

De Grauwe ve Vanhaverbeke (1993: 124-125) işgücü hareketliliğinin aynı ülkenin bölgeleri ve parasal birliğin bölgeleri düzeyinde, uyum sürecinde rol oynadığını iddia ederler. Bölgeler arasındaki reel döviz kuru esneklik derecesi, sınırlı olmasına rağmen o da uyum sürecinde rol alıyor gibi görünmektedir. Ayrıca asimetrik şokların meydana gelişinin bölgesel düzeyde ulusal düzeyden daha az olduğuna dair bir kanıt bulamamışlardır. Onlara göre bu bulgular iki farklı yoruma neden olacaktır. Bunlardan biri iyimser, diğeri ise kötümser olacaktır. İyimser görüş, gelecekte büyük uyum sorunları yaşanacağına dair korkular olmadan Avrupa'da parasal birliğe doğru gidişin olanaklı olmasıdır. Bu görüş, ekonomik entegrasyonun güçlenmesi sonucunda uyum maliyetlerinin azalarak asimetrik şokların oluş sıklığını azaltacak olmasına dayanır. Kötümser görüş ise bugün aynı ülkenin bölgeleri, Topluluk' daki ülkelerden daha fazla entegre olmasına rağmen bölgesel düzeyde

büyük asimetrik şokların yaşandığının gözlenmesine dayanır. Dolayısıyla ekonomik entegrasyonun güçlenmesi, asimetrik şokları daha az olası hale getirmeyecektir³²

1.4. Avrupa'da Parasal Birlik Süreci

Birleşik Avrupa fikri oldukça eskilere dayanan bir fikirdir. Bu fikri somutlaştırmaya dönük adımlar ise özellikle Birinci Dünya Savaşı sonrasında yoğunlaşmıştır. 1951 yılında Avrupa Kömür Çelik Topluluğu'nun kurulmasıyla bugün gelinen noktaya ulaşılmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında Avrupa bütünleşmesini hazırlayan nedenleri, siyasi ve ekonomik nedenler olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Siyasi nedenler, üç ülkenin siyasi hedefleri etrafında şekillenmiştir. Bunlar; Sovyetler Birliği'ne karşı güçlü bir ittifak arayan ABD, Almanya'yı tehdit olarak algılayan Fransa, kurtuluşun Avrupa bütünleşmesinde olduğunu düşünen ve güçlenmek için ABD'nin desteğine ihtiyaç duyan Batı Almanya'dır. Ekonomik nedenler ise kısacası savaştan sonra ciddi ekonomik sıkıntılar yaşayan Avrupa'yı bu dar boğazdan çıkarma isteği olarak ifade edilebilir (Özen, 2000: 50-52).

Tarih boyunca egemenliğin en önemli simgesi para olmuştur. Tarihte bir ülkenin hangi devletin vesayeti altında olduğunu anlamak için, o ülkede hangi hükümdarın adına para basıldığına bakılır. Egemenlik kavramı ile bu kadar yakın ilişki içinde bulunan para, AB içinde de bu açıdan oldukça önemli bir konu olmuştur. Maastricht Anlaşması ile AB'de tek para birimine geçilmesi hedefinin kabul edilmesi, ulusal egemenliğe karşı uluslar üstülüğün büyük zaferidir (Özen, 2000: 165).

Dorrucci ve diğerleri (2005: 228) çalışmalarında AB'deki entegrasyon sürecinin üç alt dönem ile ifade edilebileceğine yer vermişlerdir. Birinci dönem, 1957 Roma Anlaşması ile başlayıp, 1968 Temmuz'unda Gümrük Birliği'nin tamamlanmasına kadar geçen zaman dilimidir. Tüm kurumsal entegrasyon sürecinin yarısından fazlası bu zaman aralığında gerçekleştirilmiştir. Aslında 1968 Temmuz'unda teorik açıdan değerlendirildiğinde AB'nin bir gümrük birliğinden daha fazlası olduğu açıkça

³² Krugman'ın (1993: 249) bulguları da bu yöndedir. Entegre olmuş bir piyasanın bölgesel düzeyde daha fazla uzmanlaşmaya gideceğini ve bu uzmanlaşmanın kısa dönemli bölgesel istikrarsızlıkları artıracaklarını ifade eder. Ayrıca yüksek faktör hareketliliği olan entegre piyasalarda uzun dönem büyüme oranları, daha farklı olma eğilimindedir.

görülmektedir. İkinci dönem, 1970'lerin başı ile 1980'lerin ortalarına kadar geçen süre olarak tanımlanabilir. Bu dönemde 1979 Mart ayında Avrupa Para Sistemi'nin başlaması dışında kayda değer bir gelişme olmamıştır. Ağır işleyen bir entegrasyon süreci özelliği gösterir ve "Euro Şüpheliği" dönemi olarak adlandırılır. Üçüncü dönem ise nispeten daha yakın bir zaman aralığıdır ve bölgesel entegrasyonun önemli bir hızlanma göstermesi söz konusudur. Sonuç olarak, Euro Bölgesi'nin oluşumu tamamlanmıştır.

Avrupa Topluluğu'na üye ülkeler, ticaret önündeki tüm engelleri kaldırarak, yetersiz iç pazarları yerine daha geniş bir Topluluk pazarı oluşturarak, ticaret hacimlerini genişletmeyi hedeflemişlerdir. Ancak özellikle kurdaki dalgalanmaların ticareti sekteye uğratmaması, nispi fiyat değişimlerine dair bilgi akışının daha kolay sağlanması ve ekonomik şokların neden olabileceği makroekonomik sorunların azaltılabilmesi adına, kendi paraları arasında düzenli bir ilişki sağlamaya çalışmışlardır. Dolayısıyla üye ülkeler, Avrupa'da sorunsuz ve tam bir ekonomik entegrasyonun sadece, farklı paraların varlığı nedeniyle ortaya çıkması muhtemel sorunlardan kaçınılmasıyla mümkün olacağına inanmışlar ve 1960'ların sonundan itibaren parasal birlik oluşturma fikrini desteklemişlerdir.³³ Bu nedenle APB'ni oluşturan gelişmelere kısaca göz atmak, çalışma açısından aydınlatıcı olacaktır. Bu bölümde tarihsel olarak parasal birlik fikrinin doğuşu ve geçirilen evrelere yer verilecektir. Bu bağlamda parasal birlik oluşumu esnasında karşımıza çıkan mali kurallardan da bahsedilecektir.

Jean Monnet ve Robert Schuman, Avrupa Federasyonu'nun ilk adımını atan kurucu babalar olarak kabul edilirler. Visser'a (2004: 199-200) göre parasal birlik için en önemli nedenlerden biri, Ortak Tarım Politikaları'nı tehdit eden döviz kuru değişimlerinin 1960'lı yılların gündemine oturmuş olmasıdır. AET'de (Avrupa Ekonomik Topluluğu) tarımsal ürünler için ortak fiyat düzeylerinin belirlenmesi, döviz kuru değişimleri ile tarım ürünleri fiyatlarının tam olarak yeniden düzenlenmesi

³³ Jovanovic'e (2012: 36) göre parasal bütünleşme, sadece döviz kuru dalgalanması tehdidinden kurtulmak gibi ekonomik nedenlere dayandırılmaz. AEPB, ekonomik açıdan rasyonel olan bu nedenin yanında, katı politik nedenleri de ardında muhafaza etmektedir. Bu politik nedenlerin başında Almanya ve Fransa çekişmesi gelmektedir. 1990 yılında Almanya'nın yeniden birleşmesinin ardından Fransa'nın bu konudaki kaygıları gün yüzüne çıkmıştır. Fransa, tek Avrupa projesi içerisinde Almanya'yı uzunca bir süre durdurmak için çabalamıştır. Bu nedenle Avrupa'da ekonomik ve parasal birliğin yaratılması konusundaki endişeler nedeniyle Maastricht Anlaşması yapılmıştır.

anlamına gelmektedir. Fransız devalüasyonları ve Alman revalüasyonları, yapay bir döviz kuru yaratmıştır. Yasal kur ve yapay kur arasındaki fark, sınırlarda uygulanan vergilerden kaynaklanmaktadır. Fransa, tarımsal ihracat üzerine vergi koyarken Almanya sübvans etmiştir. Ancak bu uzlaş, tarımsal ürünler için oluşturulan ortak pazar fikriyle çelişmiştir. Bu durum AK'nu harekete geçirmiş ve 1970 yılında Werner Komitesi Raporu'nun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu rapor, ekonomik ve parasal birliğin şekillenmesi için bir planlama ortaya koymaktadır.³⁴

Kenen (1995: 5-7) ve Mayes ve El- Agra'a (2007: 208-211) göre 1980 yılında parasal birliğin tamamlanacağı taahhütüyle yola çıkan Werner Raporu (1970), üç aşamalı olarak gerçekleşecektir. Rapor, süreci oluşturacak ilk iki aşamayı detaylandırırken, üçüncü aşamadaki reformları da ele alır. 1971 yılında başlayan ilk aşama, üç sene olarak planlanmıştır ve özellikle parasal ve mali politikaların yakınsamasını, topluluk nezdinde ulusal politikaların şekillendirilmesini içerir. İkinci aşama ise döviz kuru dalgalanmalarını daraltmayı ve Topluluk ülkelerinin kısa dönemli ödemeler dengesi sorunlarını gidermeye dönük kredi sağlamak için Parasal İşbirliği Fonu kurulmasını içerir. Sonuç itibariyle nihai hedef, kuru geri çevrilemez bir şekilde sabitlemek ve Topluluk için bağımsız bir merkez bankası sistemi kurmaktır. Rapor, 1971 Şubat ayında Avrupa Topluluğu Konseyi tarafından uygun bulunmuş ve raporda önerilen stratejilerin uygulanmasına dönük adımlar atılmıştır. 1971 Smithsonian Anlaşması'nda ABD Dolar'ı için uygulanan kur bandı genişliği, 4,5 iken 1972 Mart ayında döviz kuru dalgalanmaları için oluşturulan çift taraflı kur bandı genişliği 2,25'e indirilerek, daraltılmıştır. Bir bant aralığında kurun dalgalanmasına izin verilmesi uygulamasına, "tüneldeki yılan" adı verilmektedir. 1973 yılının Mart ayında dalgalı kurdaki aşırı kaymalar, bu tüneli ortadan kaldırmıştır. 1973 yılının Nisan ayında ise AT Konseyi, rapor doğrultusunda Avrupa Parasal İşbirliği Fonu'nu kurmuştur. Ancak alınan tüm bu kararlar ve uygulamaların hemen sonrasında dünya

³⁴ Kenen'a (1995: 3) göre ise parasal birliğin oluşumuna dönük ilk fikir, Batı Avrupa'da parasal işbirliğinin konuşulmasıyla Avrupa Topluluğu'nun kurulmasından çok daha önce başlar. 1950'li yıllarda kurulan Avrupa Ödeme Birliği, Batı Avrupa içerisinde çok taraflı ticaret ve ödemeleri şekillendirerek ve 1958 sonunda ulaşılan parasal konvertibilitenin çerçevesini çizerek, parasal işbirliğini başlatmıştır. Mulas-Granados'a (2006: 95-96) göre Avrupa'da parasal birlik fikrinin doğması ve şekillenmesi, uzun bir süreçtir. Parasal birlik projesi, ilk kez Werner Raporu ile 1969 yılında konuşulmaya başlanmıştır. Mayes ve El-Agra'a (2007:208) ve Kotil ve diğerleride (2009: 29) benzer bir fikri savunarak, Bretton Woods sistemi yıkıldıktan sonra 1960'lı yıllarda üst üste yaşanan birçok olayın vahim sonuçlarından kaçınmak için Avrupa Topluluğu'nun lokal bir istikrar mekanizması arayışına girdiğini ve 1969 Hague Zirvesi'nde alınan bir kararla Avrupa Topluluğu'nu tam teşekküllü bir ekonomik ve parasal birliğe dönüştürmek için Werner başkanlığında bir komite oluşturulduğunu ifade etmiştir.

ekonomisinde meydana gelen sorunlar nedeniyle, Topluluk ülkeleri arasında beklenen yakınsama yerini ülkeler arası ıraksamaya bırakmıştır. Dolayısıyla rapor doğrultusunda uygulanması beklenen aşamaların tamamlanamamış olmasının nedeni, verilen taahhütlerin eksikliği veya bunlarla ilgili başarısızlıklar değil, Nixon Şoku, petrol krizi ve topluluktaki genişleme şoku olarak gösterilmektedir. Tüm bu gelişmeler eşliğinde Smithsonian Anlaşması ile getirilen ve raporla revize edilen kur aralığı, Lira, Sterlin ve Frang tarafından tutturulamamış ve anlaşma bozulmuştur. Bu süreçte ülkelerdeki enflasyon oranları artmış ve işsizlik oranları farklı düzeylerde ve hızlarda artmış ve Avrupa reformları bir kenara bırakarak, mevcut sorunlarla baş etmeye çabalamıştır. Sonuç olarak Werner Raporu gündemden kalkmıştır. Fakat Avrupa'da parasal istikrar ihtiyacının devam etmesi sonucunda Almanya ve Fransa'nın önerileriyle APS (Avrupa Para Sistemi³⁵/ European Monetary System-EMS), 1979 yılında kurulmuştur. Dorrucchi ve diğerlerine (2005: 232) göre de 1971 ve 1979 arasında döviz kuru mekanizmasının yaratılmasına dönük çabalar, 1973 petrol krizi ve ardı sıra gelen ciddi daralma sürecinden ötürü başarısız olmuştur. 1979 ve 1987 yılları arasında ise döviz kuru mekanizması kurulmuş ve sık tekrarlanan düzenlemelerle yumuşak bir yapıda sürdürülmüştür.

Frankel, Phillips ve Chinn (1993: 302-303), Dorrucchi ve diğerleri (2005: 232) ve Mulas - Granados'a (2006: 93-94) göre 1986 yılında oluşturulan Tek Avrupa Hareketi ile AB için mal, hizmet ve üretim faktörlerinin serbest dolaşımının sağlanacağı iç pazarın tamamlanması için 1992 yılı son tarih olarak ortaya konulmuştur. Bununla beraber finansal piyasa entegrasyonunun gerçekleşmesi ve sistemin devam ettirilmesine dönük yeni reformların ön plana çıkarılması hedeflenmiş ve böylece daha katı hale gelen döviz kuru sisteminin parasal birliğe giden yolu güçlendirmesi umudu doğmuştur. 1987 yılının Ocak ayında Döviz Kuru Mekanizması yeniden düzenlenmiş, Fransa ve İtalya döviz kuru yönetimlerini

³⁵ Kenen (1995: 6-10), Visser (2004: 199-200), Mulas- Granados (2006: 96-97) ve Mayes ve El – Agraa'ya (2007: 210-212) göre APS, yönetimli döviz kurları için disiplinin var olduğu bir AT para alanının yaratılmasıyla ilgilidir. Bu disiplin, Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (European Exchange Rate Mechanism-ERM) olarak bilinir. APS'nin döviz kuru mekanizmasına katılan her ülke, paraların çeşitli ikilileri için tanımlanan merkezi oranlardaki bantlar içerisinde döviz kurunu tutmakla yükümlüdür. Eğer bant sınırına ulaşırsa, kurdaki daha ileri bir hareketi engellemek için döviz piyasalarına müdahale edilmelidir. Dolayısıyla APS, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'ne giden bir yol yaratmasına rağmen, bir ekonomik ve parasal birlik değildir. Bu anlamda ortak merkez bankası, geri çevrilemez olarak sabitlenmiş kurlarla ilgilenmemiştir. Ayrıca özellikle Fransızlar'ın APS'nin asimetrik özelliklerini vurgulaması ve sistemin Alman parasal gücüne dayandırılması bir takım rahatsızlıklar doğurmuştur. Bunun üzerine Avrupa'da parasal birliğin inşaa edilmesi ile ilgili adımlar hızlanmış ve Delors raporu hazırlanmıştır.

değiştirdiklerini ilan etmişlerdir. 1987 Eylül ayı ve 1992 Aralık ayı arasında katı Döviz Kuru Mekanizması'na geçilmiştir. 1987 Eylül ayında, merkez bankaları başkanlarından oluşan komite, Döviz Kuru Mekanizması' nın belli müdahalelerle güçlendirilebileceğini kabul etmişlerdir. 1988 Haziran ayında yapılan Hanover Zirvesi'nde İngiltere, Avrupa Merkez Bankası (AMB) ve tek para önerilerini ret etmiştir. 1989 yılının Nisan ayında Delors başkanlığındaki komite tarafından Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği (AEPB) için takip edilecek yol haritasına dair bir rapor hazırlanmış ve geçiş süreci üç aşamalı olarak planlanmıştır.

Delors Raporu, ekonomik ve parasal birliğe geçişin tek bir süreç olarak görülmesini ancak nihai amaca ulaşmak için bu sürecin aşamalı olarak gerçekleştirilmesi gerektiğini vurgular. Werner Raporu gibi üç aşamalı olarak tasarlanan raporda, her bir aşama ve bunlar arasındaki ilişkiler daha belirgindir. Raporun birinci aşaması, sürecin başlatılması olarak yorumlanır ve hem parasal alanda hem de mali alanda bazı değişiklik tasarılarından oluşur. Parasal alanda; finansal entegrasyona dair tüm engellerin kaldırılması, Avrupa Para Birimi'nin (ECU) özel kullanımı için engellerin kaldırılması, tüm AT paralarının Avrupa Döviz Kuru Mekanizması'na dahil edilmesi ve para politikasının değerlendirilmesi hususunda merkez bankası yöneticilerinden oluşan bir komiteye yer verilmesini amaçlar. Maliye alanında ise maliye politikası konusunda koordinasyonun sağlanmasına dönük bir rehber oluşturulması ve üye devletlerin bütçe davranışlarının uyumlu hale getirilmesini amaçlar. Raporun ikinci aşaması, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin (AMBS) kurulmasını ve var olan AT para kurumlarının fonksiyonlarının bu sisteme transfer edilmesini öncelikli amaç olarak ele alır. Ayrıca ulusal otoritelerin para politikası kararları almayı bırakmalarını ve döviz kuru marjının daraltılmasını hedefler. Üçüncü aşamada ise geri çevrilemez sabit kura geçilmesi ile tek bir AT parasının ulusal paraların yerini alması, tüm para politikası kararlarının AMBS'ne bırakılması, ulusal bütçe açıklarını sınırlandırmak için bağlayıcı kurallar yaratılması ve ECU'nun dolaşıma çıkması amaçlanır. Tüm üye ülkeler, 1989 yılında raporu onaylar ve ilk aşamanın başlaması için 1 Temmuz 1990 tarihini kabul ederler. 1994 yılında başlaması tasarlanan ikinci aşama ile Maastricht Anlaşması'nın kriterleri önem kazanır.³⁶ Rapordaki önerilerin belirlenen tarihlerde gerçekleşmesine ilişkin

³⁶ Kenen'a (1995: 14- 15) göre hem Werner Raporu hem de Delors raporu, parasal birlik için gerekli şartları sıralarken, üç temel şarta odaklanmışlardır. Bunlar; paraların konvertibilitesi, geri çevrilemez sabit kur ve

olarak, süreç içerisinde ülkelerin itirazları söz konusu olmuş, bazıları bir an önce AMB'nin kurulmasını ve para politikasına dair tüm yetkilerin bu kuruma transferini savunurken, bazıları yetki transferinden önce ülkeler arası yakınsamanın tamamlanması gerekliliğini savunmuştur. Sonuç itibariyle eğer 1997 yılında on iki AT ülkesinin yedi tanesi Maastricht Anlaşması'nda ortaya konulan beş yakınsama kriterini sağlayabilirse, tek paranın takdiminin gerçekleştirileceğine karar verilmiştir. Ancak bu mümkün olmamış ve üçüncü aşamanın başlaması, 1998 yılında on bir AT ülkesinin bu koşulları sağlayacağına inanılması sonucunda 1999 yılında gerçekleşmiştir³⁷ (Frankel, Phillips ve Chinn, 1993: 302-304; Kenen, 1995: 11-20; Mayes ve El- Agra, 2007: 212-216; Mulas-Granados, 2005: 95-97 ve Visser, 2004: 201-203).

Bir parasal birliğin şekillenmesi tartışmalarında merkez de yer alan iki mesele, reel ve nominal yakınsamadır. Parasal birliğin, en azından uzun dönemde enflasyon oranlarının yakınsamasını sağlayacağı açıktır. Aslında enflasyon oranları, geniş bir aralıkta dağılmasına rağmen, hem enflasyon hem de para politikasının yakınsaması, 1982 yılından beri APS'nin bir özelliğidir. Ancak Canarella, Miller ve Pollard (2011: 330-331) tarafından yapılan ampirik çalışmada on iki Euro Bölgesi ülkesi için reel faiz oranları, enflasyon oranları ve nominal faiz oranları arasında yakınsama olup olmadığını araştırılır ve sonuç olarak bu değişkenlerin ancak birkaç ülkede birbirine yakınsadığı, ülkelerin çoğunda ise ıraksama meydana geldiği bulunur. Diğer yandan reel yakınsamanın daha derin ekonomik entegrasyonun bir sonucu veya ön koşulu olup olmadığı, açık değildir. Maastricht Anlaşması, bir ülke ekonomik ve parasal birliğe girmeden önce belli bir düzeyde yakınsamaya ihtiyaç

finansal liberalizasyondur. Tüm bunların benimsenmesi, ortak ve tek bir para politikası ihtiyacını da ortaya çıkarmaktadır. Ancak ekonomik dengesizliklerden kaçınmak için ek önlemler alınmalıdır: Rekabet politikalarının güçlendirilmesi, kaynak tahsisine yardımcı olacak ortak politikaların yapılması ve makroekonomik politika koordinasyonunun özellikle bütçe alanındaki bağlayıcı kurallarla yapılması gerekir. Özellikle koordine edilmemiş ve farklı bütçe politikaları, parasal istikrarın kuyusunu kazacaktır. Bu nedenle reel ve finansal sektörlerdeki dengesizliklerden korunmak için Topluluk nezdinde bir maliye politikasının kurulabilmesi ancak ulusal bütçe politikalarının koordine edilmesi ile gerçekleştirilebilecektir. Bu bağlamda sürdürülen çalışmalar, güçlendirilmiş önerileri karşımıza çıkarmaktadır. Topluluk üyelerinin bütçe açıklarına üst limit getirme, topluluk parası cinsinden olmayan para cinslerinden dış borcu sınırlandırma ve hükümet tahvilleri satışı için açık piyasaların tercih edilmesi bu öneriler arasındadır. Bu öneriler açıktır ki, Maastricht Anlaşması'nın yolunu açmıştır.

³⁷ 1992 yılında bu beş yakınsama kriterini sağlayan sadece iki ülke vardır: Fransa ve Lüksemburg. 1996 yılının sonunda bu pozisyon daha da kötüleşmiş ve kriterleri sağlayan tek ülke, Lüksemburg olmuştur. Sadece iki yıl sonra AMB kurulmuş, 11 üye ülke yeterlilikleri sağlamış ve parasal birliğe katılıma gönüllü olmuşlardır (Mayes ve El- Agra, 2007: 215-216; 224-225; Prokopijević, 2010: 371).

duyulduğunu açıkça belirtmektedir. Anlaşma yakınsamayı tanımlamak için şu kavramları kullanmıştır: Enflasyon oranları, uzun dönem faiz oranları, mali pozisyon ve döviz kuru mekanizmasının dalgalanması. Bu durumda iki karşıt görüş vardır. Görüşlerden biri, daha fazla ekonomik entegrasyondan sağlanacak temel güçlere vurgu yapmaktadır. Bu tür bir güç, yeni faaliyetlerin yerleşimi için kurulu bir altyapısı ve diğer pozitif dışsal ekonomileri olan hayli endüstrileşmiş bir merkezin çekiciliği olabilir. Karşıt görüş ise daha fazla ekonomik ve parasal entegrasyonun, daha fazla reel yakınsamaya yol açma olasılığına odaklanmaktadır (Masson ve Taylor, 1993: 29-30). Dolayısıyla entegrasyonun artması mı reel yakınsamayı sağlar yoksa entegrasyonun artmasından önce reel yakınsama sağlanmalı mıdır şeklinde iki farklı görüş bulunmaktadır. Ancak Avrupa'daki parasal birlik oluşumunda öne çıkan görüş, ikincisi olmuştur.³⁸

1991 Aralık ayında Maastricht' de, Ocak 1994' de "Avrupa Para Enstitüsü" nün kurulacağı ve Ocak 1999' da tam parasal birliğe geçileceğine dair anlaşmaya varılmıştır. Gerçekleştirilecek dönüşümün hızına dair açıkça iki temel seçenek vardır. Dönüşüm ya hızlı olacaktır ya da yavaş. Ayrıca üçüncü bir alternatiften daha bahsedilmektedir. Çekirdek ülkeler hızlı bir şekilde parasal birliğe geçerken, geri kalan ülkelerin parasal birliğe girişi daha yavaş gerçekleştirilebilir. Maastricht Anlaşması, bu ara öneriyi ele alır gibi görünmektedir. Anlaşmanın enflasyon, hükümet borçları, uzun dönem faiz oranları ile ilgili kriterleri, çekirdek ülke grubu tarafından rahatlıkla karşılanabilirken, özellikle Yunanistan ve Portekiz gibi ülkeler için bunları karşılamak daha zor olacaktır. Dönüşüm aşamasını tehdit edebilecek istikrarsızlığın da en az iki kaynağı vardır. Bunlardan birincisi, para ikamesinden³⁹ diğeri ise spekülasyon ataklarından kaynaklanacaktır. (Masson ve Taylor, 1993: 33-34).

Ekonomik ve parasal birliğin kurucu sözleşmesi olan Maastricht Anlaşması, 1992 yılında imzalanmış, 1993 yılında yürürlüğe girmiştir. Böylece Avrupa Birliği

³⁸ O'Rourke (1999: 134) çalışmasında Avrupa'da 1987 ve 1993 arasında topluluğun bölgesel dengesizliklerini gidermek için yardım programlarının yanı sıra reformların gerçekleştirilmesine dönük olarak yapısal fonların iki katına çıkartıldığını ifade eder. Ayrıca 1992 yılında bir Birleşme Fonu kurulduğunu ve dört tane AT ülkesinin bu fonlardan faydalandığını ekler. Buna göre 1992 yılında tamamlanması öngörülen ortak iç pazar projesi bir reel entegrasyon, Maastricht Anlaşması ise bir parasal entegrasyon olarak ifade edilmektedir.

³⁹ Giovannini (1991: 12-13) çalışmasında birçok paranın yerine tek bir parayı ikame etme hedefi taşıyan politik bir projenin sorunlarını tartışır. Burada özellikle vurguladığı sorun, dönüşüm oranlarını seçecek hükümetlerin, belli saiklerle yaptıkları seçimlerde yanılmaları sonucunda ortaya çıkacak maliyetlerdir.

(AB) kurulmuş ve 1999 yılında parasal birliğin kuruluşu ile süreç tamamlanmıştır. Maastricht Anlaşması ile tanımlanan parasal birliğe giriş kriterlerine⁴⁰ bakıldığında, parasal birliği oluşturan ülkelerin homojen bir grup oldukları düşünülmektedir. Ancak parasal birliğe katılımı artırmak, politik açıdan büyük önem arz ettiğinden getirilen bu kriterlerin uygulanmasında büyük esneklikler olduğu ve her türlü boşluktan faydalanıldığı görülmektedir. APB⁴¹ aslında Almanya ve onun birkaç yakın komşusu tarafından kurulmak istenmiştir. Bu nedenle, bu ülkelere parasal birliğin çekirdek ülkeleri denilmektedir. Fakat bu ülkelerin yanında bazı Akdeniz ülkelerinin de parasal birlikte bulunması arzu edilmiş⁴² ve bunların da katılımıyla on bir üye ülkeye sahip olarak 1999 yılında kurulmuştur ve kuruluşundan iki yıl sonra 2001 yılında birliğe Yunanistan'da dahil edilmiştir. Aslında bu süreçten de gözlemlenebileceği gibi APB, iki ülke grubunun katılımıyla oluşmuştur. Kurucu olarak nitelenen, yapısal olarak gelişmiş ülke kategorisinde yer alan çekirdek ülkeler ve katılımı artırarak politik ve ekonomik açıdan başarılı sayılmak adına parasal birlikte yer alması istenen, yapısal olarak gelişmekte olan ülke kategorisinde olan ya da büyük ekonomiler olmalarına rağmen zamanla rekabet güçlerini kaybetmeye başlayan çevre ülkeler. Sonuç olarak, Prokopijević'e (2010: 369) göre Almanya, Avusturya, Belçika veya Hollanda gibi ülkeler daha istikrarlı paralara sahipken, Akdeniz ülkeleri enflasyonist paralarıyla ün salmışlardır. Böylece yeni doğan para birimi, istikrarlı ve enflasyonist paralar arasında bir uzlaşma olarak değerlendirilmelidir.

Parasal birlik, teknik olarak, 1999 yılı Ocak ayında Euro'nun tek ve ortak Avrupa parası olarak uygulamaya konması ile gerçekleştirilmiş ve para politikasına

⁴⁰ Maastricht Anlaşması'nın kriterleri, beş tanedir. Enflasyon oranları ile ilgili olan kriter; bir ülkenin enflasyon oranı, en düşük enflasyon oranlarına sahip üç ülkenin ortalamasından %1,5 daha fazla olamaz. Faiz oranları ile ilgili kriter; uzun dönemli devlet tahvillerinin faiz oranları, en düşük oranlara sahip üç ülkenin ortalamasından %2 daha fazla olamaz. Bütçe kriteri, merkezi hükümet bütçe açığı, GSYH'nın %3'ünü geçemez. Borç kriteri, kamu borcu-GSYH oranı % 60'ın altında olmalıdır. Kur kriteri, ulusal para 2,25 aralığında dalgalanmalıdır. Ayrıca ilk iki yıl Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizması, dar dalgalanma aralığında kalmalı ve aynı dönemde diğer üyelere karşı devalüasyon yapılmamalıdır.

⁴¹ APB (EMU) kısaltması hem Avrupa Parasal Birliği kısaltması olarak hem de ekonomik ve parasal birlik kısaltması olarak kullanılmaktadır. Bu doğal bir durumdur, çünkü ekonomik ve parasal birliğin en geniş hali, AB'nin parasal birliğinde vücut bulmuştur (El- Agra, 2007: 193).

⁴² Bu duruma dair iki görüş vardır. Bunlardan biri, taç giyme teorisidir ve başlangıçta sadece küçük ve nispeten homojen olan bir çekirdek ülke grubunun, birliğe üye olmasını kabul eden görüştür. Gerekli olan rekabet gücüne ulaşan ülkeler zamanla birliğe kabul edilebilirler. Bir başka deyişle ekonomik ve parasal birliğe üyelik, gerçek bir yakınsama sürecinin son parlak adımı olmalıdır. İkincisi ise lokomotif teorisidir ve mümkün olduğu kadar kapsayıcı bir klüp olunması fikrini savunur. Çünkü üye ülkeler, daha etkin rekabet ihtiyacına dönük olarak gerçekleştirecek reformlar konusunda birbirlerini zorlayarak hareket edeceklerdir. Bu durumda kabul gören lokomotif teori olmuştur (Cohen, 2012: 691).

dair yetkiler, AMB'na devredilmiştir. Bir başka deyişle bu ülkeler, para politikasını uluslararası AMB aracılığıyla ortaklaşa belirlerler (Enders ve diğerleri, 2012: 2; Rose, 2006: 1). Parasal birliğe, on beş AB ülkesi içerisinde bulunan İngiltere, Danimarka, Yunanistan ve İsveç dışındaki AB üyeleri katılmıştır.⁴³ 2002 yılında Yunanistan bu kriterleri karşılayarak ortak para sistemine katılmış ve Euro Bölgesi üye sayısı on ikiye çıkmıştır.⁴⁴ Rose, 2006 yılında yazdığı makalede üye sayısının zamanla artması beklendiğinden ve özellikle 2004 sonrasında AB'ye üyeliği kabul edilen ülkelerin giriş koşullarını sağlayabileceğinden bahsetmiştir. 2014 yılında üyeliği kesinleşen Litvanya ile birlikte sayıları bugün on sekizi bulmuştur.

AT, politik, ideolojik, ekonomik olarak etkin ve 1997 sonrasında Blair'in etkisiyle mümkün olduğu kadar sosyal olarak da faydalı bir gruplaşma olarak ifade edilir. Ancak AB'nin amacının Smithian veya Hayekian bir serbest piyasa ütopyası veya amacı sadece fiyat istikrarı olan Monetarist tek bir para alanı olan ekonomik ve parasal bir birlik olduğunu inkar etmek zor olacaktır. AT'nin artan ticari bağımlılık, sermaye hareketliliği veya kriz olasılığı ile mücadele için sunulmuş olması, Monetarizm için yabancı bir mantık değildir. Maastricht Anlaşması ile yaratılan tek merkez bankası, bu mantığı açıkça ortaya koymaktadır. AMB, piyasanın kaynak tahsisini de içeren işlevlerini yürütürken tek gerçek amacı, fiyat istikrarını sağlamaktır. Borç ve bütçe açığı üzerine konulan kriterler, ücretleri baskılamayı, enflasyonu engellemeyi ve yeterli işsizlik düzeyini sürdürmeyi amaçlamaktadır. Hükümetler, hala bütçe ve maliye politikasını kontrol altında tuttuğu için İstikrar ve Büyüme Pakti (İBP), her yıl için bütçe açığına %3 sınırının uygulanmasını zorunlu kılar. Böylece borç alarak yeniden enflasyon yaratılmasını engellemektedir. Bu nedenle AEPB, piyasanın sosyal regülasyonuna karşı olan Neoliberal ve Monetarist görüşün özünü içerir (Moss, 2005: 6-7). Keynesyen görüş ise ücret itişli enflasyonun engellenmesi ve mali dengenin sağlanmasına odaklanmıştır. Ancak bu görüş gerçek hayatta uygulama alanı olarak sadece Fransa'da değişken şekillerde kabul görmüştür. Tüketici harcamalarını artırmaktan çok, iş yaşamının sübvansede edilmesi ve enflasyonu kontrol altında tutma amacıyla çalışan Monetarist merkez bankalarının bulunduğu Almanya, Belçika ve İtalya'da bu görüş yaygınlaşmamıştır

⁴³ Hem İsveç hem de Danimarka, referandumla üyeliği ret etmişlerdir. Ayrıca Euro İngiltere'de de pek popüler olamamıştır (Visser, 2004: 208; Rose, 2006: 2).

⁴⁴ Aslında kriterler sağlanamamıştır. Sonraki bölümlerde değinilecektir.

(Moss, 2005: 33). Sonuç itibariyle parasal istikrar, Avrupa’da ekonomi politikasının en temel amacı olmuş ve düşük büyüme, yüksek işsizlik dönemini sonlandırmıştır⁴⁵. Ancak Avrupa vatandaşları ekonomik entegrasyon için yüksek bedellere katlanmışlardır (Friedman, 2005: 194).

Avrupa’daki ekonomik ve parasal birliğin parasal yanı, yeni kurumları ve tek para politikası ile güçlü bir yasal temel şeklinde inşaa edilmiştir. Diğer yandan ekonomik yanı, İBP tarafından düzenlenen bir dizi süreç aracılığıyla üye ülkeler arasında yumuşak bir koordinasyona dayandırılmıştır (Mayes ve El – Agra, 2007: 225). Dolayısıyla yumuşak bir koordinasyon aracılığıyla sürdürülen maliye politikası ayağı, üye ülkelerin birçok kez kendi çıkarları doğrultusunda hareket ederek, ortak çıkarın hiçe sayılmasına neden olmuştur. Euro Bölgesi’nde maliye politikasına dair atılan adımlar ve özellikle Almanya’nın para politikası konusundaki baskılarına aşağıdaki başlıklarda yer verilerek, Maastricht Anlaşması’ndan 2013 yılına kadar uygulamaya konulan mali kurallara değinilecektir.

⁴⁵ Norén (2009: 52) çalışmasında, parasal birliğin işgücü piyasası değişiklikleri, girişimcilik ve yeniliklerdeki artışlar aracılığıyla ekonomik büyümeyi artırılacağına dair verdiği politika vaatlerine rağmen, AEPB’nde beklenenin olmadığını, üye ülkelerin büyüme ve işsizlik hadlerinin hayal kırıklığı yarattığını belirtmektedir. Bunun nedeni olarak da Avrupa ekonomilerindeki katılıklar kadar, mali çabaların olumsuz sonuçlarını göstermektedir.

2. EURO KRİZİ VE PARASAL BİRLİK ÜLKELERİNDE YAŞANAN ÇIKMAZLAR

2.1. Giriş

Bu bölümde, parasal birliğe yol gösterici niteliğe sahip olan Maastricht Anlaşması ile getirilen mali kurallara ve bunların yetersiz kaldığı düşünülen durumlarda alınan ek önlemlere ve ülkelerin bunlara verdiği tepkilere yer verilecektir. Ayrıca kriz sürecinde alınan önlemler ve kurumsallaşan yeni önerilere değinilerek, bunların Avrupa Ekonomisi ve krizden çıkışa ne kadar hizmet ettikleri tartışılacaktır. Maastricht Anlaşması ile getirilen iki temel mali kurala önceki bölümde de değinilmiştir. Ancak süreç analiz edilirken gerek bu kurallar gerekse sonradan alınan önlemlerin birbirini izlediği, ancak aslında radikal değişikliklerin gerçekleşmediği dikkat çekmektedir. Gerçek adı Avrupa Birliği Anlaşması olan Maastricht Anlaşması ve sonrasında mali alan için getirilen kuralların uygulanmasına dair yaptırımların her zaman zayıf kaldığı ve bu kuralların bağlayıcı olarak nitelendirilmelerine rağmen zaman zaman rahatlıkla delinebildikleri gözlenmektedir.

Parasal birlikler içerisinde maliye politikası konusunda en azından belli bir düzeyde koordinasyona ulaşma ihtiyacı⁴⁶ duyulmasına rağmen, ülkelerin bu alanda, genelde kendi politikalarını oluşturduklarını düşünmek mümkündür. Masson ve Taylor'a (1993: 21) göre bir parasal birlik içerisinde üye ülkelerin para politikasının bağımsız olması imkansızdır. Bu durum maliye politikası için geçerli değildir. Eğer hükümetin borçlanabilmesi için gelişmiş bir finansal piyasa varsa, parasal finansmana başvurmalarının gereği kalmayacaktır. Bu nedenle çoğu zaman, bağımsız ve farklı maliye politikasının parasal koşullara zarar vermeyeceği iddia

⁴⁶ Mayes'e (2007: 230) göre parasal birliklerde mali politikalarda koordinasyon ihtiyacı duyulmasının ardındaki neden, ortak para politikası uygulanmasıdır. Tek bir ekonomi için uygun olan bir para politikası, bir diğer ekonomi için sorun teşkil edebilir. Euro Bölgesi'nde ortalama deneyimlere dayanan bir politikanın, etkin olma şansı düşüktür. Sorun daha karmaşıktır. Philips Eğrisi'nde içerilen ekonomik ilişkiler doğrusal değil, asimetriktir. Bir başka deyişle düşük işsizlik veya pozitif çıktı boşluğu, güçlü bir enflasyonist baskı yaratır. Ancak aynı boyuttaki yüksek bir işsizlik veya negatif çıktı boşluğu, daha düşük deflasyonist bir baskı yaratır. Bu bakımdan mali politikalar, para politikasının farklı etkilerini dengelemesi açısından ele alınmalıdır. Neck ve Sturm (2008: 5) ve Wickens'e (2010:352-353) göre, tüm ülkeler için uygulanan ortak bir para politikası, AMB'nın tüm Euro Bölgesi ülkeleri için tek bir nominal faiz oranı kullanması demektir. Ancak bu durum, Yunanistan, İspanya ve İrlanda gibi yüksek enflasyona sahip ülkelerde reel faiz oranlarını düşürürken, Almanya gibi daha düşük enflasyon oranlarının olduğu ülkelerde, reel faizin daha yüksek gerçekleşmesine neden olur. Daha düşük reel faiz, ekonomik aktiviteyi teşvik ederek, ülke içi enflasyonu daha da artırır. Böylece Euro Bölgesi enflasyonu, hedeflenen kadar olabirirken, tek tek ülkelerin enflasyon oranları farklılaşacaktır.

edilebilir. Fakat süreci sekteye uğratacak bir tehlike mevcuttur. Eğer hükümetler aldıkları yüklü borçların servislerini sürdüremez veya makul maliyetlerle borç alamazlarsa, bu bir tehlike yaratır. Çünkü bunun sonucunda borcun parasallaştırılması veya para yaratarak açığın finanse edilmesi için merkez bankasına baskı yapılabilir. Bahsi geçen şartlar altında bir merkez bankası, güvenilir şekilde fiyat istikrarını sağlayacağını taahhüt edemez ve özel sektör beklentilerine enflasyonu dahil edebilir. İşçiler daha yüksek ücret talebinde bulunurken, hükümetin piyasadan borçlanması esnasında (ekonomik aktörlerin enflasyonu hesaba katmasından ötürü) daha yüksek faiz oranları ile karşılaşması söz konusu olabilir. Neticede istikrarlı bir paranın taşıdığı tüm avantajlar, kaybedilebilir. Bu nedenle parasal birliklerde maliye politikasının rolü bu bağlamda değerlendirilmelidir.

Bu bölümde daha sonra Avrupa için genel bir durum değerlendirilmesi yapılarak, sorun yaşayan ülkelerin bu sorunları neden yaşadıklarına yer verilecektir. Bu değerlendirme sürecinde çarpıcı olan ise bazı ülkelerin krizden kaçınmak için aldıkları önlemlerin sorunlarını derinleştirmesi, bazılarının ise 2000'lerin başlarına dek çözmeleri gereken yapısal sorunları konusunda geç kalmış olmalarıdır. Avrupa ülkelerinin sorun yaşamasının ardında yatan özel nedenler ne olursa olsun, önemsenmesi gereken temel gerçek, bu ülkelere duyulan güvenin yitirilmiş olmasıdır. Bu durum onların borçlanma maliyetlerini artırarak, mevcut sorunlarını yönetmek veya çözmek konusunda başarısız olmalarına neden olmuştur. Sonuç itibariyle yaşanan krizin ardındaki endişe, kamu maliyesindeki sorunlardan veya maliye politikalarındaki farklılıklardan kaynaklanmış ve zincirleme bir etki yaratarak yeniden borçlanma maliyetlerini tetikleyerek, borç servislerinin yürütülemeyeceği beklentisi yaratmıştır.

2.2. Parasal Birlik Sonrası Gelişmeler ve Maliye Politikası:

Parasal birliklerde maliye politikası tartışmaları, iki açıdan ele alınmaktadır. Bunlardan birincisi, parasal birlik üyesi ülkelerin ekonomik istikrarı sağlamak için kullanabilecekleri iki temel politikanın birinden gönüllü olarak vazgeçmeleriyle ilgilidir. Kural olarak tam parasal birliklerde ortak bir merkez bankası, tek paraya ilişkin kararları alarak uygulamakla yükümlüdür. Bu durum tek tek ülkelerin içerisinde bulundukları ekonomik koşulların ihmal edilmesi sonucunu doğurur. En

azından homojen ülkeler grubu tarafından oluşturulmayan parasal birliklerde bu risk mevcuttur. Her ne kadar tam bir parasal birliğe katılma koşulları, ülke ekonomilerinin birbirine yakınsayacağı fikrini doğursa da, parasal birliğe katılımı beraber bu kuralların takibinin bırakılması veya kuralların terk edilmesinin engellenememesi, birlik üyesi olmanın tetikleyeceği uzmanlaşma ile farklı endüstriyel yapıların doğması ve ülkelerin tarihsel ve kültürel farklılıkları gibi durumlar tersi bir sonuç yaratabilirler. Bu nedenle bir merkez bankasının tüm ülkeler için her zaman doğru politikaları kurgulayıp, uygulaması olanak dışı görünmektedir. Bu durumda üye ülkeler, ekonomik istikrarı sağlamak için kullanabilecekleri politikalardan birini kaybetmektedirler. Ekonomik istikrar amacına yönelik olarak kullanılabilecek tek politika, maliye politikası olmaktadır. Ancak maliye politikasının tümüyle üye ülkenin ellerine bırakılması, birlik içerisindeki ekonomik hedeflerden sapmalara neden olabilir. Bu durum parasal birlik içerisindeki maliye politikaları açısından ele alınan ikinci hususu işaret etmektedir. Bu noktada üye ülkeler arasında politika koordinasyonunun sağlanmasının önemi vurgulanmaktadır. Politika koordinasyonunu sağlamak için üye ülkelerin uyması gereken ortak mali kurallar tanımlanması ve devamında bu kurallara uymak konusunda yaptırımlar getirilmesi gerekli görülmektedir. Bir ülkenin maliye politikası uygularken uymak zorunda olduğu mali kuralların ülke ekonomisini zora sokması ve yaptırımların yetersizliği, koordinasyonun gerçekleşmesini engelleyebilmektedir.

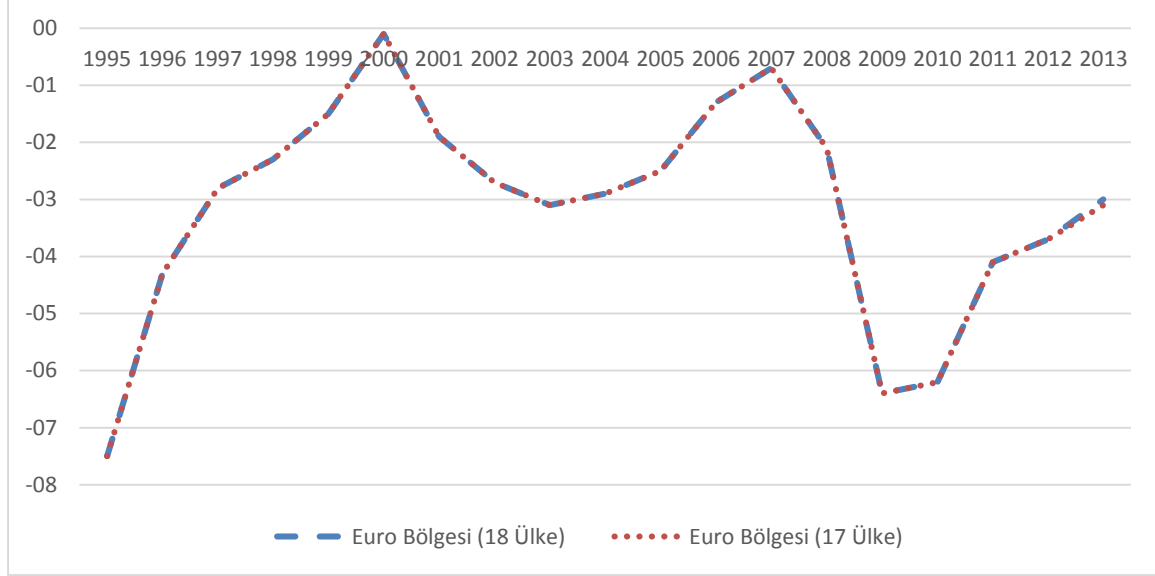
Üye ülkeler, maliye politikası aracılığıyla ekonomik sarsıntılara ve konjonktür dalgalanmalarına müdahale edebilmek için bu politikayı diledikleri gibi kullanabilmeyi arzu ederken, ekonomik ve parasal birliğin genel ekonomik yapısında yaşanması muhtemel makro ekonomik sorunların engellenebilmesi için belli bir mali çerçeve içerisinde hareket etmeyi de taahhüt etmek zorundadırlar. Maliye politikası en basit haliyle devlet bütçesi yoluyla ekonomiye müdahale edilmesini içermektedir. Bir hükümetin bütçe aracılığıyla ekonomiye müdahale edebilmesi ancak devlet bütçesi veya kamu maliyesi üzerinde doğrudan kontrol sahibi olmasıyla mümkün olur. Dolayısıyla bir devletin mali yapısı ne kadar sağlamsa o kadar kendi isteğiyle mali alandaki hareketleri yönetebilir. Fakat bir hükümet, mali yapısı üzerindeki kontrol gücünü yitirmiş de olabilir. Eğer bir hükümet, bütçe değişikliklerini gerçekleştirirken aşırı borçlanma yapıyorsa ve ülkenin büyüme oranları, bu borçları sürdürebilmesini sağlayacak derecede artmıyorsa, büyük ihtimalle vergiler, borcun

vesayetine girmiş demektir. Bu durumda hükümet, ekonomide yaşanacak bir daralmaya kamu harcamaları ve vergilerle müdahale edebilme ihtimalini çoktan kaybetmiştir. Üstelik hükümetin müdahale gücünün zayıflaması, durumunu daha da kötüleştirerek ülke riskinin artmasına ve borçla idame ettirilen ekonominin daha da daralmasına neden olabilecektir. Avrupa'daki sorunlu ülkeler için ortaya çıkan finansal krizin, borç krizine evrilmesinin temel nedeni de budur.

Avrupa'daki ekonomik ve parasal birlik öncesinde, Avrupa ülkelerinin maliye politikası ciddi açık ve borç eğilimi gösteriyordu. Maastricht Anlaşması ve İBP, AEPB'nde sağlanan sağlam bütçe pozisyonları ve bu tür eğilimleri doğrulamayı hedefleyen bir mali çerçeve sunmuştur. Ancak AEPB'ne yaklaşıırken izlenen önemli konsolidasyon çabaları milenyumun ilk yıllarında yerini, mali dengesizliklerin yeniden ortaya çıktığı bir duruma bırakmış ve bunun sonucunda İBP kuralları, geçici olarak nitelenmiş ve ekonomik analize dayanmadığı için artan bir gerilim ve eleştiriyle karşılaşmıştır (Avellanede ve Hardiman, 2010; Catenaro ve Morris, 2008: 19; Stein, 2011: 211)⁴⁷. Hatta Wickens'e (2010:363) göre AK raporlarında ısrarla vurgulanan "istikrarlı para-sağlam finansman" kavramlarına odaklanan maliye politikası tartışmalarında mali çerçeveye dönük olarak yerini alan İBP'nin en büyük hatası, ülkeler arası maliye politikası ile değil, ülke içi maliye politikası ile ilgilenmesinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca Fernandes ve Mota (2011: 642) tarafından yapılan çalışmada Euro Bölgesi'ndeki maliye politikasına daha yakından bakılmış ve ilginç bulgular elde edilmiştir. Yazarlara göre bu bölgedeki maliye politikası, asimetriktir. Çünkü vergi hasılatı büyük ölçüde konjonktür yanlısı, kamu harcamaları da konjonktür karşıtı olarak hareket etmektedir. Hatta kriz yaşayan ülkelerin dışındaki üye ülkelerde harcamaların karşıt eğilimi, daha güçlüdür. Bu süreçte öncelikle Maastricht Anlaşması'nın getirdiği mali kurallar ve ardından İBP'nin getirdiği kurallar tartışılacaktır.

⁴⁷ Aslında getirilen mali kurallar, Corsetti ve Roubini'nin 1993 yılındaki çalışmalarında gösterildiği gibi ekonomik analize dayanarak geliştirilmişlerdir. Yazarlar, Avrupa Topluluğu dökümanlarından çıkarttıkları yöntemlerle bu rakamların, ülkelerin durağan durum büyüme oranları, reel büyüme oranları ve enflasyon oranları ortalamalarına dayandırıldığını göstermektedirler.

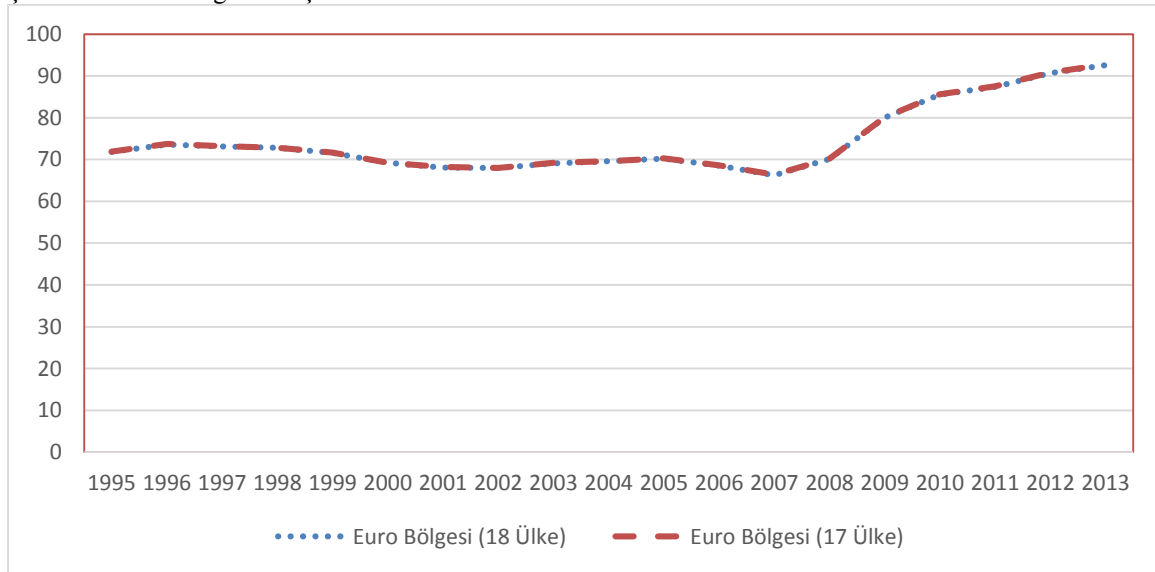
Şekil 2.1. Euro Bölgesi Bütçe Açığı/GSYH Oranları



Kaynak: Eurostat

Şekil 2.1'de AEPB'ne geçilmeden önceki dört yıl içinde Euro Bölgesi, bütçe açıklarındaki hızlı toparlanma görülmektedir. Bu toparlanma süreci, 2000 ve 2007 yılları arasında zarar görmüş gibi durmasına rağmen, aslında bu dönem Euro Bölgesi'nin en başarılı olduğu dönem olarak değerlendirilmektedir. Ancak ABD krizinin hemen ertesinde Euro Bölgesi bütçe açıkları, artmaya başlamıştır. Bunun en belirgin olduğu dönem, 2009-2010 yıllarıdır.

Şekil 2.1. Euro Bölgesi Borç/GSYH Oranları



Kaynak: Eurostat

Şekil 2.2’de görülen Euro Bölgesi Borç/GSYH oranları ise AEPB oluşturulana kadar oldukça düşük bir azalma kaydetmiş ancak yine 2007 yılından itibaren hızla artış göstermiştir. AB’deki üye ülkeler tarafından uygulanan maliye politikaları oldukça değişkendir. Bazı ülkeler, kamu sektörünün ekonomideki varlığını sınırlandırmayı tercih ederken, diğerleri refah devleti için GSYH’nın daha büyük bir payını kullanmayı tercih ederler. Aradaki fark, sadece bundan kaynaklanmaz, aynı zamanda ülkelerin uyguladıkları mali düzenlemelerin, zamanlaması, kompozisyonu ve ne kadar süreceği de farklılık göstermektedir. Avrupa’da 1990’lı yılların ortalarında gerçekleşen mali düzenlemeler, Finlandiya ve Hollanda’da kısa süreli uygulanırken, Yunanistan ve İrlanda’da daha uzun dönemlerle uygulanmıştır. Ayrıca 1970 ve 2000 yılları arasında İrlanda, Fransa, Yunanistan ve İtalya daha çok vergi temelli stratejiler gerçekleştirirken, Finlandiya harcama temelli stratejiler izlemiştir. Belçika ve Hollanda ise melez stratejilere başvurmuş; görece düşük başarı elde ettiklerinde konsolidasyon döneminin ortasında stratejilerini kaydırmışlardır (Mulas-Granados, 2006: 24-30).

1999 yılında AEPB oluşturulurken üye olacak ülkelerden Maastricht Anlaşması’nın getirdiği kurallara uyması beklenmiştir. Maastricht Anlaşması’nın getirdiği beş yakınsama kuralı vardır. Bu kuralların yerine getirilmesi aslında ekonomilerin birbirine yakınsadığının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Costa’ya (2010: 105) göre birliğe üye olan ülkelerin ortak bir para politikası uygulaması kesinken, maliye politikası her ülkenin kendi tekelinde kalmaktadır. Bu nedenle anlaşmanın kamu maliyesi konusundaki kuralları farklı bir öneme sahiptir. Krugman ve Obstfeld’e (2009: 565) göre Maastricht Anlaşması’nın getirdiği bu kurallar, özellikle mali yakınsama açısından önem arz eder. Çünkü heterojen bir ülkeler grubu tarafından gerçekleştirilen parasal birlik, yeterli bir mali yakınsama olmaksızın çalışamaz.

Mundell, 1960’lı yılların başında para alanları tartışmalarını yeniden başlattığından beri ekonomi alanında, mali bir birlik olmaksızın parasal bir birliğin etkin olup olmayacağı tartışılmaktadır. 1969 yılında Kenen, bu soruya 1970 Werner Raporu ve 1977 McDougall Raporu’nda olduğu gibi olumsuz yanıt vermektedir. Ancak 1989 Delors Raporu ve Maastricht Anlaşması mali alanda adem-i merkeziyetçiliği savunur. AEPB’nde mali istikrar için ulusal bütçelerin kullanılması

gereksinimi, istikrar için kullanılabilecek bir federal bütçenin bulunmaması ve asimetrik talep şoklarını dengelemek konusunda ortak para politikasının yetersiz kalmasına bağlanmaktadır. Delors Raporu, mali yakınsama olmadan bir parasal birliğin istikrarlı olamayacağını ve böylece mali açıkların boyut ve finansmanına dönük karar alınırken, politika yapıcılarının iradesini sınırlandırmak için bağlayıcı mali kuralların dayatılmasını tavsiye etmektedir. Raporla beraber maliye politikası koordinasyonu ve katı mali kurallara duyulan ihtiyaç tartışılmaya başlanmıştır. Çünkü bunlar gerçekleşmeden AB'nin iç denge için bir politika karması oluşturması beklenemezdi (Coeure ve Pisani-Ferry, 2005: 601; Corsetti ve Roubini, 1993; Kenen, 1995: 21). Ancak anlaşmanın bütçe açıkları ve devlet borçları ile ilgili koyduğu kurallar, daha en başından itibaren birkaç ülke tarafından sağlanamamıştır.⁴⁸ Bu kuralları sağlamak adına gerçekleştirdikleri çaba ise takdire şayan bulunarak, bu durum göz ardı edilmiştir. Bir başka deyişle Euro'nun hikayesine bakıldığında daha en başta sorunlar olduğu görülmektedir. Ülkeler arasındaki farklılıkları ortadan kaldırmak için 1999 ve 2007 arasında alınan önlemler de sonuçsuz kalmıştır. Çünkü ne çekirdek ülkeler ne de çevre ülkeler, bu konuda gerekli özeni göstermemişlerdir. Alınan önlemler, kurucu ülkelerce delinince, diğer ülkelerin ihlali kaçınılmaz hale gelmiştir⁴⁹. Almanya ve Fransa'daki ekonomik gelişmeler sonucunda, artan mali istikrar ve hızlanan mali yakınsamanın yerini, AEPB'ndeki ulusal maliye politikaları arasındaki asimetri almıştır. Bu gelişmeler, simetrik ve konjonktür karşıtı eylemleri, asimetrik, genişletici ve konjonktür yanlısı ulusal maliye politikalarına doğru götürmüştür (Kaarlejärvi, 2007:14-15).

⁴⁸ Prensipte bu kriterler en azından bir nebze dışsal yakınsama sağlayabilirdi. Ancak uygulamada bu kriterler, bir dizi önemli oyuncuyu dışarıda bırakmaktan kaçınmak için büyük bir esneklikle uygulanmıştır. Örneğin ne İtalya ne de Belçika Borç/GSYH oranını hedeflenen %60 düzeyine indirmenin yanına bile yaklaşamamışlardır. Yine de her şekilde kabul görmüşlerdir. Çünkü AB'nin altı kurucu üyesinden ikisini dışarıda bırakmak düşünülemezdi. Ayrıca katılımına izin verilen birçok ülkenin %3 bütçe açığı oranını güçlükle sürdürdükleri açıkça görülmektedir (Cohen, 2012: 691). Jovanović'e (2012: 50) göre Yunanistan'ın borç ve açık konusunda oynanmış istatistikler sunarak, 2001 yılında Euro Bölgesi'ne katıldığı da herkesçe bilinmektedir.

⁴⁹ AK, 30 Ocak 2003' te bir Euro Bölgesi ülkesini ilk kez uyarmıştır. Bu ülke, Avrupa ekonomilerinin en büyüğü olan ve ironik bir şekilde sıkı mali kuralların uygulanması konusunda ısrarcı olan Almanya'dır (Von Hagen, 2008: ;Prokopijević, 2010: 372). Akabinde, Komisyon, Fransa'yı, İtalya'yı, Yunanistan'ı ve Portekiz'i de uyarmıştır. 2003 yılında yapılan oylama ile Fransa ve Almanya'nın bu açık sınırını kaile almadıkları için yaptırıma maruz kalmaları engellenmiş, böylece Almanya ve Fransa herhangi bir cezaya katlanmaksızın kurallardan kaçınmıştır. Bu durumda Euro Bölgesi iki ayrı gruba bölünmüştür; büyük ülkeler için uygulanan bir kurallar seti, küçük ülkeler için uygulanan bir diğer kurallar seti (Buti, Eijffinger ve Franco, 2008: 131-132; Inotai, 2011: 5; Jovanović, 2012: 38).

Maliye politikasının herhangi bir analizi, üç makroekonomik sorunla ilişkilendirilir ve bu sorunlar, parasal birlikler içinde özel bir biçim kazanırlar. Bunlar; istikrar sorunu, koordinasyon sorunu ve borç ödeme gücü sorunudur. İstikrar sorunu, parasal birliğe girişle beraber kaybedilen para ve döviz politikalarından yoksun kalan ekonominin maruz kalacağı ülkeye özgü şoklar için elinde tek araç olarak maliye politikasının kalmasıyla ilgilidir. Bu enstürman tüm üyelerde ortak olmasına ve parasal birliğin diğer üyelerini etkileme ihtimali olmasına rağmen, tek tek ülkelerde uygulanma şekli ve zamanlaması farklılık göstermektedir (Kenen, 1995: 80-81). Örneğin 1990'lı yıllarda bazı ülkeler, sosyal demokrat partilerin arz yanlı ekonomi stratejilerinin ilk örneklerini izleyerek, verimsiz harcamaları kısip kamu yatırımlarını artırarak ve doğrudan vergilemeden elde edilen görelî hasılatı artırarak farklı politikaları kombine eden mali düzenlemeler uygulamışlardır: Hollanda (1990- 1994), Yunanistan (1994- 1999) ve Finlandiya 1999 sonrası. Bazıları ise harcama temelli mali düzenlemeler sürdürmüşlerdir: Avusturya (1995-1997), İrlanda (1990-1993/1998-2000), Danimarka (1990-1993) vb. (Mulas-Granados, 2006: 107). Kenen'a (1995: 81-89) göre AEPB'ndeki istikrar sorunu üzerine çalışmalar, onun bir optimal para alanı olup olmadığı ile ilgilidir. Çünkü para alanı optimal ise, onun üyelerinin reel şoklara karşı savunmasızlığı artmayacak ve şoklarla baş etme yeteneği azalmayacaktır. Eğer AEPB gibi optimal bir alan değilse (çünkü yazara göre fiyat ve ücretler tam esnek değil ve işgücü hareketliliği düşüktür), o zaman parasal birliğe girmenin gerçek maliyetini, şokların doğası ve boyutu belirler. Bu durumlarda mali kurallarla ülkelerin mali özerkliğinin kısıtlanmış olması, şoklarla mücadeleyi zorlaştıracaktır. Bu nedenle parasal birliklerde ek mekanizmalara ihtiyaç vardır. Federal mali sistemin kurulması, sapmaları kısmen telafi edebilir. İlk kez Ingram (1959-1973) tarafından dile getirilen bu durum, daha sonra Sala-i Martin ve Sachs'ın 1991 yılındaki "Mali Federalizm ve Optimal Para Alanı" çalışmalarındaki hesaplamaları ile somutlaşır. Sala-i Martin ve Sachs'a (1991) göre Avrupa'daki parasal birlik için böyle bir mekanizma bulunmamasına rağmen Avrupa Topluluğu Vergileri önerisi bunu ikame edebilecek düzeydedir. Ancak Kenen (1995: 90) bu konuda, Sala-i Martin ve Sachs'a karşı çıkarak, Delors Raporu'na hak verir ve mevcut AT bütçesinin hem küçük olduğunu, hem de esnek

olmadığını⁵⁰ ve istikrar sorununun ancak ulusal düzeyde çözülebileceği fikrini destekler. Bu arada Coeure ve Pisani- Ferry (2005: 604), istikrar sorununa ilişkin karşılaşılabilecek bir diğer güçlüğe değinirler. Avrupa’da yaşanan sorunun kaynağı olarak bunu göstermek mümkündür. 2001 sonrasındaki ekonomik gerileme ile karşılaşıldığında üye ülkeler, maliye politikasını yürütülürken mali konsolidasyonu sürdürmek ve ekonomik aktiviteyi desteklemek arasında seçim yapmak zorunda kalmışlar ve her ikisine de karar verememişlerdir. Bir başka deyişle ortaya çıkan seçim güçlüğü, politikanın etkin kullanımını engellemiştir. Böylesi durumlarda Profumo’ya (2010) göre bir diğer politika önerisi, Euro Bölgesi’nde maliye politikasının merkezileştirilmesi olabilir. Ancak bu çok tartışmalı bir konudur. Çünkü vergileme ve harcama yetkisi, ulusal egemenliğe bağlı tanımlanan kavramlardır. Bu nedenle Avrupa çapında daha fazla politik entegrasyon sağlanmadan bu önerinin bir anlamı yoktur.

Kenen (1995: 91-92) ve Mayes ve El-Agraa’ya (2007: 212) göre maliye politikasına ilişkin temel meselelerden biri de koordinasyon sorunudur. Bu sorun, aslında birlik içerisinde oluşturulan ortak para politikası ile uygulanan maliye politikalarının uyumuna ilişkindir. Çünkü para politikasının koyduğu hedefler mevcutken, uygulanan maliye politikasının da faiz oranları ve döviz kuru üzerinde etkisi olacaktır. Maastricht Anlaşması’nın mali özerkliği kısıtlayan kurallar empoze etmesinin ardında yatan iki temel neden bulunmaktadır: dışsalılık ve borcun ödenememesi. Bütçe açıklarından kaynaklanan faiz artışları, toplam talebi dizginleyerek yatırım ve ticarete konu malların üretimini yavaşlatmanın yanında, sermaye stoğu artışlarını da yavaşlatarak, gelecekteki çıktıyı azaltır. Bunun sonucunda hükümetler gelecekteki vergileri artırmak zorunda kalacaklar ve gelecekteki gelirler azalacaktır. Bir ülkenin faiz oranlarındaki artış, diğer ülkelerin faizini tetikleyerek, maliyetlerin bir kısmının ilgili ülke vatandaşlarınca taşınacağı bir durumla karşılaşılabileceği ifade edilmektedir. Bütçe açığının ortaya çıkaracağı temel dışsalılık olarak nitelenen bu durum, AEPB için çok geçerli bulunmamıştır. Bu nedenle mali sınırların daha çok borç ödeme gücüne ilişkin olduğu vurgulanmıştır.

⁵⁰ Dullien ve Fritsche (2009) ve Avellaneda ve Hardiman’a (2010) göre toplam AB bütçesi, AB GSYH’sının %1’i olarak tahmin edilmektedir ve bunun çoğu, tarımsal destekler ve bölgesel uyum politikaları gibi planlanmış harcamalar için kullanılır. Dolayısıyla bölgesel talebi artırmaya dönük olarak işlev görmeyecektir.

Visser'e (2004: 205-207) göre Maastricht Anlaşması, iki mali yakınsama kriteri içerir. Bunların benimsenme nedeni, Almanya'nın AMB'nin anti enflasyonist politikasına zarar verebilecek mali gevşeklikten duyduğu korkudur.⁵¹ Bir başka deyişle Kenen'a (1995: 93-95) göre borç ödeyememe sorunudur. Borcu alanın yükümlülükleri, gelecekteki gelirin bugünkü değerini aştığında borcu ödeyemeyebilir. Ancak söz konusu olan bir hükümet olduğunda, borç ödemesini gerçekleştirmek için gelecekteki vergileri artırabilir. Eğer piyasalar, riski fiyatlandırabilirse hükümetler bütçe açıkları için borç almayı daha maliyetli gerçekleştirir. Piyasalar, hükümetin borcu ödeyememe sorunuyla karşılaştığını fark etmekte yavaş kalabilir ve bunu fark ettiklerinde daha keskin tepkiler verebilirler. Bu durum, Maastricht Anlaşması'nı hazırlayanlarca göz önünde bulundurulmuş ve aslında iki olasılıkla mücadele etmek için kurallar getirilmiştir. Bunlardan birincisi, aşırı borçlu hükümetin politik baskı olasılığıdır ki AMB'nin fiyat istikrarından uzaklaşmasına yol açabilir. İkincisi ise piyasa baskısı olasılığıdır. Finansal sistemi korumak isteyen AMB, bu borçları satın almak zorunda kalabilir. Masson ve Taylor (1993: 21-25), Neck ve Sturm (2008: 5) ve Visser'a (2004: 205-207) göre ise mali gevşeklik veya borç ödeyememe sorununun, uygulanan politikayı zora sokmasının üç nedeni olabilir. Bu nedenlerin ortak yanı, hükümetlerin bütçe açıklarını kullanma isteğinin ahlaki risk yaratma olasılığıdır. Öncelikle bütçe açıkları, hükümetlere harcamaları artırmanın kapısını açacaktır. Yüksek harcama düzeyi enflasyonu artırır ve tüm bunlar, faiz oranlarının artmasına neden olabilir. Bu durumda faiz oranlarını düşük tutmak için AMB üzerinde sıkı para politikasını terk etmesi için bir baskı oluşabilir. Bunun dışında bir ülkede verilen yüksek açık, diğer ülkelere yönelen bir taşma yaratabilir. Yüksek açığın tetikleyeceği, yüksek faiz oranları, entegre olmuş sermaye piyasaları aracılığıyla faizler üzerinde yukarı yönlü bir baskıya

⁵¹ Alman Merkez Bankası Bundesbank, uzun yıllar Avrupa Merkez Bankası gibi hareket etmiş ve 1998 yılında kurulan AMB oluşturulurken de örnek olarak alınmıştır. Friedman'a (2005: 189) göre Alman Bundesbank'ın sıkı para politikası, Almanya ve onun partnerlerinin karşılaştığı farklı koşulların yansımasıdır. 1990'lı yıllara kadar güçlü kurumlar ve hayli merkezileşmiş işgücü hareketleri, Almanya'nın görece düşük enflasyonla beraber yüksek büyüme oranlarını ve sosyal barışı sürdürmesine izin vermiştir. Geriye kalan ülkelere sosyal uzlaşma ve bu tür kurumların eksik olması, diğer Avrupa ülkelerini enflasyonu engellemek için yüksek işsizlik oranlarına mahkum etmiştir. Alman Bundesbank politikasının ardında enflasyon korkusundan fazlası vardır. Almanya, on yıllarca büyük ticaret fazlaları yürütmüş ancak Almanya'da enflasyon baskısını azaltabilecek Alman Markı'nın değerlenmesini, ihracatını tehdit edeceği için ret etmiştir. Bunun yerine Almanya, kendi satışlarından gelen karlar, yeni iş olanakları ve büyük ticaret fazlasını korumak için parasının değerlenmesinden kaçınarak, ticari düzenlemelerin yükünü komşularına aktarmanın yollarını araştırmıştır. Aslında Almanya, Alman Markı'nın az değerlenmesini sürdürmek için Avrupalı komşularına işsizlik ihraç etmiştir. Bu durum pek çok kez Almanya'nın Topluluk ruhunu hiçe sayması ve bencil davranması olarak yorumlanmıştır.

neden olabilir. Bu durumda açığı veren ülke, yaratılan maliyetleri paylaşmış olacaktır. Son olarak mali gevşekliğin yaratacağı baskı, AMB'nı yatırımcıların güvenini yitirmiş hükümet tahvillerini satın almaya zorlayabilir.⁵² AMB'nı bu şekilde hareket etmeye yönlendirecek olan, bankacılık ve sigortacılık piyasalarında tutulan bu tahvillerin sistematik tehditler yaratacak olmasından kaynaklanmaktadır.

Coeure ve Pisani – Ferry'e (2005: 599-600) göre de parasal birlikler için mali çerçevenin arzu edilen üç özelliği taşınması gerekmektedir: Kamu maliyesinin sürdürülebilirliğini yürütmek, istikrar için hareket alanı bırakmak ve yapısal reformlar. Onlara göre bu üç özellikte tartışılacak bir şey yoktur. Ortak bir mali çerçeve çizilirken en önemli konu, borcun sürdürülebilirliğidir. Para alanının istikrarını korumak için sürdürülemez ulusal davranışın risklerinden de sakınmak gerekir. Bu riskler üç kanal vasıtasıyla ortaya çıkabilir. Öncelikle Euro Bölgesi'nin belli bir kısmını oluşturan ülkeler grubunun yüksek açıklar sürdürmesi, yüksek reel faiz oranlarına neden olarak, potansiyel büyümeyi etkileyebilir. İkinci olarak, yüksek açık seyri, merkez bankasının fiyat istikrarını sağlama yeteneğini baltalar. Sargent ve Wallace tarafından 1981 yılında ileri sürülen Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik ortaya çıkabilir. Son olarak, finansal bir karmaşa, ikinci kanalı da güçlendirerek, üye ülkenin borcu ödeyememesini tetikler. Hughes Hallett ve Jensen (2011: 238-239) maliye politikası için yaratılacak çerçevede borcun sürdürülebilirliğini garanti altına almak için borçlanma hedeflerinin konulması ve mali istikrarı sağlamak için manevra alanının bulunması gereksinimine değinirken, bambaşka bir öneri de ortaya çıkmaktadır. Euro Bölgesi'nde maliye politikasına ilişkin karşı karşıya kalınan sorunları engellemek için bir Maliye Politikası Komisyonu önerisinde bulunurlar. Böylece Euro Bölgesi'nin genel mali görünümü ve mali pozisyonu konusunda bağımsız değerlendirme ve bilgiye ulaşılabileceği ve ihtiyari uygulamalara zarar vermeden, ödeme gücü ve etkinliği koruyan bir kurallar sistemine dönülebileceği iddia edilmektedir.

⁵² AMB, 2010 yılının Mayıs ayından itibaren Yunanistan, İrlanda ve Portekiz hükümet tahvillerini, 2011 yılının Ağustos ayından itibaren de İspanya ve İtalya hükümet tahvillerini satın alır. Bu tahviller, toplam 211 milyar Euro'ya satın alınmıştır (Gloggnitzer ve Lindner, 2011:47; Barth, Li ve Prabhavivadhana, 2011: 6). Ancak Belke'e (2011: 675;692) göre AMB'nın yüksek risk içeren bu denli alım yapması, onun politik ve finansal bağımsızlığına duyulan güveni zedeleyebilir.

Tüm bunlar ışığında Kenen'a (1995: 96-97) göre maliye politikasına iki farklı yaklaşım hakimdir. Bir tanesi iyimser görüştür ve maliye politikasının makroekonomik istikrar için kullanışlı bir yöntem olduğunu ve ulusal hükümetler eliyle koordine edilmesi gerektiğine inanır. İkincisi, kötümser görüştür ve maliye politikasının büyük kayıplara neden olabileceğini ve büyük yararlar sağlamayacağını düşünür. Maliye politikası koordinasyonu, Euro Bölgesi'nde ortak politikalar oluşturarak değil, ulusal politikalar üzerine sınırlar getirerek sağlanır. Dolayısıyla Maastricht Anlaşması ile getirilen mali kuralların ana amacı, yüksek bütçe açığı ve borç oranlarının ekonomik istikrar ve büyüme üzerinde yaratacağı baskılardan kurtulmaktır. Corsetti ve Roubini (1993), Mulas – Granados (2006: 102) ve Catenaro ve Morris'e (2008: 19- 20) göre yüksek açık ve borç üzerine getirilen bu kriterler, hükümetlerin istikrar sağlamak adına yurtiçi talebi düzenleme yetisini sınırlandırmıştır. Bir başka deyişle parasal birlik ve getirdiği mali kurallar, aktif maliye politikasını ve ulusal ekonomi yönetimi için geleneksel tercihleri kısıtlamıştır. Bunun yapılma nedeni ise zaten yüksek olan açıkları daha da artırmanın kamu maliyesinin sürdürülebilirliğine dair endişeleri ateşleyecek olmasıdır. Aşırı borçlanma, enflasyonist baskıları tetikleyebilir ve faiz oranları üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratabilir. Bunun sonucunda ise özel yatırımlar dışlanabilir. Ayrıca yüksek borçlanma, hükümet üzerindeki faiz yükünü artırarak, harcamaların verimli alanlarda kullanılmasını engelleyebilir. Yazarlara göre bir diğer risk, aşırı açık ve borcun AEPB'nin düzleştirici (smoothing) fonksiyonlarını da tehdit edebilmesidir. Tüm bu nedenlerle Euro Bölgesi ülkelerinin maliye politikalarının disipline edilmesi gerekmektedir. Anlaşmada getirilen referans değerlerin ihlal edilmesi, Aşırı Açık Prosedürü'nün (Excessive Deficit Procedure) başlatılmasını gerektirir. Bu prosedür, tek parayı benimsemiş üye devletler için finansal yaptırımlara yol açabilir. Ancak anlaşmada da belirtildiği gibi prosedür hiçbir zaman mekanik olarak uygulanmamış, herhangi bir önlem alınıp alınmayacağı kararı, AB Ekonomik ve Mali İşler Konseyi (ECOFIN)⁵³'nin takdir yetkisine bırakılmıştır. Maastricht Anlaşması'nın mali disipline dair getirdiği kısıtlar, ülkelerdeki mali disiplin sorunlarını çözmemiş ayrıca bunların uygulamasına dair net kurallar tanımlayamamıştır. Bunun sonucunda Almanya'nın

⁵³ European Union Council of Ministers of Economic Affairs and Finance, AB Bakanlar Konseyi.

mali gevşemeden duyduğu endişe⁵⁴ ile 1995 Kasım ayında daha ileri regülasyonları şekillendirmesi için bir İstikrar Pakti önerilmiştir. Buna göre standart anlaşma çerçevesinin dışında tam olarak otomatik bir yaptırım mekanizması getirilmelidir. Ancak AB Ekonomik ve Mali İşler Konseyi'nin tüm kurala dayalı çerçeve içerisinde karar alırken sağduyulu davranması ve inisiyatif hakkını koruması istenmiş ve böylece bu Pakt, İBP'na evrilmiştir.

1980'li yılların sonunda AEPB'nin başlangıç görüşmelerinden beri tüm Avrupa tartışmaları iki tutarsız amaç arasındaki doğru denge hakkındadır. Bunlardan biri, ulusal hükümetlerin asimetrik şokları dengeleyecek önemli makroekonomik istikrar araçlarından mahrum edilmemesinin sağlanmasıdır. Diğeri ise ulusal hükümetlerin zararlı ve sürdürülemez mali pozisyonlar yaratması ve kolektif disiplinden bedelsiz bir şekilde yararlanmamasının sağlanmasıdır. Avrupa mali çerçevesi, 1999 yılından beri uygulanmaktadır ve Maastricht Anlaşması, İBP ve onun 2005 reformunu içerecek şekilde dizayn edilmiştir (Coeure ve Pisani-Ferry, 2005: 598). Mayes'e (2007: 231) göre ise Euro Bölgesi'ndeki makroekonomi politikaları için koordinasyon süreci üç ana unsur üzerinden yürütülmektedir. Bunlardan birincisi, genel maliye politikası oryantasyonudur. Aşırı Açık Prosedürü'nü, İBP'nı ve çok taraflı gözetimi içermektedir. Diğer ikisi ise Avrupa istihdam stratejisi ve yapısal reform faaliyetleridir. Genel maliye politikası oryantasyonunun içerdiği Aşırı Açık Prosedürü ve İBP, iki özelliğe sahiptir. Bunlardan biri, kısa dönemli faaliyetler üzerinde sürecin yoldan çıkmasını engelleyecek bir kısıt getirmekte iken, diğeri uzun dönemli sürdürülebilirliği sağlayacak bir politika oluşturmaktır.

Maastricht Anlaşması'nın getirdiği sınırlamaları sağlamak ve sürdürmek adına pek çok adım atılmıştır. Bunlardan ilki, 1997 yılında uygulamaya konulan İBP'dır. 1997 yılında uygulamaya konulan Pakt, Orijinal İBP olarak adlandırılmaktadır. Çünkü 2003 yılında yaşanan sıkıntılar nedeniyle daha sonra revize edilmiştir. İBP'nın amacı, sürdürülebilir maliye politikası aracılığıyla, Euro Bölgesi'ni rayında tutmayı sağlamaktır. Bu amaçla üye ülkelerin kamu maliyesi gözetimini güçlendiren bir erken uyarı sistemi kurmaktadır. Bir başka deyişle Pakt, üye ülkelerin amacını,

⁵⁴ Ayrıca Almanya, Euro'nun Mark kadar güçlü ve istikrarlı olabileceğine dair Alman kamuoyunu sağlamlaştırmak için de 1995 yılında İstikrar ve Büyüme Pakti üzerine görüşmelerde ısrarcı olmuştur (Mulas-Granados, 2006: 105; Inotai, 2011: 2).

orta vadede mali açıklarını sıfıra yaklaştırmak veya fazla vermek olarak tanımlamıştır. Ayrıca İBP, Aşırı Açık Prosedürü'nün kullanılması için açık kurallar getirerek, aşırı açık düzeltilene kadar politik gözlem ve işbirliği aracılığıyla aşırı açıkları engellemeyi de amaçlamıştır. Pakt, iki kısımdan oluşur. Bunlardan biri, engelleyici, diğeri düzenleyici kısımdır. Engelleyici kısım, üye ülkeleri tedbirsiz ve sürdürülemez maliye politikası uygulamalarından caydırmaya odaklanır ve yumuşak bir prosedür içerir. Düzenleyici kısım ise üye ülkeleri bir hata yapmaları durumunda mümkün olduğu kadar çabuk bir şekilde bu hatadan döndürmeyi hedefler. Bu kısım, engelleyici kısmın aksine daha sıkı ve daha resmi bir prosedür olarak tasarlanmıştır. İBP, Euro Bölgesi üyelerinin bütçe açıklarına GSYH' nin %3'ü kadar sınır getirmiş ve bu yıllık sınırı aşan ülkeleri ağır para cezalarıyla tehdit etmiştir. Bu yaptırımların uygulanmasına dair son karar, Başkanlık Konseyi tarafından alınır ve nitelikli çoğunluk oyu ile bu oranın %0,5 üzerine çıkan ülkenin cezalandırılabilmesine karar verilir. Derin resesyon yaşayan ülkeler, yıl içinde %2'den fazla daralma yaşamaları koşuluyla, bu cezadan muaf tutulabilirler. Ancak AB Ekonomik ve Mali İşler Konseyi, kural olarak daha düşük bir gerilemenin de istisnai bir durum olarak kabul edilebileceğine vurgu yapmaktadır. Dolayısıyla reel GSYH 'daki %0,75 ile %2 arasındaki bir düşme destekleyici kanıtlar ışığında istisnai sayılmaktadır. (Cohen, 2012: 697; Catenaro ve Morris, 2008: 22-23; De Tramezaigues, 2010:140-141; Jovanović, 2012: 37; Mayes, 2007: 232-235; Schuknecht ve diğerleri, 2011: 9; Visser, 2004: 205-206; Von Hagen, 2008). İBP için 2003-2005 ile 2010-2011 yıllarında iki toplantı daha yapılarak cezalar ve denetim adına atılan adımlar gözden geçirilmiştir (De Tramezaigues, 2010: 140; Schuknecht ve diğerleri, 2011: 7; Wyplosz, 2013: 1). Çünkü her defasında daha da sıkılaştırılarak uygulamaya konulan kurallardan çok, bu kurallara uyulması ve buna dair yaptırımlar konusunda sorun yaşanmıştır.

Catenaro ve Morris (2008: 23-26) ve Gros'a (2010a:1) göre 1990'ların ortalarında büyük mali konsolidasyon yapılmasına rağmen, 1999 yılında tek paraya geçilmesinden kısa bir süre sonra İBP'nin yenilenmesi kaçınılmaz hale gelmiştir. Pek çok Euro Bölgesi üyesi, bütçe dengesine ulaşarak veya fazla vererek orta vadeli bütçe pozisyonlarına ulaşmak için belli yöntemlere başvurmuştur. Bu nedenle %3 tavan değerine göre belirlenen güvenli bir aralıkta otomatik mali istikrar sağlayıcıların işlemleri için bir hareket alanı yaratmak adına, daha ileri bir mali

konsolidasyona ihtiyaç duyulmuştur. Aslında 1990'lı yıllarda gerçekleşen mali konsolidasyonun başarılı olmasının ardında yatan neden, 1991 ve 1999 yılları arasında Euro Bölgesi Hasılat/GSYH oranlarının artması ve temel harcamalarda meydana gelen azalmadır. Ancak 1999 sonrasında bu durum tersine dönmüştür. 2001 sonrasında pek çok ülkede bütçe dengesindeki bozulma, İBP'nı test etmek için hızlı bir zemin hazırlamıştır. Von Hagen (2008: 108), Welfens (2011: 21) ve Wessels'e (2012: 118) göre İBP'nın getirdiği mali kurallar, zayıf kural uygulamalarına örnektir, bu nedenle de AEPB'nde ortaya çıkan çeşitli dengesizlikleri ortadan kaldırmakta başarılı olamamıştır. Visser (2004: 207) ve Wyplosz'e (2013: 2) göre 2001 yılından itibaren görülen mali pozisyonlardaki bozulma trendi sonucunda, AB Ekonomik ve Mali İşler Konseyi (ECOFIN) bazı ülkelerin aşırı açıkları olduğuna karar vermiş ve onlara aşırı açıklarını azaltmaları için tavsiyelerde bulunmuştur. Bunun sonucunda Fransa ve İtalya, açıkça Pakt'a karşı koymuş ve Almanya 2003 yılında Pakt'ın kurallarına uymayı ret etmiştir. Bu nedenle Pakt, tüm pratik amaçlarını kaybetmiştir. Tüm bu gelişmeler sonucunda Pakt'ın yenilenmesi gereksinimi doğmuş ve 2005 yılının Mart ayında yeni bir anlaşmaya ulaşılmıştır.

Gerek Maastricht Anlaşması'nın gerekse Pakt'ın mali kurallarının, çoğu zaman sağlanamadığı aşağıdaki tablodan da görülebilmektedir. Belçika, İtalya ve tabii ki Yunanistan'ın borç oranları, 1990'lı yılların başından beri %60'ın çok üzerinde gerçekleşmiştir. Bütçe açıkları konusundaki %3 sınırı ise Belçika tarafından güçlükle sağlanabilirken, İtalya, Portekiz ve Yunanistan tarafından çoğunlukla sağlanamamıştır.

Çizelge 2.1. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin Bütçe Dengesi/GSYH ve Borç/GSYH oranları

	Bütçe Dengesi/GSYH					Brüt Borç Miktarı/GSYH				
	1991	1998	2007	2010	2013	1991	1998	2007	2010	2013
Finlandiya	-1,0	1,7	5,3	-2,5	-2,4	22,3	48,4	35,2	48,6	56
Lüksemburg	0,7	3,4	3,7	-0,8	0,6	4,1	7,1	6,7	19,2	23,6
Almanya	-2,9	-2,3	0,2	-4,1	0,1	39,5	60,5	65,2	82,5	76,9
Fransa	-2,9	-2,6	-2,7	-7,1	-4,1	36,0	59,4	64,2	82,3	92,2
Avusturya	-2,9	-2,4	-0,9	-4,5	-1,5	56,3	64,4	60,2	72,0	81,2
Hollanda	-2,7	-0,9	0,2	-5,1	-2,3	76,6	65,7	45,3	63,1	68,6
Belçika	-7,4	-0,9	-0,1	-3,8	-2,9	127,1	117,2	84,0	95,5	104,5
Portekiz	-7,0	-3,9	-3,1	-9,8	-4,9	55,7	51,8	68,4	93,5	128
İrlanda	-2,8	2,2	0,1	-30,9	-5,7	94,5	53,0	25,1	92,2	123,3

Çizelge 2.1. (devam) On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin Bütçe Dengesi/GSYH ve Borç/GSYH oranları

Yunanistan	-9,9	:	-6,5	-10,7	-12,2	73,4	94,5	107,4	148,3	174,9
İspanya	-4,2	-3,0	1,9	-9,7	-6,8	43,4	64,1	36,3	61,5	92,1
İtalya	-11,4	-2,7	-1,6	-4,5	-2,8	98,0	114,2	103,3	119,2	127,9

Kaynak: Eurostat Statistics (1998-2013) ve ECB Occasional Paper Series No.129, pp. 8.

Catenaro ve Morris (2008: 26-27), Coeure ve Pisani-Ferry (2005: 604) ve Profumo'a (2010) göre orjinal İBP, maliye politikası üzerinde kısıtlayıcı bir etkiye sahip olmuştur ve maliye politikasının konjonktür yanlısı kullanımı yaygınlaşmıştır.⁵⁵ Daha sıkı uygulanan düzenleyici kısım, ülkeleri kötü zamanlarda mali daralmaya zorlarken, daha yumuşak uygulanan engelleyici kısım, ülkelerin iyi zamanlarda sağlam mali pozisyonlara ulaşmasında başarısız olmuştur. 1990'lı yıllardan itibaren genellikle pozitif büyüme rakamlarına sahip olunmasına rağmen hiçbir ülke, Maastricht Anlaşması sınırlarını ihlal etmeden krize tepki verebileceği kadar güçlü mali pozisyonlara sahip olamamıştır. Bu nedenle önceliklerden biri, maliye politikasının konjonktür karşıtı karakterini güçlendirmek için mali kuralların yeniden düşünülmesi olmalıdır. AEPB üye ülkeleri için öngörülen mali disiplin ve makro istikrar hedefi, çelişkili gibi görünmektedir. Özellikle 2001 yılından sonra ekonomik gerileme ile karşılaştıklarında, mali konsolidasyonun sürdürülmesi ile ekonomik aktivitenin desteklenmesi arasında seçim yapmaya zorlandıkları ve her ikisi konusunda da başarısız oldukları düşünülmektedir. Son olarak belirtmek gerekir ki, İBP'nin getirdiği kuralların dışında eleştirilme nedenlerinden bir diğeri de, uygulanması esnasında ortaya çıkan hatalardır. Özellikle gözetim ve yaptırım mekanizmalarındaki sorunlar bir yönetim zafiyeti olarak nitelendirilmektedir. Blanchard ve Giavazzi'ya (2008: 259) göre İBP'nin Avrupa ekonomilerinde talebin sürmesi ve büyümenin gerçekleştirilememesi konusunda artan bir sorumluluğu vardır. Ekonomik faaliyetlerdeki düşme, bütçe açıklarının büyümesine neden olmuştur. Ancak resesyon döneminde olan bir ülkeyi müeyyideler aracılığıyla açıklarını azaltmaya zorlamak akla karşı gelmektir. Buti, Eijffinger ve Franco'da (2008: 138) benzer bir konuda eleştiri de bulunmuşlardır. İBP, getirdiği bağlayıcı

⁵⁵ Standart maliye politikası kitapları, maliye politikasının konjonktür karşıtı olması gerektiğini öğretir. Mali denge, toplam gelirdeki dalgalanmaları düzleştirmek veya yumuşatmak için genişleme evrelerinde artmalı, resesyon evrelerinde azalmalıdır. Ancak pek çok gelişmiş ülkede maliye politikası, konjonktür yanlısı davranır. Konjonktür yanlısı maliye politikası ekonomik dalgalanmaları artırır. İhtiyari maliye politikasındaki bu tür dalgalanmalar, büyümeyi azaltırken, çıktıdaki oynaklığı artırır (Perry, Servén, Suescún ve Irwin, 2008: 5). Mulas- Granados'a (2006: 34) göre bu durum son otuz yıldır, ısrarla sürdürülmektedir. Bu konjonktür yanlısı davranış, özellikle bütçe katılıklarının göstergesidir. Ancak politik açıdan değerlendirildiğinde ekonomik gerileme dönemlerinde bir mali düzenlemeyi kabul ettirmenin daha kolay olduğunun da göstergesidir.

kurallar vasıtasıyla özellikle Bölgedeki gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkeleri yakalama sürecine ket vurmaktadır.

İBP'nın 2005 reformu ile o dönemdeki mali gelişmeler nedeniyle, Pakt'ın gerekliliklerinden uzaklaşan bütçe pozisyonlarına doğru hareket edilmiş ve kurallara bağlı politik taahhütler azalmıştır. 2005 yılında getirilen yenilikler, Pakt'ın hem engelleyici hem düzenleyici kısmını gevşetmiştir. Herhangi bir ihlali açıklama konusunda daha fazla serbestlik tanınmış ve böylece yeniden itaat altına girmenin daha az maliyetli olmasına izin verilmiştir. Pakt'ın genel ilkeleri, değişmeden kalmış, özellikle GSYH'da yaşanan bir azalma mutlaka göz önünde bulundurularak, gerçekleşen ihlallerin düzeltilme süreci gevşetilmiştir. Paktı reforme etmek için çeşitli öneri setleri sunulmuş, tartışılmıştır. Sonuçta revizyon AB Ekonomik ve Mali İşler Konseyi'nin tavsiyeleri doğrultusunda gerçekleşmiş ve temel kurallar aynı kalırken, birçok kriter yumuşatılmıştır. Pakt'daki revizyonun belki de en önemli tarafı, üye ülkelerde istatistiklerin niteliğini iyileştirerek ve sıkılaştırarak yönetimli izleme sürecini geliştirme fırsatı vermiş olmasıdır (Buti, Eijffinger ve Franco, 2008: 144-146; Catenaro ve Morris, 2008: 28; De Tramezaigues, 2010: 142-143; Mayes, 2007: 233-235).

Mali ve yapısal politikaların büyük ölçüde ulusal olması, Euro Bölgesi'nde uygun bir politika karmasına ulaşılmasını çok zorlaştırmıştır. Ortak bir mali çerçevenin oluşturulması çabaları, en nihayetinde Anlaşmalar'la sağlanmış ancak bunların yetersizliği 2001 yılından beri yaşanan sorunlar ve 2008 kriziyle beraber tamamen gözler önüne serilmiştir. İBP'nın orijinal hali, gözetim anlamında zayıf bulunurken, 2005 yılında buna dikkat çekilmiş ancak yeterince önlem alınamamıştır (Belke, 2011: 675). Kriz sonrasında Euro Bölgesi'ne ilişkin temel tartışmalardan biri, ulusal gözetim enstitülerinin güçlendirilerek aralarında koordinasyon sağlanması veya gözetim işlevinin tek bir enstitüde toplanması olmuştur (De Grauwe, 2010a: 168-169). Von Hagen'a (2008: 124) göre ise izleme mekanizmasını geliştirmek yerine mali disiplini güçlendirmek için bütçeleme kurumlarının yaratılarak, bunların getirdikleri kuralların delinemeyeceği bir politik çerçeve yaratılmalıdır. Çünkü izleme mekanizmasının başında bulunan hükümetler, ihtiyaç duydukları anda kolaylıkla bundan vazgeçebilirler. Hughes Hallett ve Jensen'a (2011: 226) göre de borç krizi sonrasında Euro Bölgesi'ndeki maliye politikası için yeni bir çerçevenin yaratılması

kaçınılmaz olmuştur. Maliye politikası, sosyal güvenlik, altyapı, araştırma ve eğitim gibi uzun dönemli amaçları yönlendirmeli iken, para politikası makroekonomik istikrara odaklanmayı sürdürmelidir. Sonuç itibarıyla krizle beraber Avrupa ekonomi yönetimine ilişkin zaafılar daha net görülmüştür. İBP'nin ilkeleri, ülkeler tarafından tam olarak gerçekleştirilmemiştir. Ayrıca ekonomi yönetimi, artan dış dengesizlikleri ve ücret ve fiyat farklılıklarını hesaba katmamıştır. Hem makroekonomik dengesizliklerin hem de maliye politikalarının ekonomi yönetiminde içerilmesini sağlamak için yeni önlemler benimsenmiştir. “Avrupa Dönemi” (European Semester) adı verilen ekonomi ve bütçe politikaları koordinasyonu, AB ve Euro Bölgesi düzeyindeki ekonomi politika karmasında daha fazla uyum sağlanması için oluşturulmuştur (Gloggnitzer ve Lindner, 2011: 49).

Ekonomi yönetimini reforme etmek için yapılan düzenlemelere “Altılı Paket” (Six Pack-2012) adı verilmektedir. AK, tarafından önerilen bu paket, İBP'nin üçüncü reformu ve yeni makroekonomik dengesizliklerin izlenmesine ilişkin bir prosedürdür. Buna göre ülkelerin borç düzeyleri, piyasadan finansman sağlama olanaklarını etkilediği için aşırı açık prosedürünün uygulanabilirliği, kamu borç oranı %60'ın üzerine çıktığında sıkılaştırılır. Mevcut ekonomik dengesizliklerini azaltmak ve yenilerini engellemek için makroekonomi performansı, dengesizlikleri tanımlayacak göstergeler kullanacaktır (cari işlemler hesabı, reel efektif döviz kuru, özel sektör borçları gibi). Göreli ulusal bütçe performansı, karşılaştırılabilir minimum kalite standartlarını yerine getirmelidir. Euro Bölgesi için İBP ile ciddi yaptırımlar sunulmalıdır. İBP'nin bu yeni halinde beş regülasyon, bir tane direktif bulunmaktadır. Avrupa'da kurumsal ve yasal ekonomi yönetiminin geliştirilmesi için atılan adımlardan biri de “mali istikrar birliği” fikridir. 2011 yılının Aralık ayında üye ülkeler, mali birlik oluşturmak için hükümetler arası bir anlaşmayı onaylamışlardır. Buna göre kamu maliyesinde yıllık yapısal açık, %0,5'i aşamaz. Bunun otomatik bir şekilde uygulanmasını sağlamak için “borç freni (debt brake)” adı verilen bu kuralın, ülkede anayasal düzeyde yasal sisteme yerleştirilmesi zorunlu tutulmuştur. Avrupa Adalet Mahkemesi bu kuralın ulusal düzeyde uygulandığını denetlemekle görevlendirilmiştir. Aşırı açık prosedürüne üye ülkeler, ekonomik ortaklık programlarını kabul etmek ve uygulamakla mükellefdirler. Bu programların uygulanması da Avrupa Konsey'i ve Komisyon'u tarafından izlenecektir. Dolayısıyla reforme edilen İBP, makroekonomik dengesizliklerin izlenmesi, özellikle rekabet gücü

ve yakınsamaya dönük “Euro’dan Daha Fazlası Anlaşması” (Euro Plus Pact), ekonomi yönetimine dönük “Avrupa Dönemi” ve mali istikrar birliği, Euro Bölgesi’nde daha fazla ekonomik ve mali politika entegrasyonuna doğru hareket edildiğini göstermektedir (Gloggnitzer ve Lindner, 2011: 43; 50-51;54; Hajek-Rezaei, 2011: 129-131; 134; Schuknecht ve diğerleri, 2011: 17- 18). Maliye politikası anlamında atılan adımların hepsi tek bir amaca yöneliktir; krize neden olan mali gevşekliklerin ortadan kaldırılarak, daha güçlü mali temeller ve daha sıkı bir mali disiplin anlayışını getirmek. Bu uğurda hem yasal düzenlemeler hem de kurumsal düzenlemeler gerçekleştirilmektedir. Obstfeld’e (2013: 48-49) göre ilkesel olarak bu tür bir durumda gerçekleşecek sıkı bir idare, birbirine zıt iki potansiyel etki ortaya çıkartacaktır. Bunlardan biri, toplam talep üzerindeki doğrudan negatif bir etki ve kamu maliyesinin sürdürülebilir olduğuna dair duyulan güvenin artması ile yaratılacak doğrudan pozitif bir etki. Bu iki ayrı etkiyi değerlendirmek önemli bir sorundur. Ancak Euro Bölgesi deneyiminde herhangi bir pozitif güven etkisi, diğer negatif faktörlere baskın gelmektedir. Bu durum, 2009 ve 2012 arasındaki çıktı artışı ve yapısal bütçe fazlalarında meydana gelen değişimler arasındaki ilişkilerle görülmektedir. Kriz sonrasında getirilen kamu maliyesini sıkılaştırma önlemleri, kısa dönemde borç oranlarında büyük azalmalara veya güvenin yeniden kazanılmasına yardımcı olan çarpıcı çıktı etkilerine sahip olabilirler.

Tüm bunların dışında AB otoriteleri, krizin diğer Euro ülkelerine bulaşmasını bertaraf edemeyecekleri için 2010 yılında finansal istikrara dönük üç temel karar almışlardır: 1. AB Ekonomik ve Mali İşler Konseyi ve Avrupa Konsey’i, Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (AFİM) ve Avrupa Finansal İstikrar Olanakları’nı (AFİO) kapsayan üç yıllık finansal istikrar programını benimsemişlerdir. 2. AFİM ve AFİO, 2013 yılında Avrupa İstikrar Mekanizması (AİM) ile yer değiştirecektir. 3. AMB, Euro Bölgesi’ndeki ülkelerin borç senetleri için Menkul Değerler Piyasası Programı’nı benimsemişlerdir (Gloggnitzer ve Lindner, 2011: 46; Milne, 2011: 56; Nauschnigg ve Schieder, 2011: 119-121).⁵⁶ Bu düzenlemelere ilişkin gelişmeler,

⁵⁶ Profumo’ya (2010) göre krizde en fazla göze çarpan eksikliklerden bir tanesi, Euro cinsinden işlem gören hükümet tahvilleri piyasasının bölünmüş olmasıdır. Krizin belli aşamalarında farklı üye devlet tahvilleri arasında keskin ayrımlar ortaya çıkmıştır. Kriz yaşayan ülkelerdeki kamu maliyesi sorunlarının fark edilmesinde geç kalan piyasaların aşırı tepki vermesi nedeniyle kredi kısıtıyla karşılaşan ülkelere likit desteği, doğrudan kredi desteği yasak olmasına rağmen, AMB’nin ilgili ülkelerin borç senetlerini satın alması yoluyla sağlanabilmiştir. Milne (2011: 45;50) ve Lane’e (2012: 49) göre de Maastricht Anlaşması’nın 103. Maddesi ile getirilen bu kısıtlama, hem maliye politikasına daha fazla önem atfedilmesine, hem de borç krizinin

aşağıdaki bölümde detaylandırılacaktır. Ayrıca krizin temel nedeni, bankacılık piyasasındaki zafiyetler olduğundan İspanya Merkez Bankası'na (2014: 1) göre, kurulması planlanan Bankalar Birliği, para politikasının standartlaşmasına ve piyasadaki bölünmenin azalmasına katkı sağlayacaktır.

AK'na (2014: 5-8) göre 2010 yılında başlatılan Avrupa Dönemi, üye ülkelerin ekonomi ve bütçe politikalarının izlenmesi ve daha fazla koordine edilmesi konusundaki çerçeveyi güçlendirmiştir. Ayrıca sürdürülebilir bir büyüme için makroekonomik dengesizlikleri engellemeyi ve desteklemeyi amaç edinen AB'nin yeni araçları kadar, İBP koşullarına dayanan çerçeveyi de güçlendirir. Bu çerçeve sayesinde üye devletler, önemli reformlar gerçekleştirmişler ve büyümeye dönük doğru şartları yaratmaya başlamışlardır. Tüm bu gelişmeler, ulusal mali çerçeveleri sağlamlaştırarak borç düzeylerindeki artışların istikrara kavuşturulmasına ve finansal piyasaların kamu maliyelerinin sürdürülebilirliğine dair algılarını iyileştirerek hükümet bonoları getiri farklarının da azalmasına yardım etmiştir. Fakat yeniden yapılanan bankacılık piyasaları, piyasaların güvenindeki tazelenme ve böylece kredi maliyetlerinin azalması gibi gelişmelere rağmen halihazırda süregelen sıkıntılardan biri, konsolidasyonların büyüme üzerinde yarattığı negatif etkilerdir. Bu anlamda konsolidasyonların niteliği ve kompozisyonları önem kazanmaktadır. Bu nedenlerle, konsolidasyonlar büyümeyi güçlendirecek daha ileri önlemlerle tamamlanmalıdır. Komisyon bu hedefe dönük tavsiyelerde bulunmaktadır: İBP ile yaratılan hat üzerinde hareket edilerek özel yatırımlar, tüketim ve büyüme dostu kamu yatırımlarını teşvik edecek önlemler alınmalıdır. Bu da ancak doğru kamu harcaması ve vergilerin seçilerek konsolidasyon yapılmasıyla mümkün olmaktadır.

yönetilmesinde başarısızlığa yol açmıştır. De Grauwe'a (2010b: 91) göre bunun nedeni, Anlaşma'nın ilgili maddesinin yanlış anlaşılmasından kaynaklanmaktadır. Buradan Anlaşma'nın AB üyesi bir devlete, bir diğer üye devletin sağlayacağı finansal yardımı yasakladığı çıkartılmaktadır. Fakat bu madde sadece, bir hükümetin borcundan AB'nin sorumlu olamayacağını ve AB hükümetlerinin bir üye devlete yardım için zorlanamayacağını ifade etmektedir. Inotai'nin (2011: 6-7) belirttiği gibi son krizde Slovakya'nın Yunanistan yardımına katılmayı ret etmesi buna örnek oluşturmaktadır. Catenaro ve Morris'e (2008: 19-20) göre doğrudan yardıma dair bu kısıtın maliye politikasına daha çok önem atfedilmesine neden olması, yüksek açık ve borç yürütecek olan ülkelere doğrudan destek verilmeyeceğinin Anlaşma ile ortaya konulması sonucunda, kamu maliyesinin yetersiz yönetiminden doğacak tüm sorumluluğun üye devlet tarafından taşınmasının amaçlanmasındandır.

2.3. 2010 Borç Krizi Euro Bölgesi Genel Durum Değerlendirmesi

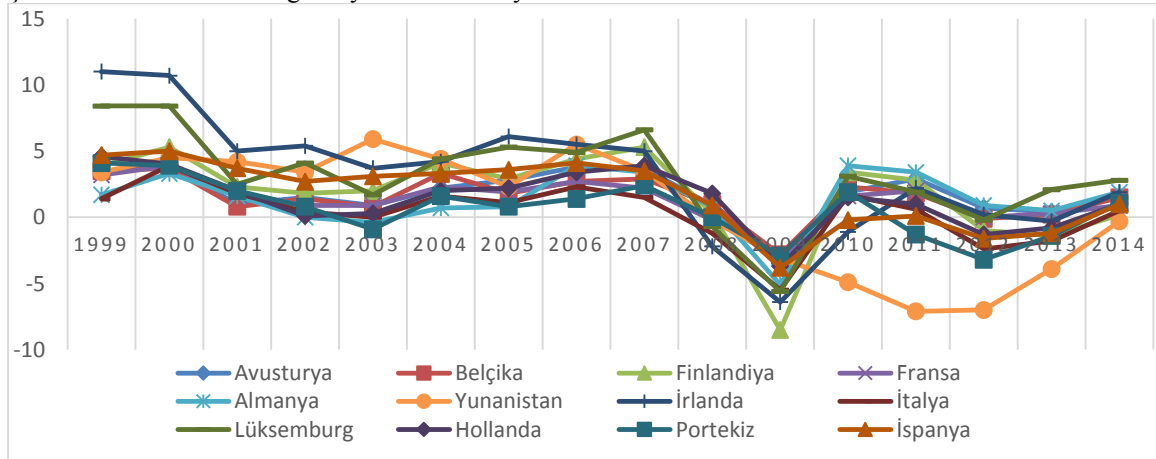
AK'nun 2008 raporuna göre ortak para birimi olarak Euro'nun benimsenmesinin üzerinden geçen on yıldan sonra, 2008 yılının ilk yarısında ortak paranın yaratılması, Avrupa entegrasyon sürecinin sadece ekonomik olarak değil, aynı zamanda politik olarak da ulaştığı en büyük başarılarından biri olarak kutlanmıştır. Bu dönemde makroekonomik istikrarın sağlandığını, Avrupa ekonomik entegrasyonu açısından aşama kaydedildiğini, en azından başarılı bir genişleme dönemi geçirildiğini, bölgede ters şoklara karşı direncin arttığını ve istikrarın bölgesel ve küresel anlamda gerçekleştiğini ifade etmektedir. AEPB, makroekonomik istikrarı güvence altına almakta ve sınır ötesi ticaret, finansal entegrasyon, yatırımları artırmaktadır. Bu dönemin son birkaç yılında mali konsolidasyonlardaki ilerleme etkileyici bulunmaktadır; 1980-1990 arasında %4'ler civarında seyreden ortalama bütçe açıkları, 2007 yılında %0,6'ya inmiştir. Hatta ülkelerin önemli bir bölümü, ya bütçe dengesine yaklaşmış ya da fazla vermişlerdir. 2005 yılında İBP'ndeki reformlar, mali disipline katkı sağlamış, ayrıca aşırı açıkların tek seferlik önlemlerle çözülmek yerine, sürdürülebilir hale getirilmesini teşvik etmiştir. Ancak tüm bunların yanında karşılaşılan güçlüklerden de bahsedilmiş; kıt doğal kaynaklar, iklim değişiklikleri ve nüfusun yaşlanmasının yanında, ekonomi politikaları konusunda daha fazla işbirliği sağlanması, yapısal reformlarla daha ileri düzeyde bir gelişim gerçekleştirilmesi salık verilmiştir (AK, 2008: 3-13; Lacina ve Rusek, 2012: 64).

Ayrıca Euro Bölgesi'nin ilk on yılını başarılı ve iyimser beklentilerle geçirdiğini ifade eden görüşler de mevcuttur. Profuma (2010), Euro Bölgesi'nin hem gelişmiş ekonomileri, hem de yükselen piyasaları bir araya getirdiğini ve şu anki Avrupa'nın eşsiz olduğunu ifade ederek, dünyanın hiçbir yerinde bu tür derin ve geniş dizilime sahip kurum ve kuralları bir araya getiren, bu denli geniş bir ülke aralığı bulunmadığını belirtmiştir. Cabanillas ve Rusche (2008), Euro Bölgesi'ndeki büyük dönüşüm sürecini etkileyen değişkenleri incelemişlerdir. Buna göre azalan şoklar önemli rol oynamasına rağmen uygulanan politikaların katkısı gözden kaçırılmamalıdır. Özellikle makroekonomik politikalarındaki değişimler, Bölge'deki üretim istikrarsızlığının azalmasına yardımcı olmuş gibi görünmektedir. Başlangıç durumları çok iyi olmamasına rağmen para politikası yönetimindeki iyileşmeler,

birçok üye ülkede üretim istikrarı açısından büyük kazançlar sağlamıştır. Ayrıca yaptıkları ekonometrik çalışma sonucunda artan finansal piyasa derinliğinin de üretim istikrarına destek olduğuna dair kanıtlar bulmuşlardır.

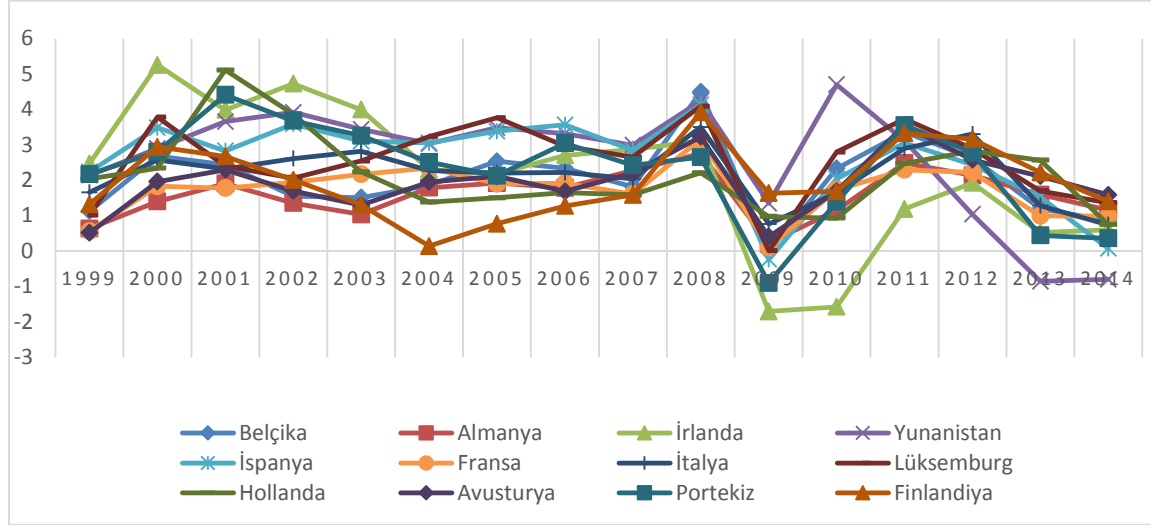
Euro Bölgesi'nin ilk on yılını değerlendirirken başarısızlık iddialarında bulunan çalışmalar da bulunmaktadır: Dullien ve Fritshe (2009), Euro Bölgesi'nde özellikle büyüme ve enflasyon hedefleri açısından ciddi bir ayrışma olduğunu vurgulamaktadırlar. Cohen (2011: 97; 113) genişlemenin sadece sorunları artıracığını ifade ederken, Euro'nun genişlemeden önce de çok zayıf bir performans gösterdiğini dile getirmektedir. Ayrıca Euro'yu yaratıldığı tarihten itibaren politik olarak da kusurlu bulmaktadır. Özellikle politika yapma süreci ve sorumlulukların paylaşımı anlamında ortaya çıkan pazarlık sürecinin, bir egemenlik savaşına dönüşmüş olduğunu ve federal bir birlikten çok uzakta olduğunu düşünmektedir. Cassella, 1990 yılında yaptığı çalışmasında ileriye dönük olası sorunları tartışmakta ve ülke sayısındaki artışın kaçınılmaz olarak ekonomideki sapma olasılığını artıracığını ifade etmektedir. Rusek (2011), bu periodu politik açıdan bir başarı olarak nitelerken, ekonomik açıdan önemli çatlaklar bulunduğunu ve özellikle verimlilik ve rekabet gücü açısından uzun dönem performansların başarısız olacağını ifade etmektedir. Mathieu ve Sterdyniak (2008: 157) AEPB'nin reel yakınsama iddialarına rağmen, 1999 yılından beri ortaya çıkan durumun, Euro Bölgesi üye ülkelerinde büyüme, enflasyon, işsizlik ve dış denge açısından artan ve ısrarlı farklar yarattığını ifade etmektedirler. Onlara göre getirilen kurallar seti, bu farklılıkları ortadan kaldıramamıştır.

Şekil 2.3. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin büyüme oranları



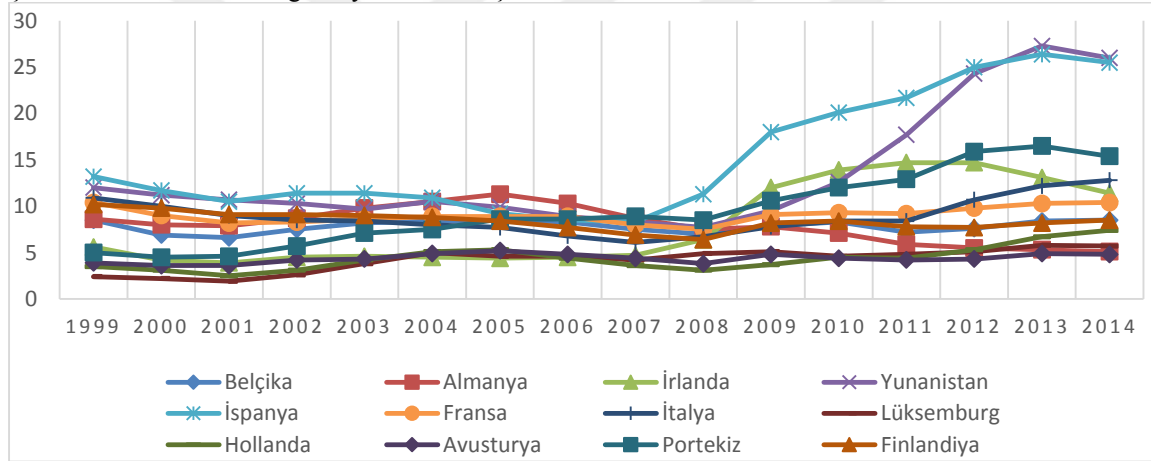
Kaynak: OECD İstatistikleri (2014 yılı verileri tahmindir).

Şekil 2.4. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin enflasyon oranları



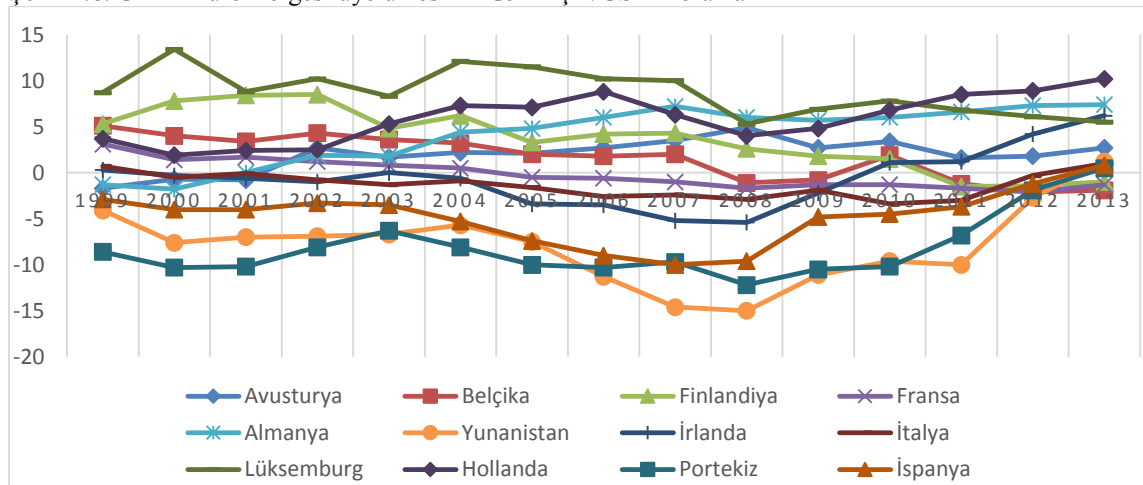
Kaynak: AMECO verilerinden hesaplanmıştır (2014 verileri tahmindir).

Şekil 2.5. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin işsizlik oranları



Kaynak: AMECO İstatistikleri (2014 verileri tahmindir).

Şekil 2.6. On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin Cari Açık/GSYH oranları



Kaynak: OECD İstatistikleri.

1999 yılında Euro Bölgesi on iki üye ülkesinin büyüme oranları, Almanya ve İtalya dışında %3'ün üzerinde gerçekleşmiştir. 1999 yılında Bölge'nin ortalama yıllık büyüme oranı, %4,45 civarında iken 2000 yılında bu oran, %5,04 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise %2,4'e gerilemiştir.⁵⁷ 2008 yılında tüm ülkelerin büyüme oranları çok büyük bir azalma yaşamış ve Fransa, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Lüksemburg, Hollanda, Portekiz ve İspanya küçülme gerçekleştirmiştir. 2009 yılında tüm ülkelerin büyüme oranları negatife dönerken, 2010 yılında Yunanistan dışında tüm ülkelerde görece bir iyileşme görülmüştür. Yunanistan'da 2008 yılı sonrasında büyüme oranlarında meydana gelen kötüleşme, 2013 yılına dek sürmüştür ancak bu süreçte negatif rakamlar düşmeye başlamıştır. Buna rağmen 2014 yılı için beklenen büyüme rakamı da negatiftir (-0,3). İtalya ve İspanya'da 2008 yılı sonrasında görece iyileşen büyüme rakamları, 2012 yılında yeniden negatife dönmüştür. İtalya ve İspanya için 2014 yılı büyüme beklentisi sırasıyla %0,5 ve %1 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı sonrasında görece bir iyileşme gösteren İrlanda'nın büyüme verileri, 2011 yılı itibarıyla kötüleşerek, 2013 yılında negatife dönmüştür. Fakat İrlanda için 2014 yılı büyüme beklentisi, pozitif ve Bölge'nin sorunlu ülkeleri içerisinde en yüksek rakam olarak belirlenmiştir (1,9). Portekiz'de 2010 yılında gerçekleşen iyileşme, 2011 yılında küçülmeye dönmüştür. Ancak 2014 yılı büyüme beklentisi, %1,1 olarak tahmin edilmektedir. Bölge ülkelerinin büyüme oranlarına bakıldığında zaman içerisinde izledikleri trendin hemen hemen aynı olduğu net olarak görülmekle beraber, ülkeler arasındaki büyüme farklılıklarının on beş yıllık dönem içerisinde ortadan kalkmadığı da söylenebilir.

On iki Euro Bölgesi üye ülkesinin sadece beş tanesinin enflasyon oranı, 1999 yılında %2'nin üzerindeyken, 2000 yılında Avusturya, Almanya ve Fransa dışındaki tüm ülkelerin enflasyon oranı, %2'nin üzerine çıkmıştır. Ayrıca İrlanda, Belçika, İtalya, Lüksemburg ve Finlandiya gibi ülkelerin enflasyon oranlarında yüzde yüze yakın ve yüzde yüzün üzerinde artış gerçekleşmiştir. Euro'nun ilk on yıllık dönemi içerisinde özellikle 2007-2008 dönemi ilgi çekmektedir. Bu bir yıllık dönem içerisinde tüm ülkelerin enflasyon oranları artmış, dokuz ülkenin (Belçika, Yunanistan, İspanya, Fransa, İtalya, Hollanda, Avusturya, Lüksemburg ve Finlandiya) enflasyon

⁵⁷ Bu rakamlar, on iki Euro Bölgesi üye ülkesi için ortalama olarak hesaplanmıştır. OECD verilerine göre on beş üye ülkeyi kapsayan Euro Bölgesi resmi büyüme oranları, 1999 yılı için %2,8, 2000 yılı için %3,9 ve 2001 yılı için %2 olarak verilmiştir.

oranlarında çok sert artış gerçekleşmiştir. Bu artış, 2009 yılında tersine dönmüş ve tüm ülkelerin enflasyon oranlarında aşırı azalma gerçekleşmiştir. Ayrıca dört ülkenin (Belçika, İrlanda, İspanya ve Portekiz) enflasyon oranları negatife dönmüştür. Dünya ekonomisinin içerisine girdiği resesyon döneminin sonucu olarak yorumlanabilecek bu durum, 2009 yılı itibariyle sürmemiş 2010-2011 yıllarında artış gösteren enflasyon oranları, 2012 yılında yeniden azalmaya başlamıştır. İrlanda, Yunanistan ve İspanya gibi Bölge'nin en yüksek enflasyon oranlarına sahip ülkelerinde ilk on yıllık ortalama enflasyon rakamları, %3,3 civarındayken 15 yıllık ortalama enflasyon rakamları %2,15 ve %2,6 arasında gerçekleşmiştir. Kriz yaşayan ülkelerden özellikle İspanya ve Yunanistan'ın büyüme rakamları, birbirine benzer bir seyir izlemiş ve 2008 yılına kadar ortalama yıllık büyüme oranları %4 civarında olmuştur. Aynı dönemde İtalya ve Portekiz'in ortalama yıllık büyüme oranları %1,5 civarında ve İrlanda'nın %6 olarak gerçekleşmiştir. 2008 sonrasında en kötü büyüme performansını gösteren bu beş ülkeyi, Belçika ve Fransa izlemektedir. Aynı şekilde enflasyon oranları konusunda da en kötü karneye sahip olan ülkeler, yine kriz yaşayan beş ülke olarak görünmektedir. Bunları Lüksemburg ve Hollanda takip etmektedir.

AEPB, 1999 yılında oluşturulduğunda on iki ülkenin sadece beş tanesinin işsizlik oranları, %5 ve altında iken diğer ülkelerin işsizlik oranları, %10'a yakın ve üzerindedir. Bu beş ülkeden Avusturya, Lüksemburg, Hollanda ve İrlanda'nın işsizlik oranları, ilk on yıllık dönem boyunca çok büyük değişiklikler kaydetmemiş ve istikrarlı olarak hareket etmiştir. Ancak 2008 yılından itibaren İrlanda'nın işsizlik oranları, ciddi şekilde artmış, ilk on yıl içerisinde ortalama yıllık işsizlik oranları, %4,73 iken son altı yılın ortalaması %13,3'e çıkmıştır. Bu beş ülke arasında yer alan Portekiz'in işsizlik oranları, 2001 yılı sonrasında hızlı bir artış kaydederek 1999 yılında %5 olan işsizlik oranı, 2013 yılında %16,5'e yükselerek 15 yılda %230'luk bir artış kaydetmiştir. İşsizlik oranları konusunda en kötü performansı sergileyen ülkelerin İspanya ve Yunanistan olduğu söylenebilir. 15 yıllık dönem içerisinde işsizlik oranları sırasıyla %100 ve %127,5 artış göstermiştir. İrlanda ve İspanya'nın işsizlik oranları, 2008 yılında sırasıyla %6,4 ve %11,3 iken 2009 yılında çok sert şekilde artarak, %12 (yıllık değişim %5,6) ve %18'e (yıllık değişim %6,7) yükselmiştir. Diğer üç ülke Yunanistan, Portekiz ve İtalya'nın işsizlik oranlarının en

büyük yıllık değişimi, 2011 yılında gerçekleşmiş ve sırasıyla %6,6, %3 ve %2,3 artış şeklinde olmuştur.

1999 yılından beri cari açık/GSYH oranı en yüksek seyreden ülkeler, Portekiz, Yunanistan, İspanya, İrlanda ve İtalya'dır. Bu beş ülkeden İrlanda ve İtalya, 1999 yılında cari fazlaya sahipken 2000 yılında cari açık vermeye başlamışlardır. Portekiz ve Yunanistan'ın 15 yıllık ortalaması, -%8 civarında iken, İspanya'nın ki -%4,8'dir. 15 yıllık süreç içerisinde tüm ülkeler için en ciddi değişim, 2008 yılından itibaren gerçekleşmiştir. 2008 yılında Lüksemburg ve Hollanda dışında fazlaya sahip olan ülkelerin fazlaları azalmaya başlarken açık veren ülkelerin ise cari açıkları azalmıştır. Cari açıklardaki azalma, 2013 yılına kadar devam ederek, Belçika, Fransa ve Finlandiya dışındaki tüm ülkelerde cari fazlaya dönmüştür. İrlanda 2010 yılında cari fazla vermeye başlarken kriz yaşayan diğer dört ülke, 2013 yılında fazla vermeye başlamıştır. Tüm bu makroekonomik göstergeler açısından değerlendirildiğinde 1999 yılı sonrasında izlenen trendin 2009 yılında kırıldığı görülmektedir. Ayrıca tüm göstergeler açısından en kötü performansı sergileyen ülkelerin genelde kriz yaşayan ülkeler olduğu dikkatlerden kaçmamaktadır.

Kriz öncesi Euro Bölgesi değerlendirmeleri, farklı görüşleri bir araya getirmesine rağmen, kriz dönemi ve kriz nedenlerine ilişkin görüşler çoğunlukla ortaktır. Kriz üzerine yazılan makale, rapor ve gazete yazılarının hemen hemen tamamı, aynı sorunları dile getirmektedir. Euro Bölgesi borç krizini tetikleyen en önemli unsur, ABD Bankacılık Sektörü'nde yaşanan olaylar⁵⁸ olarak görülmektedir. 2007 yılında ABD'de mortgage krizi ile başlayan durum, finansal piyasalardaki likidite miktarını etkilemiş ve birçok banka ve kuruluşu iflasa sürükleyen bir finansal şoka dönüşmüştür. ABD'de ekonomik yavaşlamanın olması, gittikçe artan sayıda ev

⁵⁸ Parguez'e (2010: 37) göre ABD'de yaşanan olayların kökeni, ülkedeki hükümet değişimi ile başlar. Clinton hükümetinin bütçe fazlaları verdiği dönemin ardından gelen Bush hükümetinin bütçe açıkları, planlanan kamu sermaye birikimi artışını yansıtmadı. Planlanan artışın gerçekleştirilememesi, uyarılmış yatırımlardaki artış azaltarak, sorumluluğun büyük bir kısmını özel sektöre yükledi ve özel sektör hem verimli yatırımlardan hem istihdamdan çekilerek, küçüldü. Bankaların bilançolarında firmaların yeni borçlarının yerini, hanehalkının borçları aldı. Ancak firmalar kar elde etmelerine rağmen bu durum gelecek işgücü gelirlerinde bir artış yaratmadı. Bankaların hanehalklarını kredi almaya zorlaması önce reel varlık fiyatlarını artırdı. Fakat sistem ev fiyatlarının aniden düşmesi ile tersine döndü ve banka bilançolarındaki bozulma çok ciddi boyutlara vardı. Ryan'a (2011: 33-35) göre bankaların ellerinde bulundurdıkları varlıkları teminat göstererek ihraç ettikleri menkul kıymetler karşılığı nakit elde etmelerine dayanan bu yeni mekanizma, bankacılık sektöründe yaşanan sorunların yayılmasında etkili olmuştur. Mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi gibi araçlar aslında riski düşürmek için geliştirilmesine rağmen, krediler verilirken gerekli ölçütlerin göz ardı edilmesi, riskin artmasına ve yayılmasına neden olmuştur.

sahibinin mortgage kredilerini ödeyememesine yol açtığında, dünyanın pek çok yerindeki kişilerin yatırımları ile ilişkilendirilmiş bu krediler nedeniyle, ciddi parasal kayıplar gerçekleşmiştir (Kouretas ve Vlamis, 2010: 392; Lane, 2012: 54; Welfens, 2011: 16).⁵⁹

ABD'nin dördüncü büyük yatırım bankası, Lehman Brothers'ın iflası, piyasalarda büyük korku yaratmış ve bu korku, artan sayıda bankaya ve yatırımcıya aşırı önlemler aldırarak, hata yaptırmıştır. Bu aşırı önlemler sonucunda, bankalar birbirlerine borç vermeyi durdurmuşlardır. ABD'de yaşanan kriz, öncelikle finansal piyasalardaki risk algısını değiştirmiş, aynı zamanda finansal piyasalardaki aktarım mekanizmalarına zarar vererek, paranın dolaşımını yavaşlatmıştır. Bir başka deyişle ABD'de yaşanan süreç, Avrupa piyasasında da likidite daralmasını beraberinde getirmiştir (Arestis ve Sawyer, 2010: 328; Barth, Li ve Prabhavivadhana, 2011: 9; Lane, 2012: 55; Ryan, 2011: 37; Teulon, 2011: 275).

Finansal piyasalardaki bu kırılma, küresel kredi daralmasına neden olarak Avrupa piyasalarını etkilemiştir.⁶⁰ Bankacılık sektöründeki bilançoların birbirleriyle olan sıkı bağları aracılığıyla kriz, çok rahat bir biçimde Avrupa piyasalarına sıçramıştır. ABD, bankalarına yoğun yatırım yapan Avrupa bankalarının başarısızlığını engellemek adına harekete geçen hükümetler, özellikle Almanya, Fransa, İngiltere, İrlanda, Danimarka, Hollanda ve Belçika, bankaları kurtarma çalışmaları başlatmışlardır. Fakat kurtarma maliyetlerinin aşırı yüksek olması, hükümetleri zora sokmuştur. Avrupa ekonomilerinin bazıları, geçmişten gelen alışkanlıklarla savurgan harcamalarını veya devlet odaklı finansmanı sürdürmeye uğraşırken, zaten sahip oldukları mali pozisyon açıklarını artırmışlardır. Özetle derin bir ekonomik gerileme sürecine, bir süredir bütçelerin borçla finanse etmelerinden kaynaklanan zayıf bir kamu maliyesiyle girilmesi neticesinde, mali genişlemenin

⁵⁹ Ayrıca bkz: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/why_did_the_crisis_happen/index_en.htm

⁶⁰ Aslında krizin en başına dönerek beklenti kavramının krizdeki yerini, yeniden gözden geçirmek gerekir. Çünkü beklenti kavramı, ülkelerin kamu maliyesine dair duyulan endişelerin borçların geri ödenememesi riskini perçinlemesi ile ilişkilendirilmiştir. Oysa ABD'de yaşanan daralma sonucunda devlet eliyle sağlanan yardım paketleri, piyasaya ciddi miktarda likidite girmesine neden olmuştur. Normal koşullar altında makroekonomik açıdan değerlendirildiğinde piyasaya sürülen bu büyüklükte likiditenin ekonomiye katkısı, daralma olmamalıdır. Bu durumda şöyle düşünmek mümkün olabilir: Kriz psikolojisinin yayılması sonucunda hanehalkı ve firmalar, davranışlarını buna göre şekillendirirler ve harcamalarını durdururlar. Dolayısıyla sorun likidite yetersizliğinin öncesinde başlıyor gibi görünmektedir. Likit olmasına rağmen beklentilerin olumsuz güdülenmesi nedeniyle piyasaya çıkışı sağlanamamış, böylece sorunlar derinleşmiştir.

sürdürülmesi ve finansal piyasalara destek olunması, Euro Bölgesi'ndeki bazı üye ülkelerin kamu maliyesinde daha fazla bozulmaya yol açmıştır (Kouretas ve Vlamis, 2010: 392; Prokopijević, 2010: 369; Schuknecht ve diğerleri, 2011: 12). Stein'e (2011: 199) göre elbette krizin tek nedeni, devlet bütçelerindeki aşırı bozulma değildir. Ayrıca bu soruya verilecek cevap, bundan sonra krizin tekrar etmesini de engelleyecektir. Ona göre unutulmuş nokta, İBP, Maastricht Anlaşması ve AB'nin hükümet açıklarını ve borçlarını ilgilendiren kurallara kanallanması ile ilişkilidir. Bu nedenle finansal piyasalarda krize neden olan özel sektörün aşırı borç oranları, ihmal edilmiştir. Kouretas ve Vlamis'e (2010: 391) göre ekonomik genişleme dönemlerinde özel borçlar hızla artmış hatta kamu borcu artışının üzerine çıkmıştır. Tersine ekonomik daralma esnasında özel borçlar aşağı doğru hareket ederken, kamu borçları artışı hızlanmıştır. Tüm bunlardan ötürü mali baskınlık oranı artan bu ülkeler için risk algısı değişmiş ve Euro Bölgesi, geliştiğinden belli bir krizin içerisine yuvarlanmıştır. 2010 yılının Şubat ayında Yunanistan'ın krizde olduğu kabul görmüş ve Euro Bölgesi'nde kurtarma için önlemler aranmaya başlanmıştır.

Hükümetlerin bankaları destekleme çabaları, finansal piyasalarda endişeyi artırmış ve yatırımcılar, hükümetlerin finansman olanaklarına daha yakından bakmaya başlamışlardır. Dolayısıyla banka başarısızlıkları tehdidi, hükümet finansmanını her zamankinden daha önemli hale getirmiştir. Bu süreç ve bunun öncesinde sürdürülen borçla finansman, büyük borç birikimlerine neden olmuştur. Böylece bankacılık krizi olarak başlayan hadise bir borç krizine dönüşmüştür ⁶¹ (Mabbett ve Schelkle, 2010: 84).⁶²

Euro Bölgesi'ne dair risk algısındaki değişiklik, parasal birliğe üye olan ülkelerin, aslında birer gelişmekte olan veya üretim ve kurumsal altyapılarını dünyadaki gelişmelere paralel şekilde iyileştiremeyen ülkeler olduklarının yeniden keşfedilmesi ile ortaya çıkmıştır. Bahsi geçen ülkeler, kendi bağımsız politikalarını uyguladıkları süreç içerisinde bile makroekonomik sorunlarını çözememiş ülkelerdir. Geçmişlerinden gelen ve politik nedenlerle üstü örtülen yapısal zayıflıklarını telafi

⁶¹ Reinhart ve Rogoff'a (2010b: 128) göre uluslararası bankacılık krizleri, çoğu zaman devletlerin dış borç krizlerine neden olur. Buna neden olan kanallar, hem çok sayıda hem de karmaşıktır. Bunlar arasında yaşanan bankacılık krizinin, büyümeyi yavaşlatması, kredi bulmanın zorlaşması, yatırımcıların risk almaktan kaçınması ve güven kaybı yer almaktadır.

⁶² Ayrıca Bkz: http://ec.europa.eu/economy_finance/crisis/index_en.htm

etmek için yeterince motivasyona sahip olmayan bu ülkeler, bir anda kendilerini güçlü bir paranın ve bu paraya dayandırılan güçlü bir birliğin içerisinde bularak mevcut sorunlarını çözmek yerine, güçlü parayı ve güçlü birliği kendilerine dayanak haline getirerek, bunun avantajlarını yaşamayı tercih etmişlerdir. Bu ülkeler, ekonomik ve parasal birliğin hazırlık aşamasında ve ilk yıllarında gerek duyulan düzenlemelerin hiçbirini için gerekli çabayı göstermemişlerdir. Bir başka deyişle Euro Bölgesi daha ilk yıllarında mali disiplini kaybetmiştir (Prokopijević, 2010:372; Schuknecht, 2011: 10- 11).⁶³ Kolay ve ucuz kredi bulma avantajını yaşayan bu ülkelerin bazıları, bu kredileri inşaat sektöründe ve tüketim de kullanarak, emlak ve varlık balonları gibi sağlıklı ekonomik gelişmelere neden olmuşlardır (Gros ve Mayer, 2010: 64).

ABD piyasalarında yaşanan gelişmeleri takiben ortaya çıkan likidite daralması sonucunda, içerisinde bulundukları birliğin güçlü ekonomileri ile hemen hemen aynı faiz oranlarından borçlandırılan bu ülkeler için, işler tersine dönmüş ve risk primlerinde ciddi artışlar meydana gelmiştir⁶⁴. Bu durum, Avrupa piyasasında sorunların geç fark edilmesi sonucunda kötüleşmiştir.⁶⁵ Euro'nun ilk on yılında Avrupa'daki kamu borçlarına uygulanan faiz oranlarının hemen hemen hepsi Almanya'nın oranlarına yakınsamıştır. Yunanistan, Portekiz ve İspanya çok düşük faiz oranlarından büyük miktarda borç almışlardır ve bu durum büyük mali

⁶³ Ayrıca Bkz: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/why_did_the_crisis_spread/index_en.htm

⁶⁴Başlarda birliğe üye ülkelerin devlet bonoları arasında bir fark gözlemlenmemiş ve bu sayede Yunanistan neredeyse Almanya ile aynı koşullarda borç bulabilmiştir. Kötü mali yönetim nedeniyle yüksek borçlanma gerçekleştiren bu ülkeler, birliğe üye olduklarında risk primlerindeki düşmeden ötürü borç maliyetlerinde bir azalıştan yararlanmışlardır. Böylece düşük faiz oranları ve kolay kredi koşulları, tüketim ve varlıklarla ilgili borç alımlarını teşvik etmiştir (Lane, 2012: 52;56). Ancak yine aynı ülkeler, Euro kullanmaya başladıkları için mal fiyatlarındaki artış nedeniyle, rekabet güçlerini yitirmek suretiyle bir zarara maruz kalmışlardır. Özellikle Portekiz'in, Euro Bölgesi'ne girmesi; reel efektif döviz kurundaki aşırı değerlenme yüzünden yurtiçi talebinin artarak, dış dengenin bozulmasına katkı sağlamış, ayrıca işsizlik gibi yapısal sorunlarının büyümesine neden olmuştur (Prokopijević, 2010: 379; Lucarelli, 2012: 28-29).

⁶⁵ Milne'e (2011: 58- 59) göre küresel kriz patlak verene kadar, en riskli Euro Bölgesi hükümet tahvillerinin getirisi, en güvenilir ve en likit Alman tahvillerinin sadece birkaç baz puan üzerindedir. Borcun geri ödenememe riskinin düşük kalmasının ve geç fark edilmesinin nedeni, bu borç senetlerini ellerinde bulunduran yatırımcıların uzun dönemli portföy yatırımcıları değil, hanehalkı ve bankalar olmasından kaynaklanmaktadır. Hanehalklarının bu riski değerlendirebilmeleri beklenmezken, bankaların bu tür bir analiz yapması beklenebilir. Ancak uygulamada bu riski ölçmek oldukça zordur. İyi kredi dereceleri ve görünüşte likit bir ikincil piyasa, riskin düşük tutulmasına neden olmuştur. Kouretas ve Vlamis'a (2010: 393) göre de krizin derinleşmesindeki en büyük hatalardan biri, hem Avrupa Hükümetleri'nin hem de AMB'nın geciken tepkileri olmuştur. Ancak daha önceki bölümlerde belirttiğimiz gibi AK raporu, gecikmeyi kabul etmez ve doğru zamanda müdahale edildiğini ifade eder. Belke'e (2011: 674) göre ise riskin düşük kalmasını sağlayan neden AEPB'ne üyeliğin ta kendisidir. Bir başka deyişle üye ülkeler için piyasalarda örtük bir yardım garantisi algısının olması, hem risk primlerini baskılamış hem de getiri oranlarını yaklaştırmıştır.

dengesizliklerin yaratılmasına katkı sağlamıştır. Finansal kriz sonrasında piyasalar, aniden “Yunanistan’ın borcu” nun, “Almanya’nın borcu” olmadığı fikrini kanıksayarak, Avrupa’daki ülkeler arasındaki faiz farklılıklarının büyümesine neden olmuşlardır. Bu süreçte sadece faiz oranları değil, kredi temerrüt takasları da artmıştır (Alesina, 2012: 238; Inotai, 2011:5; Stein, 2011: 206).⁶⁶ Böylece bu ülkelerin zaten yüksek olan borçları ve borçlanma maliyetlerinde yaşanan artış neticesinde, borç çevriminin gerçekleştirilemeyeceği, ilgili ülkelerin borçlarını ödeyemeyerek iflas edecekleri kaygısı hızla artmıştır. Bu ülkelerde gerek doğrudan devlet borçlarında gerekse devlet garantili borçlarda artış⁶⁷ olması nedeniyle Borç/GSYH oranları ciddi artışlar kaydetmiş, ayrıca Bütçe Açığı/GSYH oranları da yüksek düzeylere ulaşmıştır. Bu endişeler, dünya çapında finansal piyasaların çalışmalarının tamamen normalleşmesine güçlü engeller getirmiş, ayrıca daha güçlü ve hızlı ekonomik toparlanmaya ciddi bir engel oluşturmuştur. Ayrıca tüm bunlar, Euro Bölgesi’ne bağlılık konusunda bir hayli baskı yaratmış, aynı zamanda AMB, Euro sistemin ayakta kalabilmesi için oldukça tartışmalı politikalar benimsemeye başlamıştır. Bu tür önlemler, PİİYİ (PIIGS) devletlerince sorun haline getirilen devlet borçlarının satın alınması şeklinde bir program yaratmıştır. Aslında bu, kamu açıklarının dolaylı olarak parasallaştırılmasıyla eşdeğerdir (Fernandes ve Mota, 2011: 631).

2010 yılında Euro Bölgesi’nde başlayan krizden sorumlu tutulan yüksek kamu borçlarına sahip bu ülkeler, ilk etapta PİİYİ olarak adlandırılmış ancak çok kısa bir süre sonra PİİYİ şeklinde anılmaya başlanmışlardır⁶⁸. Bu ülkeler; Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya’dır. PİİYİ ülkeleri ayrı ayrı ele alındıklarında kiminin sorunu; kamu borçlanması, kiminin yapısal zayıflıklar, kiminin ki ise bankacılık sektörünün korunma çabası olarak görünmektedir.⁶⁹ Ancak bu nedenlerin her biri,

⁶⁶ Kösters’a (2010a: 86) göre artan faiz oranları ve risk primleri, piyasaların borcun ödenememesine dair duyduğu endişenin göstergesidir. 2010 Ocak ayının son günlerinde Yunan hükümet bonolarının faiz oranları, Alman hükümet bonolarının faiz oranlarının yaklaşık 400 baz puan üzerine çıkmıştır.

⁶⁷ Avrupa’daki krize “Sovereign Debt Kriz” denilmektedir. Hem direk kamu borçlarında hem de kamu garantisinde olan diğer kurum ve kuruluşların borçlarındaki artışlardan kaynaklanan bir süreç yaşanmıştır. Bu yüzden borç oranı diye bahsettiğimiz parametre, brüt konsolide hükümet borcu/GSYH (government consolidated gross debt/GDP) oranıdır.

⁶⁸ Euro bölgesindeki borç krizinin ciddiyeti arttıkça, krizin bulaşma ya da yayılma sürecinde üzerindeki baskı gittikçe artan İtalya ve riskli hale gelen, başta Fransa ve Belçika gibi diğer ülkeler de tartışılır olmuştur (Fernandes ve Mota, 2011: 632). Ayrıca literatürde bu ülkeleri, PİİYİ (PIIGS) yerine YİİPİ (GIIPS) diye ifade eden çalışmalar bulunmaktadır (Bkz: Barth, Li ve Prabhavivadhana, 2011 ve Pisani-Ferry ve Sapir, 2010).

⁶⁹ Stein (2011) ve Jovanović’e (2012) göre İrlanda’da krizin nedeni, hükümetin bankacılık sektörüne yardım için aldığı hatalı kararlardır. Yunanistan’da krizin nedeni, mali disiplinsizlik ve bunun ardındaki politik

yanlış şekilde ve zamanda uygulanan kamu politikalarını işaret etmektedir. Bu nedenle krizi “*kötü mali yönetim krizi*”⁷⁰ olarak adlandırmak mümkündür.

Küresel kredi çatırdamasını takiben biriken özel borçlar ve devletlerin azalan hasılatları, Euro Bölgesi hükümetlerini müdahaleye mecbur kılmış ve onların zaten yüksek olan borçlarını artırmıştır. Bu artış, özel sektörün büyük bir bölümünün korunmasını gerektirmiştir. Bir başka deyişle tüm bunlar karşısında hükümetler, disiplinsiz olan finansal piyasaları korumak için sorumluluğu üzerlerine almışlardır (De Grauwe, 2010c: 344; Jovanović, 2012: 65). İlgili Avrupa ülkelerinin kötü mali yönetimleri ve risk algısındaki değişme sonucunda sürdürülemez borç servisleriyle karşı karşıya kalan bu beş ülke, günah keçisi seçilerek, krizin nedeni olarak lanse edilmişlerdir. Peki bu doğru mudur? Aslında bu beş ülke, daha çok krizin mağduru gibi durmaktadır. 1999 yılında APB, oluşturulurken belli ki politik kaygılar ön plana çıkmış ve ekonomik açıdan stratejik hatalar yapılmıştır. PİİYİ ülkelerine mal edilen bu krizin sorumlusu, aslında kuruluştan itibaren yakınlaşma koşullarının ya da Euro Bölgesi’nin kuruluş dökümanı haline gelen Maastricht kriterlerinin uygulanması konusunda gerekli hassasiyeti gösterememiş olan AMB ve AB otoriteleridir.⁷¹ Örneğin Belçika ve İtalya, Euro Bölgesi’ne katılma koşullarını daha baştan sağlayamamışlardır. Euro Bölgesi’nde Maastricht kriterlerini sağladığı düşünülen diğer üye ülkelerin ise, mevcut koşulları oldukça zorlanarak ve dahi, zaman zaman ihlal etmek suretiyle sürdürdükleri istatistiki verilerden görülmektedir.

Bu aşamadaki soru şu olmalıdır; Euro Bölgesi ekonomisinin ancak çok küçük bir parçasını (Eurostat verilerine göre 2013 yılında Yunanistan, Euro Bölgesi GSYH’nın yaklaşık %1,9’una tekabül etmektedir)⁷² temsil eden bir ülkede patlak

yozlaşma ve alışkanlıklardır. İspanya ve İtalya’da diğer nedenlerden de bahsetmek mümkün olmasına rağmen, ekonomik yapıdaki katılıklar ve Portekiz’de düşük büyüme performansı neden olarak gösterilmektedir. Ayrıca Teulon’a (2011: 278) göre bu nedenler, Mundell’in analizine göre parasal birliklerin karşılaşacağı asimetrik şoklardır. Yunanistan, bütçe sorununa, İrlanda bankacılık sorununa, Portekiz özel borç sorununa ve İspanya bu üçünün bir kombinasyonuna sahiptir. Ülkelere özgü bu sorunlar farklı olmasına rağmen, uygulama hepsinde aynıdır. Üçü de harcama kesintilerine katlanmaktadır.

⁷⁰ “Kötü Mali Yönetim Krizi” sadece devletlerin finansman ihtiyaçlarına dönük olarak uygulanan yanlış politikaları değil, gerek ülke konjonktüründen gerekse küresel ekonomi konjonktüründen ötürü piyasayı korumaya dönük olarak uyguladıkları yanlış politikaları işaret etmektedir.

⁷¹Kouretas ve Vlamis’a (2010:393) göre Yunanistan’da yaşanan krizin üç temel oyuncusu vardır. Bunlardan biri; Yunanistan hükümetleri ve zayıf politik sistem, bir diğeri; kriz tahminlerinde yetersiz kalan finansal piyasalar ve kredi derecelendirme kuruluşları ve son olarak Euro Bölgesi hükümetleri ile AMB’nın geciken tepkisidir.

⁷² Ayrıca Bkz: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/File:GDP_at_current_market_prices,_2002%E2%80%932011%E2%80%932014_YB14.png

veren kriz neden bu denli önem arz etmiştir. Yunanistan'ın borçları da görece küçük olarak ifade edilebilmesine rağmen (AMECO verilerine göre Yunanistan'ın kamu borçları, Euro Bölgesi kamu borçlarının %3,49'u kadardır)⁷³, bunların Avrupa bankalarında tutuluyor olması, kredi sisteminde asimetriler yaratarak, büyüme üzerinde de olumsuz etkilere neden olmuştur. Dolayısıyla bu etki, bankacılık sistemindeki sıkı bağlar nedeniyle aşırı derecede büyümüştür (Barth, Li ve Prabhavivadhana, 2011: 12; Melander, Pant, Segoviano ve Vamvakidis, 2011). Bu durumda De Grauwe (2010b: 90) ve Chan-Lau, Liu ve Schmittmann'a (2012) göre Yunanistan'daki krizin derhal durdurulması gerekmektedir. Bunun için üç nedenden bahsedilmektedir. Bunlardan birincisi, krizin diğer ülkelere bulaşma riskidir. Yunanistan'da krize neden olan borcun geri ödenememe riski, Euro Bölgesi'ndeki diğer hükümet tahvillerini etkileyecektir. İkinci neden, birinciye bağlı olarak verilmektedir. Eğer diğer hükümet tahvil piyasalarına bu tür bir bulaşma gerçekleşirse, Euro Bölgesi'ndeki bankacılık sektörü etkilenecektir. Pek çok banka, merkez bankasından düşük faiz oranları ile kısa dönemli borçlanıp, uzun dönemli hükümet tahvillerine yatırım yaparak, bankacılık krizinden kurtulmaya başlamıştır. Bu yeni durum, bankalar için önemli bir kar kapısı haline gelmiştir. Hükümet tahvilleri piyasasında yaşanacak bir kriz, tahvil fiyatlarını keskin şekilde aşağıya çekecek olursa, bankaların bilançolarında büyük kayıplar yaşanacak ve bu durum Euro Bölgesi'nde yeni bir bankacılık krizini tetikleyecektir. Üçüncü neden ise Yunanistan devlet tahvili krizinin, düzeltilmesi gereksinimidir. Bu süreç kontrolsüzce devam edecek olursa, kriz, önemli miktarda Euro Bölgesi ülkesinde devlet tahvili getirilerinde bir artışa neden olacaktır. Sonuç itibarıyla bu hükümetler, çok ciddi daraltıcı maliye politikası uygulamak konusunda baskıya maruz kalacaklardır. Böylece Euro Bölgesi, çift dipli bir resesyon sürecine doğru çekilecek ve sadece işsizlik artmayacak, aynı zamanda bütçe açıkları ve borçların azaltılması da çok güçleşecektir. Dolayısıyla Euro Bölgesi otoriteleri, birbirinden kötü iki seçenekle karşı karşıyadır. Birinci seçenek, sorumsuz bir şekilde kamu maliyesi yürüten ülkeleri cezalandırmak şöyle dursun, yardım etmek suretiyle ödüllendirecektir. Bu durum, ahlaki tehlike riskinin artmasına neden olacaktır. Bir diğer seçenek ise Yunanistan'ın borçlarını ödeyememesine izin vermektir ki bunun sonucunda da

⁷³ Ayrıca Bkz: http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm

Euro Bölgesi'ndeki bankacılık sistemi ve makroekonomik politikalar üzerinden bulaşma riski artacaktır. Bu nedenle ilk seçenek, ikinciden daha iyi gözükmemektedir.

AEPB'nde mali transfer gerçekleştirecek bir enstürman bulunmamaktadır. ABD, Almanya ve Finlandiya'nın ülke düzeyinde sahip oldukları transfer mekanizmasının yerini, AB'nin küçük miktardaki bütçesi alamaz (Dullien ve Fritch, 2009). AB'nin tek yeniden dağıtım programı, çok sınırlı yapısal uyum fonlarıdır. Nadiren AB gelirinin %1 ine ulaşan bu fonlar, elverişsiz politikaların maliyetlerini azaltmak için oldukça küçüktür ve bölge ihtiyaçlarından çok politik sürece göre dağıtılmaktadır. Bağımsız para ve maliye politikaları aracılığıyla yerel ekonomilere para sürme aracı olmadan AB'nin depresyondaki bölgeleri, yerel fiyatların ve ücretlerin yerli ürünlerin rekabet gücünü artıracak kadar düşmesini ve göç ummaktan başka bir şey yapamazlar. Her ikisi de zorlu ve yavaş sürecin abartılmasını sağlayabilirler. Çünkü Avrupa da ücretler oldukça katıdır ve Avrupalıları göç olasılığı düşüktür (Friedman, 2005). Dolayısıyla bütçesi küçük olan Euro Bölgesi'nde krize çare olarak düşünülen kurtarma programları en azından iki yolla teşvik edilebilir. İlki, bölgedeki bir ülkenin krize girmesi, ortak paranın devalüe edilmesi ve kredibilite kaybı aracılığıyla tüm bölgeyi etkileyebilir. İkincisi, borç ödeyememe ile karşı karşıya kalan bir devletin borcu, ticari bankacılık sistemi ile yayılabilir. Örneğin Alman bankaları, Yunan bankalarının 28 milyar Euro'sunu elinde tutuyorsa, Alman hükümetinin seçimi hem Yunanistan'a hem de Alman Bankaları'na yardım etmek olacaktır (Prokopijević, 2010: 375).

Yetersiz olan AB bütçesinin yerini alması için tasarlanan İstikrar Fonu, Yunanistan yardım paketinin imzalanması ile 2010 yılının Mayıs ayında kurulmuştur. 750 milyar Euro değerindeki projenin üç sağlayıcısı vardır: 440 milyar Euro üye ülkelerce sağlanır, 60 milyar Euro AB bütçesinden sağlanır ve 250 milyar Euro'da IMF tarafından temin edilir (Kösters, 2010b: 340; Gros, 2010b: 346; Teulon, 2011: 280). İstikrar fonu da Yunanistan yardım paketine benzer şekilde AMB ve IMF işbirliğine dayanır ancak krediler, çift taraflı bir şekilde sağlanamayacak olursa, AFİO tarafından karşılanacaktır. AFİO'nın temel amacı, kredi sağlamaktan çok iflas potansiyeli olan adayları uluslararası spekülasyondan uzak tutmak ve erken uyarı sistemi yaratmaktır. Ancak fonun herhangi bir müdahalesi, yüksek enflasyona ve riskli tahvillerin satın alınmasına neden olabilir. Bunlardan kaçınmak için öncelikle

İBP'nin sıkılaştırılması gerekir (Inotai, 2011: 7; Barth, Li ve Prabhavivadhana, 2011: 5-6). Ancak bu iki finansal dayanak, geçici önlemler olarak yapılandırıldıkları için 2012 yılının baharında Euro Bölgesi ülkeleri, 2013 yılında devreye girecek sürekli bir finansman kaynağı yaratırlar. Borç krizinden kurtarma adına atılan adımlardan biri olan AİM, finansal istikrar sağlamak için tasarlanmıştır (Wyplosz, 2013: 3). AİM, sıkı borçlanma kurallarının yanında sosyal alanda ve vergi yönetimi konusundaki reformların gerçekleştirilmesi gibi katı önlemler getirir. Ulusal kemerin sıkılarak bütçe açığını azaltması, deflasyon ve yüksek faizler nedeniyle çok daha ciddi krizler yaratabilir. Yeni Euro Bölgesi'nde cezalara daha fazla vurgu, dayanışmaya, koordinasyona ve büyümeye daha az vurgu yapılmaktadır (Jovanović, 2012). Bir başka deyişle 2010 yılından beri Euro Bölgesi'ni kurtarmaya dönük olarak atılan her yeni adım, bir öncekinden daha fazla kurala bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Ülkelerin kurtarma yardımları alabilmeleri için katlanmaları gereken maliyetler, gittikçe artmaktadır. Ancak bunlar, sistemde var olan çatlakların tamiratı nedeniyle yapıldığından göz doldurmaktadır. Yine de alınan her önlem, aslında bir öncekinin tekrarı niteliğinde kalmaktadır.

Prokopijević (2010: 370-373; 378) ve Inotai'ya (2011: 4-5) göre AEPB kuruluşundan itibaren doğum kusurlarına sahiptir. Kuruluş amacıyla alınan kararlar, teorik yaklaşımla uygulama arasındaki çatışmaları gün yüzüne çıkartmıştır. Öncelikle daha AEPB giriş kriterleri yerine getirilirken bazı üye ülkeler arasında çok ciddi uçurumlar meydana gelmiştir. AEPB'nin incili niteliğinde olan Maastricht Anlaşması, önemli sayıda nominal yakınsama kriteri getirirken, reel yakınsamayı ihmal etmiştir. İBP, önemli bir politika aracı olarak çalışmasına rağmen özellikle büyük ülkelerin oyunun kurallarına zarar vermesini engelleyememiştir. Bu oluşuma, Alman Hükümeti'nin baskısı ile kurtarma yardımları yasaklarının getirilmesi bir başka sorun olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca krize kadar geçen on yıllık süre içerisinde Euro Bölgesi ülkeleri, aynı koşullarda kolay kredi bulabilmişler ancak ülkelerin finansman koşulları birbirine benzerken, ücret ve verimlilik farkları dolayısıyla rekabet gücü farklılıkları her geçen gün artmıştır. Son olarak AEPB'nin doğum kusurlarından bir diğeri de kuruluş aşamasında mali işbirliği veya bir mali transfer sisteminin kurulamamış olmasıdır. Tüm bunlar göz önüne alındığında Euro Bölgesi'nin optimal bir para alanı olmaktan uzak olması nedeniyle yaşanan sıkıntılar

ve bu tür bir yapılanmada politika koordinasyonunu sağlamak konusunda ortaya çıkan güçlükler, konjonktürdeki ciddi bir dalgalanmayla açığa çıkmıştır.

2.4. Kriz Yaşayan Ülkeler

1999 ve 2008 yılları arasında sorunlu bu beş ülkeden iki tanesi (İrlanda ve İspanya) ekonomik genişlemeyi tecrübe etmiş, bir tanesi (Yunanistan) ılımlı bir gelişme göstermiş ve iki tanesi de (İtalya ve Portekiz) durgunluk yaşamıştır. İrlanda, 1980'li yılların ortalarından 2006 yılına kadar piyasa yanlısı büyük reformlar gerçekleştirmiştir. İspanya, büyük yatırımlar yapmış ancak bunlar ticarete konu olmayan sektörlerce gerçekleştirilmiştir. Bunu yönlendiren nedene dair iki farklı görüş bulunmaktadır. Bunlardan ilki, Euro Bölgesi üyeliği ile beraber, ucuzlayan kredi maliyetleridir. İkincisi ise emlak yatırımlarını çekmek için İspanyol bölgeleri ve belediyeleri arasındaki rekabetin sermaye girişine yol açmasıdır. İtalya ve Portekiz ise 1990'lı yıllarda gerçekleştirmeleri gereken reformları yapamamışlar ve böylece bu yılları durgunluk içerisinde geçirmişlerdir. Bu ülkelerin 2010 yılında borç krizini yaşamalarının altındaki temel neden, üye oldukları parasal alanın optimal para alanı olmaması olarak gösterilir (Prokopijević, 2010: 378). Çünkü optimal para alanlarında yaşanan şoklar, belli mekanizmalar vasıtasıyla yumuşatılabilmektedir. Bunlar daha önce bahsedildiği gibi, işgücü hareketliliği, esnek fiyat ve ücretler, endüstrilerin benzeşmesi ve mali transfer sistemidir (Fernandes ve Mota, 2011: 640-642). Ancak Euro Bölgesi bu unsurları sağlamadığı gibi bunların yanına birde ülkelerin mali disiplinsizlikleri, ulusal otoritelerin gözetim zafiyetleri ve Euro Bölgesi otoritelerinin yaptırımları uygulayamaması eklenince kriz kaçınılmaz hale gelmiştir.

Borç krizi bağlamında ülkeler tek tek ele alındıklarında özellikle İrlanda, Yunanistan ve İspanya için yaşadıkları sorunların yurtiçi politika hataları ile köklendikleri söylenebilir. Ancak durum değerlendirme yapılırken bir bütün olarak Avrupa bağlamı işin içerisine katılmalıdır. Euro'nun yaratılması ile zayıf ekonomiler güvenilirlik kazanmış ve bu durum Avrupa çapında düşük faiz oranlarını yaygınlaştırmıştır. Bunun sonucunda ülkelerde mali genişlemeye doğru ters bir teşvik ortaya çıkmıştır. Ayrıca İBP ile devreye sokulan yaptırımlar, tasarlanandan daha karmaşık ve daha az sınırlandırıcı olmuştur. Dolayısıyla ulusal kararlar üzerinde bir dış disiplin oluşturma olanağı kalmamıştır. Tüm bunların sonucunda

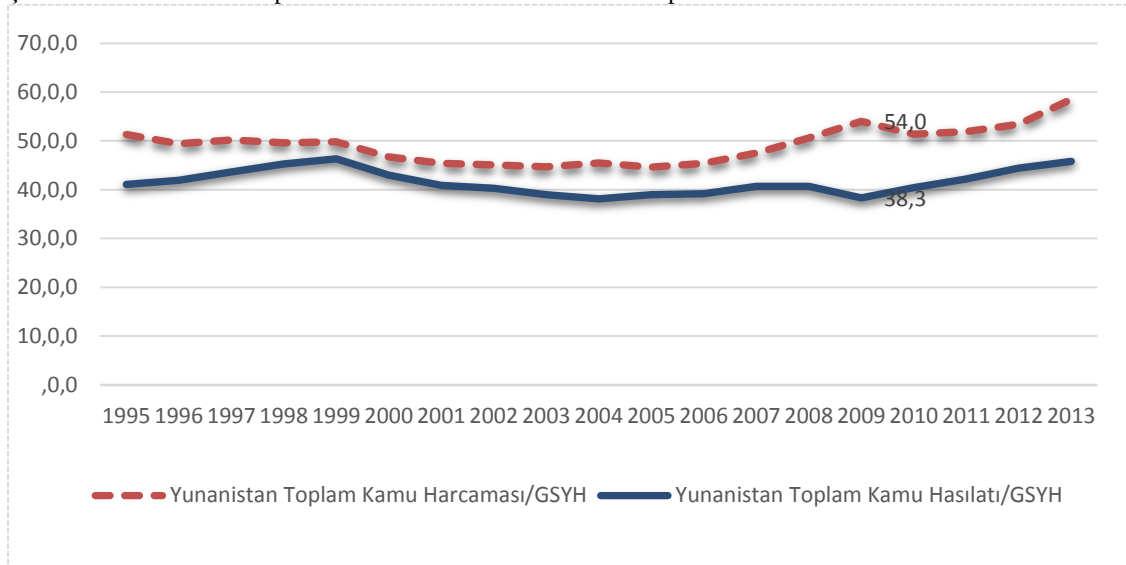
krizin çevre ülkelerden herhangi birinin hatası olduğunu söylemek uygun olmayacaktır. Kriz, Avrupa karar verme sürecinin dizaynı, parasal birliğin yönetimi ve üye ülkelerin aralarındaki göreceli ticaret kapasitesinin altında yatan yapısal farklılıkların tamamını kapsamaktadır (Avellaneda ve Hardiman, 2010).

2.4.1.Yunanistan

Euro Bölgesi'ndeki sorunlar, 2009 yılında Yunanistan'la başlamıştır. 2009 yılının Ekim ayında yapılan seçimleri takiben gelen hükümet, ülkenin mali açıklarının gittikçe kötüleştiğini keşfetmiştir (Eurostat verilerine göre 2009 yılında %9,8 iken hızla artmış ve 2010 yılında %15,7 olmuştur). Bu andan itibaren açıkça görülmüştür ki, bu durum nadiren görülen geçici likidite yetersizliğinden kaynaklanan bir durum değildir. 2010 yılının başından itibaren borçların ödenememesi an meselesi olarak görülmüştür. Ancak Yunanistan'ın AEPB'ndeki partnerlerinin ilk tepkisi, durumu kabul etmemek olmuştur. Almanya Maliye Bakanı verdiği demeçte; bu dedikodular kesinlikle gerçek değildir demiş ancak aylar sonra artan piyasa baskısı ve Euro Bölgesi hükümetleri görüşmelerinin ardından 2010 yılının Mart ayının sonlarında bir kurtarma paketi açıklanmıştır. Atina, mali dengesizliklerini düzeltmek için bir dizi önlem uygulayacağını açıklamıştır (Cohen, 2012: 694).

Euro Bölgesi'nin en fakir devletlerinden biri olan ve hizmetler sektörü dışında verimli sektörlerden mahrum olan Yunanistan, Euro'yu benimsedikten sonra Euro Bölgesi'ndeki en düşük yaşam standartlarına sahip olmuştur. Devlet, bu ölçüsüz eşitsizliği azaltmak için harcamalarını artırmak zorunda kalmıştır. Nüfusun büyük bir kısmı fakir olduğundan vergi hasılatı, bu artışları dengeleyememiştir. Sonuç olarak, Euro'nun benimsenmesi ile kabul edilen mali kurallar, hükümet harcamalarının finansmanında artan bir daralma yaratmıştır. Harcamaları azaltmak da mümkün olmadığından hükümetler, bütçe açıklarını sürdürmek zorunda kalmışlardır. Böylece uzun bir süre kamu borçları, bankalar aracılığıyla özelleştirilmiştir.

Şekil 2.7. Yunanistan Toplam Kamu Harcaması/GSYH ve Toplam Kamu Hasılatı/GSYH oranları



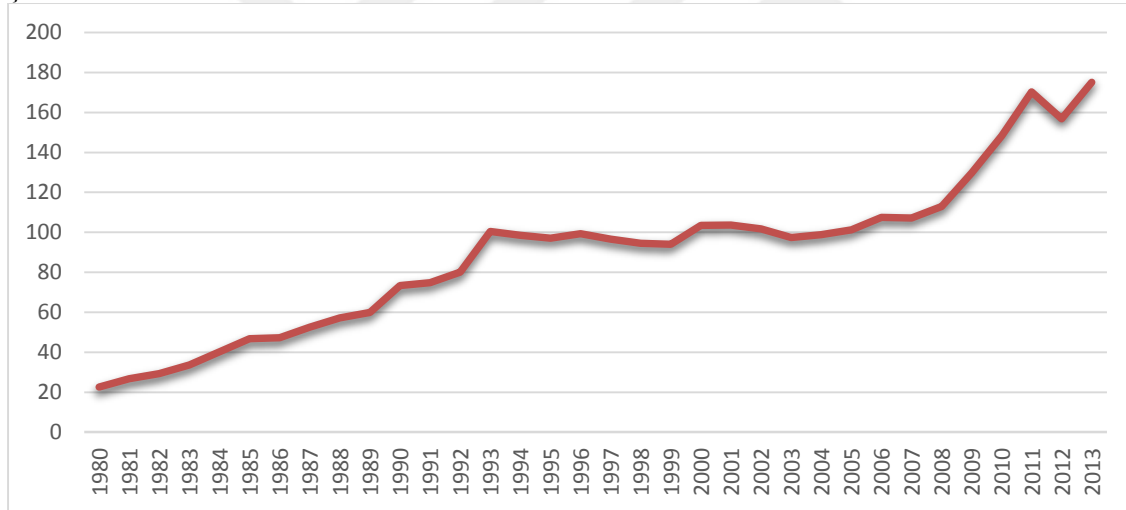
Kaynak: Eurostat

Yunanistan, hatalı raporlarında yüksek büyüme ve düşük bütçe açıkları ilan ettiğinden mali konsolidasyon ihtiyacı, uzunca bir süre fark edilememiştir. Hükümet değişikliği ile gerçek rakamların ortaya çıkması, Yunanistan'ın güvenilirliğini yerle bir etmiştir. Bunun sonucunda yatırımcılar, Yunanistan devlet tahvillerine olan güvenlerini yitirmişler ve Yunanistan Hükümeti'ne yeni borçlar vermek için daha yüksek faiz oranları talep etmişlerdir. Yunanistan devlet tahvillerinin getirileri, Almanya devlet tahvilleri karşısında hem artmış hem de dalgalanmıştır. 2008 baharında 25-65 baz puan arasında değişen Yunanistan devlet tahvili getirileri, 2009 Mart ayında 285 baz puana ulaşmıştır. 2009 Ağustos ayında yeniden azalan getiri, 2009 Ekim ayındaki yeni seçim sonrası verilen taahhütlerin piyasa güvenini tazeleyememesi sonucunda ciddi şekilde artmıştır. Bu süreç sonunda derecelendirme şirketleri, Yunanistan'ın kredi derecesini 2011 yılında en düşük oranlara kadar indirmişlerdir (Parguez, 2010: 43-46; Kouretas ve Vlamis, 2010: 395; Arghyrou ve Tsoukalas, 2011; Stein, 2011: 210-211).

Kouretas ve Vlamis (2010:394), Stein (2011: 210) ve Melander, Pant, Segoviano ve Vamvakidis'e (2011) göre Yunan Mali Krizi'nin nedenlerinin bir kısmı, ekonominin kendisinden kaynaklanan içsel nedenler, bir kısmı ise dışsal nedenlerdir. İçsel nedenler; Yunan ekonomisinin yapısı, Yunan Ekonomisi'nin uzun yıllardır karşı karşıya kaldığı makroekonomik dengesizlikler ve makroekonomik politikaların güvenilirliği olarak ifade edilmiştir. Dışsal nedenler ise, yakın zamanda yaşanan finansal kaos ve Avrupa'nın Yunanistan Mali Krizi'ne verdiği tepkinin

zamanlamasıdır. Kouretas ve Vlamis (2010: 394-395) ve Jovanović'e (2012) göre aslında Yunanistan'daki sorunların temeli, yönetim biçiminden kaynaklanıyor gibi görünmektedir. Ülkedeki vergi sistemi, çeşitli kusurlara sahiptir. Kamu harcamaları, borçlanma ve kamu istihdamı, oy mekanizmasına hizmet edecek şekilde kullanılmaktadır. Emeklilik sistemi, erken yaşta emekliliğe izin verdiği gibi, aynı zamanda emeklilik maaşlarını da çalışan maaşlarının %90'ı kadar vermektedir. Tüm bunlar nedeniyle kamu sektörü büyük olan bu ülkenin Euro Bölgesi'ne girişi, alabileceği kredi miktarını artırmış, sonuçta aşağıda görüldüğü gibi ülke borçlarında sürekli artışlar başlamıştır. Yunanistan'ın içerisinde bulunduğu durum fark edildiğinde ise krediler için teklif edilen faiz oranları bir anda artmış ve borç çevrimi gerçekleştirilemez olmuştur. Bunun sonucunda ülkede yatırım, istihdam ve üretim düzeyi düşmüş ve sermaye kaçıışı başlamıştır.

Şekil 2.8. Yunanistan Kamu Borcu/GSYH oranı

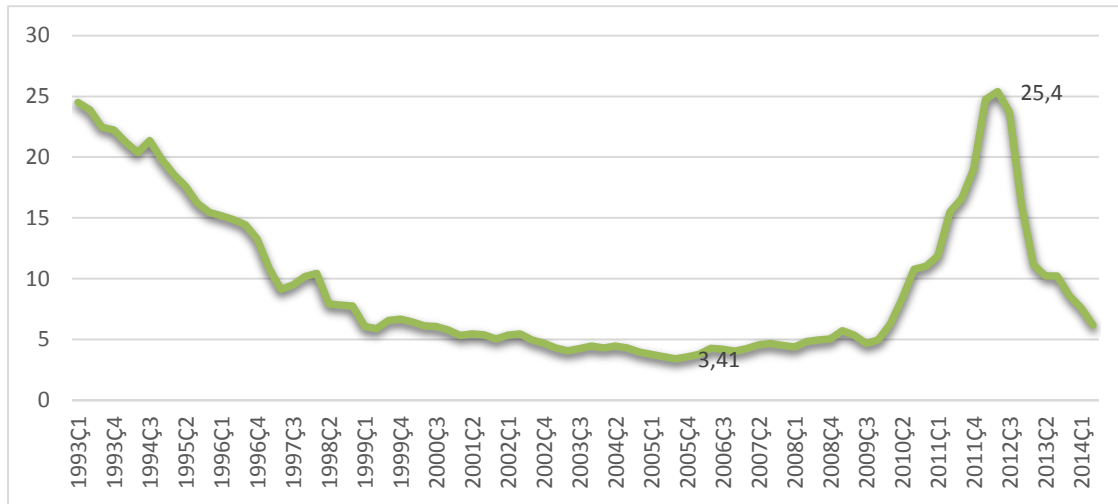


Kaynak: IMF Historical Database

Yunanistan'ın bütçe büyüklüğü rakamları, ülkenin kamu maliyesinin sürdürülemez bir yolda ilerlediğinin göstergesidir. Bütçe açığı, Maastricht Anlaşması ile getirilen %3 sınırından dört kat daha fazladır ve borç oranı, %120'leri aşmıştır (Eurostat verilerine göre 2013 borç oranı, %175'dir). Savurgan harcamaları bir gelenek haline getiren bu ülke için AMB'nin düşük faiz oranları, uygun değildir. Ancak bu gelişmeler, Yunanistan'ın enflasyon oranlarını ve ücret düzeyini Bölge'nin geri kalanının üzerine taşımıştır. Euro'nun benimsenmesi nedeniyle, birim işgücü rekabet gücünde %30 puan kayıp olduğu tahmin edilmektedir (Lachman, 2010a: 93). Yunanistan'daki sorunlar, GSYH'daki yavaş artış ve harcamalara göre hasıllattaki büyük düşüşler gibi güç ekonomik koşullar altında büyük miktarda devlet

borcunun yeniden finanse edilmesinin zorluklarını göstermektedir. Yatırımcıların çoğu, yeni borç senetlerine yatırım yapmaları için ikna edilmek durumundadır. Borçları ellerinde tutmak konusunda yatırımcıların şüpheleri gittikçe artmaktadır ve bu durum, tahvil fiyatlarını aşağı çekerek ve borç servisi maliyetleri artışına neden olarak, borçları piyasanın absorbe etme yeteneğini bozmaktadır. Maastricht Anlaşması'nın bütçe açığı kuralı da bu durumu perçinlemekte bu orana ulaşmak için yapılan hatalar,⁷⁴ piyasaya mali sorunlara dair sinyaller göndermektedir (Milne, 2011: 51).

Şekil 2.9. Yunanistan on yıllık hükümet tahvili faiz oranı



Kaynak: Eurostat

Euro Bölgesi'nin çevre ülkelerindeki yüksek bütçe açığı ve borç oranları konusundaki piyasa endişeleri, Euro Bölgesi borç piyasalarında aşırı bir tedirginliğe neden olmuştur. Bu güven krizi, önce Yunanistan'ı etkilemiş ve hızla diğer ülkelere yayılmıştır. 2010 Mayıs ayında Yunanistan'a AB ve IMF'nun katılımıyla 110 milyar Euro destek sağlanmıştır. Piyasalardaki gerginliği sakinleştirmek için hemen arkasından AB otoritelerince, AB hükümetlerinin acil finansman ihtiyaçlarını karşılamak için geçici bir fon yaratılmıştır. Bu fonla sakinleşen piyasalar, 2010 yılında İrlanda'nın bozulan mali durumu ve İrlanda bankalarının kredi kayıpları nedeniyle bu kez İrlanda'ya odaklanmıştır. Bu kez Avrupa Finansal İstikrar Fonu

⁷⁴ Arghyrou ve Tsoukalas'e (2011:178) göre bu hatalardan biri, 2009 yılında seçilen yeni hükümetin piyasalara karmaşık sinyaller vermesidir. Aslında Yunanistan için bir fırsat olan hükümet değişimi, yeni hükümetin uygulayacağını taahhüt ettiği politikalar nedeniyle reformların sürdürülemediği algısını güçlendirmiş ve Yunan tahvillerine dair spekülasyon baskıyı artırmıştır. Hatta Yunanistan'ın Euro'yu bırakacağı fikrini ortaya çıkarmış ve beklentilerde çok ciddi olumsuz kaymalar meydana gelmiştir. Cohen'e (2012) göre Yunanistan'ın yaşadığı gelişmeleri, diğer üye ülkelerin de yaşaması olasılığı, Euro Bölgesi'nin yıkılma ihtimalini su yüzüne çıkartarak, beklentilerde kayma yaratmıştır.

(AFİF), İrlanda'ya 85 milyar Euro kredi sağlamıştır. İrlanda bu yardımla sorunlarını halletmeye çabalarken, istikrarsızlık yayılmış ve Portekiz ve İspanya da desteğe ihtiyaç duymuşlardır (Milne, 2011: 55). Geçici yardım programına rağmen Yunanistan yeniden alarm vermiş ve ikinci kurtarma paketi için görüşmeler başlamıştır.⁷⁵ Ekonomi dört yıl üst üste küçülmüş, 2011 yılında Borç/GSYH oranı %150'lere ulaşmıştır. Yunanistan'da her seçim dönemi, daha sıkı önlemlerin alınmasına neden olmuş ancak borçların ödenememesi ihtimali bir gerçek olarak durmaya devam etmiştir (Cohen, 2012: 694). Atlantik okyanusunu aşan bankacılık krizinin Yunanistan ve daha birçok ülkenin Borç/GSYH oranını artırması, Yunanistan'ın mali disiplin eksikliği ve hemen ardından gelen İrlanda krizi, AB otoritelerinin ihtiyatlı gözetiminin başarısızlığını yansıtmaktadır (Welfens, 2011: 16).

AMB, 2010 yılının Mart ayında Yunanistan'ın borçlarına teminat verdiğinde Yunanistan'ın İstikrar ve Büyüme Programı, AK tarafından kabul edilmişti. Bu mali konsolidasyon programı, kamu borcunu azaltmak, mali istikrarı ve büyümeyi iyileştirmeyi amaçlamaktaydı. Bu amaçla kabul edilen hasılatla özgü unsurlar şöyledir; vergi kaçakçılığını azaltmak ve vergi çeşitlerini artırmak, sosyal yardımlardaki kaçakları azaltmak, karlı şirketlere özel vergiler koymak, kamu yatırım programları için AB gelirlerinin hızlandırılması ve dolaylı vergilerin çeşitli türlerini artırmak. Programın harcama tarafına dönük aldığı önlemler arasında ise maaşlar aracılığıyla genel hükümet harcamalarında %10 kesinti yapılması, 2010 yılında kamu istihdamının durdurulması, 2011 yılından itibaren kamu çalışanları için yeni emeklilik oranlarının uygulamaya konulması, sosyal güvenlik ödemeleri ve emekli maaşlarına ilişkin bütçe kalemlerinin azaltılması ve kamu hizmet sektöründeki harcamaları azaltmaya dönük başka önlemler alınması gibi unsurlar bulunmaktadır. Ayrıca AB ülkeleri ve IMF'nun, piyasa faiz oranlarından daha düşük faizlerle sağladığı ikili kredi yardımları ile de bir takım önlemler getirilmiştir. Bunlar genel olarak vergi artışını, maaş ödemelerinde ve eğitim harcamalarında kesintileri içermektedir (Kouretas ve Vlamis, 2010: 396-398).

⁷⁵ 14 Mart 2012 tarihinde Euro Bölgesi maliye bakanı ve IMF, Yunanistan'a yapılan ekonomik yardımın ikinci ayağını onaylamışlardır. Bu yardımın değeri, 164 milyar Euro'dur (http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/assisting_countries_in_trouble/index_en.htm).

Yunanistan'a dair en zor ve ucu açık bırakılmış mesele, finansal desteğin sürmesi için belirtilen dönem içerisinde bir ön koşul olarak uygulaması gereken tüm yapısal değişimlerdir. Temel sorun finansal ve ekonomik değildir, yapısal ve düşünme biçimi ile ilgilidir. Yunanistan'da sürdürülebilir büyümenin gerçekleşmesi ancak daha rekabetçi bir ekonomik yapı ile mümkün olabilir. Böyle bir ekonomik yapı, daha teknoloji yoğun ürün, tarım dışı ihracatta büyük miktartlı artış, daha nitelikli işgücü, Yunanistan'da yerleşik ulus üstü şirketlerle kurulacak işbirliği ve küçük ve orta ölçekli firmalar arasındaki işbirliğine dayandırılabilir. Bu durumda Yunanistan'da üç yıl içerisinde bu denli sıkı mali önlemler altında bu tür bir yapı yaratılabilir mi? (Inotai, 2011: 7). Inotai'nin değindiği bu duruma dair yukarıda adı geçen hemen hemen tüm çalışmalarda, Yunanistan'ın Euro Bölgesi'nden çıkışını tartışmışlardır. Ancak bunun Euro Bölgesi'ne gerek sermaye bağımlılıkları nedeniyle ekonomik anlamda gerekse politik anlamda çok ciddi güç kaybettireceği düşünülmektedir. Ayrıca Euro Bölgesi'nde böyle bir ihtimal önceden düşünülmeyeceği için bu tür bir duruma yönelik yasal temelin henüz hazırlanmamış olması eleştirilmektedir.

2.4.2.İrlanda

İrlanda ekonomisi uzun yıllar AT'nin en fakir katılımcısıydı. 1921 yılında bağımsızlığını kazanan ülke, kaynak azlığı ve altyapısının olmaması nedeniyle düşük oranlı büyüme yaşamıştır. 1972 yılında Topluluk'a üye olduktan sonra hızla, endüstrisi gelişmiştir. 1980'li yıllarda ılımlı bir değişim gösteren ülke, asıl atılımı 1990'lı yıllarda ve 2000'li yılların başlarında gerçekleştirmiştir. Bu duruma yol açan iki temel faktör bulunmaktadır. Birincisi, 1960'larda yaptığı eğitim reformu sayesinde oldukça kalifiye bir işgücü yaratması iken ikincisi, 1992 yılında Avrupa Tek Pazarı'nın oluşturulmasıdır. Bu iki neden, ülke ekonomisine oldukça büyük katkı sağlayan bir sonuç doğurmuştur. İrlanda, 1998-2003 yılları arasında kişi başı doğrudan yabancı sermaye yatırımı açısından birinci sırada yer almıştır. Ancak bugün yaşadığı krizi tetikleyen başlangıç noktası da burası olmuştur. Çünkü bu dönemdeki büyüme, toprak ve ev gibi ticarete konu olmayan varlık fiyatlarını artırmıştır (Avellaneda ve Hardiman, 2010; Ryan, 2011: 37-39).

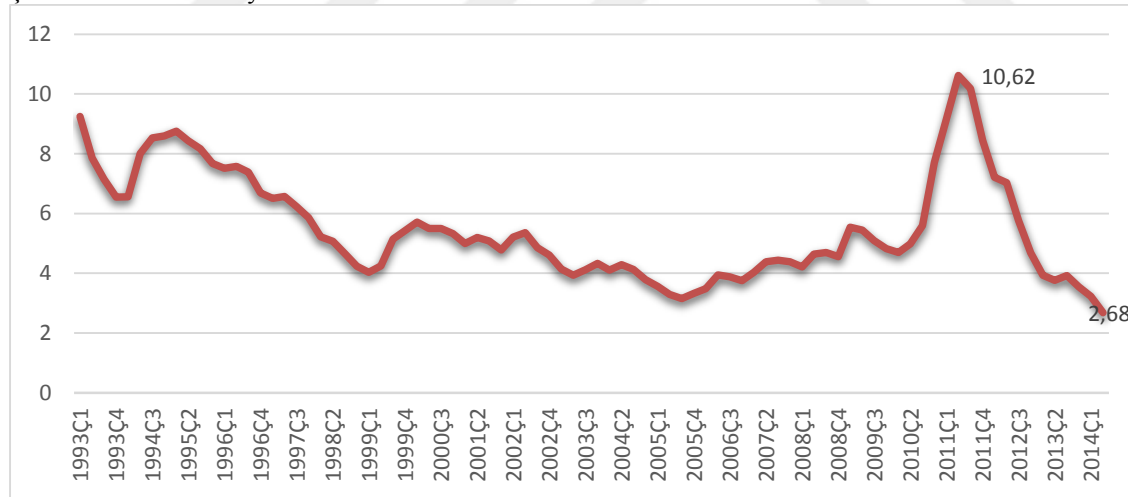
1980'li yılların sonunda başlayan genişleme ile beraber istihdam ve gelir konusunda sürdürülebilir bir büyümeyi tecrübe eden İrlanda'nın yükselişi, bir dizi nedenle ifade edilebilir. Euro Bölgesi'nin kurucu üyelerinden olan İrlanda, birçok yabancı borç verenle olan işlemlerinde, döviz kuru riski ortadan kalktığı için nominal ve reel faiz oranlarında çok ciddi azalmalarla karşılaşır. Bu unsurlar, ev fiyatlarındaki tırmanışının ve ev talebinin artmaya devam edeceğine dair bir inancın sürdürülmesine yardımcı olur. Uygulanan hiçbir yurtiçi politika, sürdürülemez bu varlık balonuna karşı yeterli olmamıştır. Bu amaca dönük olarak uygulanan banka regülasyonları ve finansal istikrar politikası, açıkça başarısız olmuştur. Ayrıca maliye politikası da, bu tırmanışı frenleyememiştir. Aslında sadece canlanma dönemlerinde yeterli hasılat yaratan vergilere dayanan bu artış, kamu maliyesini ekonomideki bir gerilemeye karşı hayli savunmasız bırakmıştır. Özel vergi teşvikleri, aşırı ısınmış olan inşaat sektörünü kısıtlamaktan çok, ateşlemiştir. İşgücü talebindeki dalgalanma, kamu ve özel sektördeki ücret oranlarını uluslararası rekabet gücünün ötesine geçirmiştir. Sonuç olarak, küresel darbenin ekonomik sonuçları çok ciddi olmuştur. İnşaat sektöründeki yıkım, emlak fiyatlarındaki düşme ve bankacılık sektörünün aldığı ciddi darbeler, istihdam ve kamu maliyesinin kuyusunu kazmış ve küresel daralma esnasında ekonomiyi çok zayıf koşullarla karşı karşıya bırakmıştır. Bir başka deyişle İrlanda, sorun yaşayan ülkeler arasında en ciddi darbeyi tecrübe edenlerden biri olmuştur (CBFSAI-İrlanda Merkez Bankası ve Finansal Hizmetler Otoritesi, 2010: 20-21; Stein, 2011: 202).

1990'lı yıllarda İrlanda, yüksek işsizlik oranları, dışa göç, yüksek vergi düzeyine rağmen zarar verici kamu borçları gibi unsurlarla ifade edilen uzun bir ekonomik durgunluk döneminden çıkmıştır. 1988 yılından 2007 yılına dek, reel GSYH ortalama olarak %6 seviyesine ulaşmış, 1990'ların ortalarında %16 civarında olan işsizlik rakamları, 2000 yılında %4'e gerileyerek, tam istihdam düzeyine gelmiştir. Tarım dışı istihdam artmış ve İrlanda, ekonomik mucize olarak nitelendirilmiştir. Ancak 2000 yılına kadar yaşanan ve sonrasında 2007 yılına kadar yaşanan büyüme birbirinden farklıdır. 2000 yılına kadar İrlanda, ılımlı ücret ve fiyat enflasyonu sayesinde rekabet gücünü ve sağlıklı kamu maliyesini sürdürerek⁷⁶

⁷⁶ Avellaneda ve Hardiman'a (2010) göre 1990'lar boyunca hem İrlanda hem de İspanya ciddi açık sorunları yaşamamış ve İrlanda kriz dönemine dek küçük mali fazlalar yürütmüştür. Ancak yazarlar, bu fazlaların hükümetin uyguladığı politikalardan çok, hasılat artışlarından kaynaklandığını da belirtirler. Ülkede yaşanan

ihracata dayalı bir büyüme gerçekleştirmiştir. 1980'li yılların sonunda başlayan bu dönemde hükümet kamu maliyesi sorunları ile harcamaları kısıtlayarak ve gelir vergisi ile ilgili uzlaşmalar sayesinde, ılımlı ücret oranlarını koruyan bir dizi sosyal anlaşmayı yöneterek, baş etmiştir. Ayrıca AB yapısal fonları artırılarak, kamunun altyapı programları gerçekleştirmesine yardımcı olmuştur. 1986 yılındaki başarılı devalüasyonla sağlanan rekabet gücü artışı ve bu politikalar, ülkedeki yaşam standartlarını Avrupa'daki en iyilere yaklaştırmış ve dışa göç tersine dönmüştür. 2000'lerden itibaren ekonomi tam istihdama yaklaşmış, teknolojik kısıtlar azalmış ve ulusal büyüme endüstriyel ülkelerin ortalamasını aşınca, büyük çapta göç ve sermaye yatırımı gerçekleşmiştir. Bu ihracata dayalı reel ekonomik genişlemenin sürdürülmesi, artan ev talebine dair koşulları hazırlamıştır. 1999 yılında AEPB'ne girişle beraber faiz oranlarındaki keskin düşüş, ev fiyatlarındaki artışları tetiklemiştir. Bankalar ise iç piyasada kredi hacmini genişleterek, ev fiyatlarındaki artışa katkıda bulunmuşlardır. Oluşan emlak balonu, küresel kredi daralması ile krize dönüşmüştür (CBFSAI, 2010: 22-27; Stein, 2011: 203-206).

Şekil 2.10. İrlanda on yıllık hükümet tahvili faiz oranı



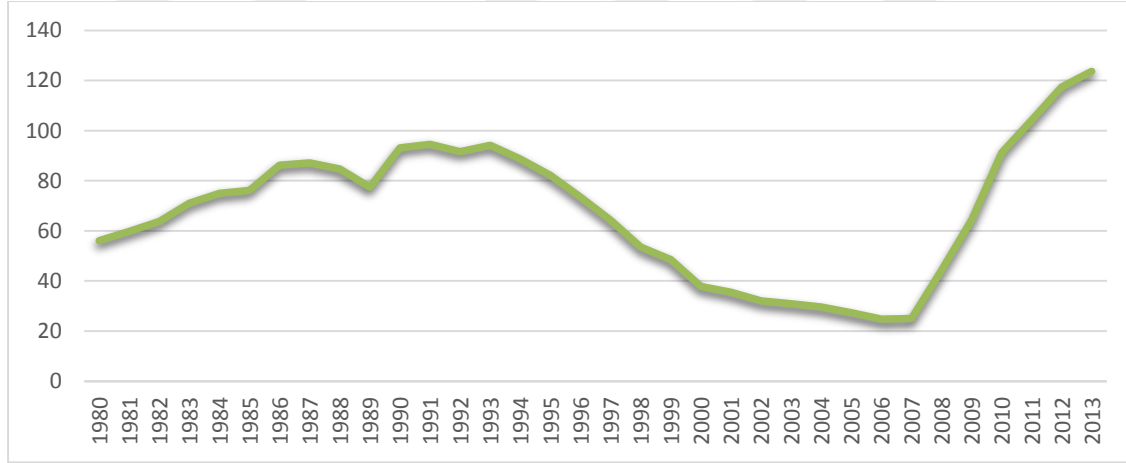
Kaynak: Eurostat

Varlık piyasasındaki balonun şişkinliği ve hırslı bankacılık piyasasından dolayı hiç kimsenin ilgisini çekmeyen ülkede bankalar, yurtiçi reel varlıklar piyasasına yatırmak için yurtdışından bol miktarda ucuz borç almaya başlamışlardır. Kredi fonlarındaki artış ve beraberinde aşırı borç verme faaliyeti, varlık piyasasındaki

gelişmelere paralel olarak, vergi kompozisyonu değişmiş ve vergiler, kişisel gelir vergisinden varlık işlemleri üzerine konulan vergilere doğru kaymıştır.

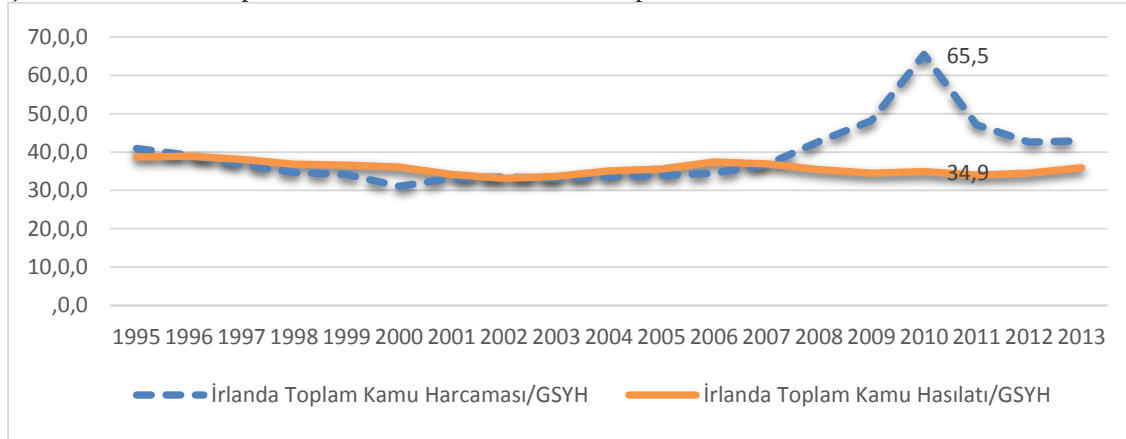
fiyatları daha da artırmıştır. 2008 yılında evler ve apartmanlar kira geliri yaratmamaya başlamıştır. İrlanda, doğrudan yatırım mucizesi olarak anılan bir ülke olduğundan belli sektörlerde doğrudan yatırımları teşvik etmek⁷⁷ amacıyla kiralari düşürme kararı almıştır. Fakat atılan bu adım, kendi ekonomisindeki yatırımcıların ve bankaların varlıklarla ilgili yatırımlarından ötürü kayba uğramalarına neden olmuştur. İrlanda hükümeti, piyasada bu durumdan kaynaklanan huzursuzluğu engellemek için mudi ve bono sahiplerini korumak için garanti vermiştir (Lachman, 2010b: 354; Jovanović, 2012). Eurostat verilerine göre bu garantiyle beraber 2007 yılında %25 olan borç oranları, 2010 yılında %92 ye tırmanırken, bütçe açıkları %0,1'den %30'a fırlamıştır.

Şekil 2.11. İrlanda Kamu Borcu/GSYH oranı



Kaynak: IMF Historical Database.

Şekil 2.12. İrlanda Toplam Kamu Harcaması/GSYH ve Toplam Kamu Hasılatı/GSYH oranı



Kaynak: Eurostat

⁷⁷UNCTAD verilerine göre 2008 yılında yaşanan durgunluk, dünya genelinde doğrudan yatırımları da etkilemiş ve özellikle gelişmiş ülkelerin aldığı doğrudan yatırımlarda bir azalma meydana gelmiştir. 2009 yılından itibaren GOÜ'lere yönelen yatırımlarda azalmıştır. İrlanda yaşanan bu gelişmelere paralel olarak kararlar almış gibi görünmektedir. Bkz: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>

İrlanda'nın maliye politikası ve rekabet gücü ister istemez, emlak balonundan etkilenmiştir. Bu dönemde görülen makroekonomik savunmasızlıklar, ücret rekabet gücündeki bozulmaların ve mali hasılat ve harcama politikasının altında yatanların yansımalarıdır. 2000 yılından sonra saatlik ücretler hızla artmıştır ancak inşaat sektöründeki büyümenin gizlediği ücret rekabet gücündeki bu kayıp, er ya da geç istihdamdaki genişlemeyi etkileyecektir. Kriz öncesinde borç düzeyi düşük olan ülkede, krizin patlak vermesi ile mali açıklar ve kamu sektörü borç alma miktarı hızla artmıştır. 2004 yılından sonra sistemde içselleştirilmiş olan hükümet harcamalarındaki artış da bu duruma katkı sağlamıştır. Vergi hasılatlarındaki artış sonucunda hükümet, otonom harcama düzeyini artırma kararı almıştır. Hasılat cephesine bakıldığında ise kriz öncesindeki 20 yılda toplanan vergilerin, istikrarlı ve güvenilir kaynaklardan uzaklaşarak, konjonktürel esnekliği daha yüksek kaynaklara yöneldiği ve vergi oranlarının düşürüldüğü gözlenmektedir. Bu nedenle devletin vergi hasılatı, 2006 yılından itibaren azalmaya başlamıştır (CBFSAI, 2010: 27-30). Özetle Avellaneda ve Hardiman'a (2010) göre İrlanda'daki maliye politikası rejimi parasal birlik şartlarına uyumlu değildir. Çoğunlukla mali fazlalar oluşmasına rağmen daha çok mali fazla verilmesine uygun olan hızlı büyüme dönemlerinde, konjonktür karşıtı bütçe stratejisi planlanan ve uygulanan bir önlem olmamıştır.

İrlanda Hükümeti, kendisini yerel emlak piyasalarının çöküşünün ardından ülke bankalarına dayanak sağlama maliyetlerinin baskısı altında bulmuştur. Bankacılık sistemini fonlamak adına bütçe açıkları ve borçları artmıştır (Gros, 2010b; 347; Cohen, 2012: 694-695). İrlanda Hükümeti ve Halkı, önceleri yardım paketi almaktansa vergileri yükseltmeyi kabul etmişler ancak 2010 yılının Kasım ayında pes ederek, yardım almayı kabul etmişlerdir. Ancak bunun için sabit gelirlilerin ağır bir bedel ödemesine rıza göstermişlerdir (Jovanović, 2012). Lucarelli'e (2012) göre yardım paketi kabul edildikten sonra hükümete dayatılan sert müdahale programı, İrlanda Cumhuriyet tarihindeki en fazla harcama kesintilerini içerisinde barındırmıştır.

Bankacılık sisteminde sermaye yapısının yenilenmesi ihtiyacının bir sonucu olarak 2010 yılının Eylül ayında zaten yüksek olan Bütçe Açığı/GSYH oranı, %12'den %32'ye tırmanmıştır. Yunanistan'dan sonra bir kez daha kurtarma paketi gereksinimi nedeniyle Kasım ayında 85 milyar Euro kredi paketi hazırlanmıştır.

Sadece dört ay sonra Portekiz, benzer bir senaryoyla çıkagelmiştir. 2011 Nisan ayında Portekiz Hükümeti yıkılmış, parlamento acilen yurtiçi sıkı önlemler paketini uygulamaya koymuştur. Yardım miktarı yaklaşık 80 milyar Euro'dur. Bunun ardından 2011 yılının Haziran ayında aylardır direnen İspanyol Hükümeti de yardım çağrısı yapmış, sorunlu bankalarına sermaye yardımı sağlamak için 100 milyar Euro almıştır. Haftalar içerisinde Kıbrıs'da kurtarma istemiştir. Tüm bu gelişmeler nedeniyle dünyanın en yüksek kamu borcu düzeyine sahip ülkelerinden biri olan İtalya, ısrarlı bir baskı altında kalmıştır (Cohen, 2012: 694-695).

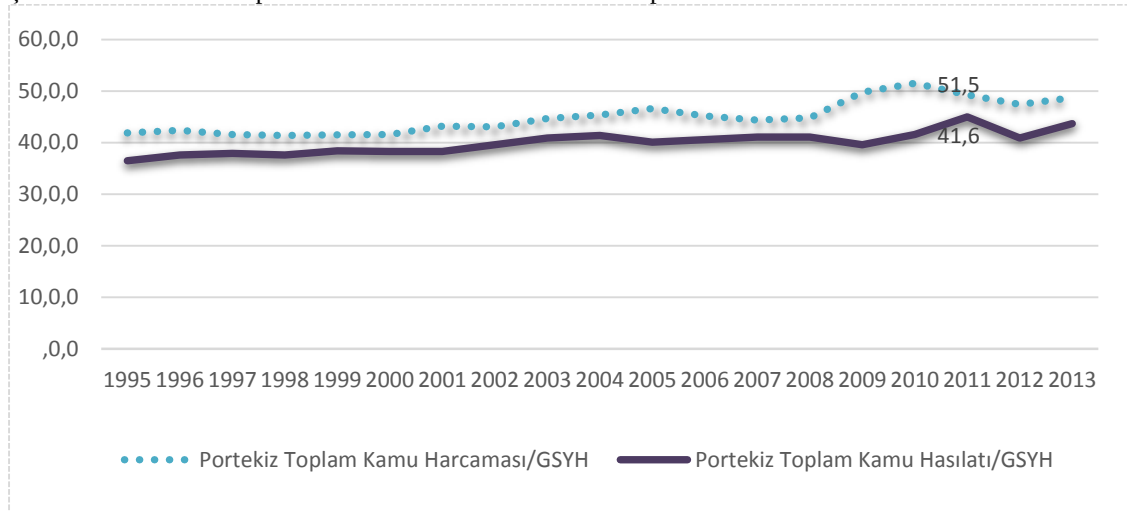
İrlanda diğer sorunlu ülkelere göre harcama kesintilerine dayanan katı istikrar programını erken benimsemiştir. 2010 yılının Aralık ayı ve 2013 yılının Aralık ayı arasında, ulusal finansman olanaklarını düzenlemesi için ve ülkenin en büyük bankalarının yıkımını takiben ekonomisini onarması için üçlü işbirliğinden (AMB, IMF ve diğer ülkeler ki İrlanda'ya yardım edenler İngiltere, Danimarka ve İsveç'tir) borç almış ve tüm bunlar için gerçekleştirmesi gereken reformları tamamlamıştır. 2014 yılının Ocak ayında yardım programından başarı ile çıkan ilk ülke olmuştur. 2014 yılında ülkede %1,8 büyüme ve %6,8 cari işlem fazlası beklenmektedir (Avellaneda ve Hardiman, 2010; Arghyrou ve Tsoukalas, 2011: 178).⁷⁸

2.4.3.Portekiz

İrlanda'dan sadece dört ay sonra Portekiz benzer bir senaryoyla çıkagelmiştir. Aynı Yunanistan'da olduğu gibi Portekiz'in de sorunları önce kabul edilmemiştir. Ancak 2011 Nisan ayında Portekiz Hükümeti yıkılmış ve parlamento acil yurtiçi önlemler almaya başlamıştır. Böylece bir kurtarma yardımı almaya hak kazanmıştır (Cohen, 2012, s. 694-695). 1990'lı yılların ikinci yarısında İspanya ve Portekiz, maliye politikasında ters partizan etkilerin görüldüğü iki önemli örnektir. Her iki ülkede bütçe açıkları ve borç stoğu düzeyi, 1995 sonrasında önemli ölçüde azalır. 1995 yılında %6 olan bütçe açığı, 1997 yılında %3'e, borç oranı ise %60'dan neredeyse %55'e geriler.

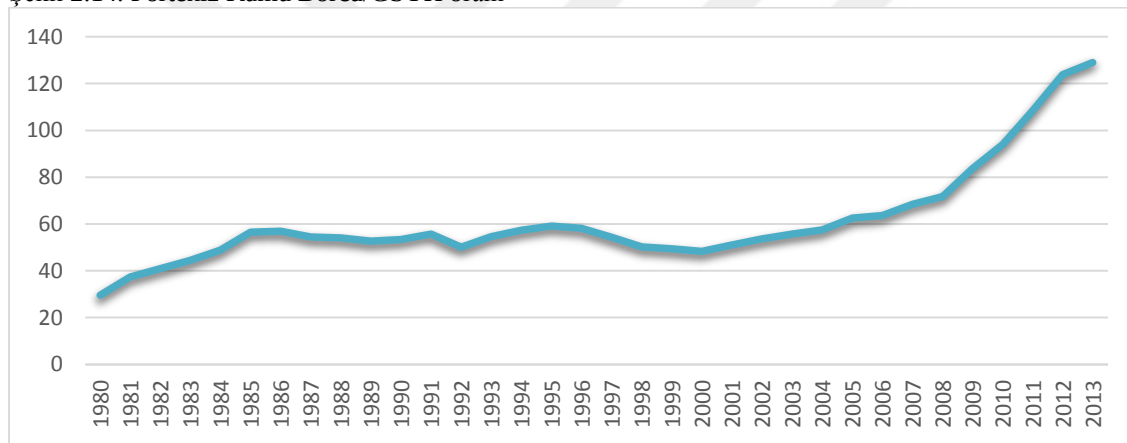
⁷⁸ Ayrıca bkz: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/assisting_countries_in_trouble/index_en.htm

Şekil 2.13. Portekiz Toplam Kamu Harcaması/GSYH ve Toplam Kamu Hasılatı/GSYH oranı



Kaynak: Eurostat

Şekil 2.14. Portekiz Kamu Borcu/GSYH oranı



Kaynak: IMF Historical Database.

Aynı dönemde her iki ülkenin de büyüme oranları, yaklaşık olarak yıllık %3 olarak gerçekleşmiştir ve bu oran Euro Bölgesi ortalamasının üzerindedir. Ancak iki ülkenin büyüme kaynakları birbirinden farklıdır. Portekiz, ihracat odaklı bir genişleme meyline sahipken, İspanya bu süreci yurtiçi tüketim ve yatırıma dayandırmıştır. Ekonomiler arasındaki bu ortak görünüm, mali düzenlemelerin ortak stratejisini işaret etmektedir. Ama iki ülke birbirinden farklı durumdadır. Portekiz'deki hasılat (vergi) temelli düzenlemeler, doğrudan vergiler aracılığıyla daha fazla gelir toplanmasını ve faiz ödemelerinin azaltılmasını içeriyordu. Hükümet bu tür bir stratejiyi uygularken bütçeyi konsolide etmeyi, sosyal harcamaları, kamu ücretlerini ve özellikle eğitim ve altyapıya dönük kamu yatırımlarını artırmayı amaçlıyordu. İspanya ise özellikle faiz ödemeleri, sosyal transferleri, kamu ücretleri, kamu yatırımları ve kamu tüketiminde kesintiye giderek bir fazla yaratmaya çalışıyordu.

Böylece firma ve hanehalkı için doğrudan vergilemedeki azalmayı, yaratılan bu fazla ile finanse edebilecekti. Dolayısıyla harcama temelli bir strateji ile bütçeyi konsolide ediyordu. Başlangıç koşulları benzer olan bu iki ülke, farklı mali düzenlemeler sürdürerek ekonomide devletin rolü konusunda farklı politik bakış açlarına sahip olduklarını ortaya koymuşlardır. (Mulas- Granados, 2006: 107-109).

Portekiz'in borç oranları, İtalya ile karşılaştırıldığında daha düşük, bütçe açığı oranları da İspanya'dan düşüktür. Ancak Portekiz'in hükümet bonolarının getirisi, diğer iki ülkedekinden daha hızlı artış gösterir. Bu durumda yatırımcılar, bu ülkenin mali sürdürülebilirliğini daha sorunlu görmektedir. Bunun nedeni, Portekiz'in büyüme sorunudur. 1999 ve 2009 arasındaki on yıllık dönemde Portekiz'in nominal GSYH artışının yıllık ortalaması, sadece %3,4'dür. Bir başka deyişle Euro Bölgesi'ndeki en yavaş artışlardan birine sahiptir (Bryson, 2011: 3). AK 2010 yılı raporuna göre bunun nedeni, Portekiz'in 1990'lı yıllardaki büyüme dönemini değerlendirememiş olmasıdır. Aksine bu dönemde ülkede cari işlemler açığında, hanehalkı borçlarında ve mali açıklarda artışla makroekonomik dengesizlikler baş göstermiş olmasından ötürü küçük ülkeler arasında Portekiz'in performansı çok zayıf kalmıştır. Portekiz Merkez Bankası'nın (Banco De Portugal) 2014 yılı raporuna göre 1990'lı yıllardaki gerilemenin ardında (Portekiz Ekonomisi, 1995 ve 2013 yılları arasında en düşük büyüme oranına sahip ülkelerden biri olmuştur) yatan nedenler, verimlilik artışını ve kapasitesini sınırlandıran yapısal sorunlarıdır. Verimlilikteki kısıtlar, kişi başına GSYH'nın düşük kalmasına neden olan en önemli nedenlerden biri olmuştur. Bu verimlilik kısıtı ise kalifiye işgücüne sahip olmamasından kaynaklanmaktadır.

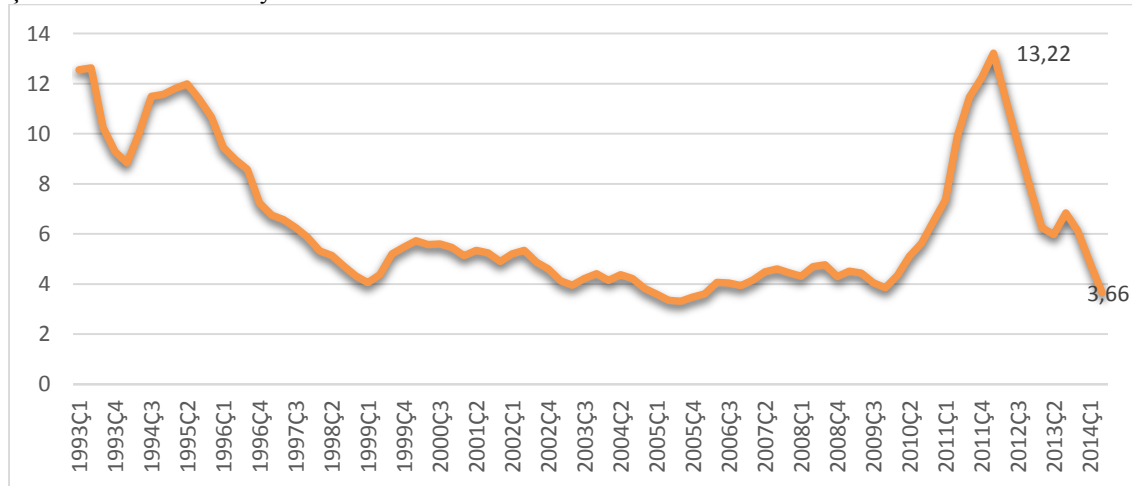
Tüm bunlara rağmen Portekiz Ekonomisi, büyümenin karşısında esen güçlü rüzgarlara karşı mali konsolidasyon açısından bir başarı elde etmiştir. Ancak çok sınırlı gerçekleşen büyüme oranı, umut vaat etmemektedir.⁷⁹ Bunun nedenlerinden biri olarak, Portekiz İhracatı'nın üçte ikisinin diğer Bölge ülkelerine yapıyor olması gösterilebilir. Bölgedeki toparlanma hızlanmadıkça, Portekiz'in de ihracatını artırması olanaklı görünmemektedir. Ayrıca Portekiz son on yılda rekabet gücünü

⁷⁹ Portekiz için parasal birlik üyeliği, kriz ülkeleri arasındaki en eşsiz negatif etkiyi yaratmıştır. Ülkenin Euro'dan önceki yıllarıyla kıyaslandığında büyüme oranları aşırı derecede azalmıştır (Fernandes ve Mota, 2011: 640). Eichengreen'e (2007: 4) göre Portekiz yüksek işgücü maliyetlerine sahip, ihracat için rekabet gücünü kaybetmiş ve kronik düşük büyüme yaşayan bir ülkedir.

kaybetmiştir. 2000 ile 2008 yılları arasında ülkenin reel döviz kuru, kabaca %15 değer kazanmıştır. Euro Bölgesi'ne girdiği on yıl içerisinde yapısal sorunları kötüleşmiştir. İşsizlik haddi , %15,4'e çıkmıştır. Portekiz, Euro Bölgesi'ndeki diğer ülkelerden daha yavaş büyümesine rağmen enflasyon oranı diğer pek çok ülkeden daha yüksektir. Bu nedenle fiyat rekabetini kaybeden Portekiz'de reel döviz kuru, 2010 ve 2011 yıllarında aşınmasına rağmen hala %10 farkı korumaktadır. İkiz açık sorunu da yaşayan ülkede yeni gelen hükümet, sıkı önlemler almıştır. Ancak beklenenden daha düşük gerçekleşen büyüme, konsolidasyonda ihtiyaç duyulan bütçe hedeflerine darbe indirebilir (AK, 2008: 33; 53; Bryson, 2011: 3-4; Lucarelli, 2012; Portekiz Merkez Bankası, 2014: 17-23).

Euro Bölgesi'ne girmesiyle birlikte Portekiz'de diğer ülkelerle aynı kaderi paylaşmış ve düşük faiz oranlarından kredi bulma fırsatı, inşaat yatırımlarını artırmıştır. Bu süreç boyunca ısrarlı cari işlemler açığının uyardığı tüketim, yüksek seviyelerde kalmıştır. Ayrıca ticarete konu olmayan mal sektöründeki verimlilik ters şoklar yaşamıştır. Böylece bu sektörde daha yüksek fiyatlar ortaya çıkmıştır. Tüm bunlar rekabet gücünü zayıflatırken, büyümeyi yavaşlatmış ve cari işlemler açığını genişletmiştir (AK, 2008: 57).

Şekil 2.15. Portekiz on yıllık hükümet tahvili faiz oranı



Kaynak: Eurostat

Finansal yatırımcılar, hükümete borç vermek için yüksek getiri talep etmeye başladıklarında, Portekiz ödeme yapamaz hale gelmiştir.⁸⁰ Bunun üzerine 2011

⁸⁰ İrlanda'da borcun birincil alıcısı, hanehalkı ve İspanya'da ise kurumlardır yani hükümetler, net bir borç alıcısı değildir. Bu nedenle her iki ülkede de borç birikimi varlık patlamasına yol açmıştır. Portekiz ve

yılına Mayıs ayında Avrupa Maliye Bakanı ve IMF, bütçe açıklarının finanse edilmesi, hükümet borçlarının azaltılması, bankacılık sektörünün onarılması, büyümenin teşvik edilmesi ve yeni iş olanakları yaratılması için finansal reformlarını gerçekleştirebilsin diye 78 milyar Euro borç vermeyi kabul etmişlerdir. Portekiz için ihtiyaç duyulan yardım paketinin boyutu, İrlanda'ninkine oldukça yakındır. Portekiz şu ana kadar bu paranın 71 milyar Euro'sunu kullanarak reformlar gerçekleştirmiş ve büyük ölçüde finansmanı iyileştirmiştir. Geriye kalan tutarın ise 2014 yılı içerisinde verilmesi beklenmektedir. 2013 yılında bütçe fazlası veren ülkede 2014 senesi için büyüme beklenmektedir (Bryson, 2011: 4)⁸¹

2.4.4.İspanya

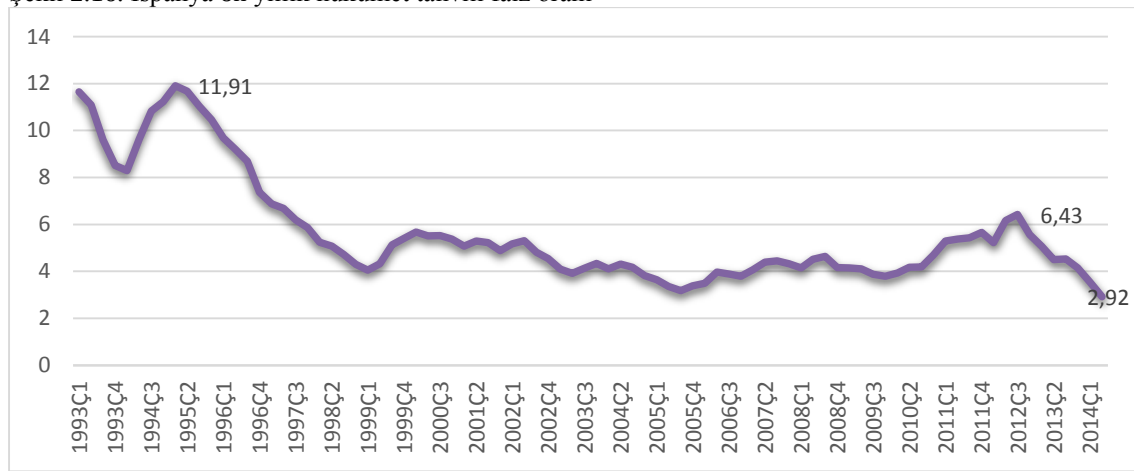
1989 ve 2006 yılları arasında İspanya Ekonomisi'nde talep yıllık olarak %4,7 artarken, üretim, işgücü katılımındaki artışlar nedeniyle yıllık %3,8 artış kaydetmiştir. Harcamalar üretimi aştığı için dış borçlar artmış ve reel döviz kuru değerlendirilmiştir. Euro Bölgesi'nde nominal kurlar sabit olduğu için İspanya'da fiyatlar ve maliyetler, bölgenin geri kalanına göre artmıştır ve İspanyol ekonomisi rekabet gücünü kaybetmiştir. İspanya'da hanehalkı ve firmaların borçları artış kaydetmiş ve bu durum emlak piyasasında genişlemeyi teşvik etmiştir. Ev fiyatları, 1995 yılından 2007 yılına kadar yıllık olarak ortalama %10 ve 1998 ve 2008 yılları arasında banka kredileri, üç kat artmıştır. Ancak 2008 yılında ekonominin resesyona girmesi ile özel sektöre verilen krediler azalmış, hanehalkı ve firmaların ödeme dengesi kredi kısıtı ile karşı karşıya kalmıştır. Ev fiyatları düşmeye başladığında, aynı İrlanda gibi emlak piyasasını finanse eden bankaları kurtarma gereksinimi doğmuş ve önlemler alınmıştır. Özellikle "cajas" adı verilen tasarruf bankaları, aşırı baskıya maruz kalmış ve İspanyol Hükümeti, bankacılık sisteminin sermaye yapısını yenilemek için 10 milyar Euro değerinde fon sağlamıştır. İrlanda ve İspanya'nın krizle ilgili yaşadığı gelişmeler birbirine çok benzerdir. Her iki ülkede de düşük faizle alınan krediler, inşaat sektörünü beslemiş ve yatırımcılar, döviz kuru riskinin ortadan kalkmasıyla beraber, borcun geri ödenememesi riskini de görmezden gelmişlerdir. İspanya Hükümeti, borcun sürdürülebilirliği için mali konsolidasyona girişmiş ve 2012'ye

Yunanistan'da ise hükümet ve kurumlar önemli borç alıcısıdır. Bu ülkelerde hanehalkının gerçekleştirdiği net finansal varlık birikimi, yaratılan negatif akımları kısmen dengelemiştir (Lane, 2012).

⁸¹ Ayrıca bkz: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/assisting_countries_in_trouble/index_en.htm

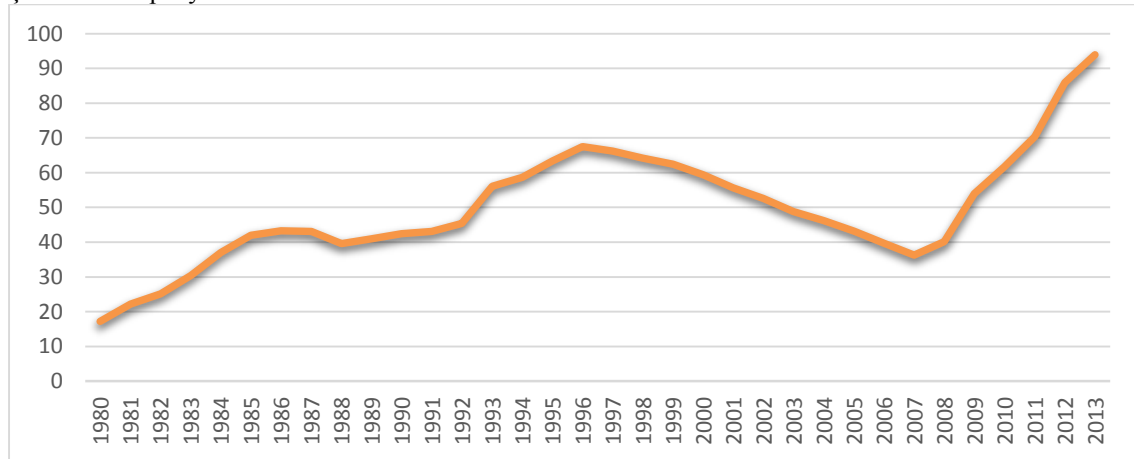
kadar birincil açığı %5 daraltmayı planlamıştır. Fakat Portekiz’le ortak bir kaderi paylaşmış ve yaklaşık %60’ı Euro Bölgesi ülkeleri ile gerçekleşen ihracatını artıramamıştır. Bu durum büyümeyi ve böylece mali konsolidasyon çabasını zora sokmuştur. Beklenenden daha düşük gerçekleşen büyüme nedeniyle piyasalardaki gerginlik sürmüş ve tahvil getirileri yükselmiştir. İspanya ve İtalya ile ilgili temel korku, borç çevrimlerini sürdürmek için ihtiyaç duydukları yardım fonlarının çok fazla olmasından kaynaklanır (EC, 2010; Stein, 2011: 201-205; Bryson, 2011: 4; IMF, 2012; Cuerdo ve Pontuch, 2013: 1-6).

Şekil 2.16. İspanya on yıllık hükümet tahvili faiz oranı



Kaynak: Eurostat

Şekil 2.17. İspanya Kamu Borcu/GSYH oranı

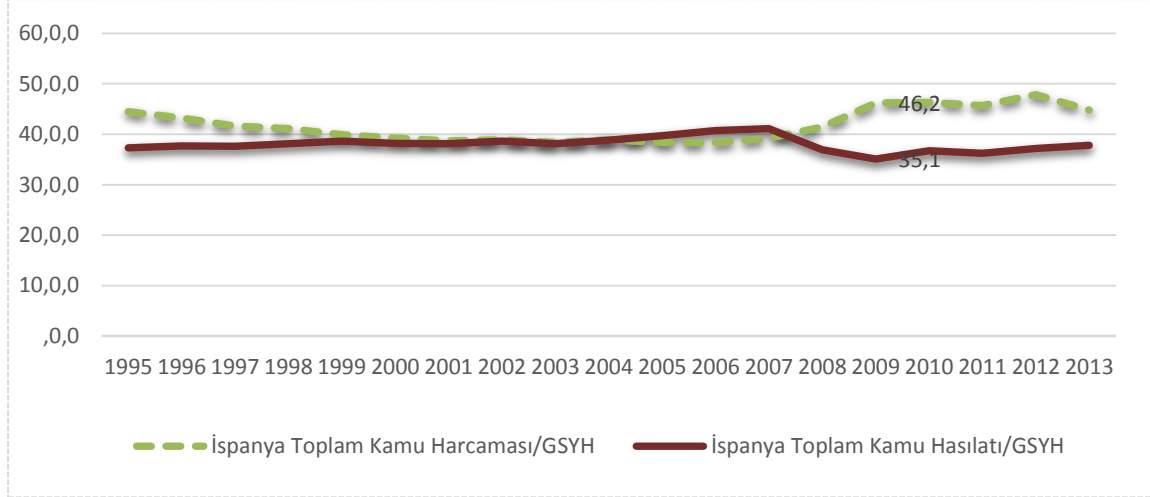


Kaynak: IMF Historical Database.

Jovanović (2012) ve Lucarelli'e (2012: 29-31) göre özetle İspanya, özel sektör borçlarındaki artışla beraber büyük bir varlık balonuna sahip olmuştur. Bölgesel bankalarının bu varlık balonunun şişmesinde katkısı büyüktür. Bütçe açığı yüksek

olan İspanya'nın sorunu, Yunanistan'daki gibi özensiz kamu harcamalarından değil, reel varlık piyasası nedeniyle azalan vergi hasılatlarından kaynaklanmaktadır.

Şekil 2.18. İspanya Toplam Kamu Harcaması/GSYH ve Toplam Kamu Hasılatı/GSYH oranı



Kaynak: Eurostat.

Varlık balonunun patlaması esnasında İspanya'da ücret ve fiyatlar, diğer Euro Bölgesi ülkelerinden daha hızlı artmıştır. Varlık balonunu patlamasının ardından İspanya'nın yerel bankaları geri dönüşü gerçekleştirilmeyen büyük miktarda krediyle karşı karşıya kalmıştır. Bu süreçte artan üretim maliyetleri, rekabet gücünü baltalamıştır. Ülkeye giren krediler, ticarete konu mallar yerine, inşaat alanına kullanılmış, teknoloji kapasitesi hayli düşük kalmayı sürdürmüştür. Geri kalan İspanyol malları, Doğu Avrupa ve Çin mallarıyla rekabet edememiş ve ticaret, iç talepteki azalmayı telafi edememiştir. İspanyol Ekonomisi, sağlam bir yapısal gelişme yaşamadıkça işi zor gibi görünmektedir. Aslında Yunanistan, İrlanda ve Portekiz, Euro Bölgesi'nin küçük balıkları, İspanya ve İtalya ise balinalarıdır. Bu durumda İspanya'nın yaşayacağı her güçlük, Euro Bölgesi'ni de zorlayacak gibi durmaktadır. İspanya'daki gelişmeleri takiben geri ödemesi yapılamayan milyarlarca Euro'luk kredinin bankacılık sektörünün üzerinde kalması nedeniyle, AFİO ve AİM'nin finansal yardım fonlarından 100 milyar Euro ülke için ayrılmıştır.⁸²

İspanya Merkez Bankası (Banco De Espana) 2014 yılı Nisan ayı raporuna göre, İspanya ekonomisi, 2013 yılının ikinci yarısında zorlu bir süreçten geçmiş ve daha sağlam temelleri olan bir toparlanma sürecine girmiştir. Bu durum, iç

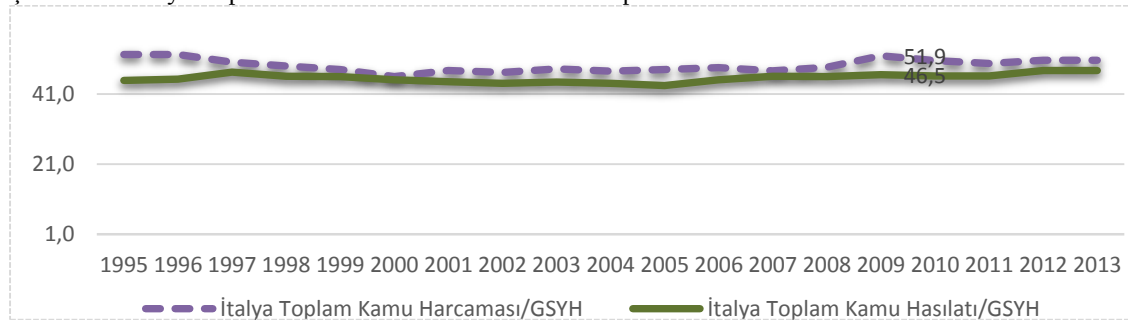
⁸² Ayrıca bkz: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/assisting_countries_in_trouble/index_en.htm

düzenlemelerin, bankacılık sektörü yeniden yapılanmasının ve finansal piyasalardaki gerilimin gevşemesinin sonuçlarıdır. 2012 yılındaki işgücü piyasası reformları, istihdama katkı sağlayarak yeni iş olanakları yaratmıştır. Ayrıca resesyona rağmen kamu hesaplarının konsolide edilmesi, piyasa güveninin yeniden sağlanması ve daha uygun maliyetlerle finansmana ulaşılması için önemli bir diğer faktör olmuştur. 2014 yılının ilk birkaç ayındaki göstergeler, büyümenin yukarı yönlü hareketi sayesinde ekonomik aktivite ve iş olanaklarında toparlanmanın sürdürüldüğünü doğrulamaktadır. Hanehalkı harcamaları, araç gereç yatırımları ve endüstriyel faaliyetler aynı doğrultuda hareket etmektedir. Bu toparlanma sürecine ihracattaki iyileşme, turizmin artan performansı ve kredi olanaklarının rahatlaması da olumlu katkı yapmaktadır. 2014 yılında yurtdışı talep, yeni iş olanaklarının yaratılması ve kriz başladığından beri işsizlik oranının ilk kez azalması sonucunda yaklaşık %1'lik bir büyüme tahmin edilmektedir. Ayrıca kapsamlı bir vergi reformuna ihtiyaç duyulduğu belirtilerek, bu bağlamda kamu maliyesinin sürdürülebilir düzeye ulaşmasını sağlayacak vergi hasılatı elde edilmeli ve vergi tabanı genişletilerek, ekonomik aktiviteyi teşvik etmesi gerekmektedir.

2.4.5.İtalya

Uzun yıllar boyunca İtalya'daki maliye politikası, hemen hemen her zaman hükümetteki parti ne olursa olsun kontrolsüz harcamalara dayanmıştır. Bu durum, onun seçim sisteminin yarattığı politik bölünmüşlüğü bir sonucudur. Hükümetteki partinin ideolojisi, en uygun mali düzenleme stratejisini belirleyememiştir. Çünkü bu durumdan ötürü ya mali düzenleme gerçekleştirilememiş, ya da gerçekleştirildiyse bile genelde hasılat temelli olmuştur (Mulas- Granados, 2006: 126).

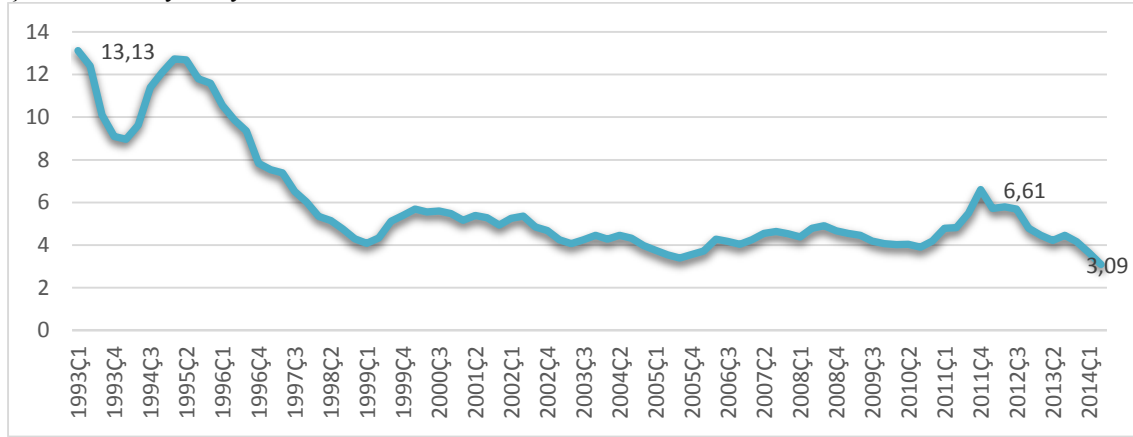
Şekil 2.19. İtalya Toplam Kamu Harcaması/GSYH ve Toplam Kamu Hasılatı/GSYH oranı



Kaynak: Eurostat

Özellikle yanlış politik kararlarına dayandırılan İtalya'nın bütçe açıkları, Portekiz ve İspanya'dan daha küçüktür. İtalya, borç ödeme yeteneği konusunda bir güvenilirliğe sahip olmasına rağmen yanlış yatırımları, miyop yöneticileri, düşük verimli, endüstriyel temeli zayıf olan ve tüm bunları geçmişinden miras alan bir ülkedir. İtalyan yönetimine karşı duyulan güvensizlik, İspanya ve İtalya'nın borçlanma maliyetleri karşılaştırıldığında daha da açığa çıkmaktadır. Bu konuda İtalya'nın performansı her daim daha da kötüye gitmiştir. Her yeni politik skandal İtalya'nın borçlanma maliyetinin artmasına neden olmuştur (Jovanović, 2012: 62).

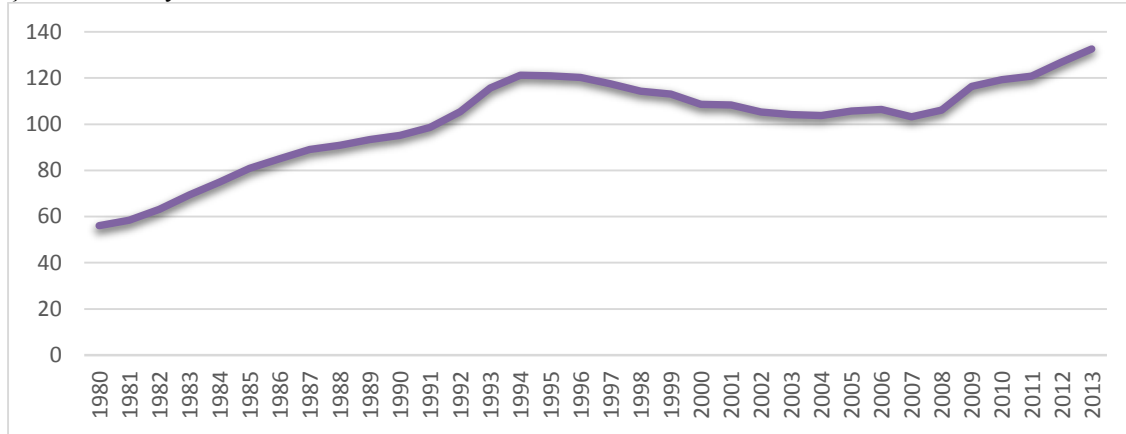
Şekil 2.20. İtalya on yıllık hükümet tahvilleri faiz oranı



Kaynak: Eurostat.

İtalya'nın yapısal sorunlarından biri de rekabet gücü ile ilgilidir. Bu sorun 1960'lı yıllarda İtalyan mucizesini yaratan aile temelli küçük işletme anlayışından ve finansal piyasalarından kaynaklanmaktadır. İtalya reformunu tamamlayıp, modern bir ekonomiye dönüşmemiştir. Yapısal ihmaller, yıllar geçtikçe İtalya'nın işgücü verimini özellikle Almanya karşısında çok fazla düşürmüştür (Jovanović, 2012: 62). İtalya'da aynı Portekiz ve İspanya gibi düşük büyüme oranları ve düşük ihracattan ötürü zorlanmaktadır. Ayrıca çok büyük hükümet borçlarına sahiptir. Ancak diğerlerinden farklı olarak ihtiyaç duyduğu takdirde başvurabileceği bir araca sahiptir. İtalya eğer ihtiyaç duyarsa hala bütçe kesintileri yapabileceği bir alana sahiptir. Bütçe rakamlarına dair tasarıları, buna dayanarak yapılmaktadır (Bryson, 2011: 6). Bu arada unutulmaması gereken bir gerçek vardır ki, İtalya bu kriz öncesinde de borç oranları hep yüksek düzeylerde olan bir ülkedir. Hatta Galli ve Padovano'ya (2008: 51) göre İtalya'nın borç oranları, birleşmeden sonraki 145 yıllık geçmişinde sadece 30 yıl %60 eşik değerinin altında kalabilmiştir.

Şekil 2.21. İtalya Kamu Borcu/GSYH oranı



Kaynak: IMF Historical Database

Parasal birliğe katılımı için yeterlilik sağlaması gereken yıllarda yani 1997 yılından sonra İtalya'nın kamu maliyesi hızla bozulan bir döneme girmiştir. 1997 yılında GSYH'sının %6,6'sı olan birincil fazla, 2006 yılında sıfırlanmıştır. Bu bozulmanın getirisi, kamu borçlarında hemen açıkça görülmemiştir. İlk yıllarda birincil fazladaki kötüleşme, büyük ölçüde faiz oranlarındaki azalma tarafından dengelenmiştir. AK, İtalya'nın 2005 yılındaki aşırı açıklarına işaret ederek, İtalyan hükümetinin en azından 2007 yılına dek bunları ıslah etmesini istemiştir (Marino, Momigliano ve Rizza, 2008: 452).

AK 2010 raporuna göre İtalya'da ılımlı artış gösteren ihracat bunun yatırımlara katkısı ve uygulanan konsolidasyonun başarılı olması sonucunda yavaş bir toparlanma 2010 yılında başlamıştır. Uygulanan konsolidasyonda hasılat tarafının planlanandan hızlı artış gerçekleştirmesi, özel tüketimin durmasına neden olmuştur. Düşük büyümeden ötürü dolaysız vergilerde çok fazla olmamasına rağmen, dolaylı vergi hasılatı ciddi ölçüde artış göstermiştir. Ülkede planlanan konsolidasyonun tamamen uygulanmış olması, risk primlerindeki ani artışları ve dolayısıyla kredi maliyetlerindeki artışı engellemiştir. İtalyan on yıllık devlet tahvilleri getirisi en fazla %7'lere çıkmıştır. Tüm bunlar nedeniyle İtalya'da ılımlı bir toparlanmanın devam edeceği düşünülmektedir (EC, 2010: 98-101; Alam Iqbal, 2012: 47).

Stein'e (2011: 214) göre Avrupa'daki borç krizinin nedenleri, ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. İrlanda ve İspanya'da özel sektör özellikle inşaat sektörü nedeniyle kriz yaşanmıştır. Bu krizler, ABD'de 2007 yılında yaşanan mortgage krizine büyük ölçüde benzer. Yunanistan ve Portekiz'de ise konjonktürel etkilerden

arındırılmış yapısal açık, ana nedendir. İrlanda ve İspanya yurtiçi emlak piyasasını, yabancı borçla finanse etmiş ve borç verenler, geri ödeyememe durumu için risk primleri konusunda hata yapmışlardır. Tahmin edilen getiri, sermayenin marjinal ürünü (kira) ve varlıktaki değerlenme toplanarak bulunur. Sermayenin marjinal ürünü, faizin altında kalırsa, varlığı satın almak için alınan borç, sermaye kazancından yani değerlenmeden finanse edilir. Ancak bu kazanç sürdürülebilir değildir. Bu durumda borç alanlar, borçları geri ödeyemezler ve borç verenler iflas ederler. Lane'e (2012: 53) göre geriye bakıldığında 2003-2007 döneminde sıkı maliye politikası hususunda ulusal hükümetlerin başarısızlığı, önemli bir kayıp fırsattır, bu dönemde özellikle ülkelerdeki özel sektör tarafından haddinden fazla risk üstlenilmiştir. Bazı ülkelerde (İspanya-İrlanda), kredi ve ev piyasasındaki patlama, varlık fiyatlarını arttırmak suretiyle ekstra vergi geliri yaratmıştır. Daha hızlı büyüyen Euro ülkeleri, Euro Bölgesi'ndeki ortalama oranın üzerinde enflasyon oranlarına sahip olmuşlardır. Son olarak, düşük faiz oranları, borç servisi maliyetlerinin tarihsel ortalamaların altında olduğunun göstergesidir. Ancak bu büyük ölçekli getiri rüzgarları, sadece kısmen mali pozisyonları iyileştirmek için kullanılmıştır. Maliye politikası, 1990'lardaki konjonktür performansında bir iyileşme gerçekleştiremeyerek, Euro'nun yaratılmasından sonra daha az konjonktür karşıtı hale gelmiştir.

Melander, Pant, Segoviano ve Vamvakidis, 2011 yılında yaptıkları çalışmada, Euro Bölgesi üyeleri arasındaki bağımlılığın krizin bulaşmasını güçlendirdiğini ifade etmişlerdir. Onlara göre üyeler arasındaki ticari ilişkiler, sermaye akımları ve riskten kaçınma davranışları bağımlılığı etkileyen dolayısıyla krize neden olan unsurlardır. Birbirleri ile yoğun ticari ilişkileri olan Bölge ülkelerinin, küresel talepteki yavaşlama nedeniyle ticaret hacimleri azalacaktır. Ülkelerdeki bankacılık sektörünün sınır ötesi faaliyetleri nedeniyle, birinde yaşanan olumsuzluklar kaçınılmaz olarak diğerlerine de taşınacaktır.⁸³ Ayrıca riskten kaçınma davranışında artış olması nedeniyle ulusal kredi temerrüt takası piyasaları etkilenecektir. Bir başka deyişle Euro Bölgesi'ndeki artan entegrasyon, riskin yayılması ve krizin derinleşmesine neden olacaktır.

⁸³ Bkz: Chan-Lau, Liu ve Schmittmann, 2012.

Yukarıdaki ülke örneklerinde görüldüğü gibi, parasal birlik vaat ettiği avantajları bu ülkelerde gerçekleştirememiştir. En temel avantaj denilen ticaret artışı dahi parasal birliğe üye olan bu ülkelerin reel döviz kurlarında yaşanan artışla mümkün olmamış, ticaret artışı bir tarafa tam tersi rekabet güçlerini yitirerek, ihracat hacimlerini daraltmıştır. Ayrıca güçlü bir paraya sahip olmanın en cazip vaatlerinden biri, düşük enflasyon oranı iken ne İrlanda ne Portekiz ne de diğerleri, yüksek enflasyon oranlarından kurtulamamışlardır.

Gerek pratikte gerekse teoride kurtuluş ya da krizden çıkış önerisi olarak sunulan mali disiplinin gerçekleştirilmesidir. Ülkelerde mali disiplini gerçekleştirebilmek adına büyük çaplı mali konsolidasyonların uygulanması önerilmiş, zaten resesyon döneminde olan ülkeler borç oranlarını ıslah edebilmek için harcamalarını kısmak ve vergilerini artırmak durumunda kalmışlardır. Para politikası ve döviz kurunun bir düzenleme aracı olarak kullanılamaması ve parasal birliğin terk edilememesi, ülkeler açısından kriz maliyetini çok yüksek boyutlara taşımıştır. Yüzlerce yıllık bir amaç olan politik birlik fikrinden vazgeçmemek için kriz çözümü olarak ilginç önerilerde de bulunulmuştur. Arghyrou ve Tsoukalas'un (2011) çalışmalarında yer alan farklı bir öneri mevcuttur. Onlara göre AMB'nin bu tür sorunların yenilenme riskine karşı son bir yolu vardır. Güçlü çekirdek ekonomiler için sağlam Euro, çevre ülkelerin benimsemesi için de zayıf bir Euro yaratılabilir. Böylece zayıf Euro, güçlü Euro'ya karşı bir kez devalüe edilerek, çevre ülkelerde hızlı mali konsolidasyonlar ve reformlar yapılabilir. Böylece hem piyasa güvenilirliği yeniden kazanılabilir, hem de çevre ülkelere güçlü Euro'ya dönmek için açık bir kapı bırakılabilir. Ancak Euro'nun yaratıcıları bu öneriye sıcak bakmayacaktır. Çünkü onlara göre Euro sadece bir para birimi değil, aynı zamanda Avrupa'nın ta kendisidir. Bu nedenle zayıf bir Euro'ya ya da tek merkez bankasının yetkilerinin yeniden şekillendirilmesine ve dağıtılmasına kesinlikle izin vermeyeceklerdir. Bu durumda yegane çözüm, yukarıda da tartışıldığı gibi finansal istikrarsızlıkları çözüme kavuşturması umut edilen mali disiplindir.

Aslında 2008 yılındaki kriz sonrasında uygulanan önlemlere bakıldığında mali disiplin konusunda haklı olduğu ve ülkelerdeki sorunların yavaş da olsa bir

toparlanma sürecine girdiği gözlenmektedir.⁸⁴ Fakat aşırı yüksek bütçe açıkları ve borç oranlarının çözümüne ilişkin ülkelere tavsiye edilen mali konsolidasyonlarla ilgili bir sorun karşımıza çıkmaktadır. Bryson (2011) ülkelerdeki ana sorunun, sıkı mali önlemler ile düşük büyüme oranları arasındaki fasit daire olduğunu belirtmektedir. Bu düşük büyüme oranları ile bütçe açıklarını azaltmak, birincil fazla vererek, borçlanma gereksinimini azaltmak gibi önlemlerin bir arada sürdürülebilme ihtimalini düşük görmektedir. Dolayısıyla ülkelerdeki ılımlı toparlanma, bizi yanıltmamalıdır. Çünkü bu ülkelerden herhangi birinin borç geri ödemesine dair yaşayacağı ufak bir sorun, olumsuz beklentileri tetikleyerek yeniden resesyonist bir süreç yaratacaktır. Nitekim sorunlu ülkelerden bazılarının çift dipli resesyon deneyimlerinden bahsedilmektedir. Başka bir deyişle Avrupa'daki yardım fonları ile açıkça güvence verilmesi sonucunda iyileşen beklentiler, pamuk ipliğine bağlıdır. Bunun güçlü bir toparlanma süreci olabilmesi için bir an önce büyüme oranlarının artırılması gerekir. Fakat kamunun genişletici adımlar atamadığı bir süreçte bu nasıl gerçekleşecektir?

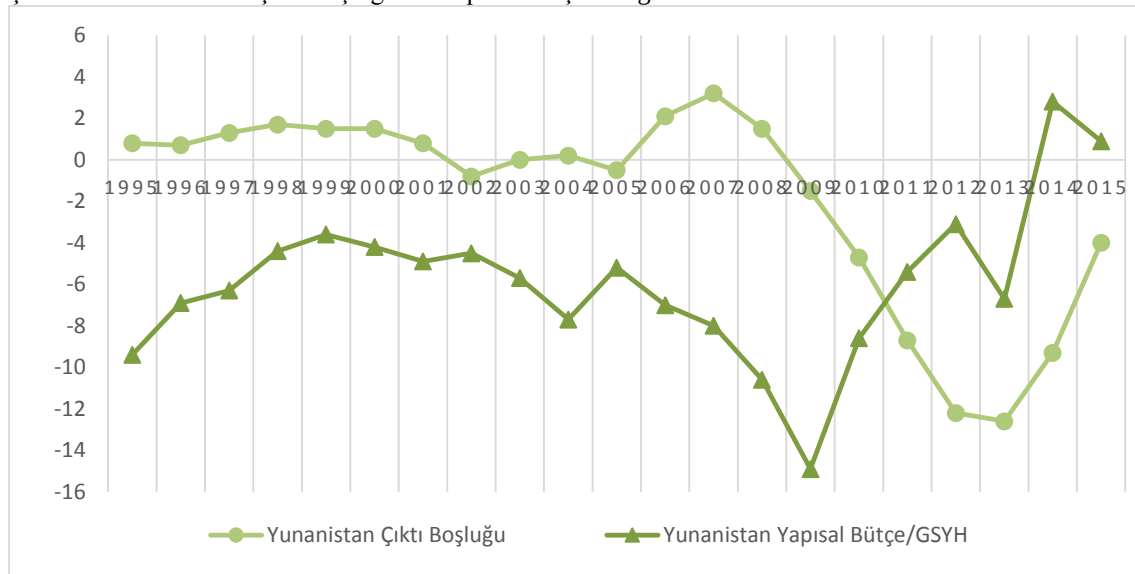
In't Veld (2013: 7) yaptığı çalışmada Yunanistan, Portekiz, İrlanda, Fransa, İtalya ve İspanya'daki mali konsolidasyonların, 2011 ve 2013 yıllarındaki etkilerini ölçmüştür. Konsolidasyonların etkisini ölçerken vekil değişken olarak birincil yapısal bütçe değişimlerini kullanmıştır. Buna göre en büyük konsolidasyon Yunanistan'da gerçekleşmiştir. Üç yıl boyunca yapısal dengedeki değişim, GSYH'nın %9'u kadar ölçülmüştür. Ardından Portekiz gelmektedir, Portekiz'de değişim oranı, %7 iken İrlanda'daki düzenlemelerin etkisi, %4 olarak hesaplanmıştır. Fransa, İtalya ve İspanya'da ise sırasıyla %3,7, %4 ve %4,5'dir. Ancak yazar, bu ölçümleri yaparken ekonomik aktörlerin gelecekteki mali konsolidasyonlar hakkında tam bilgiye sahip olmadıklarını ve hükümet hasılatları ile harcamalarındaki önlemlerin birbirine eşit olduğunu varsaymıştır. İleriye dönük simülasyon da yapan yazar, her ülkenin önlemlerinin bir diğerini olumsuz etkilediği kadar, uygulanan önlemlerin kendi ekonomilerine zarar verdiğini de göstermiştir. Gerçekleştirilen konsolidasyonların taşıma etkileri hesaba katıldığında GSYH'da %1,6 ve %2,6 arasında düşme olduğunu bulmuştur. En yüksek GSYH düşme eğiliminin en büyük konsolidasyon programlarını uygulayan Yunanistan ve Portekiz'de olduğunu da ifade etmiştir.

⁸⁴ Ayrıca bkz: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/hot_economic_topics/growth/index_en.htm

Buradaki handikap sıkı önlemlere rağmen büyümenin nasıl sürdürüleceği ile ilgilidir. Çünkü büyüme yeteri kadar gerçekleşmezse, mali temellerdeki bozulmalar telafi edilemeyecektir. Geri beslemeli bu döngüden çıkışa katkı sağlayabilecek önerilerden biri aşağıda tartışılacak olan genişlemeci mali daralma kavramıdır.

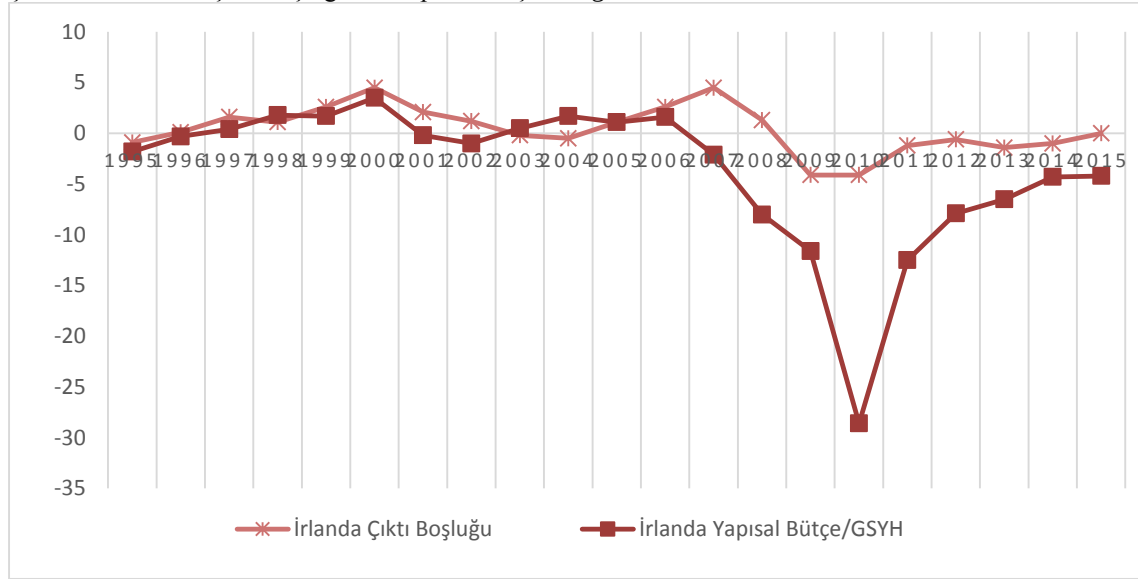
Euro Bölgesi'nin sorunlu beş ülkesinin çıktı boşluğu ve konjonktürel etkilerden arındırılmış Bütçe Dengesi/GSYH oranlarını içeren grafikler aşağıda verilmiştir. Ülkelerin potansiyel çıktıları ve fiili çıktıları arasındaki farkı gösteren çıktı boşluğu, tüm ülkelerde 2009 yılında negatif olarak gerçekleşmiştir. Potansiyel hasıla ve fiili hasıla arasındaki farkın negatif olması, ekonominin resesyonist bir evrede olduğunun göstergesidir. Konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçe dengesi ise iradi maliye politikasındaki değişimi temsil etmektedir. Benzer şekilde aynı dönemde konjonktürel etkilerden arındırılmış Bütçe Açığı/GSYH oranları, artış göstermeye başlamışlardır. Hem dünya ekonomisinde hem de ülke ekonomilerinde ekonomik aktivitenin yavaşlamasının bir yansıması olarak bu oran, 2011 yılına dek artışını sürdürmüş ve bu yıldan itibaren uygulanan konjonktür yanlısı politikaların bir sonucu olarak azalmaya başlamıştır. Başka bir deyişle iki değişken arasında 2011 yılı itibariyle grafiklerde görülen tersine hareket, ülkelerin resesyonist bir süreçte konjonktür yanlısı politika uygulayarak daraltıcı önlemler aldıklarını ifade etmektedir. Ülkeler arasında sadece İrlanda'nın 2015 yılında çıktı boşluğunu sıfırlayacağı tahmin edilmektedir.

Şekil 2.22. Yunanistan çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı



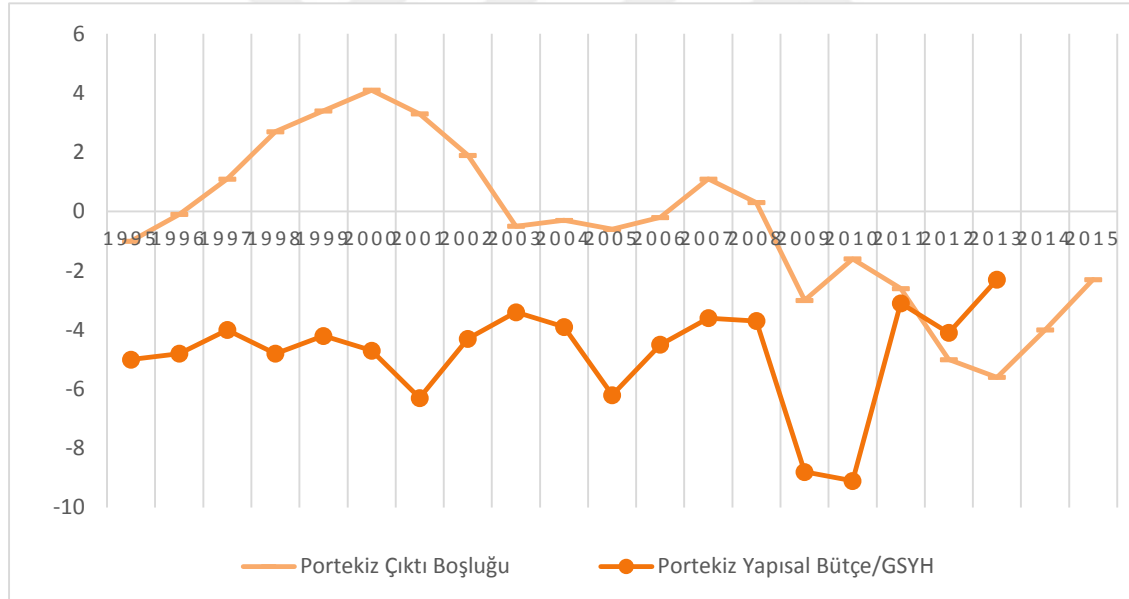
Kaynak: AMECO İstatistikleri (2014 ve 2015 verileri tahmindir).

Şekil 2.23. İrlanda çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı



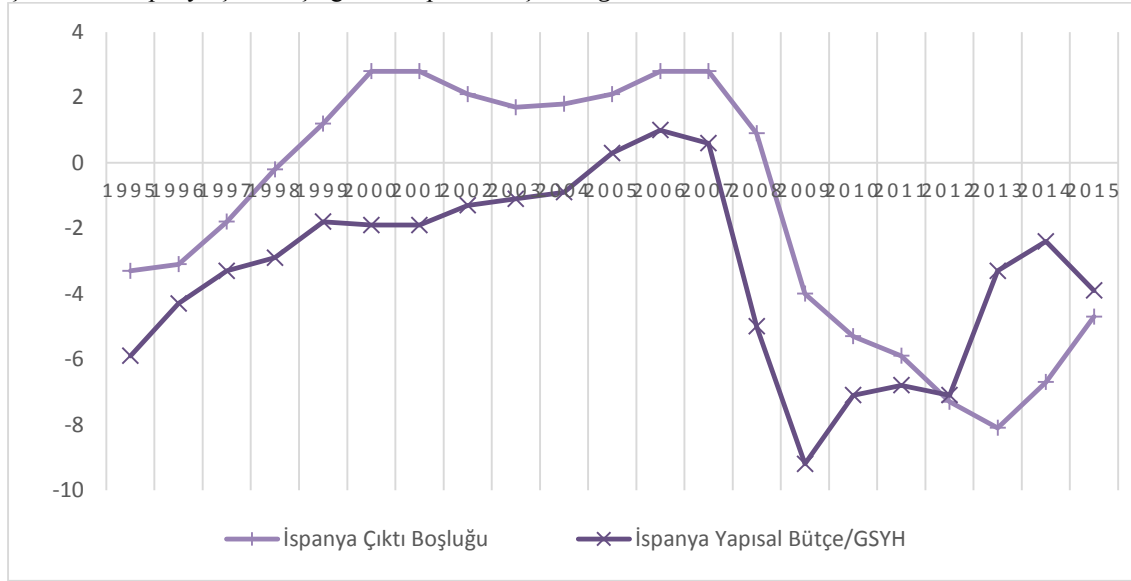
Kaynak: AMECO İstatistikleri (2014 ve 2015 verileri tahmindir).

Şekil 2.24. Portekiz çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı



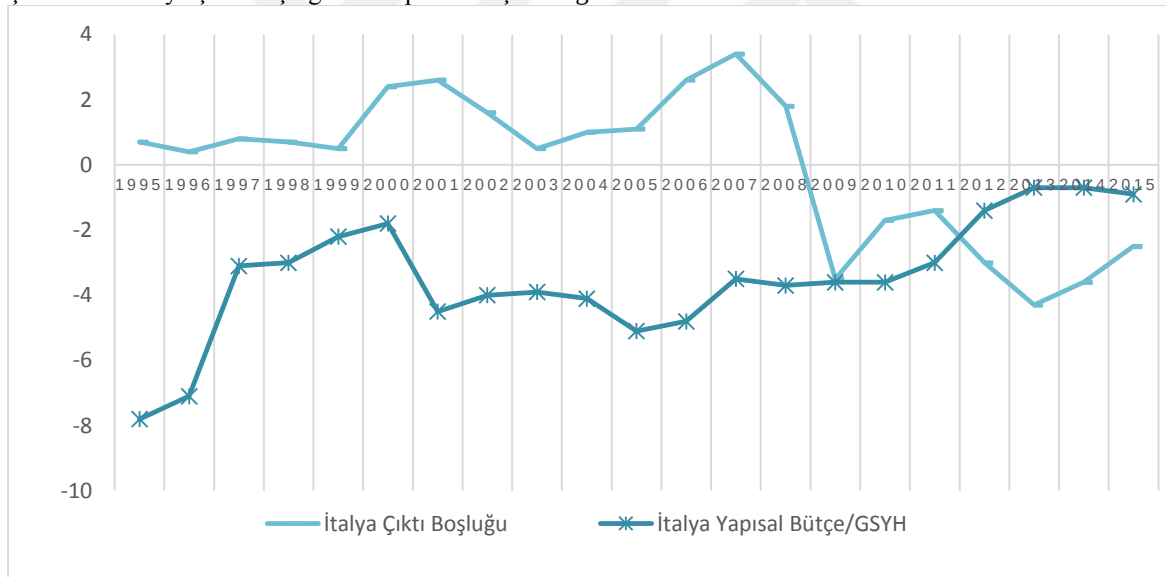
Kaynak: AMECO İstatistikleri (2014 ve 2015 verileri tahmindir).

Şekil 2.25. İspanya çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı



Kaynak: AMECO İstatistikleri (2014 ve 2015 verileri tahmindir).

Şekil 2.26. İtalya çıktı boşluğu ve Yapısal Bütçe Dengesi/GSYH oranı



Kaynak: AMECO İstatistikleri (2014 ve 2015 verileri tahmindir).



3. MALİ DİSİPLİN VE BÜYÜME İLİŞKİSİ

3.1. Giriş

Amerikan Ekonomisi'nde 2008 yılında yaşanan finansal kırımın ardından Avrupa'da tetiklenen borç krizi bağlamında en çok tartışılan mesele, sorunlu ülkelerin borçlarını sürdürüp sürdüremeyecekleri olmuştur. Borcun sürdürülebilirliği konusunda yaşanan endişelerin başlıca nedeni, konjonktürel durumdur. Keynes'e göre toplam harcama eksikliğinden kaynaklanan çıktı boşluğunun olduğu yerlerde resesyon durumu vardır ve ekonomik aktivite yavaşlar. Bu durumda bir hükümetin borç ödeme kapasitesi⁸⁵ zarar görecektir.

Euro Bölgesi'nde yaşanan süreçte sorun yaşayan ülkeler açısından bazı ortak koşullar, mali sürdürülebilirliğe dair endişeleri güçlendirmiştir. Bu ülkeler açısından karşılaşılan ortak özellikler, iç ve dış olarak ikiye ayrılabilir. Sorunlu ekonomilerin ortak dış özellikleri, parasal birlikten kaynaklanmaktadır. Bu ekonomiler, parasal birliğin getirdiği kısıtlara maruz kalırlar. Bunların ekonomik istikrarsızlıklara veya konjonktürdeki sert hareketlere karşı kullanabilecekleri iki politika aracı kısıtlı durumdadır. Üye ülkeler ne para politikası ile faiz oranlarını değiştirerek ne de döviz kuru politikası ile dış ticaret hacimlerini değiştirerek toplam talep düzeyini artıramazlar. Dolayısıyla üye ülkelerin kullanabilecekleri tek istikrar aracı, maliye politikasıdır. Ancak parasal birlik üyeliği bu aracın kullanımı konusunda da kısıtlar yaratır. Euro Bölgesi mali çerçevesini oluşturan Maastricht Anlaşması, İBP ve Aşırı Açık Prosedürü, kuralla dayalı bir maliye politikası benimser. Bu nedenle ülkelerin uygulayacakları iradi politika bu çerçevede belirlenen rakamsal mali kurallarla sınırlandırılmıştır.

Sorunlu ülkelerin sahip oldukları bu ortak dış özellikler dışında bir de benzer iç özellikleri vardır. Bu ülkeler, önceki bölümde verilen ekonomik ve politik gerekçeler yüzünden büyük bütçe açıklarına ve yüksek borç oranlarına sahiptirler. Resesyonist bir evrede büyük açık ve yüksek borçla karşı karşıya kalan bu ülkeler için geleneksel

⁸⁵Reinhart ve Rogoff'a (2010b: 100; 107-108) göre borç ödeyememe durumuyla karşılaşmayan ülkelerin çoğunun başarılı büyüme hikayeleri vardır. Ayrıca bir ülkenin borç ödeyememe durumunu etkileyen en önemli unsur, borç ödeme gücü değildir. Yazarlara göre önemli olan dış borcunu ödemediği takdirde karşılaşması muhtemel güçlüklerin artmasıdır. Ancak dış borcun ödenememesi durumunda bir üst kurumun devreye girmeyecek ve yaptırımlar getirmeyecek olması en belirleyici neden olmaktadır.

özüm reçetesi olan genişletici maliye politikaları bir seçenek olamamıştır. Genişletici maliye politikası uygulamak için yeterince mali hareket alanı olmayan bu ülkelere önerilen politik alternatif mali disiplin olmuştur. Bu bağlamda mali disiplini sağlamak veya mali sürdürülebilirliği gerçekleştirmek adına yapılan mali düzenlemeler açısından Alesina ve Ardagna'ya (2009: 11) göre iki unsur önem kazanmaktadır. Uygulanan mali düzenlemeler açık ve borçların azalmasını sağlayacak mıdır? Ve bu başarı acaba büyümede azalma ile mi ortaya çıkacaktır?. Alesina ve Ardagna'ya göre önemli olan mali düzenlemelerin büyümeyi desteklemesidir. Borç oranlarında azalma sağlayan bir mali düzenleme başarılı olmasına rağmen daraltıcı sonuçlar yaratabilir.

Sorunlu ülkelerdeki mali düzenlemeler açısından önem kazanan gerçek, mali disiplin ve büyümenin karşılıklı etkileşimi olmuştur. Resesyonist bir süreçte uygulanacak mali disiplinin resesyonu daha da derinleştirmesi muhtemeldir. Konjonktürün gerileme evresinde, konjonktürün bu hareketine vergi hasılatı ve transfer harcamaları otomatik olarak tepki verecekler ve sırasıyla azalacak ve artacaklardır. Bu durum zaten büyük olan açıkları daha da artırırken uygulanacak iradi politikanın da konjonktür yanlısı olması (mali disiplin) resesyonu artırabilir. Ancak Feldstein, Hellwig ve Neuman, Giavazzi ve Pagano, Alesina, Ardagna, Perotti gibi birçok teorisyen mali daralma veya mali disiplinin beklenen Standart Keynesyen sonuçlarının ortaya çıkmayacağını tartışmaktadır. Bunlara göre mali daralmanın kısa dönemli etkisi, ekonomik aktivite üzerinde genişletici olabilir.

Bu bölümde tüm bu ilişkileri anlamak amacıyla öncelikle farklı teorilerin maliye politikası ve büyüme arasındaki ilişkilerle ilgili nasıl sonuçlara ulaştıkları ortaya konulacaktır. Mali disiplin ve büyüme arasındaki ilişkilerden bahsederken kısa ve uzun dönem açısından değişen koşullara ve nedensellik bağlarına da bakılacaktır. Ardından mali sürdürülebilirliğin veya mali disiplinin sağlanmasına dönük mali düzenlemelerin tanımlarına yer verilerek, maliye politikasının Keynesyen olmayan sonuçları açısından yapılan ampirik çalışma sonuçlarının hangi koşullara bağlı oldukları aktarılacaktır.

3.2. Maliye Politikası ve Büyüme İlişkisi

2011 yılında bütçe açıkları, Avrupa'daki birçok ülkede düşmüştür. IMF'e (2012) göre devam eden düzenlemeler, orta vadeli borçların sürdürülmesi için can alıcı bir öneme sahiptir ancak ideal olan çıktı ve istihdam düzeyinde yeterli bir büyümenin de bunu desteklemesidir. Ancak bu öyle bir kısır döngüdür ki, Euro Bölgesi 2010 Kamu Maliyesi Raporu'na göre yüksek borç düzeyi, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratır ve esas olan da kamu maliyesine dair önlemler alınırken, bu olumsuz etkileri minimize etmek olmalıdır. Dolayısıyla mali disiplin ve büyüme arasında karşılıklı bir ilişki mevcuttur. Bu ilişki, makro iktisat için önemli ve merak edilen bir konu başlığı olmuştur. Ancak Alesina'nın da belirttiği gibi iktisatçılar, bu ilişki konusunda bilmek istedikleri kadar bilgiye ve kesin sonuçlara sahip değildir. Bunun nedeni ele alınan her iki kavramın da politik taraflarının var olmasından kaynaklanır. Bir başka deyişle Keynes'in ortaya koyduğu çarpan mekanizması, her ülkede farklı koşullar altında değişik sonuçlar vermekte ve maliye politikası farklı kompozisyonlar şeklinde uygulanabilmektedir. Bir başka deyişle iktisatçılar, harcama ve/veya vergilerde gerçekleşecek değişikliklerin, GSYH'yı hangi kanallar vasıtasıyla ne kadar değiştireceğini net olarak öngöremezler. Keynes'in tanımladığı kanallar dışında makro değişkenlerin birbirini etkilemesi ve hatta mevcut ilişkilerin tersine dönmesi mümkün olabilmektedir. Tezde ele alınan maliye politikası ve büyüme arasındaki ilişki, özellikle Euro Bölgesi'nde yaşanan kriz bağlamında ülkelerin uygulaması uygun görülen mali disiplin ve büyüme arasındaki ilişkiyi kapsamaktadır.

Benczes'e (2007: 31) göre mali konsolidasyon veya mali daralma, orta ve özellikle uzun dönemde faydalı olacak ve böylece ekonomik gelişme için sürdürülebilir bir yol sağlayacaktır. Uzun dönem bağlamında büyük ölçüde kabul gören bu görüş, AT için Maastricht Anlaşması'na da ilham kaynağı olmuştur. Avrupa entegrasyon sürecinde Anlaşma'nın ana amacı, sürdürülebilir ve enflasyonist olmayan büyüme için ekonomik çerçevenin oluşturulması olarak konulmuştur ve bu bağlamda İBP ile bu amaca ulaştıracak yöntemler detaylandırılmıştır. Ancak kısa dönem için bu tür bir uzlaşıdan bahsetme ihtimali yoktur. Bu nedenle maliye politikası ve büyüme arasındaki ilişki, sadece yaklaşımlar açısından değil, aynı zamanda tez için önem arz eden zaman boyutu açısından da ele alınmalıdır.

Aradaki ilişkinin kısa ve uzun dönemli sonuçları ve birbirleri üzerindeki etkileri, daha sonraki kısımlarda ele alınacaktır.

Avrupa'daki borç krizinin kamu maliyesi üzerindeki etkisi, üye ülkelerin sürdürülebilir mali pozisyonlara dönebilmeleri için büyük çaplı konsolidasyon⁸⁶ uygulamalarını zorunlu kılmıştır. Euro Bölgesi 2010 Kamu Maliyesi raporuna göre krizin etkisi, farklı üye ülkeler için değişkendir. Bu nedenle ülkelerin özel durumları göz önünde bulundurularak konsolidasyon uygulanmalıdır. Dolayısıyla uygulanacak konsolidasyonlar da değişkenlik gösterecektir. Bunun anlamı şudur; mali disiplin ve büyüme arasındaki ilişki, mali temellerin başlangıç koşullarından etkilenecektir. Kriz döneminde bazı üye ülkelerde aşırı bütçe bozulmaları söz konusu iken, bir kısmında borç oranlarında büyük artışlar meydana gelmiştir. Bu durum öncelikle ülkelerin girişeceği konsolidasyon çabalarının görece büyük önlemlere dayanacağını, ardından, girişilecek konsolidasyonların mutlak suretle ekonominin yapısından, kamu maliyesinin mevcut durumundan ve ekonomik aktörlerin beklentilerinden etkileneceğini ifade eder. Ülkelerdeki mali temellerin başlangıç koşullarının bozuk olmasından ötürü, konjonktür karşıtı maliye politikası uygulama opsiyonu devre dışı kalmaktadır. Buna bir de parasal birlikten kaynaklanan ulusal para politikası ve döviz kuru politikasının kullanılamaması eklenince gerçekleştirilen konsolidasyonların başka bir deyişle güçlü mali daralmaların, talep ve büyüme üzerindeki olumsuz etkisi artmaktadır.

Maliye politikası ve büyüme arasındaki etkileşim, özellikle üç ana yaklaşım etrafında şekillendirilmektedir. Bunlar şüphesiz Keynesyen yaklaşım, Ricardocu (Ricardian) Denklik yaklaşımı ve Neoklasik temellere dayandırılan Alman yaklaşımıdır. Aslında bu üç temel yaklaşım dışında yaklaşımlar da vardır. Ancak bunlar, ana modellerin varsayımlarında yapılan değişiklikler sonucunda makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin tersine dönmesi nedeniyle ortaya çıkan alt başlıklardır. Mali disiplin ve büyüme arasındaki kısa dönemli çıkmazların aslında ortaya çıkmasının bir zorunluluk olmadığını ifade eden genişlemeci mali daralma (Alman Yaklaşımı) literatürü ve ampirik çalışmaların sonuçları, ayrıca önem taşımaktadır. Çünkü bu sonuçlar, seçilmiş ülkelerin içerisinde bulundukları koşullara

⁸⁶ Baldacci, Clements, Gupta, Mulas-Granados (2004: 3), büyük çaplı düzenlemelerin başarı olasılığını artırdığını bulmuşlardır.

göre uyguladıkları mali konsolidasyonların nasıl birbirinden farklı sonuçlar doğurduğunun araştırılmasına izin vermektedir.

3.2.1. Teorik çerçeve

Standart Keynesyen Model'in maliye politikası uygulamalarının sonuçları, model için öngörülen varsayımlara ve çarpan mekanizmasına dayandırılmaktadır. Burada yer verilecek üç yaklaşımın sonuçlarının birbirinden farklı olmasının temel dayanağı da budur. Her model kendi içerisinde farklı varsayımlara sahiptir ve böylece çarpan mekanizması da öngörülen varsayımlara göre çalışmaktadır. Standart Keynesyen Model'de çarpanın, pozitif ve genellikle birden büyük olduğu öngörülmektedir. Ekonomik koşullardaki değişimler, çarpanın değerini etkilemekte ancak hiçbir zaman negatife çevirmemektedir.

Standart maliye politikası uygulanırken konjonktürün daralma evrelerinde önerilen politika, genişlemeci; genişleme evresinde ise daraltıcıdır. Böylece devlet uyguladığı politika ile konjonktürel etkilerden kaynaklanan toplam talep değişimi üzerinde telafi edici etkiler ortaya çıkarmayı amaçlamaktadır. Dolayısıyla maliye politikası, Standart Keynesyen Model tarafından konjonktür karşıtı bir politika olarak tavsiye edilmektedir. Ancak Avrupa'da yaşanan kriz döneminde de görülmüştür ki, hükümetler o ana kadar sürdürdükleri aşırı harcamaları veya açık politikaları başka bir deyişle borçla finansmanı bir alışkanlık haline getirdiklerinden bu politikayı konjonktür karşıtı olarak uygulayamamaktadırlar. Bu durumda daralma evrelerinde hükümetlerin öncelikleri, bu tür bozuk başlangıç koşullarını düzeltmek olmaktadır. Böylece hükümetler konjonktür yanlısı maliye politikası izlemek durumunda kalmaktadırlar.⁸⁷ Parasal birlik üyesi olan ülkelerde bu durum, daha kötü sonuçlara

⁸⁷ Bkz: Alesina, Tabellini ve Campante (2008) tarafından yapılan çalışmada ülkelerin neden konjonktür yanlısı maliye politikası izlediklerine dair nedenler verilmiştir. Bunun genel nedeninin kredi arzı olduğu bir başka deyişle genişleme dönemlerinde hükümetlerin daha rahat borç alabildikleri ve daralma dönemlerinde yüksek faiz oranları nedeniyle borçlanmanın tercih edilmediği belirtilmiştir. Ancak çalışma, bu soruna ek olarak temel politik bir nedenin de burada etkili olduğunu ortaya koymuştur. Buna göre genişleme dönemlerinde oy verenler, daha fazla kamusal mal veya daha düşük vergi talebinde bulunurlar. Bu durum, maliye politikasındaki konjonktür yanlısı eğilimi teşvik eder. Candelon, Muyskeny ve Vermeulenz (2010) tarafından yapılan çalışmada ise APB ülkeleri için iradi maliye politikasının, Maastricht Anlaşması'ndan sonra konjonktür yanlısı şekilde hareket ettiği bulunmuştur.

yol açmaktadır. Çünkü bu ülkelerin ellerinde maliye politikasının ekonomik aktivite üzerinde yaratacağı daraltıcı etkiyi azaltacak ek politika araçları bulunmamaktadır.

Maliye politikasının geleneksel Keynesyen bakışına göre toplam talep, kısa dönemde etkilenecektir. Yapışkan fiyat ve ücretler, eksik kapasite kullanımı ve gelecekteki yatırımlar hakkındaki veri beklentiler, Standart modelin çok iyi bilinen varsayımları ve temel unsurlarıdır. Sabit fiyatlı basit bir statik modelde, kamu harcamalarındaki dışsal bir azalma veya vergi artışının ardından harcanabilir gelirden meydana gelecek bir daralma, çarpan mekanizması aracılığıyla ekonominin talep tarafı vasıtasıyla geleneksel Keynesyen etkiler ortaya çıkaracaktır. Kısa dönemli olarak tasarlanan modellerde, Keynesyen etkiler hakimdir ve sınırlayıcı bir maliye politikası, özel tüketim ve ekonomik faaliyetlerde daraltıcı etkilere sahiptir. Diğer taraftan mali gevşemenin etkileri değerlendirildiğinde, çarpanın büyüklüğü, crowding-out (dışlama) etkisine yol açabilecek pek çok unsurdan etkilenir. Bu unsurlar; verimlilik kapasitesinde yetersiz bir artış, piyasa faiz oranında artış, ekonominin dışa açıklık derecesi, likidite kısıtının varlığı ve döviz kurunun değerlendirilmesi olasılığıdır. Bu koşullara bağlı olarak, mali gevşemenin talepte yaratacağı genişletici etkiler oldukça sınırlı kalabilmektedir (Briotti, 2005: 9; Benczes, 2007: 32-33; Kandil, 2009: 135-136).

Yukarıdaki tartışmalarda vurgulandığı gibi Standart Keynesyen Model’de önemli olan, çarpan mekanizmasının ne kadar çalıştığıdır. Geleneksel bakışın geliştirdiği bu kaldıraç etkisi, otomatik istikrar sağlayıcıların yanında ihtiyari önlemlerin kullanılmasını desteklemektedir. Otomatik istikrar sağlayıcılar, özellikle gelir değişimlerine, herhangi bir iradi karara gerek kalmaksızın kendi kendilerine tepki veren mekanizmalardır.⁸⁸ Ancak bunlar, toplam talep üzerinde meydana gelen etkileri, tek başlarına dengeleyemezler. Hükümetlerin döneme ilişkin karar olarak uyguladıkları maliye politikasının sonuçları ise çarpanın büyüklüğünden etkilenmektedir. Çarpan mekanizması, hükümetin uygulayacağı vergi ve/veya harcama değişikliklerinin çıktı düzeyinde kendisinden daha büyük etki ortaya çıkaracağını ifade etmektedir. Fakat çarpanın büyüklüğü, pek çok unsurdan

⁸⁸ Fedelino, Ivanova, Horton’a (2009: 1-2) göre mali değişkenler ve mali denge hem otomatik olarak makroekonomik değişimlere tepki verir hem de iradi politikalara tepki verir. Çıktıdaki değişimlere otomatik olarak tepki veren mali değişkenlere, otomatik istikrar sağlayıcı denilmektedir. Bunlar konjonktürel dalgalanmaların yumuşatılmasına yardımcı olurlar.

etkilenmektedir. Ekonominin açıklığı, kur rejimi ve sermaye hesaplarının liberalizasyon derecesi, etkileyen unsurlardan bazılarıdır. Örneğin açık ekonomide esnek kur rejimi ve tam sermaye hareketliliği durumunda çarpanın sıfır olduğu, tam bir dışlamanın gerçekleştiği ve mali teşviğin hiçbir etkisinin olmadığı birçok makroekonomi kitabında aktarılmaktadır.

Burada değinilen maliye politikasının etkinliğine ve benzeri tartışmalara karşılık, Auerbach, Gale ve Harris (2010: 142-145) maliye politikasına ilişkin bazı çıkarsamalar yapmaktadırlar. Onlara göre bir iktisat öğrencisinin maliye politikasına dair öğrendikleri önemlidir. Öğrenci, ilk olarak politikanın yapım aşamasında ve uygulama aşmasında yaşanan gecikmeleri öğrenir.⁸⁹ Bu nedenle politika yapıcılar açısından ekonomiyi maliye politikası aracılığıyla istikrara ulaştırmak güçtür. Bunun dışında politika çarpanı konusundaki belirsizliğin müdahale arzusunu zayıflattığını ve Lucas kritiğini öğrenir. Ricardocu Denklik kavramı da maliye politikasının etkinliği konusundaki şüpheleri güçlendirir. Ancak yazarlara göre 2008 yılında yaşanan kriz bu durumu sona erdirir ve aktivist maliye politikasına geri dönüş yaşanır. Politikanın etkileri doğrudan etkiler ve tüm ekonomi çapındaki etkiler olmak üzere ikiye ayrılır ve etkiyi belirleyen temel kavram çarpanın büyüklüğü ve işaretidir. Arestis ve Sawyer'a (2003: 3; 9; 15) göre de toplam talep düzeyindeki büyük değişimleri dengelemek için en uygun araç maliye politikasıdır. Ayrıca yazarlara göre dışlama etkisi kaçınılmaz değildir ve Ricardocu Denklik Teoremi'nin varsayımları gerçek hayata uygun değildir.

Standart Keynesyen Model dışında, Keynesyen unsurları korumasına rağmen Neoklasik ve Yeni Klasik İktisat'a ait olan bazı varsayımların modele eklenmesi ile ortaya çıkan modellerde, maliye politikasının sonuçları değişiklik gösterebilmektedir. Bu tür karma modellerin Keynesyen olarak yorumlanmasının arkasındaki temel argüman, ücret ve fiyat yapışkanlığının korunmasından kaynaklanmaktadır. Keynesyen İktisat'dan ayrıldığı nokta ise statik beklentiye sahip ekonomik aktörlerin yerini mükemmel öngörüye (perfect foresight) sahip ekonomik aktörlerin aldığıdır.

⁸⁹ Alesina'ya (2012: 240) göre bir mali paket, şekillendirildiği sırada onaylanır, uygulanır ve harcamalar gerçekleşir. Tüm bunlar çok uzun zaman alabilir ve konjonktürün yanlış bir döneminde ekonominin çarklarına çok geç ulaşabilir.

varsayılmasıdır. Bertola ve Drazen (1993) beklentilerin, toplam talep modellerinde varsayılan hükümet bütçesi ve ekonomik aktivite arasındaki basit ilişkiyi tersine çevirebileceğini tartışırlar. Bertola ve Drazen'e göre mikro ekonomik temellerin işin içerisine girmesi, bu modellerin tahminlerini büyük ölçüde değiştirir. Neoklasik modellerin özellikleri bu modellere eklendiğinde, tüketim ve hükümet harcamaları arasında doğrusal olmayan ilişkiler ortaya çıkar. Briotti'ye (2005: 9) göre tam piyasa temizlenmesini varsaymayan dinamik bir modelde, daha uzun vadeli bir bakış açısı, maliye politikasının toplam talebi etkileyebileceği olası aktarım kanallarının aralığını genişletir. Bu bağlamda ekonomik aktörler, kamu maliyesi ve bütçe politikaları ve böylece gelecekteki harcanabilir gelir ve servetleri konusunda meydana gelmesi olası gelişmelere dair beklentilerini şekillendirirler. Dönemler arası optimizasyonun işin içerisine girmesi ve ekonomik aktörlerin beklentilerini nasıl şekillendirdiklerine bağlı olarak, geleneksel tüketim ve yatırım modelinde karmaşık ve doğrusal olmayan ilişkiler ortaya çıkabilir. Özellikle, modele Yeni Klasik unsurların (Ricardocu Denklik özelliği gibi) dahil edilmesi ile servet ve beklentisel etkilerin talep ve ekonomik faaliyetler üzerinde, geleneksel Keynesyen çarpan etkisinden daha ağır basabileceği işaret edilmektedir.

Barry ve Devereux'un (1995: 250-251; 258-261) yaptıkları çalışmada ise dönemler arası sorun, Keynesyen bağlamda incelenmiştir. Yazarlar, ekonomik aktörlerin beklentilerini hesaba katan teorik bir model geliştirmişlerdir. Ayrıca mükemmel öngörü, mükemmel işleyen bir sermaye piyasası ve Ricardocu Denklik'in geçerli olduğunu varsaymışlardır. Ancak model, ücretler ve fiyatların tam esnek olmaması açısından Keynesyen kabul edilmiştir. İki zamanlı ve iki sektörlü (ticarete konu olan mal ve ticarete konu olmayan mal sektörü) kurgulanan bu model, geçici ve sürekli mali daralmanın tüketim, yatırım, istihdam ve ticaret dengesi üzerindeki etkilerini incelemiştir. Yazarların analizine göre özel koşullara bağlı olmasına rağmen, sürekli mali daralma, genişletici etkilere sahip olabilir. Fakat istihdam üzerinde, ters etkiler bulmuşlardır. Özellikle ticarete konu olmayan mal sektöründe güçlü bir tüketimi düzleştirme hipotezi⁹⁰ altında ücretler katı, fiyatlar esnek olduğunda mali daralma, modeldeki Neoklasik unsurların etkisi ile özel sektör

⁹⁰Friedman'ın sürekli gelir hipotezi ve Modigliani'nin yaşam boyu gelir hipotezinde yer alan tüketicinin yaşamı boyunca gerçekleştirdiği tüketim düzeyini o dönem elde ettiği gelirden bağımsız bir şekilde mümkün olduğunca istikrarlı bir miktarda yürütme gereksinimidir (Bkz: Benczes, 2007).

tüketimini artırır. Mali daralmanın yatırımlar ve ticaret dengesi üzerindeki bu etkileri, Keynesyen özellikler taşıyan bir modelde genel olarak istihdamı düşürmektedir.

Rasyonel Beklentiler varsayımı Keynesyen Model'e aktarılırsa; ekonomik aktörler, rasyonel beklentilerini şekillendirirken maliye politikasındaki kalıcı değişimler, onların sürekli gelir beklentilerini değiştirir. Ekonomik aktörler, bugün maliye politikasının uzun dönemli etkilerini görmeye çalıştıkları için kısa dönem etkileriyle de ilgilenirler. Özellikle eğer aktörler, mali bir genişlemenin ardından başlangıçtaki faiz oranları artışının devam edeceğini ve/veya döviz kuru değerlenmesinin daha büyük olacağını bekliyorlarsa, dışlama etkisi artacak ve maliye politikası çarpanı küçülecektir. Bu koşullar altında ortaya çıkacak zayıf Keynesyen etki, sürekli politika önlemlerinin etkisine bağlı olacaktır (Briotti, 2005: 10).

Maliye politikasının olası etkilerini ele alan bir diğer yaklaşım, Ricardocu Denklik veya Ricardocu Eşitlik adıyla anılır. Bu yaklaşım 1974 yılında Barro tarafından ortaya konulmuştur. Briotti (2005: 10-11), Kandil (2009:136), Arestis ve Sawyer (2010: 14- 15) ve Mohanty'e (2012:3) göre Ricardocu Denklik, hükümetin vergi ve borç aracılığıyla finansman kararı vermesi arasında bir fark olmadığını ifade eder. Buradaki temel mesele, gerçekleşen hükümet harcamalarının miktarı değil, ilerleyen dönemde bu harcamaların ekonomik aktörlerden daha yüksek vergiler veya borç ile finanse edilip edilmediğidir. Ricardocu Denklik; mali bir genişlemenin yani mali gevşemenin bir tür geri ödemesi olarak, gelecekteki mali daralma beklentilerini teşvik edeceğini ifade eder. Hükümet tasarruflarındaki bir azalma başka bir deyişle vergilerde meydana gelecek bir azalma, daha yüksek özel tasarruf veya miras ile birebir dengelenir. Dikkatli bir davranış sergileyen hanehalkı ve firmalar, miras bırakma yöntemini benimsemişlerdir. Bu durumda ekonomideki tüketicilerin çoğu Ricardocu şekilde hareket ediyorsa, hükümetin bir vergi kesintisine gitmesi veya kamu harcamalarını artırmasına tepki olarak sırasıyla tüketim istikrarlı kalır veya azalır. Sonuç olarak, özel toplam talepteki değişimler azalacak veya ekonomi üzerinde mali genişlemenin çarpan etkisi sıfır olabilecektir. Maliye politikası ve tüketim arasındaki ilişki⁹¹, sürekli gelir hipotezine dayanır. Çünkü

⁹¹ Giorgioni ve Holden (2003) Ricardocu Denklik'e göre, vergilerdeki bir kesintinin tasarruf edileceğini ve tüketimi artırmayacağını ifade ederler. Ancak kamu harcamalarındaki bir artışın, özel tüketimi azaltacağını

Ricardocu Denklik'e göre, sürekli gelir ve toplam talebin maliye politikasının geçici değişimlerinden etkilenmediği varsayımı altında, maliye politikası çarpanı, sıfırdır.

Ricardocu Denklik'in sağlanması için pek çok varsayımın karşılanması gerektiği vurgulanmalıdır. Bir başka deyişle yaklaşımın eleştirilmesinin altında yatan en önemli unsur, varsayımlarıdır. Bunlar mükemmel işleyen sermaye piyasaları, likidite kısıtının olmaması, mükemmel öngörü, fedakar ve uzak görüşlü ekonomik aktörler ve götürü vergilerdir. Arestis ve Sawyer (2003: 14-15), Briotti (2005: 11) ve Mulas Granados (2006: 154) Ricardocu Denklik'in güvenilirliğinin, altında yatan varsayımların gerçekliği temelinde sorgulanabileceğine işaret eder. Hatta Arestis ve Sawyer, dışlama mekanizmasının dört farklı şekilde ortaya çıktığını ve Ricardocu Denklik'in sonuçları bağlamında irdelendiğinde dışlamanın dördüncü türü olduğunu belirtmişlerdir. Alternatif varsayımların analize eklenmesi (miyop aktörler, sonlu yaşam, likidite kısıtı olan tüketici, mükemmel işlemeyen sermaye piyasaları ve oransal vergileme gibi), çarpanı büyük olasılıkla yeniden pozitif yapacaktır. Dolayısıyla önemli varsayımlardan bir kopuş yaşanması, kavramsal değerinin ayrıntılı olarak tartışılmasına yol açacaktır. Eğer ekonomik aktörler, hükümet tasarruflarında meydana gelecek bir artışı dengelemezlerse (özel tasarrufların aynı miktarda azalması bekleniyor) ki likidite kısıtı veya aksak sermaye piyasaları ile bunun ortaya çıkması muhtemeldir, mali genişleme özellikle borçlar düşük olduğu zaman, hala Keynesyen etkilere sahip olabilir. Aynı şekilde hükümetten, daha kısa zaman ufkuna sahip olan miyop aktörlerin durumu düşünülürse, cari dönemde vergide meydana gelecek bir azalma, bugünkü nesillerin tüketimlerini artıracaktır. Çünkü açığı finanse etmek için gelecekte diğer nesillerin daha yüksek vergi ödemeleri gerekecektir. Bu durumda Ando ve Modigliani'ye (1963: 55) göre tüketimin zaman içerisinde izlediği yol, vergi ve kamu borçlarının zaman profiline ve dolayısıyla maliye politikalarındaki dönemler arası değişimlere bağlı olacaktır. Rendahl'a (2012: 24) göre Ricardocu Denklik, Keynesyen çarpana karşı çıkabilir ama altında yatan mantığı asla etkisiz kılamaz. Rendahl'ın çalışmasına göre maliye politikası çarpanının genellikle birden büyük olmasını sağlayan üç önemli koşul

ayrıca bu durumda kamu harcamasının hangi mallara yöneldiğine bağlı olarak, özel tüketimdeki azalmanın miktar olarak farklılaşacağını vurgularlar.

vardır: Ekonomi likidite tuzağındaysa⁹², yüksek işsizlik olduğunda ve işsizlik ısrarlı olduğunda.

Maliye politikasının sonuçlarını değerlendiren son yaklaşım Avrupa’da “Alman Yaklaşımı” olarak bilinen “Maliye Politikası’na Beklenti Yaklaşımı”dır. Literatür genişledikçe sonuçları öngören modellerin varsayımları değişmiş ve bu literatürdeki çalışmaların sonuçlarına odaklanılarak yaklaşım, genel olarak maliye politikasının Keynesyen olmayan etkileri şeklinde anılmaya başlanmıştır. Bu yaklaşımın diğerlerinden farkı, maliye politikası ve ekonomik aktivite veya büyüme arasında kısa dönemli doğrusal ilişkiyi tersine çevirmesinden kaynaklanmaktadır. Mali konsolidasyonların ülke uygulamalarına bakıldığında belli koşullar altında, mali daralma ile tüketim ve büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkinin olumluya çevrildiği görülmektedir. Giorgioni ve Holden’e (2003) göre Alman Yaklaşımı söz konusu olduğunda; hükümet harcamalarında bir kesinti şeklinde uygulanan mali daralmanın sonucunda özel tüketim, yatırım ve böylece çıktı düzeyi artacaktır. Genişletici mali daralma olarak adlandırılan bu kavram, bu bölümde özetlenecek ve bir sonraki bölümde detaylandırılacaktır.

Benczes’e (2007: 34) göre maliye politikasının etkinliği, esnek fiyat, tam kapasite kullanımı, verimsiz hükümet harcamaları ve açık ekonomi varsayımları ile zarar görebilir. Ancak maliye politikasının Keynesyen olmayan etkileri, daha ileri giderek çarpanın tamamen negatife döneceğini iddia etmektedir. Eğer bir mali düzenlemenin kısa dönemli sonuçları, ekonomik çıktı düzeyinde bir artış yaratıyorsa, Keynesyen olmayan mali konsolidasyon gerçekleşmiştir. Standart Keynesyen Model’de öngörülen iki aşamalı etkinin ikincisi, burada tersine dönecektir.⁹³ Bir başka deyişle kamu harcamalarında meydana gelen bir azalma, toplam talep düzeyi üzerinde doğrudan bir azalma yaratacak, daha sonra harcanabilir cari gelir azalacağı için çarpan aracılığıyla özel tüketim harcamasında

⁹² Delong ve Summers’ın (2012) ve Eggertsson (2011) yaptıkları çalışmalarda faiz oranlarının sıfır sınırında olduğu durumlarda maliye politikasının etkinliği araştırılmıştır. Her iki çalışmada da ABD’nin 2008 krizindeki durumu ele alınarak irdelenmiş ve çarpanın bu durumda daha büyük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

⁹³ Considine ve Duffy’e (2007) göre aslında ikinci aşamada devreye giren beklentiler, Keynes’in savunduğu gibi yatırımcılar ve tüketicilerin güveni üzerinde bütçe politikalarının önemini göstermektedir. İkinci etki olarak ifade edilen dolaylı etkilerin, ilk etki olarak ifade edilen doğrudan etkilerden daha baskın olacağı ise Giavazzi ve Pagano’nun çalışmasında ki vurgudur. Ancak belirtmek gerekir ki Giavazzi ve Pagano’dan önce Feldstein (1982), Fels ve Froelich (1987) ve Hellwig ve Neumann (1987) çalışmalarında bu etkileri ve sonuçlarını açıklamışlardır.

da bir azalma meydana gelecektir. Bu yaklaşıma göre geleneksel bakışın öngördüğü bu ikinci azalma gerçekleşmeyecek aksine artış görülecektir. Aralarındaki en belirgin fark, Keynesyen Yaklaşım'da tüketimin cari gelirle, burada ise sürekli gelirle ilişkilendirilmesinden kaynaklanır. Bir başka deyişle ekonomik aktörlerin ileriye görme gücü ve dolayısıyla beklentilerinin statik mi yoksa değişken mi olduğu süreçte önemli bir yer tutmaktadır.

Briotti (2005: 11), Mulas Granados (2006: 154-155) ve Benczes'e (2007: 36-37) göre özellikle büyük kamu borç stoklarının bulunduğu dönemlerde enflasyon veya geri ödememe riskinden kaynaklanan risk primi, potansiyel dışlama etkisini güçlendirir ve hatta maliye politikası çarpanını negatif bir değere çevirir. Yüksek kamu borç oranlarına sahip ülkelerdeki geri ödeyememe riskini azaltan daraltıcı maliye politikaları, büyük olasılıkla bu tür bir risk primini ya azaltır ya da ortadan kaldırır. Bunu izleyen faiz oranı azalışı, hem yatırımlar aracılığıyla doğrudan, hem de özel sektör üzerinde ortaya çıkacak pozitif servet etkisi dolayısıyla tüketim aracılığıyla dolaylı olarak toplam talebi teşvik edebilir.⁹⁴ Bu durumda büyük bir bütçe konsolidasyonu ve mali dengesizlikte bir düzelmeyin, doğrusal olmayan bir şekilde tüketim ve yatırımı artıracığı ve güvenilirlik yaratacağı söylenebilir.

Daha yüksek vergiler veya daha düşük harcamalar aracılığıyla daraltıcı olan bir maliye politikası, eğer ekonomik aktörlerin gelecekteki harcanabilir gelir beklentilerinde bir değişmeyi tetikliyorsa, toplam talep üzerinde genişletici etkilere neden olabilir. Blanchard'a (1990a: 111) göre bir hükümet bütçe pozisyonunu, vergilerde bir artışla konsolide ettiği zaman beklentileri ve böylece iki yolla tüketimi etkiler. İlk olarak, bugün ile gelecek arasında vergilerin dönemler arası yeniden dağılımı, vergi mükelleflerinin cari gelirleri ve tüketimlerini azaltan geleneksel etkiye sahiptir. Bu etkinin gücü, ekonominin Ricardocu Denklik ölçütünden ne kadar ayrıldığına bağlıdır. Eğer ekonomik aktörlerin zaman ufku, hükümetinkinden daha kısaysa, öne çekilen vergileme, harcanabilir gelirden net bir azalma olarak algılanacaktır. Ancak hükümetler, mali konsolidasyona zamanında başvurarak, gelir ve çıktı düzeyi üzerinde daha fazla bozucu etkiye sahip olması muhtemel gelecekteki büyük bir mali konsolidasyona başvurma gereksinimini, ortadan

⁹⁴ McDermott ve Wescott'un 1996 yılındaki çalışmalarında yatırımların doğrudan etkisi, Giavazzi ve Pagano'nun 1990 yılındaki çalışmalarında ise tüketimin dolaylı etkisi gösterilmiştir.

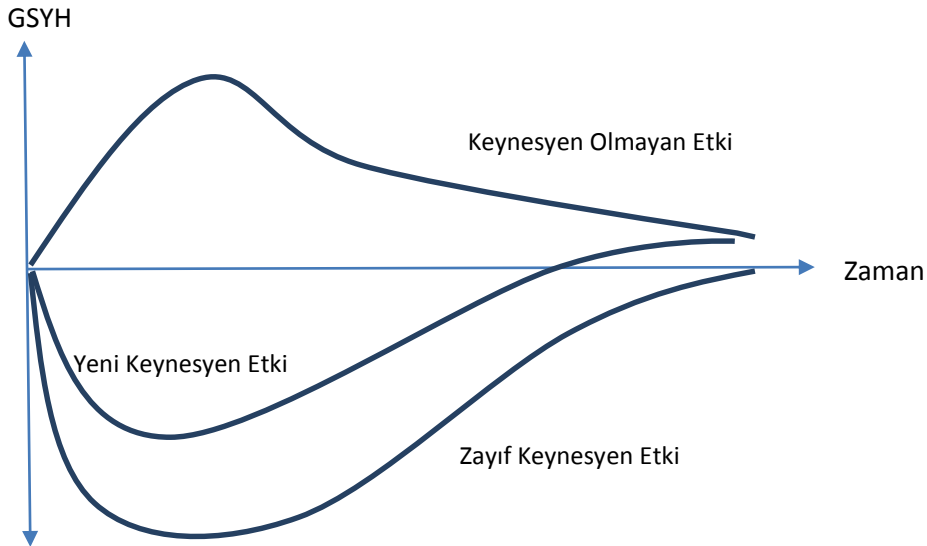
kaldırırlar. Bu bağlamda, mali konsolidasyon, gelecekteki gelir ve servet beklentilerini iyileştirebilir. Başka bir deyişle hanehalkı, beklentilerini gelecekteki harcanabilir gelir ve dolayısıyla servet düzeyinin artacağı yönünde yeniden oluşturur ve cari tüketimini artırabilir. Sutherland (1997) tarafından yapılan benzer çalışma da ise bireylerin gelecekteki beklentilerini etkileyen temel faktör, devletin aşırı borç yüküne sahip olup olmamasıdır.

Keynesyen olmayan etkilerin talep yanlı açıklamaları iki temel kanal etrafında yapılırken, bir de arz yanlı etkilerinden bahsetmek olasıdır. Talep cephesinde çalışan iki kanal güvenilirlik kanalı ve beklenti kanalı olarak adlandırılmaktadır. Güvenilirlik kanalı, hükümetlerin zamanında soruna dönük ciddi önlemler almasının ekonomik aktörlerin inancını sağlamlaştıracağını ifade eder. Bu durumda risk primleri düşecek ve böylece faiz oranlarında meydana gelecek azalmalar, tüketim ve yatırımları teşvik edecektir. Güvenilirlik kanalından bahseden ilk çalışma Feldstein tarafından 1982 yılında yapılmıştır. Feldstein (1982), güvenilir mali düzenlemelerin toplam talep üzerinde pozitif dolaylı bir etki ortaya çıkaracağını ve böylece kamu harcamalarının yaratacağı doğrudan negatif etkinin baskılanabileceğini ifade etmiştir. Beklenti kanalı ise mali konsolidasyonun gelecekte beklenen vergi yükünün azalacağına dönük beklentilerin artacağını ifade eder. Böylece ekonomik aktörler, sürekli gelirlerinin artacağını düşünür ve bugünkü tüketimlerini artırır. Briotti'ye (2005: 11) göre bu etkinin ortaya çıkmasını sağlayan temel model varsayımlarından biri, götürü vergi hipotezinin terk edilerek, yerine oransal veya gelire bağlı vergilemenin gelmesidir. Bu durum, maliye politikasının ortaya çıkartacağı ekonomik etkilerin değişmesine neden olur. Çarpanın büyüklüğü azalacak, hatta negatif bir mali çarpana yol açabilecektir. Keynesyen olmayan etkiler arz cephesi açısından da ortaya çıkabilmektedir. Bu açıklamalar genişlemeci mali daralma başlığı altında verilecektir.

Horváth ve diğerlerinin 2006 yılında yaptığı çalışmada yukarıda aktarılan etkiler, sadece mali konsolidasyon açısından ele alınarak örneklendirilmiştir. Buna göre maliye politikasının çeşitli potansiyel etkilerinin tanımları, genellikle statik olarak ele alınır ve böylece belli bir zaman dilimi için geçerli olur. Ancak maliye politikasının etkilerinden bahsederken açıklanan kanallar, zaman içerisinde ya güçlenir ya da zayıflar. Yaşanan şokun ardından ekonomide meydana gelen

değişmeler, çarpanı değiştirerek buna neden olur. Bu yüzden çarpanın kısa, orta ve uzun dönemler arasında farklılaşması önem arz eder. Horváth ve diğerleri, kısa dönemi bir yıl, orta dönemi iki ile beş yıl arası ve uzun dönemi de beş yıldan uzun olarak tanımlamaktadır. Bu durumda zayıf Keynesyen etkilerin bulunduğu durumlarda, mali bir daralmanın sonucunda hem kısa hem uzun dönem için çarpan değerinin pozitif olacağı ifade edilmiştir. Yeni Keynesyen etkiler söz konusu olduğunda mali konsolidasyonun kısa dönem maliyetlerinin yüksek olması nedeniyle fiili çıktıda bir azalma olacağı, ancak uzun dönemde daha verimli bir kamu sektörü ve sermaye maliyetlerinin azalması nedeniyle potansiyel hasılanın artacağı ifade edilmektedir. Son olarak, Keynesyen olmayan durumda ise çarpan değerinin çok kısa dönemde bile negatif olacağı belirtilmiştir. Horváth ve diğerlerinin bu açıklamalarına ek olarak Ricardocu Denklik için de grafiğe eklemeler yapmak mümkündür. Kısa dönemde tasarruflardaki değişme vasıtasıyla tüketim harcamaları değişeceğinden fiili çıktı düzeyi üzerinde daraltıcı bir etki yaratması muhtemel olsa da uzun dönemde herhangi bir değişiklik yaratmayacaktır.

Şekil 3.1. Mali konsolidasyonun etkilerinin sınıflandırılması



Kaynak: Horváth ve diğerleri, MNB Occasional Paper, 2006: 11.

Bunun dışında Briotti (2005) tarafından da yaklaşımlara göre maliye politikasının etkileri, çarpanın alacağı değerlere göre sınıflandırılarak bir tablo yapılmıştır.

Çizelge 3.1. Bütçe düzenlemelerinin ekonomik aktivite üzerindeki potansiyel etkileri

Sınıflandırma	Ana Varsayımlar	Tanım	Çarpan Değeri
Geleneksel Keynesyen	Eksik kapasite kullanımı, sabit fiyatlar, statik model	Kamu harcamalarında dışsal bir artış veya vergilerde bir kesinti sonucunda gelirde bir yükselme	Pozitif ve birden büyük çarpan
Zayıf Keynesyen	Tam kapasiteye yakın kullanım, piyasa faiz oranları artışı, döviz kuru değerlenmesi	Bütçe değişimlerinin kısmi veya tam dışlama etkisi yaratması, çarpanın büyüklüğünü sınırlar	Çarpan değeri 0 ile 1 arasında
Ricardocu Denklik	Dönemler arası optimizasyon, ileri bakışa sahip ekonomik aktörler, likidite kısıtı yok	Ekonomik aktörlerin dikkatli davranışları, maliye politikasındaki değişimleri tam olarak dengeler	Çarpan 0'a eşit
Keynesyen Olmayan	Dönemler arası optimizasyon, büyük mali dengesizlikler, faiz oranları üzerinde risk primi var, güvenilir bir mali konsolidasyon	Ekonomik aktörlerin gelecekteki maliye politikası ve gelecekteki gelirleri hakkındaki beklentileri güvenilir mali konsolidasyon tarafından iyileştirilir	Çarpan değeri, negatif veya sıfıra yakın

Kaynak: Briotti, ECB Occasional Paper Series, 38, 2005: 10.

Her ne kadar burada verilen teorik yaklaşımların sonuçları açıkmiş gibi görünse de maliye politikasının özellikle Keynesyen olmayan etkileri konusunda tam bir uzlaşa söz konusu değildir. Bir başka deyişle bu etkilerin ortaya çıkmasına neden olan koşullar ve mekanizmalar, ampirik literatürde oldukça farklı ve dağınık bir şekilde ortaya konulmaktadır. Ayrıca ampirik literatürde kullanılan ölçüm araçları konusunda da bir birliktelik yoktur ve bu nedenle Keynesyen olmayan etkinin varlığı, yanlış ölçüm yapılıyor olmasından kaynaklanmaktadır. Bu konu, genişlemeci mali daralma başlığı altında ele alınacaktır. Bu bölümde son olarak teorideki yaklaşımlar açısından zamana bağlı etkiler ve karşılıklılık ilişkisi değerlendirilecektir.

3.2.2.Zaman ve karşılıklı etkileşim açısından maliye politikası ve büyüme ilişkisi

Büyüme ve maliye politikası arasındaki etkileşim öncelikle aralarındaki nedensellik bağına göre ele alınmalıdır. Aslında bu iki kavram arasında karşılıklı bir etkileşim mevcuttur, ancak hangi kanallarla birbirleri üzerinde etkili olduklarını

anlamak önemlidir. Maliye politikası ve büyüme ilişkisi, kısa ve uzun dönem etkileşimi, Euro Bölgesi'ndeki borç krizi esnasında ve gelecekte uygulanacak mali konsolidasyon uygulamaları için oldukça büyük önem arz etmektedir. Cottarelli ve Jaramillo'ya (2012: 3) göre bir ülkede borç oranının (Borç/GSYH) yüksek olması, büyük ihtimalle uzun dönemde büyümeye zarar verecektir.⁹⁵ Ancak unutulmamalıdır ki bu durum aynı zamanda kısa dönemde de ekonomik anlamda çıkmazlar ya da güçlükler yaratacaktır. Büyüme ve maliye politikası arasında “*geri beslemeli bir döngü*” mevcuttur. Bir başka deyişle maliye politikası, büyümeyi hem kısa dönemde hem uzun dönemde etkilerken, aynı şekilde büyüme de kısa ve uzun dönemde mali düzenleme gerçekleştirme olanağı sunar. Önce ABD ve onun tetiklemesi sonucunda Euro Bölgesi'nde yaşanan kriz sonrasında borç oranlarının son 130 yılın tarihi zirvesine ulaşması, mali düzenleme gerçekleştirme gereksinimini had safhaya çıkarmıştır. Aslında diğer koşullar sabitken, mali düzenlemenin büyümeyi yavaşlatacağı kabul edilir. Bu nedenle maliye politikası daralırken, diğer politikaların büyümeyi destekleyeceği şekilde yapılandırılması önemlidir.

Cottarelli ve Jaramillo tarafından 2012 yılında yapılan çalışmada maliye politikası ve büyüme arasındaki muhtemel ilişkiler gösterilmiştir. Bu çalışmadaki sonuçlar, kısaltılarak aktarılırken benzer çalışmaların sonuçlarına da yer verilecektir.

3.2.2.1.Kısa dönem

3.2.2.1.1.Daraltıcı maliye politikasının büyüme üzerindeki etkileri:

Daraltıcı maliye politikasının büyüme üzerindeki etkisi iki ana başlık etrafında ele alınabilir:

a.*Mali Temeller*⁹⁶ *Üzerindeki Etki*: Mali düzenlemeler, ülkenin mali hesaplarını güçlendirerek mali kriz riskini azaltırlar. 2008 sonrasında bu kanalın önemini

⁹⁵ İlerleyen kısımda aktarılacağı gibi literatürde Reinhart, Rogoff, Kumar, Woo, Cecchetti, Panizza, Checherita-Westphal, Rother gibi birçok yazar, büyüme ve borç oranları arasındaki ilişki üzerine çalışmalar yapmakta ve büyüme ve borç oranları arasında negatif ilişki bulunduğu sonucuna ulaşmaktadırlar. Ancak Wyplosz'e (2012: 33) göre bu ilişkinin nedensellik bağı önemlidir. Burada Cottarelli'nin verdiği nedensellik bağına destekleyen çok zayıf tek bir kanıt vardır ve akılcı bir politika sonucu, mali disiplin ve uzun dönem büyüme bağımsız amaçlardır.

⁹⁶ Cottarelli ve Jaramillo'ya (2012: 7) göre mali temelle kastedilen birincil bütçe dengesi ve kamu borç oranıdır.

hatırlatan Euro Bölgesi'nde yaşanan kriz olmuştur. Zayıf mali pozisyon, finansal piyasaların tepki vermesi için tek başına yeterli bir koşul olmasa da gerekli bir koşuldur. Ardagna, Casselli ve Lane 2007 yılında yaptıkları çalışmada mali açık ve aşırı kamu borçlarının risk primleri yoluyla faiz oranlarını etkilediğini ifade ederler. Kandil (2009), mali tedbirlerin olmadığı bir ekonomide faiz oranlarının büyük ölçüde risk primlerini yansıttığını belirtir. Fatás ve Mihov (2008) hiçbir mali düzenlemenin gerçekleşmediği durumlarda riskin arttığını ve yatırım getirisinin azaldığını söyler. Benzer ifadeler, IMF 2012 World Economic Outlook ve Mohanty'nin 2012 çalışmasında da yer almaktadır. Ayrıca Corsetti (2012), 2008 krizi sonrasında İtalya'nın mali temellerindeki zayıflık nedeniyle maliye politikasının çok ciddi güven kaybı yaşadığını ve bunun sonucunda ekonomik aktivitede ciddi bir yavaşlama yaşandığını belirtmektedir.

Devlet bonolarının getiri farklılıkları konusundaki ampirik çalışmalar, krizlerle beraber başlayan risk kaçışının, belirleyici bir rol üstlendiğini ve bu durumda mali temellerin artan bir öneme sahip olduğunu ifade etmektedir. Sgherri ve Zoli'ye (2009: 13; 17) göre devlet borcunun geri ödenememe (iflas) ihtimaline karşı istenen risk primleri, büyük ölçüde finansal piyasalardaki riskten kaçınma davranışındaki gibi küresel risk faktörlerini yansıtır. Finansal piyasalar, birçok ülkede mali görünümdeki önemli bozulmalara tepki olarak risk primlerini artırma gereği duymuşlardır. Haugh, Ollivaud, Turne'e (2009: 2; 18) göre değişen maliye politikası ve bunun bütçe açığı ve borç servis oranları üzerinde yarattığı etki, Euro Bölgesi'ndeki devlet tahvillerinin getiri farklılıklarının açıklanmasında önemli rol oynar. Mali değişkenlerin her birinin tahvil getirileri üzerindeki etkisi, küresel risk kaçınması nedeniyle daha fazla artmaktadır. Balli'ye (2009: 336) göre Euro Bölgesi'ndeki hükümet tahvillerinin getirileri, küresel risk ve uluslararası riskle birlikte artmaktadır. Alexopoulou, Bunda ve Ferrando'ya (2010: 5) göre artan risk kaçışı bağlamında düşük mali disipline sahip ülkeler grubu, piyasaların risk algısındaki dalgalanmalardan kaynaklanan sıkıntılara daha fazla maruz kalmıştır. Schuknecht, Von Hagen, Wolswijk'e (2010: 8) göre finansal piyasalar, 2008 krizinden sonra mali dengesizlikleri daha güçlü şekilde cezalandırmaya başlamıştır. Tahvillerin getirileri, küresel risk kaçışı nedeniyle artmıştır. Caceres, Guzzo ve Segoviano'a (2010: 17) göre küresel risk kaçışı, getirilerin farklılaşmasında ülkeye özgü faktörler kadar rol oynamaya başlamıştır. De Grauwe ve Ji (2014: 4) ise bu çalışmalardan biraz daha

farklıdır. De Grauwe ve Ji'ye göre 2012 yılı sonrasındaki trende bakıldığında 2008 yılı sonrasında yaşanan tahvil getiri farklılıklarının büyük ölçüde mali temellerdeki bozulmaya bağlanması pek doğru bir yaklaşım değildir. Çünkü 2012 yılında sorunlu ülkeler için Peşin Ödenen Parasal İşlemler (Outright Monetary Transactions) Programı başladıktan sonra getiri farkları azalmaya başlamıştır. Üstelik bu dönemde mali temellerde bir iyileşme kaydedilmemiştir. Sadece Yunanistan ve kısmen Portekiz'in getiri farklılıkları, mali temellere dayandırılabilir. Bu durumda getiri farklılıklarının ana nedeni olan risk primi, mali temellerden çok piyasaların olumlu ve olumsuz bakış açısına göre şekillenmiştir.

b. Toplam Talep Üzerindeki Etki: Mali düzenlemeler, toplam talep üzerinde negatif etkiye sahiptirler. Standart Keynesyen görüş etrafında sağlanan uzlaşma, maliye politikasının konjonktür dalgalanmalarını yatıştırma da önemli bir role sahip olduğunu kabul etmiştir. Romer ve Romer (2007: 42) özellikle vergi değişimleri ile uygulanan maliye politikasının çıktı üzerinde beklenen Standart Keynesyen etkiler yarattığı bulgusuna ulaşırlar. Auerbach ve Gorodnichenko (2010: 19; 2011: 22-23) ve Rendahl (2012: 24) çalışmalarında Standart Keynesyen sonuçlara dair bulgulara ulaşmışlar ve çarpanın belli koşullar altında birden büyük olacağını iddia etmişlerdir. Delong ve Summers (2012: 233) özellikle faiz oranı sıfıra yakinken, maliye politikasının tek istikrar aracı olduğunu ifade etmiştir. Corsetti, Kuester, Meier ve Mueller (2012: 28) para politikasının kısıtsız olduğu ve ekonomik işlemlerin potansiyele yakın olduğu durumlarda çarpanın düşük olduğunu ancak yine de pozitif kaldığını, bu nedenle Avrupa'daki mali daralmanın çıktı üzerinde negatif etki yaratacağını ortaya koymuştur. Ancak 1990'lı yıllarda yapılan ampirik çalışmaların bir kısmı, mali düzenlemelerin vergiler yerine harcamalara dayandırılması halinde kısa dönemde genişletici etkiler yaratacağını iddia etmektedirler.⁹⁷ Ancak bu görüşün hatalı yöntemler kullanarak ve önemli varsayımları ihmal ederek, bu sonuca ulaştığını ifade eden karşıt çalışmalar da bulunmaktadır.⁹⁸

⁹⁷ Bu tür çalışmalara örnek olarak Alesina ve Perotti (1995; 1996), McDermott ve Wescott (1996), Alesina, Perotti ve Tavares (1998) ve Alesina ve Ardagna (1998) verilebilir.

⁹⁸ IMF 2010 World Economic Outlook'un üçüncü bölümünde bu hatalar aktarılmaktadır. Ayrıca Perotti'de (2011) literatürde kullanılan metodoloji hakkındaki hatalar aktarılmış ve alternatif bir öneride bulunulmuştur.

3.2.2.1.2. Büyümenin mali düzenlemeler üzerindeki etkileri

Büyüme, mali hesapları veya mali pozisyonu, üç kanal vasıtasıyla etkiler:

a. *Otomatik İstikrar Sağlayıcılar Üzerindeki Etki:* Büyümenin yavaşlaması, vergi hasılatını düşüren ve işsizlik ödemeleri gibi refah harcamalarını artıran istikrar sağlayıcıları tetikler. Bu durumda otomatik istikrar sağlayıcıların yaratacağı etki, açıkları azaltmak için uygulanan mali düzenlemeler tarafından baskılanır. Perry, Servén, Suescún ve Irwin'e (2008: 32-34) göre otomatik istikrar sağlayıcıların yaratacağı bu etki, konjonktür yanlısı maliye politikasını teşvik eden ana unsurlardan biridir. Resesyon dönemlerinde otomatik istikrar sağlayıcıların verdiği tepki, açıkları daha da artıracaktır. Dolayısıyla hükümetler, finansal piyasa beklentilerinde kötüleşmeyi engellemek için daraltıcı önlemlere başvurmak zorunda kalacaktır. Cotarelli ve Jaramillo (2012: 5) tarafından 30 ülke verisi ile yapılan çalışmaya göre GSYH'nın %1'i kadar gerçekleştirilen bir mali daralma, Bütçe Açığı/GSYH oranını %0,7 azaltmaktadır. Ancak Palley (2011) çalışmasında bu durumu incelemiş ve resesyona tepki olarak azalan vergi hasılatı sonucunda otomatik olarak daha da artan bütçe açığının olduğu dönemlerde yapılan mali sıkılaşma çağrısının ekonomide, 1937 ABD Ekonomisi'nde olduğu gibi, ikinci bir resesyona yol açabileceğini belirtmiştir.

b. *Borç Oranı Üzerindeki Etki:* Büyümenin yavaşlaması, Kamu Borcu/GSYH oranında bir artışla sonuçlanabilecek bir mali konsolidasyona neden olabilir. Eğer başlangıç borç stoğu ve maliye politikası çarpanı büyükse, böyle bir durum ortaya çıkacaktır. Bir başka deyişle matematiksel olarak, borç oranının aslında beklenenin tersi bir tepki verebileceği ifade edilmektedir. Çünkü mali daralma, Kamu Borcu/GSYH oranının hem payını hem de paydasını etkileyecek ve paydada meydana gelecek azalma, payda meydana gelecek azalmadan daha fazla olacaktır ($\Delta \text{GSYH} > \Delta \text{Borç}$). Bu durumda mali daralma ya da sıkılaşma, borç oranını azaltmak bir tarafa artıracaktır.

c. *Finansal Piyasalar Üzerindeki Etki:* Büyümenin yavaşlaması, finansal piyasalardaki kırılganlığı tetikleyebilecek bir mali konsolidasyona yol açabilir. Belli bir borç ve açık oranının yanında, daha yüksek büyüme oranlarına sahip ülkeler, tipik olarak daha düşük finansman maliyetlerine sahiptirler. Çünkü bu ülkeler, kendi

borçlarını ödeyebilir olarak algılanırlar ve bu nedenle de daha düşük kredi riski sergilerler. Bir başka deyişle Reel GSYH'daki artış, güvenilirliğin en önemli faktörüdür. Euro Bölgesi'nde yaşanan krizle birlikte bir kez daha görülmüştür ki finansal piyasalar, ilkesel olarak mali sürdürülebilirlik konusunda uzun dönemli büyümeye odaklamaları gerekirken, kısa dönemli büyümeye odaklanmaktadır.

Bu açıklamalardan da anlaşıldığı gibi mali düzenlemeler ve büyüme arasındaki nedensellik bağı, birbirine benzer kanallarla çalışmaktadır. Doğrudan görünen toplam talep kanalı dışında, ister büyümenin mali düzenlemeler üzerinde yaratacağı etkinin üçüncü kanalı olarak, isterse mali düzenlemelerin büyüme üzerindeki etkisini açıklayan ikinci kanal olarak verilsin risk kavramı, yakın zamandaki çalışmaların temel konularından biri olmuştur. Çünkü Kandil (2009: 136), Rendahl (2012: 27), Corsetti, Kuester, Meier ve Mueller (2012: 28), Ilzetzki, Mendoza ve Végh (2012: 22) ve Blanchard ve Leigh'e (2013: 17) göre geleneksel çarpanın büyüklüğünü hatta işaretini değiştirecek ana unsurdur. Piyasaların karamsar bakışı ile tetiklenen risk,⁹⁹ devlet tahvilleri üzerindeki risk primlerini artırarak faiz oranlarını artırmaktadır. Bunu dengeleyecek bir para politikasının olmaması da çarpan üzerindeki etkileri destekleyecektir. Avrupa'da yaşanan durum buna benzer bir süreçle ortaya çıkarken, ABD için sıfır sınırına yakın faiz söz konusudur ve Keynesyen yaklaşımın likidite tuzağı diye ifade ettiği bu durum, çarpan üzerinde tam tersi bir etki yaratarak pozitif çarpanın artmasına ve dışlamayı ortadan kaldırarak politika etkinliğinin artmasına neden olmaktadır.

Finansal piyasaların kısa dönem büyüme oranlarına odaklandığı ve bu bağımlılığın aynı zamanda mali temellere dikkat edilmesini de beraberinde getirdiği ifade edilmektedir. Von Hagen (2008), kısa dönem mali performansın en önemli belirleyicisinin yıllık büyüme oranları olduğunu belirtir. Mohanty'e (2012) göre mali baskının olduğu (açık ve borcun yüksek olduğu durum) ekonomilerde hükümet borçları üzerindeki risk primlerinin ağırlığı artmaktadır. Fatás ve Mihov'un (2008) çalışmalarında konjonktürel dalgalanmaların yarattığı aşırı açıkların makroekonomik açıdan iki sonuç yarattığı ifade edilmektedir. Hem borcun geri ödenememe primleri hem de yeniden sürdürülebilir bir yola dönüş için mali

⁹⁹Arellano ve Kocherlakota'a (2008: 29- 30) göre özellikle gelişmekte olan ülkelerde özel sektörün borçlarını ödeyememe riski nedeniyle devlet tarafından özel sektöre yapılan aktarımların, devletin borç ödeyememe riskini artırdığı ifade edilmiştir.

düzenleme gereksinimi artmaktadır. Benzer bulgular, Perry'de (2008) de yer almaktadır. Perry, Servén, Suescún ve Irwin'e (2008) göre piyasalar aşırı derecede mali görünüme odaklanmaktadır. Hallerberg ve Wolff (2008) Avrupa'daki devlet tahvili piyasasında risk primlerini belirleyen en önemli unsurun mali kurumlar olduğunu ikinci sırada mali temellerin geldiğini ifade etmişlerdir. Ayrıca yukarıda sonuçları verilen Sgherri ve Zoli (2009), Haugh, Ollivaud, Turne (2009), Alexopoulou, Bunda ve Ferrando (2010), Schuknecht, Von Hagen, Wolswijk (2010), Caceres, Guzzo ve Segoviano (2010), De Grauwe ve Ji (2014) gibi daha birçok çalışma benzer sonuçlar öngörmektedir. Bunların arasında yalnızca De Grauwe ve Ji'nin (2014) çalışması diğerlerinden biraz farklı bir sonuç ortaya koyarak risk ve risk primlerinin belirlenmesinde asıl etkili olanın bütçe açıkları ve borç oranları değil, finansal piyasaların algısı olduğunu belirtmiştir. Cottarelli (2012) ve Cottarelli ve Jaramillo'ya (2012) göre piyasa, GSYH' da önemli bir düşüş sergileyen ülkelerde, zaman içerisinde mali düzenlemenin sürdürülmesinin olanaklı olmadığına inanabilir. 2011 yılı için gelişmiş ülkelerde mali temellerin, kredi temerrüt takasının (KTT; CDS-Credit Default Swap) getirisi üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu da ifade edilmiştir: Birincil Bütçe Dengesi/GSYH oranındaki bir artış, kredi temerrüt takasının (KTT) getirisini azaltırken, borç oranındaki bir artış bunu artıracaktır. Dolayısıyla Blanchard ve Leigh'a (2013: 10) göre finansal piyasaların risk algısının göstergelerinden bir tanesi kredi temerrüt takasıdır. Aizenman, Hutchison ve Jinjara'ya (2011: 5) göre finansal piyasaların risk algısı, çeşitli vade yapılarındaki kredi temerrüt takasının getirileri (iflas takas primi) ile ölçülür ve geri ödeyememe (iflas) riskinin piyasa temelli fiyatlandırması için mükemmel bir vekildir. Melander, Pant, Segoviano ve Vamvakidis'e (2011: 348) göre küresel finansal kriz sonrasında Avrupa'daki çevre ülkelerde kredi temerrüt takasının getirileri artmıştır, ancak sadece bu bölgede değil, tüm dünyada artmıştır. Ardından mali sıkışmayı takiben özellikle Avrupa'da, yeniden artmaya başlamıştır. Bunun nedeni sorunlu ülkelerdeki baskının, diğer ülkelerdeki baskıyı da artıracak olmasıdır. Mali düzenlemeler ve büyüme arasındaki kısa dönemli etkilerin yanında uzun dönemli etkilerden de bahsedilmektedir ve bu etkiler, daha çok borçların sürdürülebilirliği ve büyüme arasındaki etkileşimi konu almaktadır.

3.2.2.2.Uzun dönem

3.2.2.2.1.Mali düzenlemelerin büyüme üzerindeki etkileri

Maliye politikası, öncelikle potansiyel büyüme üzerinde etkiye sahiptir. Bu etkiler, hem makroekonomik hem de mikro ekonomik kanallar vasıtasıyla çalışırlar.

a. Makroekonomik Kanal: Yüksek kamu borcunun potansiyel büyüme üzerindeki etkisidir. Yüksek kamu borcu olan ülkelerde potansiyel büyüme oranı ve fiili büyüme bundan zarar görecektir. Borç oranının potansiyel büyümeye zarar vermesinin nedeni, dışlama etkisidir. Çünkü yüksek borç, özel yatırım harcamalarında bir dışlama etkisine dolayısıyla daha düşük bir verimlilik artışına yol açabilir. Kumar ve Woo (2010), Reinhart ve Rogoff (2010a), Checherita-Westphal ve Rother (2010), Cecchetti, Mohanty ve Zampolli (2011), Égert (2012), Baum, Checherita-Westphal ve Rother (2012), Checherita-Westphal ve Rother (2012), Panizza ve Presbitero (2012) tarafından yapılan çalışmaların hepsinde yüksek borç oranlarının (Kamu Borcu/GSYH) büyümeyi azaltacağı sonucuna ulaşılmıştır. Reinhart ve Rogoff (2010a: 22) çalışmasının temel sonucu, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde %90 ve üzerindeki borç oranlarının düşük büyümeye yol açacağıdır. Daha sonra Reinhart ve Rogoff'un çalışmalarında buldukları eşik değer, hatalı olduğu ortaya çıkmıştır ancak yazarlar, bu hata hesaba katılarak yapılacak bir çalışmada da sonucun çok büyük değişimler içermeyeceğini açıklamışlardır. Kumar ve Woo'nun (2010) çalışmalarında da eşik değer veya GSYH dönüş noktası, %90 olarak hesaplanmıştır. Cecchetti, Mohanty ve Zampolli (2011) çalışmalarında (18 OECD ülkesi için 1980 ve 2010 dönemi) panel yöntemi ile eşik değeri %85 olarak bulmuşlardır. Bu eşiğin altında borcun ekonomiye zarar veren değil, teşvik eden bir unsur olduğunu belirtirler. Checherita-Westphal ve Rother (2010), Baum, Checherita-Westphal ve Rother (2012), Checherita-Westphal ve Rother (2012) çalışmaları, Euro Bölgesi ülkeleri için benzer sonuçlara ulaşırlar. Panizza ve Presbitero (2012) borç oranları ve büyüme arasındaki nedensellik bağıını sorgulamış ve yüksek borcun, büyüme üzerinde negatif etki yaratmasını sağlayan kanalın özellikle resesyon dönemlerinde uygulanan daraltıcı maliye politikaları olduğunu ifade etmişlerdir.

b. *Mikro Ekonomik Kanallar*: Kamu sektörünün ekonomide kapladığı yer değişmeden önce ve değiştikten sonraki makro dengelerin bundan nasıl etkileneceği ile ilgilidir. Özellikle hükümetin vergiler ve harcamalar aracılığıyla yol açacağı değişimler kastedilmektedir. Bu durumda mali düzenlemeleri uygularken kullanılan araçların seçiminin potansiyel hasıla üzerinde yaratacağı etkilerin hesaba katılması oldukça önemlidir. Vergilerin nasıl toplandığı ve harcamaların gerçekleştirilme biçimi, yatırımları, istihdamı, etkinliği ve büyümeyi etkiler.

Hükümetin uygulayacağı mali düzenlemeler sonucunda, kamunun ekonomide kapladığı pay azalacak ve uygulanacak düzenlemelerin kompozisyonu, özel sektörün davranışlarını yönlendirecektir. Bu durumda kamu harcamaları ve vergiler biçimlendirilirken, bunların özel sektörü teşvik edecek şekilde yapılandırılması önem kazanmaktadır. Auerbach, Gale ve Harris (2010: 158-160) çalışmalarında aktivist maliye politikalarını bir başka deyişle konjonktür karşıtı politikaları ele almışlardır. Ancak aynı konuya değinerek, doğru şekillendirilen vergi kesintilerinin özel yatırım ve özel tüketimi artıracığını ifade etmişlerdir. Aktivist politikaları ele alan bir diğer yazar Eggertsson'a (2011) göre politikanın şekillendirilmesinde ana sorun, talep yetersizliğidir. Ayrıca Eggertsson (2011), işgücü vergilerinin azaltılmasını ve yatırım indirimlerinin artırılması gerektiğini savunur. Baldacci, Gupta ve Mati (2011) ve Baldacci, Gupta ve Mulas-Granados'un (2013: 8) çalışmalarında risk faktörünün belirleyici rolünün yanında maliye politikası kompozisyonunun büyümeyi etkilediği bir diğer kanal olarak, özellikle kamu yatırımlarının getirileri üzerindeki etkisinden bahsedilmiştir. In't Veld'e (2012) göre ise işgücü üzerindeki vergi yükünü tüketim gibi diğer kaynaklara kaydıran vergi reformları ile birleştirilen mali daralma büyüme dostudur.

3.2.2.2.2. Büyümenin mali düzenleme üzerindeki etkileri

Mali değişkenler üzerinde büyümenin uzun dönemli etkisi; mali sürdürülebilirlik ile büyüme arasındaki ilişki, basit bir borç dinamiği tarafından aydınlatılır (Cottarelli ve Jaramillo, 2012: 13):

$$d_t = -p_t + \left[1 + \frac{(r-g)}{(1+g)}\right] d_{t-1} \quad (3.1)$$

$$p^* = \frac{(r-g)}{(1+g)} d^* \quad (3.2)$$

d; Borç/GSYH

d*; Sabit borç oranı (İstikrarlı borç oranı- Eşik Değer)

p; Birincil Denge/GSYH

p*; Borcu istikrara (dengeye) ulaştıracak olan birincil denge oranı.

r; Reel efektif faiz oranı

g; Büyüme oranı

Sabit borç oranını sürdürmek için gerek duyulan birincil denge, borç oranının azalan fonksiyonudur. Büyük bir başlangıç borç stoğu, borcu dengeye ulaştıracak, birincil dengeyi artırdığı için yüksek borçlu ülkeler için büyüme özellikle önem taşır. Ancak bu hesaplama, borcun sürdürülebilirliği üzerinde ekonomik faaliyetlerin etkisini küçümsemektedir. Çünkü birincil denge, uzun dönemde bile büyümeden etkilenmektedir. Cottarelli ve Jaramillo'ya göre büyüme ve birincil denge arasındaki on yıllık ortalamalara dayalı ilişkilere bakıldığında, güçlü bir büyümenin beraberinde, yüksek birincil dengeyi getirdiği görülmektedir. Çünkü harcamalar, hasılatlardan daha düşük bir hızla intibak etmektedir. Konjontürel etkileri azaltmak için on yıllık bir dönem aralığına bakılmıştır. Bu uzun dönemli etki hesaba katıldığında, borcu istikrara kavuşturacak olan birincil dengede bir değişim gözlenir. Eğer borç oranı %100 olan bir ülkenin potansiyel büyümesi %1 düşüyorsa, onun borcu dengeleyecek birincil dengesinin %1,7 artması gerekir (Eğer büyüme ve birincil denge arasındaki bu uzun dönemli ilişki hesaba katılmazsa, %1 olacaktı). Aslında eğer bir ülke, potansiyel GSYH'nın büyüme oranını artırabilirse, birbirini etkileyecek olumlu bir döngü ortaya çıkabilir. Potansiyel büyümedeki iyileşme, daha düşük bir borç oranına yol açabilir ve bu durum büyüme farklılaşmasının birincil denge ve faiz oranının üzerinde yaratacağı birleşik etkiden kaynaklanır. Böylece düşük borç oranı, geri dönerek potansiyel büyüme oranını olumlu etkiler. Cottarelli ve Jaramillo'nun bu analizi, uzun dönemde esas olanın mali sürdürülebilirlik olduğunu bir kez daha gözler önüne sermektedir.

Mali sürdürülebilirliğe ilişkin açıklamalar burada borcun sürdürülebilirliğini esas alarak, birincil dengeye dayandırılmıştır. Bir sonraki bölümde öncelikle mali sürdürülebilirlik kavramı açıklanarak bunu açıklamak için kullanılan değişkenlerden bahsedilecektir. Daha sonra bütçe açıklarının ıslahı ve dolayısıyla mali sürdürülebilirlik için ihtiyaç duyulan mali düzenlemenin tanımları ve türleri aktarılacaktır.

3.3. Genişletici Mali Daralma

3.3.1.2008 sonrası maliye politikası ile ilgili karşılaşılan güçlükler ve mali sürdürülebilirlik tartışmaları

2008'deki buhranı takiben maliye politikası tartışmaları hız kazanmıştır. Çünkü ABD'de faizlerin sıfır sınırına yakın olması ve istikrar sağlayıcıların az çalışması, buhrandan çıkış için kullanılacak yegane araç olarak maliye politikasını işaret etmiştir. Auerbach'ın (2009: 544) çalışmasına göre otomatik istikrar sağlayıcıların gücü zaman içerisinde zayıflamıştır. Bunun nedeni, gelir vergilerinin endekslenmesi ve marjinal vergi oranlarının azalmasıdır. Bir başka deyişle vergilerin konjonktürel gelir değişimlerine verdikleri tepki zayıflamıştır. Auerbach'e göre 2000 yılı sonrasında ABD'de vergilerin gelire duyarlılığı zayıflamıştır. Para politikasının alt sınırına ulaşması, faiz politikası yoluyla teşvik ve likidite yaratma imkanını zorlaştırmıştır. Nihayetinde kurala bağlı maliye politikasının yanında aktif maliye politikasının kullanılması bir zorunluluk haline gelmiştir. Corsetti'ye (2012: 105) göre bu bakış açısı, 2010 yılında Avrupa'da yaşanan gelişmeler sonucunda değişmiştir. Corsetti'ye göre yeni bir buhrandan kaçınmak için mali teşvikler çağrılmış ve mali konsolidasyon uygulamalarının yaratması muhtemel ek belirsizliklerden kaçınılmak istenmiştir. Ancak 2010 yılında borcun çok yüksek görünmeye başlaması ile mali konsolidasyon veya mali düzenleme opsiyonları yeniden cazip hale gelmiş ve politik gündemde bir kayma gerçekleşmiştir. Üstelik bu gelişme, ilginç bir şekilde para politikasının yardımcı olarak kullanılamayacağı ve şirketler için toparlanma yolları henüz bulunamamışken ortaya çıkmıştır. Avrupa'da düşük büyümeye rağmen mali sıkılaşma tercih edilmiş ve bu durum piyasaların hükümetlerin sundukları bu çözümlere karşı şüphelerini sürdürmelerine neden olmuştur. Düşük ekonomik aktivite ve yüksek fon maliyetleri birleşince daha kötü bir mali pozisyon söz konusu olmuştur. Alesina ve Ardagna (2009: 2) ve Alesina'ya (2012: 237) göre II. Dünya

Savaşı'ndan sonra gelişmiş ülkelerin kamu maliyesi, bugünkü kadar büyük bir buhranla karşılaşmamıştır. Savaş sonrasında görülen hızlı büyüme, çok yüksek düzeylere ulaşmış olan Kamu Borcu/GSYH oranlarını azaltmıştır¹⁰⁰. Ancak 2008 yılı sonrasında tecrübe edilen düşük büyüme oranları, borç oranlarında büyük bir azalma yaratamayacaktır. Bu durumda borcun büyümesi nasıl engellenecek ve normal bir kamu maliyesine nasıl geri dönülecektir? Bu konuda karşımıza çıkan reçetelerden biri, enflasyondur ancak enflasyon ekonomistlerce şüphe edilen bir ilaçtır. Çünkü borcun reel değerini düşürmek için yaratılacak bir enflasyon, kontrolünün kaybedilmesi halinde çok daha büyük sorunlar yaratacaktır. Bu nedenle yegane çözüm, maliye politikası olarak görülmektedir. Neumann'a (2012: 67) göre enflasyon seçeneği, Euro Bölgesi kurulmadan önce Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik'e yol açma riskine rağmen bir finansman kaynağı olmuştur. Ancak Euro Bölgesi kurulduktan sonra böyle bir seçenek ortadan kalkmıştır.

In't Veld'e (2012) göre Avrupa'nın birçok ülkesinde mali durum sıkışmış ve sıkışma ilerleyen yıllarda da devam edecek şekilde tasarlanmıştır. Özellikle yüksek borca sahip AB ülkelerinde kamu borcu piyasalarındaki ısrarlı gerilimin tetiklediği yüksek kamu borçlarının ihtiyatlı bir seviyeye indirilmesi gereksinimi, mali konsolidasyonu uzun dönem istikrarı desteklemek için tek geçerli strateji haline getirmiştir. Ancak devam eden mali konsolidasyon önlemleri, yavaşlayan büyüme ortamı, büyük bir kısmı likidite kısıtına sahip olan hanehalkı ve sıfıra yaklaşan faiz oranlarının olduğu zor bir makroekonomik ortamda uygulanmak durumundadır. Bu durum mali konsolidasyon maliyetini, normal zamanlara göre artırır. Wyplosz'a (2012: 32-33) göre borç krizi, yüksek borçlu ülkelerin onları çıkmazdan kurtaracak borcu alamayacakları anlamına gelir. Üstelik finansal piyasalar, bir yandan açıkları azaltmanın gerekli koşulu olarak büyüme oranlarını görmekte bir yandan da hükümetlere makul oranlardan borç vermek konusunda isteksiz davranmaktadırlar. Dolayısıyla hem acil büyüme hem de mali disiplin taahhütü beklerler. Bu durum hükümetlerin şimdiye kadar karşılaşmadığı bir güçlüktür.

¹⁰⁰ II. Dünya Savaşı sonrasında savaşı devletlerin kamu borçları, oldukça yüksek bir düzeydeydi. Ancak sürdürülebilir büyüme sayesinde Borç/GSYH oranı hızla geriledi. Benzer bir durum 1990'lı yıllarda ABD'de de görülmüştür. Önemli harcama kesintileri ve vergi oranlarında herhangi bir artış olmaksızın büyük açıkların, büyük fazlalara döndüğü görülmüştür. Savaş sonrasında İngiltere'nin borç oranı, % 200'ün üzerindedir. Ama tarihsel olarak bu ülke, güvenilirliği yüksek bir mali görünüme sahip olduğundan ve borç oranı hızlıca ciddi şekilde azaldığından bir finansal kriz tecrübe etmemiştir (Alesina ve Ardagna, 2009: 2).

In't Veld'e (2012) göre bu sorunları, kriz patlak verene kadar görünmez kılan yine bu ülkelerin kendi ekonomilerinden kaynaklanan sorunlardır. Birçok ülkede kredi ve varlık fiyatlarındaki patlama, krizden önceki yıllarda mali pozisyonlarda iyileşmeye neden olmuş ve mali pozisyonundaki gerçek bozulmayı gizlemiştir. Balon patladığında ve kriz yayıldığında vergi hasılatları keskin bir şekilde düşmüş ve bütçe açıkları görünür hale gelmiştir. Otomatik istikrar sağlayıcıların talepteki gerilemeye karşı gelmekte yetersiz olması mali teşvik önlemlerini (payı küçük olmasına rağmen Avrupa Ekonomilerini Kurtarma Planı ve hükümetlerin bankacılık sektörünü fonlaması) ön plana çıkarmış ancak bu teşvik önlemleri, mali pozisyonundaki bozulmayı artırmıştır. Tüm bu gelişmeler, hükümet borçlarını artırmış ve özellikle çevre Avrupa ülkeleri için mali sürdürülebilirlik endişelerini perçinlemiştir. Birçok ülkede hükümet tahvillerinin getirileri aniden artmış, zayıf bankacılık sektörü, bankalar arası bulaşma, devlet borçları ve risk primleri hem kamu borçlarının sınırlandırılmasını engellemiş hem özel sektörün borçlanma maliyetlerini etkilemiştir. AMB politika oranları ve faiz oranlarında kesinti yapmasına rağmen kredilerin faiz oranları artmıştır. Sonuç olarak, Euro Bölgesi'ndeki sorunlu ülkelerin karşılaştıkları borç faiz oranları Almanya'ninkinden ayrılmıştır. Bu gelişmeler ise bir başka tartışmaya yol açmış ve uygulanan bu mali düzenlemelerin sonuçlarının büyüme üzerinde negatif mi yoksa pozitif mi etki yapacağı önem kazanmıştır. Bir yandan geleneksel Keynesyen görüşe göre, harcama kesintileri veya vergi artışı; kısa dönemde ekonomik aktiviteyi azaltır. Diğer yandan birçok çalışma¹⁰¹, kısa dönemde mali daralmanın büyüme üzerinde uyarıcı bir etki yaratacağını ortaya koyan "*genişletici mali disiplin hipotezi*" nden bahseder. Bu tür etkileri açıklayan temel faktör, hanehalkı ve firmaların artan güveni olarak ifade edilmektedir. Bu gerçek, biraz karışık olabilir. Örneğin kısa dönemli etki, genellikle daraltıcıdır ancak gerçekleştirilen yapılanma ya da disiplin, güveni artıracak şekilde yapılırsa genişletici bir etki yaratabilir (IMF WEO, 2010: 93).

Perotti'ye (1999) göre 1980'li yıllarda büyük borç ve bütçe açığı olan birçok ülke çok büyük bütçe kesintileri uygulamış ve beklenenin aksine birçok durumda özel tüketim harcamaları daralmaktan çok, artmıştır. Perotti'ye göre mali baskı dönemlerindeki şoklara özellikle harcamalar yoluyla müdahale edilmesi, özel

¹⁰¹ Bkz: Giavazzi ve Pagano (1990), Bertola ve Drazen (1993), Giavazzi ve Pagano (1995), Alesina ve Perotti (1995), Alesina ve Perotti (1996), Alesina ve Ardagna (1998), Alesina ve Ardagna (2009), Perotti (2011) vb.

tüketim üzerinde normal zamanlara göre çok farklı etkiler yaratmaktadır. Giavazzi ve Pagano'ya (1990: 75) göre 1970'li yıllarda patlak veren aşırı borçlanma sorunundan miras alınan büyük borç stokları, 1980'li yıllarda birçok Avrupa ülkesinde yüksek reel faiz oranları vasıtasıyla soruna neden olmuştur. Bu sorunla baş etmek isteyen hükümetler, daraltıcı maliye politikaları uygulamaya başlamışlardır. Örneğin Danimarka, 1983 yılında parlamentosunda sıkı bütçe önlemlerini tartışmış ve Maliye Bakanı, Keynesyen gelenekten ötürü, bu daralmanın özel tüketimde ciddi bir azalma yaratacağını söylemiştir. Aksine Alman Ekonomi Uzmanları Konseyi, bütçe açıklarının talep üzerindeki etkisinin negatif olacağını dolayısıyla mali sıkılaştırmanın, resesyondan çok, bir genişleme nedeni olarak görülmesi gerektiğini ifade etmişlerdir.

Bu alternatif açıklamalara rağmen bütçe açıklarıyla mücadele etmek ve büyümeyi teşvik etmek bir şekilde birbiriyle çelişen alternatiflerdir. Büyümeyi gerçekleştirmek için bütçe açıklarıyla mücadeleden vazgeçemezsiniz ya da erteleyemezsiniz. Birçok gelişmiş ülkenin karşılaştığı bu zorluk, ekonomideki zayıf bir iyileşme içerisinde borcun nasıl olup da güvenli bir seviyeye indirilebileceğiyle ilgilidir. Mali disiplin kaçınılmaz bir deva olarak tanımlanırken, aynı zamanda ani bir şekilde frene basmanın iyileşme sürecine zarar vereceği de ifade edilmektedir (Ball, Leigh ve Loungani, 2011: 20-21). Bu tür gelişmeler karşısında Ball ve diğerlerinin belirttiği gibi mali düzenleme uygulayarak mali disiplini sağlamak bir zorunluluktur. Ancak mali sürdürülebilirliği değerlendirmek için kullanılan ölçütler, birden fazladır. Özellikle orta ve uzun dönemli sürdürülebilirlik değerlendirmesi için borç oranlarına odaklanılmaktadır. Huang ve Xie'e (2008: 239) göre mali sürdürülebilirlik tek boyutlu bir gösterge ile ölçülemez. Geleneksel bakış açısına göre odak noktası olarak Borç/GSYH oranı görülmesine rağmen Huang ve Xie, bunun yanında Kamu Harcaması/GSYH oranı ve mali saydamlığında önemli bir unsur olduğunu ifade etmişlerdir. Bir başka deyişle saydamlık, mali kararların tek organ tarafından alınıp alınmadığı gibi mali kurumsal yapıya özgü unsurların yanında koalisyon hükümetleri, seçim dönemleri ve hatta politik elitlerin varlığı gibi politik unsurlarda sürdürülebilirlik tartışmalarında yerini almıştır.¹⁰²

¹⁰² Bkz: Alesina, Roubini ve Cohen (1997), Von Hagen (2008), Hallerberg ve Wolff (2008) ve Calmfors (2011).

Uctum ve Wickens (1996: 3-4) ve Papadopoulos ve Sidiropoulos (1999: 291) tarafından yapılan çalışmalarda maliye politikasının sürdürülebilirliği analiz edilirken başlangıç noktasının hükümetin dönemler arası bütçe kısıtı olduğu belirtilir. Bu kısıta dayanarak mali durumun sürdürülüp sürdürülemeyeceğini belirleyen şartlar türetilmektedir. Afonso'ya (2004: 3; 17) göre mali sürdürülebilirlik, borç oranı aşırı değerlere ulaştığında güçleşir. Hükümetin yeni borç tahvillerinin getirdiği finansman maliyetleri, hükümet hasılatı ile karşılanamadığında sürdürülebilirlik bir sorun haline gelir. Bazen maliye politikasının sürdürülebilirliği, hükümetin finansal ödeme gücü ile ilişkilendirilir. Afonso'ya göre Euro Bölgesi ülkeleri, 1990'ların sonundan beri büyük ölçüde maliye politikasının sürdürülebilirliği ile ilgili sorunlar yaşamaktadırlar. Mohanty'e (2012: 6) göre maliye politikasının orta vadeli sürdürülebilirliği hakkındaki endişeler, mali denge ve kamu borcu ilişkisinden kaynaklanır. Mourre, Isbasoiu, Paternoster, Salto'a (2013) göre aslında iradi maliye politikasının yarattığı etkileri izleyebilmek için kullanılan konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçe fazlası veya yapısal bütçe fazlası da mali sürdürülebilirliği değerlendirmek için kullanılabilir. Baldacci ve diğerlerine (2004) göre ise mali düzenlemelerin amacı, mali sürdürülebilirliğe ulaşmaktır ve mali sürdürülebilirlik, Borç/GSYH oranının artmaması olarak tanımlanır. Bu durumda mali sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için borçların sürdürülebilir olması gerekir. Kouretas ve Vlamis'e (2010: 392) göre borçların sürdürülüp sürdürülemeyeceğini değerlendirebilmek için üç değişkene bakılır: Birincil fazla (Faiz dışı bütçe fazlası, tümüyle hükümetin kontrolündedir)¹⁰³, faiz oranı ve büyüme oranı, stok ve akım ayarlamaları. Bryson'a (2011: 3) göre de borcun sürdürülebilirliği, dört değişkene bağlıdır: Borcun değeri, faiz oranı (Geri ödenmesi gereken borcun değerini etkiler. Faizlerde artış olması, borcun hızla artmasına neden olacaktır, diğer yandan bir azalma borç stoğunu azaltacaktır), birincil bütçe dengesi (Birincil açık, borcu artırırken, fazla, azaltacaktır), nominal GSYH'nın büyüme oranı. Arestis ve Sawyer'a (2003) göre de borcun istikrarını belirleyen, borçlar için ödenen reel faiz oranı ve büyüme oranı arasındaki ilişkidir. Bu ilişki aynı zamanda bütçe açıklarının sürdürülmesi konusunda da aydınlatıcıdır. Eğer büyüme oranı, reel faiz oranından büyükse borç istikrarlıdır ve yükselmeye devam edebilir. Eşitliğe kadar borç ekonomiye zarar verecek düzeyde değildir.

¹⁰³ Birincil denge veya fazla (primary balance or surplus); kamu harcamalarından faiz ödemelerinin düşülmesi ile harcama ve hasılat arasında oluşan farktır.

Ancak reel faiz, büyüme oranını aşarsa bütçe açıklarını sürdürme çabası, hükümet borçlarının tırmanmasına neden olur.

Avrupa'daki maliye politikası, temel olarak Maastricht Anlaşması, İBP ve Aşırı Açık Prosedürü ile getirilen mali kurallara¹⁰⁴ dayandırılmıştır. Ancak Von Hagen'a (2008) göre Euro Bölgesi'ndeki ülkelerin bir kısmı bu kuralları, bütçeleme süreçlerinde benimsedikleri güçlü mali kurallarla desteklerken, bir kısmı zayıf ulusal kurallar benimsemişlerdir. Bu nedenle üye ülkeler arasında ciddi mali performans farkları meydana gelmiştir. Perry'e (2008: 160) göre ülkeler arasındaki bu farklılıklar tartışılırken %3 bütçe açığı ve %60 borç oranı kuralları hakim kılınmış ancak özellikle İBP'nin 2005 reformu, hem orta vadeli amaçlar hem de düzeltici mekanizma ile ilgili ek esneklikler getirmiştir. Bir başka deyişle Avrupa maliye politikası için hem sürdürülebilirlik hem de konjonktür üzerindeki etkiler merkezi bir önem taşımaktadır. Mourre, Isbasoiu, Paternoster, Salto'ya (2013) göre İBP'nin 2005 reformu ile getirilen konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçeye ilişkin düzenlemeler, kilit bir rol üstlenmiştir.

Fedelino, Ivanova, Horton (2009), De Castro, Kremer ve Warmedinger (2010) ve Mourre, Isbasoiu, Paternoster, Salto'ya (2013) göre konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçe dengesi, bütçenin ekonomik aktivitedeki değişmelere otomatik olarak verdiği tepki ile ihtiyari maliye politikasının etkisiyle oluşan mali pozisyonun birbirinden ayırt edilmesine imkan verir. İstikrar sağlayıcıların yarattığı etkiyi ortadan kaldırarak iradi politikadaki değişimler için bir vekil görevi görür. Ancak Devries, Guajardo, Leigh ve Pescatori'ye (2011: 3) göre var olan literatürde iradi politika değişimlerini gözlemlemek için oldukça fazla kullanılmaya başlanan konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçe dengesi, mali düzenlemelerin makroekonomik etkileri

¹⁰⁴ Von Hagen ve Wolff (2006), Von Hagen (2008), Calmfors (2011) ve Schaechter, Kinda, Budina ve Weber'e (2012: 6-8) göre mali kural, maliye politikası için getirilen hedefler veya kısıtlar olarak tanımlanabilir. Yıllık hükümet açıkları, borç ve harcamalar gibi temel bütçe büyüklüklerine getirilen rakamsal hedefler sunarlar. Belli bir dönemde hükümet borçları veya bütçe için belli bir miktar öngörülmesi, hedeflere örnektir. Harcama, açık ve borç için maksimum oran belirlenmesi ise kısıtlara örnektir. Mali kurallar, aşırı borç stoğu eğilimini dengelemek için en uygun yöntem olarak görülmektedir. Bu kurallar hükümet davranışlarını kısıtlayarak, politikacıların kazanç odaklı davranışlarını azaltır ve istenmeyen mali sonuçlara engel olurlar. Mali kurallar için en güzel örnek APB'dir. Parasal Birlik'e üye hükümetlerin mali disiplini güçlendirmek için bir dizi kurallar seti benimsenmiştir. Mintz ve Smart'a (2008) göre ülkeler kendilerine özgü koşulları değerlendirerek farklı ulusal kurallarda getirebilirler. Örneğin İngiltere, 1997 yılında bir altın kural oluşturmuştur. Buna göre hükümet, cari harcamaları finanse etmek için değil, yatırım harcamalarını finanse etmek için borç alacaktır. Almanya'nın 2002 yılında oluşturduğu altın kural ise federal hükümetin bütçe açığı, federal hükümetin yatırım harcamalarını aşmamalıdır şeklindedir.

değerlendirilirken bir takım sorunlar yaratmaktadır. Öncelikle, ekonomik gelişmelerle ilgili olma olasılığı olan ölçüm hatalarından ötürü zarar görür. Özellikle ekonomik faaliyetlerdeki keskin salınımların etkisini ortadan kaldırmakta başarısızdır. Örneğin hisse senedi piyasasında bir genişleme yaşandığında, sermaye kazançlarındaki artıştan ötürü, yapısal denge iyileşecektir. İkinci olarak, yapısal dengedeki bir değişim, maliye politikasındaki iradi değişimleri yansıtır olsa bile, bu hali hazırda konjonktürel dalgalanmalara tepki vermek için gerçekleştirilmiş olabilir. Örneğin hükümet, aşırı ısınan bir ekonomide hükümet harcamalarını kesebilir ve bu durum, maliye politikasındaki sıkılaşma ile hızlı büyüme arasında pozitif bir ilişki varmış gibi algılanabilir. Mali düzenlemelerin makroekonomik etkilerini tahmin etmeye dönük bu karmaşık çabalar, analizi genişlemeci etkilere dair kanıtlar bulma eğilimine sokar. Ancak bu eleştiriler, özellikle Perotti'nin çalışmaları için yersizdir. Çünkü Perotti, çalışmalarında başlangıç koşullarını önemli bir açıklayıcı değişken olarak kullanmaktadır. Bir başka deyişle özellikle borcun yüksek olduğu resesyonist evreler için genişlemeci etkinin veya Keynesyen olmayan etkilerin varlığını ortaya koyar. Romer ve Romer (2010) ise bu tür sorunlardan kaçınmak için mali konsolidasyon veya düzenleme tanımları yapılırken bütçe raporları, istikrar programları, alınan önlemlere dair yayımlanan her türlü dökümandan faydalanılması gerektiğini belirtir. Ancak bu eleştirilere rağmen konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçe dengesi, Pakt'ın düzenleyici kısmı altında ülkeye özgü orta vadeli mali hedeflerin değerlendirilmesi ve düzenleyici kısım altındaki Aşırı Açık Prosedür'ndeki üye ülkelere dayatılan mali düzenlemelerin değerlendirilmesi için kullanılan ana göstergedir. Barnes, Davidsson ve Rawdanowicz'e (2012: 6) göre kriz sonrasında 2005 reformunun da başarısız olduğu görülerek, mali sıkılaşmayı içeren bir direktif ve beş regülasyon eklenerek mali çerçeve güçlendirilmiştir.

Tüm bu gelişmelere rağmen kriz sonrasında, kurala bağlı olarak uygulanan maliye politikasının yetersiz kalması sonucunda iradi maliye politikasına ihtiyaç duyulmuştur. Başlangıçta uygulanan mali teşviklerin özellikle borç oranları üzerinde yarattığı baskıdan kurtulmak için kısa sürede bunlardan vazgeçilmiştir. Hem kısa dönem çıkmazlar, hem de uzun dönem sürdürülebilirlik için mali düzenlemeler uygulanmaya başlanmıştır. Burada karşımıza yeni bir güçlük çıkmaktadır. Mali düzenlemelerin ortaya çıkardığı etkiler konusunda yöntem güçlükleri ile

karşılaşılmaktadır. Alesina ve Perotti'ye (1995) göre iradi politikanın etkisini bir başka deyişle mali etkiyi (fiscal impulse) ölçmek için kullanılan ve herkes tarafından kabul gören bir method yoktur. Mali düzenleme, sıkılaşmayı içeren önlemlerden oluşur. Harcama kesintilerine ve vergi artışlarına dayalı olarak özellikle iki şekilde uygulandığı ifade edilir.¹⁰⁵ Harcamalara dayalı uygulandığında vergilerdeki değişimin, vergilere dayalı uygulandığında harcamalardaki değişimin çok az olduğu belirtilir. Mali düzenlemelerin etkilerinin gözlenebilmesi için süresinin, boyutunun ve kompozisyonunun bilinmesi gereklidir. Miller ve Russek'in (1999: 9) çalışmalarına göre düzenleme yılı genellikle bir yıl kabul edilirken, iki yıla göre yapılan çalışmalarda bulunmaktadır. Eğer düzenlemeler, üç yıl veya daha fazla sürüyorsa bunlar, tek bir düzenleme değil, peş peşe yapılan farklı düzenlemeler olarak yorumlanırlar. Ancak yazarlar, özellikle güvenilirlik kanalının çalışmasına bağlı sonuç değerlendirmesi yapan genişletici mali daralma literatürü açısından bu durumun eleştirildiğini, çünkü güvenilirliğin piyasada tesisi için daha uzun bir zaman aralığına ihtiyaç duyulabileceğini ifade ederler. Alesina ve Ardagna'ya (1998: 497) göre düzenlemeden öncesi ve sonrası şeklinde adlandırılan dönemler, öncesi ve sonrasındaki iki yılı baz alırlar. Bu süre kısıtlamasının iki nedeni vardır. En önemlisi, uzun bir zaman periodunu ele almak, düzenleme ve onun ekonomik sonuçları arasındaki ilişkinin belirsizleşmesine yol açar. Bir diğeri ise örneklemdaki gözlem kaybını artırır. Ardagna'ya (2004) göre literatürdeki çalışmaların birçoğu¹⁰⁶ yapılan düzenlemelere dair betimleyici açıklamalar yaparak sonuçları öngörmeye çalışmışlardır. Bu çalışmaların bir kısmı, istatistiksel kanıtlar kullanmış bir kısmı ise ekonometrik modellerden yararlanmıştır. Ayrıca özellikle Alesina'nın çalışmalarında başarılı başarısız düzenleme ayırımına gidilmiş ve başarılı bir düzenleme kararı verilirken düzenlemeden üç yıl sonra ve düzenleme yılındaki borç oranları kıyaslaması yapılmıştır.

Mali düzenlemeleri ele alan literatür, oldukça farklı tanımlamalar içermektedir. Özellikle Alesina çalışmalarında öncelikle düzenlemenin daraltıcı mı yoksa genişletici mi olup olmadığını tanımlamak için hesapladığı mali etkiden yararlanarak tanım yaparken, ardından başarılı ve başarısız düzenleme tanımına yer vermektedir. Baldacci ve diğerlerine (2004: 4) göre mali düzenleme, hükümetin

¹⁰⁵ In't Veld'de (2012) harcama ve vergilerin dengeli değiştikleri durumun sonuçları da analiz edilmiştir.

¹⁰⁶ Giavazzi ve Pagano (1990), Alesina ve Perotti (1995), Perotti (2011).

birincil bütçe dengesinin her yıl en az %0,5 iyileşmesi olarak tanımlanır. Bu tanım özellikle büyük mali düzenlemelere odaklanan literatürü sınırlandırmaz. Alesina ve Perotti'ye (1995) göre büyük mali düzenlemelere odaklanılmasının altında yatan neden, konjonktürel etkilerden kaynaklanan değişimlerden kaçınmayı mümkün kılmasıdır. Yazarlara göre küçük düzenlemeler, konjonktüre tepki olarak yapılan değişimleri, büyük düzenlemeler ise mali sürdürülebilirlik için gerekli gerçek iradi değişimleri yansıtır. Baldacci ve diğerlerine (2004) göre mali sürdürülebilirlik değerlendirmesi yapılabilmesi için önemli olan mali düzenlemenin büyüklüğü değil, uygulanış biçimidir. Eğer bir mali düzenleme olayını kapsayan zaman aralığının ilk yarısında toplam açığın %50'den fazlası azaltılıyorsa buna ön yüklemeli düzenlemeler, tersi durumda geri yüklemeli düzenlemeler denir. Eğer düzenlemenin gerçekleştiği yıl birincil dengedeki ortalama yıllık iyileşme, örneklem ortalamasından büyükse buna büyük patlama (big bang), aksi durumda büyük mali düzenleme veya mali konsolidasyon denir. Birincil dengedeki iyileşmeye bağlı olarak yapılan bu tanım, büyük ve küçük düzenleme olayının geçici tanımlarından kaynaklanan sorunlardan kaçınılmasını sağlar. Ayrıca bu çalışma, Alesina'nın çalışmalarında kullandığı borç oranına bağlı başarı ölçütünü de eleştirir. Borç oranını azaltıp azaltmadığına bağlı yapılan tanımlamanın, cari mali pozisyonun sürdürülebilirliğini değerlendirmekten çok uzak olduğunu, bunun yerine başarıyı değerlendirmek için ülkenin fiili ve arzu edilen birincil dengesi arasındaki farkı azaltıp azaltmadığına bakılması gerektiğini ifade eder.

Sonuç olarak sorunun temeli, 2008 sonrasında dünya konjonktürünün içine girdiği bu resesyonist ortamda uygulanacak politika önlemlerinin belirlenme çabasına dayanıyor. Avrupa için kur politikası ve para politikası opsiyonlarının bulunmadığı, likidite kısıtının mevcut olduğu bir ortamda konjonktür karşıtı ve konjonktür yanlısı maliye politikası karşı karşıya geliyor. Resesyonist evrelerde uygulanan mali teşvikler, ilk seçenek olmasına rağmen ülkelerin bütçe ve borç kısıtları, bu alternatifin sürdürülmesine engel oluyor ve zaten genel eğilim olan konjonktür yanlısı iradi politikalara geri dönülüyor. Resesyon döneminde çalışan otomatik istikrar sağlayıcılarda bütçe açıklarının artmasına ek bir neden oluyor. Böylece mali düzenlemeler veya konsolidasyon önlemleri ile oluşan bu açıkların azaltılması hedefleniyor. Maliye politikasının toplam talep ve dolayısıyla çıktı düzeyi üzerinde yaptığı etki, çarpan mekanizması ile ölçülür. Standart Keynesyen İktisat'ın

maliye politikası çarpanı, pozitif işarete sahip olduğundan önlemlerin uygulanması ile yaşanacak mali daralmanın, zaten düşük olan reel büyüme rakamlarını daha da düşüreceği endişesi yoğunlaşıyor. Finansal piyasaların kısa dönemli büyüme rakamlarına ve ülkelerin sahip oldukları mali temellere bakarak fon ihtiyacını temin etmeleri sonucunda, sorunlu ülkelerin iflas riskinin artmış olduğu düşüncesi ile onlara sağlanan fonlara uygulanan faiz oranlarına ciddi risk primleri uygulanıyor. Büyük bütçe açıklarının olduğu dönemlerde faiz oranlarının yukarı yönlü hareketi, bilinen bir gerçektir. Bu durumda devlet, oluşan açıkları parasallaştıramadığı takdirde ya borçla ya da vergi ile finansman gerçekleştirir, her iki durumda da piyasadaki fon talebini artırmış olacağından faizler yukarı yönlüdür. Ancak burada karşılaşılan durum, daha farklıdır. Faizler kullanılan fon miktarındaki artıştan ötürü değil, fonu kullanacak olanların geri ödeyememe ihtimali arttığı için artış göstermektedir. Bu koşullarda para politikası aracılığıyla parasal genişlemeye başvurularak, faizler düşürülebilir. AMB'da bir miktar¹⁰⁷ faiz indirimine gitmiştir. Fakat zaten Euro Bölgesi'ndeki ortalama faiz oranları düşük olduğundan bu politika, büyük bir getiri sağlamamıştır. Ayrıca AMB, sorunlu ülkelerin tahvillerini satın almaya başlayarak bir başka önlem de almıştır. Tüm bu önlemlere piyasa büyük tepkiler vermemiş ve ülkeler yüksek risk primleri ile karşılaşmaya devam etmiştir. Faizlerin yüksek olması, özel talep düzeyindeki azalmayı hızlandırarak, bozulmanın sürmesine neden olmuştur. Karşılaşılan bu kısa dönemli çıkmaza çözüm olarak, maliye politikası çarpanının işaret değiştireceği tartışmaları yapılmıştır. Beklenen olay, ülkelerin uyguladıkları mali önlemlerin piyasalara vereceği olumlu sinyallerle ilgilidir. Büyük ve ciddi önlemlerin her şeye rağmen süreceğinin taahhüt edilmesi ile risk primlerinin azalacağı ve böylece dışlamanın içlemeye (crowding-in) dönmesi beklenmektedir. Sonuç olarak hem güvenilirlikte hem de beklentilerde sağlanacak iyileşme sonucunda tüketim ve yatırım harcamalarının uyarılarak yaratacağı talep artışının, otomatik istikrar sağlayıcılar ve mali düzenlemelerle oluşacak talep azalışını aşacağı ve düzenlemelerin büyüme üzerindeki etkisinin genişletici olacağı iddia edilmektedir.

¹⁰⁷ <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-03/european-central-bank-unexpectedly-cuts-interest-rate-as-draghi-takes-over.html> a göre AMB, oybirliği ile gösterge faiz oranlarını 25 baz puan düşürerek, %1,25 yapmıştır.

Bu iddialar, yukarıda mali düzenlemelere ilişkin verilen birçok koşulun var olmasına bağlıdır. Bir başka deyişle düzenlemenin kompozisyonu, süresi, kalıcılığı, miktarı, diğer politikalarla desteklenmesi gibi pek çok koşulun bir araya gelmesiyle genişletici etkiden bahsedilmektedir. Elbette bu görüşlerin aksini iddia eden çalışmalar da yapılmıştır. Corden'e (2010) göre mevcut durumda iradi maliye politikası için tek seçenek, devletin yatırıma dönük teşviklerde bulunmasıdır. Çünkü resesyonist ortamlarda kişisel çıkarlar, tasarruf etmeyi gerektirirken genel çıkarlar, harcamanın sürdürülmesini gerektirir. Bu durumda eğer devlet, bireysel anlamda ortaya çıkan tasarrufları belli teşvik politikaları ile yatırıma dönüştürebilirse hem kısa dönemdeki talep azalışının hem de gelecekteki sürdürülebilirlik sorunlarının üstesinden gelmiş olur. Eggertsson'a (2011) göre bugünün politika yapıcıları, geçmiş örneklere bakarak aldanmamalıdır. Bugünün koşulları normal koşullardan farklıdır ve vergi kesintileri ve harcama artışlarının sıfıra yakın faiz durumunda yaratacağı etkiler değişecektir. Bu koşullarda politika, hükümet harcamalarının artırılmasına odaklanmalıdır. Palley (2011) çalışmasında yaşanan resesyonun normal bir resesyon değil, bilanço resesyonu olduğunu ve devletin genişletici politika uygulamasının bu ortamda faiz artışı yaratmayacağını belirterek, faizlerin düşük kalarak işleme etkisini ortaya çıkaracağını ve sorunları çözeceğini ifade eder. Delong ve Summers'a (2012) göre resesyon döneminde, kredi kısıtı ve faizlerin sıfıra yakın olduğu bir ekonomik ortamda eğer genişletici maliye politikasının kendi kendini finanse etmesi mümkünse, genişletici maliye politikası bunun için gerekli araçlara sahipse, kriz için en uygun politika seçeneğidir. Bir başka deyişle Delong ve Summers, genişleme için yeterli hareket alanı veya literatürdeki adıyla manevra odası mevcutsa genişletici maliye politikası uygulanması gerektiğini belirtiyorlar. Auerbach, Gale ve Harris (2010) çalışmalarında mevcut koşulları ABD açısından ele alarak, ABD hükümetinin kısa dönemde teşvik, uzun dönemde bütçe açıklarını azaltmayı dengeleyecek politikalar uygulaması gerektiğini ifade etmişlerdir. Bunların dışında bir de kısa dönem etkileri, ekonomik aktiviteyi düşürmek olsa da uzun dönem sürdürülebilirlik için tek çözüm olarak daraltıcı politikaları veya sıkı idareyi gören çalışmalar mevcuttur. Bunlara örnek olarak, Tanner ve Rames'in 2003 yılında faiz oranları dışında benzer koşullardaki Latin Amerika ülkeleri için yaptığı çalışma, IMF Economic Outlook (2010), Rendahl (2012), Cottarelli (2012), Corsetti (2012) verilebilir.

3.3.2.Genişletici mali daralmanın tarihçesi

Aslında mali istikrarın ya da disiplinin ekonomik faaliyetler üzerinde genişletici etkiler yaratabileceği fikri, yeni değildir. Bu fikir, Ortodoks ekonominin temel parçalarından biri olan bütçe dengesine meydan okuyan Keynes'in çalışmasına kadar ekonomik tartışmada yerini almakta ve açık harcamalarının sadece sosyal yatıştırıcı olarak ya da savaş finansmanı için kullanılmayacağını, aynı zamanda ekonomik faaliyetleri desteklemek ve işsizliği azaltmak için de bir araç olabileceğini ileri sürmekteydi. II. Dünya Savaşı sonrasında otuz yıl boyunca yaşanan durgunluk sonrasında 80'li yılların başında Anti Keynesyen bakış açısı ağırlık kazanmıştır. Alman Ekonomi Uzmanlar Konseyi'nin¹⁰⁸ raporunda bu durum vurgulanarak, iki etkili ismin katkısıyla yeniden şekillenmiştir. Bu fikrin canlanmasının kaynağı, Reagan yönetimi tarafından ABD'de uygulanan açık harcamalarına odaklı büyük plandır. 1979 yılında Tokyo görüşmelerinde G-5 ülkeleri, ikinci petrol şoku olarak anılan ve ilgiyi istihdamdan enflasyona kaydıran şokun etkisini ortadan kaldırmak için neler yapılması gerektiğini kararlaştırmıştır. Ancak sıkı para ve yüksek faiz oranı politikasının ardından iki yıl geçtikten sonra 1981 yılında ABD Ekonomisi, hala savaş sonrası dönemin büyük resesyonundan sonra toparlanamamış ve işsizlik iki haneli rakamlara ulaşmışken, Kongre gelir vergisi oranlarında büyük kesintileri ve büyük harcama ilavelerini (özellikle savunma alanında) onaylamıştır. ABD, açık harcamalarını sıkı para politikası ile dengelerken, Almanya ve Japonya hem para hem maliye politikalarını daraltmışlardır. ABD' de uygulanan politika karması, 80'li yılların ilk yarısı esnasında doların değerlenmesini destekleyerek yurtiçi faizleri artırmıştır. Böylece Almanya ve Japonya 80'li yılların çoğunda fazla verirken, ABD'nin cari işlemler hesabı, açık vermeye başlamıştır (Barba, 2001: 63).

ABD, 1985 yılının başında duruma müdahale ederek, ilk büyük dolar satışını gerçekleştirmiş ve ABD Doları'nın değerini düşürmeye başlamıştır. Aynı zamanda dönemin Hazine Müsteşarı, James Baker, Japonya'dan gevşek maliye politikası uygulamasını istemiştir. 1986 yılının sonunda ABD Dolar'ı, 1980 ve 1985 yılları

¹⁰⁸ Giavazzi ve Pagano (1990: 75-76) çalışmalarında aynı politika uygulamasına dair iki farklı yoruma yer vermişlerdir. 1983 yılında Danimarka Maliye Bakanlığı'na göre, yurtiçi talebi kısıtlamak hem işsizlikte bir artışa hem de iş aleminin sabit yatırımları üzerinde azaltıcı bir etkiye sahip olacaktır. Ayrıca hükümet politikasının ödemeler dengesi cari hesabındaki açığa da bir azalmayı güvence altına alacağı beklenmektedir. Aksine Alman Ekonomi Uzmanları Konseyi'ne göre mali daralma, resesyondan çok, genişleme için bir neden sağlar gibi görünmektedir.

arasında kazandığı değerin % 70'ini kaybetmiştir. 1986 yılında Tokyo'daki ekonomi görüşmeleri esnasında Baker, aynı Almanya için olduğu gibi Japonya'da da ekonomik genişlemenin teşvikine ihtiyaç duyulduğunu vurgulamıştır. Sonuçta, Ekim ayında Japonya ile bir anlaşmaya varılmıştır. Anlaşmanın içeriğinde, Japon Merkez Bankası'nın iskonto oranlarını azaltması ve vergi indirimleri ile tamamlayıcı bütçeyi benimsemesi yer almıştır. Ayrıca döviz kurunun yen ve dolar arasında yeniden ayarlanması söz konusu olacaktır. Ancak Baker, 1987 yılında G-7 görüşmelerinde Almanya ile benzer bir anlaşma sağlayamamıştır. G-7 ülkeleri, bu görüşmelerde sürdürülemez ticaret açıklarının azaltılmasının öncelikli bir sorun olduğunu ve daha dengeli küresel büyümeye ulaşmak için bu tür indirimlerin gerçekleştirilmesinin merkezi bir role sahip olması gerektiğini kabul etmelerine rağmen Almanya gevşek maliye politikasını ret etmiştir. Almanya uyguladığı mali konsolidasyon politikasının ABD'ye pahalıya mal olacağı gerekçesiyle itham edilirken, Amerikan Hükümeti, dünya büyüme oranlarının sürdürülmesi için Alman Hükümeti'ni kendi politikalarını uygulamaya davet etmiştir. Bedavacı olarak hareket etmekle suçlanan Almanya kendini savunmuştur (Barba, 2001: 64).

Barba tarafından özetlenen ve Giavazzi ve Pagano'nun (1990: 76) çalışmasında değinilen bu durum, Fels ve Froehlich'nin 1987 yılında yaptıkları çalışmada ayrıntılarıyla verilmiştir. Dünya ekonomisi, 1981 yılında II. Dünya Savaşı'ndan beri görülen en büyük resesyona yaşamaya başlamıştır. Almanya'nın bütçe açıkları, borç için ihraç edilen tahvil miktarı ve faiz oranları bu dönemde artmıştır. Ancak bu genişleme ile birlikte Almanya'nın işsizlik oranları artmış ve GSMH artışı düşmüştür. Bu gelişmelerin ardından 1982 yılında dönemin Maliye Bakanı mali konsolidasyon uygulamak konusunda tam bir kamu desteği elde etmiştir. Bir başka deyişle Almanya için bu dönemde mali genişleme stratejisi, tam bir başarısızlık olarak addedilmiş ve uygun stratejinin daralma ile sağlanabileceğine inanılmıştır. Alman Ekonomisi, 1981-1982 resesyonundan hızlı bir toparlanma ile çıkınca bu Keynesyen olmayan politikanın getirilerine daha fazla güven duyulmuştur. 1982 son çeyreği ve 1986 üçüncü çeyreği arasında ülkenin yurtiçi tüketim harcamaları ve yatırımları, yıllık ortalama %3,1 artmıştır. Fels ve Froehlich'e (1987: 184-185) göre bu durumun iki olası açıklaması vardır. Bunlardan bir tanesi, kamunun devlet algısında ve onun ekonomideki uygun rolünde köklü bir değişim olmasıdır. Her şeye kadir ve iyiliksever ekonomik aktörün Keynesyen imajı,

tasarrufları elinde tutan ve özel sektörün çalışmasını engelleyen bir ekonomik aktöre dönüşmüştür. Sonuç olarak, hükümet harcamaları, ekonominin yapısal sorunlarının üstesinden gelmek için yetersiz bir araç olarak görülmüş ve hükümetin bu yeni bakışı sonrasında iş aleminin beklentileri hemen düzelmiştir. Mali istikrara dönük olarak alınan önlemler, psikolojik dışlama sürecini tersine çevirmiştir. Eğer bu tür bir politika, özel sektörün tercihleri doğrultusunda ise mali etkideki (fiscal impulse) büyük bir azalmanın özel talebi teşvik etmesi beklenebilir. İkinci ve muhtemelen daha önemli olan açıklama ise mali konsolidasyonun başlaması ile ortaya çıkacaktır. Bütçe açıkları, vergilerin artırılmasından çok, harcama artışının durdurulması ile azaltılmalıdır. Böylece kamu sektörü, GSMH'nin daha küçük bir kısmını kullanır ve özel sektörün genişlemesini sağlayacak bir alan (manevra odası) yaratılır. Üstelik bu durumda daha fazla tasarruf, verimsiz hükümet harcamaları ve transferler yerine verimli özel sektör yatırımlarına yönelecektir. Blanchard'ın (1987) bu çalışmaya yaptığı yorum, genişlemeci mali daralma açısından oldukça önemlidir. Blanchard, Fels ve Froehlich'nin maliye politikasına dönük açıklamalarının önemli olduğuna işaret eder. Ona göre çalışma, aslında Keynes'in bahsettiği iş alemin beklentilerini referans vermektedir. İş alemin ve tüketici güveni diye ifade edilen kavramın baskın öneminden bahsedilmektedir. Rasyonel firmalar ve bireylerin bulunduğu ve bu tür etkilerin arttığı bir model inşa edilebilir. Öncelikle firmalar, hükümet harcamalarındaki azalmayı gördüklerinde hükümet harcamalarının kontrol altına alındığını ve gelire bağlı vergilerin azalacağı sonucuna ulaşırlar. Bu durum onların daha fazla yatırım yapmak istemelerine ve böylece toplam harcama ve çıktının artmasına neden olur. Blanchard'a göre ikinci bir model, çoklu denge olasılığını işaret eder. Çıktı azalırken hükümetin açıkları, konjonktür karşıtı bir önlem olarak kullanmadığını ve bunu artırdığını varsayalım. Ayrıca kamu borçları, belli bir kritik değere ulaştığında birçok şeyin kötüleşeceğini ve sermayenin büyük kayıplara maruz kalacağını da varsayalım. Bu durumda çoklu denge olasılığı vardır. Eğer hükümet, çıktıyı artırmak için bugün açıkları artırırsa, firmalar çıktı artışı konusunda başarılı olunacağına inandığı sürece açıklar azalır ve borç düzeyi kritik seviyeye ulaşmaz ancak firmalar, başarısız olunacağına inanıyorsa, yatırımlar durur, çıktı azalır, bütçe açıkları ve borç artar. Bu yüzden insanların beklentilerini şekillendirmelerine bağlı olan aynı politika (bütçe açıklarını artırarak konjonktür karşıtı olarak uygulanan politika), ABD'de çalışır ama Almanya'da çalışmaz. Bütçe açıklarının neden olduğu felaket korkusu, kendi kendini besleyebilir.

Fels ve Froehlich'in çalışmasından sonra Hellwig ve Neuman'da 1987 yılında bu gelişmeleri içeren bir makale yayınlayarak, ilk çalışmayı destekleyen sonuçlar bulmuşlardır. Çalışma önce 1983 yılına kadar Alman ekonomisindeki gelişmeleri vererek, işsizlik artışına, enflasyon artışına, büyüme oranındaki azalmaya ve ticaret dengesindeki bozulmaya dikkat çeker. Genişlemeci politikanın yaratması muhtemel sonuçları, rasyonel ekonomik aktörler bağlamında açıklar ve ardından hükümetin yeni politikasındaki farklılıklar ve sonuçlarına odaklanır. Hükümet harcamalarındaki bir genişleme, ilk anda çıktı ve istihdam üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir ancak dışlamanın devam etmesine de neden olacaktır. Para ilüzyonuna (aldanması) kapılmayan ekonomik aktörlerin varlığı, kaçınılmaz bir sonuç yaratacaktır. Politika yapıcı, bu pozitif etkilerden yararlanabilmek için hükümet harcamalarını dönemden döneme artıracaktır. Bu oyunu kavrayan ekonomik aktörler, hükümet borçlarındaki artışın sürekli olacağını tahmin ederek hemen tahvilden istedikleri reel getiri oranlarını artıracaklardır. Sonuç olarak, reel sermaye oluşumu ciddi şekilde azalacak ve yüzde yüzden daha fazla dışlama oluşacaktır. Bu fiyatlandırma, özel sektörün sermaye birikimindeki artışı yavaşlatırken kapasite kullanımı da düşecektir. Böylece büyüme oranları, önce azalacak, daha sonra duracaktır. Almanya gibi bir ülkede bu durumu yumuşatan ve artıran birer kanal çalışacaktır. Dışa açık bir ülke olan Almanya'daki bu gelişmeler, dünya faiz oranlarında bir artış yaratarak yurtiçinde ortaya çıkan portföy dışlamasının bir kısmının ihraç edilmesini sağlayacaktır. Ancak ikinci kanal, reel kurdur. Sürekli borçla finansman yurtiçi paranın reel aşınmasını tetikleyecek, bu durum kısa dönem çıktıyı teşvik edecektir. Ancak ithal edilen ham maddelerin göreceli fiyatlarını da artıracaktır. Böylece firmaların sermayeleri azalacak ve potansiyel çıktı azalacaktır.

Hellwig ve Neuman'a (1987: 137-139) göre hükümetin uyguladığı daraltıcı politikanın etkisini anlayabilmek için uzun ve kısa dönem etkilerin tartışılması gerekmektedir. Konsolidasyon politikası uzun dönem açısından değerlendirildiğinde şüphe yok ki, arz yanlı olumlu etkilere sahip olacaktır. Çünkü verimsiz hükümet borçlarının yerini, verimli reel sermayenin almasını sağlayacaktır. Uzun döneme ulaşıldığında mal ve hizmet akımları, diğer duruma kıyasla sürekli şekilde daha yüksek olacaktır. Ancak bu faydalardan yararlanmak, geçiş dönemi esnasındaki yüksek maliyet yüküne maruz kalmayı gerektirir. Standart Keynesyen Yaklaşım'a göre, herhangi bir konsolidasyon politikasının kısa dönemde, gerçek toplam talebi

daraltması olasıdır. Bu Keynesyen sonuç, ekonomide beklentilerin rolünü ihmal ettiği için yanıltıcıdır. Daha yetkin bir analiz, hükümet harcamalarındaki artışın kesilmesinin yaratacağı “*doğrudan talep etkisi*” ve beklentilerde bir değişimin uyaracağı “*dolaylı talep etkisi*” arasında fark yaratır. Yavaşlayan kamu harcamaları artışının doğrudan talep etkisi açıkça negatiftir. Eğer hükümetin GSMH’den aldığı payı sürekli olarak azaltacak bir biçimde şekillendirilen önlemler, güvenilir orta vadeli bir konsolidasyon programının parçası olarak algılanırsa, beklentiler iyileşir. Harcama artışındaki başlangıç indiriminin toplam talep üzerinde yaratacağı dolaylı etki, beklentilerdeki bu iyileşme vasıtasıyla gerçekleşir. Hükümetin payının sürekli ve programlı kesintisi, hükümetin borç yükünün azalmasını sürdüreceği ve gelecekteki vergilerin azalacağı mesajını içermektedir. Ayrıca ekonomik aktörler, vergileme kadar uzun dönem faiz oranlarında da bir azalma olacağını tahmin edecektir. Bu yüzden programın başlaması ile faiz oranları azalmaya başlayacağından sürekli gelir ve sabit yatırımın marjinal etkinliği, artacaktır. Önceden bu iki etkiden hangisinin baskın olacağını bilmek imkansızdır. İkinci etki sadece konsolidasyon programı, toplum tarafından eskiden kopuş ve güvenilir yeni bir program olarak kabul edilirse baskın olacaktır. 1982 yılında Almanya’da uygulanan konsolidasyon, çıktıda bir artışa neden olmuştur. Toplum inancı, karamsarlıktan iyimserliğe dönmüştür. Tüketici güven endeksleri ile genel iş iklimi hızla iyileşmiştir. Sonuçta konsolidasyonun daraltıcı doğrudan etkisi, genişletici beklenti etkisi tarafından baskılanmıştır.

Aslında genişletici mali daralma kavramı ilk kez, Feldstein’in 1980 yılında yayımladığı çalışmasında karşımıza çıkmaktadır. Feldstein, çalışmasında hükümet harcamaları, transfer harcamaları ve vergilerin toplam talep üzerinde önemli etkilere sahip olabileceğini ortaya koymuş ve sonuçların mali beklenti ve mali davranışlardan etkileneceğini belirtmiştir. Feldstein’a göre ilk Keynesyen Analiz’in ortaya koyduğu maliye politikası, cari harcanabilir gelir üzerinden tüketim harcamalarını etkiler görüşü, zamanla iki farklı yöntemle değişime uğramıştır. Bunlardan birincisi; mali teşviklerin yaratacağı etkilerin boyutlarının, parasal arka plan özellikle yüksek faiz oranları ve portföy kompozisyonlarındaki değişimler tarafından sınırlandırılacağıdır. İkincisi ise Friedman ve Modigliani’nin belirttiği gibi önemli olan gelirdeki geçici ve sürekli değişimlerdir. Bu yüzden tüketicilerin transferler ve vergilerdeki değişimlere tepkisi, değişimin ne kadar süreceği

konusundaki beklentilere bağlıdır. Bu iki durumun niceliksel sonuçları konusunda anlaşmazlık olsa da niteliksel sonuçları kabul görmüştür.

Feldstein (1980) ayrıca, Ricardocu Denklik argümanının da hatalı değerlendirmeler yaptığını iddia etmektedir. Gelecekteki vergi zorunluluklarına verilecek tepkinin ve kamu algısının, kamu borçları ile ifade edilmesi oldukça abartılıdır. Bu nedenle mali zayıflık değerlendirmesi oldukça yersizdir. Yazara göre tüketiciler, vergi ve transferlerin borçtaki bir değişme ile eşit olması ile ilgilenmezler. Tüketiciler hem hükümet borcu, hem de gelecekteki sosyal güvenlik faydaları ile net refah açısından ilgilenirler.

Ricardocu Denklik yaklaşımı, vergi sorumluluklarının var olan borç servisi için gerekli olduğunu çokça vurgularken hem Ricardocu Yaklaşım hem de Keynesyen Analiz, maliye politikası ve gelecekteki vergi yükümlülükleri arasındaki farklı bir bağlantıyı gözden kaçırmışlardır. Belli bir yılda kamu harcamalarında meydana gelen artış, gelecek yıllarda daha yüksek kamu harcaması beklenmesine neden olabilir ve böylece harcama finansmanı için daha yüksek vergi alınır. Benzer şekilde cari vergilerdeki bir artış, bireylerin gelecek vergilere dair beklentilerini aynı doğrultu da tekrarlamasına ya da gözden geçirmesine neden olabilir. Bu durumda hanehalkı mali sinyallere tepki olarak kendi beklentilerini gözden geçirip, harcamalarını ayarlar. Böylece herhangi bir mali davranışın cari tüketim harcamasını hangi yolla etkilediği, harcanabilir gelir ve tahmin edilen borç servis zorunluluğu kadar gelecekteki hükümet harcamaları konusundaki beklentilerdeki değişmeye de bağlıdır. Ayrıca beklentideki ve herhangi bir mali davranıştan kaynaklanan harcamalardaki değişme, bir zamandan diğerine önceki mali davranışın hikayesine ve geçmişteki yasal tartışmalara bağlı olarak farklılaşır (Feldstein, 1980: 4-5).

Maliye politikasının etkinliği, önemli ölçüde tüketicinin gerçekleşen mali değişimi, gelecekteki vergi yükümlülükleri ile nasıl ilişkilendireceğine bağlıdır. Ricardocu Yaklaşım'a göre mali davranışın sonunda ortaya çıkan borç servis oranı için gerekli olacak gelecekteki vergiler önem kazanır. Mali beklentiler yaklaşımına göre ise vergi veya hükümet harcamalarındaki bir artış, borç servisi zorunluluğu dışında vergi ve harcamaların gelecek düzeylerinin daha yüksek olacağını ifade edebilir. Ricardocu Yaklaşım'ın bu sonucu, bireylerin sonsuza dek yaşıyor gibi

hareket edecek olmalarıyla ilişkilidir. Sonsuz yaşam varsayımı, miras zinciri yoluyla gelecek nesillerle bağlantı kurulmasından kaynaklanır. Bugünkü vergi ödeyicisi, gelecekteki mirasçılarının tüketim düzeyini değiştirmeden sürdürmeleri için vergi indirimini tasarruf eder. Ancak ileriye görmenin ve rasyonelliğin derecesi, bu sürecin analizini etkiler. Ebeveynlerin kendi çocuklarının faydalarıyla ilgilendiği ve onlara miras bırakmayı dileyebilecekleri varsayımı yanlış olabilir. Çünkü verim ve reel gelir artışı nedeniyle ebeveynler çocuklarının kendilerinden daha zengin olacağına inanırlar. Bunun dışında ikinci bir nokta daha ihmal edilmiştir. Ebeveynler, çocuklarına miras bırakmak konusunda gönüllü olsalar dahi, bunun belli bir şekilde gerçekleşmesi gerekir. Bir başka deyişle miras, ister eğitime katkı sağlayarak isterse bir evde yapılan diğer masraflar vasıtasıyla sağlansın her halükarda ek harcama anlamına gelecektir. Dönemler arası transfer, bu sonuçla tutarlı şekilde vergi indiriminin cari tüketim harcamalarını artıracığı anlamına gelir. Beklenti yaklaşımına göre ise belli bir yılda gerçekleştirilen vergi indirimi, tüketicilerin cari koşulları, daha önceki maliye politikalarını ve yasal tartışmaları göz önünde bulundurarak tüketim eğilimlerinin miktarını değiştireceklerini ifade eder. Bir başka deyişle tüketiciler vergi oranları veya hükümet harcamalarındaki cari değişimleri, olanaklı gelecek değişimlerin bir işareti olarak yorumlarlar. Tüketiciler herhangi bir mali değişime, hayatlarının geri kalanında elde edecekleri faydalar ve ödeyecekleri vergilerin öznel olası dağılımını değiştirerek tepki verirler. Geçici ve kalıcı vergi değişimleri arasındaki ayrım da daha genel bir mali beklenti yaklaşımının aşırı basitleştirilmiş bir versiyonudur (Feldstein, 1980: 6- 12; 32- 33).

Yukarıdaki açıklamalardan da görülebildiği gibi Barba'ya (2001: 65) göre maliye politikasına Alman Yaklaşımı, her şeyden önce beklentilerin rolünü vurgulamaktadır. Mali daralmanın kısa dönemli etkisinin daraltıcı bir sonuç ortaya çıkaracağını kabul etmeden önce, mali daralmanın beklentilerin şekillendirilmesi sürecini de etkilediği göz önünde bulundurulmalıdır. Bu durumda önce beklentilerdeki kaymaya dönük açıklamalara daha yakından bakmak gerekir. Bu konu, bir sonraki başlıkta değerlendirilecektir. Alman Yaklaşımı'nın daha az anlaşılır olan ikinci bir özelliği, toplam talebin rolüyle ilgilidir. Eksik istihdam düzeyinde çıktı, toplam talep kapanına sıkıştığından ve mali daralma, talebi artırdığı için veya istikrar tam istihdam çıktı düzeyini artırdığı için mali konsolidasyon çıktı artışını hızlandırır mı? Fels ve Froehlich bu iki noktayı açıklarlar. Bir yandan mali etkideki azalma,

efektif talep mekanizması aracılığıyla cari faaliyetleri teşvik ederken, diğer yandan mali daralma, tasarrufları, verimli özel yatırımlara yönlendireceği için tam istihdam çıktı düzeyini artırır. Ancak hiç atıl kaynak olmadığında toplam talepteki bir artış, çarpanı çalıştıramaz. Bu açıdan bakıldığında Fels ve Froehlich tarafından yapılan bu iki açıklama tamamlayıcı değil, birbiriyle çelişen açıklamalardır. Barba'nın buradaki yorumu önemli bir noktayı ihmal etmektedir. Barba'ya göre bu boşluk, Hellwig ve Neumann tarafından doldurulur. Ama ondan önce Fels ve Froehlich tarafından genişlemeci daralmanın muhtemel açıklaması olarak önerilen bu iki açıklamanın birbiriyle çelişmediği belirtilmelidir. Özellikle Keynesyen ekonomi açısından efektif talep mekanizmasının çalışmadığı ve resesyonun yaşandığı bu dönemde çıktı düzeyinin tam istihdamda sürdürülmesi olanaklı değildir. Ayrıca arz yanlı bir bakış açısından durum değerlendirmesi yapıldığında yazarların olası kanallarından biri her halükarda işleyecektir. Tam istihdam çıktı düzeyine ulaşılmışken toplam harcamalar, bunun altında kalıyorsa ve devlet harcamaları da azalıyorsa bu kez beklentilerdeki iyileşme tüketim kanalı üzerinden çalışmaya devam edebilir.

Barba'ya (2001: 65) göre Hellwig ve Neumann, bu durumu geçiş dönemi ile uzun dönemi birbirinden ayırarak açıklığa kavuştururlar. Bu teorik çerçeve, Neoklasik Sentez'e gönderme yapıyor gibi görünmektedir. Kısa dönemde kaynaklar, boşta olabilir ve çıktı artışı talep aracılığıyla sürdürülür. Uzun dönemde ise tam istihdam vardır ve katı bir şekilde Neoklasik özelliktedir. Ancak Neoklasik Sentez'in aksine mali genişlemeden çok, mali daralmayı destekleyen bir süreçte anti Keynesyen dolaylı etkiler de hesaba katılmaktadır. Giavazzi ve Pagano'ya (1990: 76) göre ise yazarlar, eklektik bir duruş sergilemişler ve bütçe kesintileri konusunda Keynesyen Yaklaşım ile Alman Yaklaşımı'nı yakınlaştırmışlardır.

Alman Yaklaşımı ve maliye politikasına beklenti yaklaşımına dair en kapsamlı ilk çalışma, ampirik uygulamalarla da desteklenerek, 1990 yılında Giavazzi ve Pagano tarafından yapılmıştır. Giavazzi ve Pagano, 1970'li yıllardan miras kalan büyük kamu borçları ve yüksek reel faiz oranlarının 1980'li yıllarda birçok Avrupa ülkesinde var olduğunu ve hükümetlerin bu sorunu daraltıcı maliye politikalarıyla çözmek istediklerini ifade etmişler. Ancak bu politikaların veya önlemlerin olası etkileri konusunda ülke parlamentoları ve maliye bakanlıklarının çok farklı görüşlere

sahip olduklarını da eklemişlerdir. Yazarlara göre genişlemeci mali daralma, bir tarafa bırakılmadan önce dikkatle değerlendirilmelidir. Çünkü 1980'li yıllarda özellikle bazı Avrupa ülkelerinde bunun ortaya çıktığı gözlenmektedir. Göze çarpan en iyi iki örnek, Danimarka ve İrlanda'dır.¹⁰⁹ Giavazzi ve Pagano, genişlemeci mali istikrardan bahsederken dikkat edilmesi gereken birkaç nokta olduğuna vurgu yaparlar. Gerçekleştirilen kamu harcaması kesintilerinin beraberinde politik dışsal kaymayı gerektirdiğini, genişlemeci daralmanın ancak harcamalarda ani ve keskin kesintilere giden ülkelerde ortaya çıktığını ve önemli olanın cari harcamadaki kesinti miktarı değil, harcama kesintilerinin sürekliliği olduğunu vurgularlar. Çünkü ancak harcama kesintileri sürekli ise gelecek dönemlerde vergilerin azalacağı beklentisi oluşur.

Giavazzi ve Pagano'ya (1990: 82- 93) göre bu iki ülke örneği, genişlemeci mali daralmanın hangi şartlar altında ortaya çıktığını anlama fırsatı sunar. 1980'li yıllarda Danimarka ve İrlanda tarafından benimsenen istikrar politikaları arasındaki benzerlik, sadece mali düzenlemeler içermeleriyle ilgili değildir. Her iki örnekte de harcama kesintileri ve vergi artışlarının yanı sıra politik güç dengesinde kayma, tamamlayıcı para ve kur politikaları, fiyatlar genel düzeyi artışında gerileme ve sermaye akımlarının serbestleştirilmesi söz konusudur. Giavazzi ve Pagano'ya göre bu tamamlayıcı politikaların her biri mali istikrarın sonucunu etkilemekte önemli rol üstlenir. 1982 yılında Danimarka'da artan reel faiz oranları ve büyük miktarda birincil bütçe açıklarının varlığı, borç oranlarını hızla artırmıştır. Bu bütçe açığı, 1980'li yılların başında yaşanan resesyonun yol açtığı talep azalışını ortadan kaldırma çabalarının sonucudur. Toplam talep teşviği sağlanmasına rağmen diğer makroekonomik koşullar, ciddi şekilde bozulmuştur. İşsizlik rakamları artmış, dış borcun yaklaşık iki katına çıkması sonucunda cari işlemler açığı kötüleşmiş, enflasyon rakamı yüzde onlar civarındayken uzun dönem faiz oranı yüzde yirmi ikiye ulaşmış ve bu astronomik faiz oranları borçların sürdürülebilirliğine dair endişeleri

¹⁰⁹ Danimarka'nın 1983 yılında, İrlanda'nın 1987 yılında gerçekleştirdiği mali daralmanın sonuçları bu alanda yapılan pek çok araştırmanın konusunu oluşturmuştur. Bergman ve Hutchison, 2010 yılında yaptıkları çalışma ile genişletici mali daralmayı Danimarka'nın 1983 yılındaki istikrar politikası üzerinden yeniden test etmişler ve mali daralma için alınan önlemlerin gelir ve tüketim harcamaları üzerinde genişletici sonuçlar doğurduğunu bir kez daha yapısal VAR modeli kullanarak göstermişlerdir. Considine ve Duffy (2007) tarafından yapılan çalışma da ise 1930'larda İngiltere'de ve 1986-87 yılında İrlanda'da alınan mali önlemlere dair benzerlikler irdelenmiştir. Sonuç itibarıyla her iki durumda da genişletici mali daralmanın ortaya çıktığı ve bunun güvenilirliğin beklentiler üzerindeki etkisine dayandırılması gerektiği açıklanmıştır.

tetiklemiştir. Bu dönemde yeni hükümet, çok sert bir mali daralma programı benimsemiştir. İlerleyen dört yıl içerisinde hükümet tüketimi ve yatırımlarını azaltan ve net vergilerde artışı içeren program ile fiili birincil bütçe fazla vermiş ve borç oranları düşmeye başlamıştır. Aynı zamanda parasal alanda mali paketi destekleyen önlemler alınmış; Danimarka Kronu, Alman Markı'na sabitlenmiştir. Sabit pariteye duyulan güvenin neticesinde Danimarka'nın rekabet kazançlarını artırmıştır. Yeni politikanın güvenilirliği konusunda bir diğer işaret, faiz oranları olmuştur. 1983 yılında istikrar programı uygulanmaya başladığında, uzun dönem faiz oranları iki ay içinde çok ciddi bir düşüş yaşamıştır. Tüm bu gelişmeler, Danimarka tecrübesinde mali daralma, toplam talep ve geliri azaltmaktan çok 1983 yılından 1986 yılına kadar reel GSYH'yı ortalama %3,6 artırmıştır. Buradaki sürükleyici etkenler, yurtiçi talep ve yatırımlardaki artışlardır. Üstelik özel tüketim artışı, daha yüksek vergilerin harcanabilir geliri azaltmasına rağmen gerçekleşmiştir. Bunun nedeni tüketici güvenindeki artıştır. Tüketici güvenindeki bu iyileşme kısmen finansal ve reel servette artış olmasından kısmen de gelecekteki gelir hakkındaki iyimserlikten kaynaklanır.

1981 yılında İrlanda'nın kamu maliyesi Danimarka'dan daha kötü durumdadır ve gittikçe kötüleşmektedir. İrlanda'da bu duruma karşı mali düzenlemeye dair ilk ciddi çaba, 1982 yılında başlamıştır. 1984 yılında artan vergiler sayesinde tam istihdam birincil açığı, düşürülmüştür. Ayrıca parasal otorite, İrlanda Pound'unu Alman Markı'na sabitleyerek keskin bir dezenflasyon planına girişmiştir. Tüm bunlar sonucunda nominal faiz, reel faiz oranları ve hisse senedi fiyatları düşmüştür. Ancak toplam talep, muazzam şekilde daralmıştır. 1982 yılında özel tüketim, azalmış ve daha sonra sabit kalmıştır. 1982 yılından 1984 yılına kadar yatırımlar, reel faiz oranlarındaki azalmaya rağmen büyük miktarda azalmıştır.¹¹⁰ 1987 yılında yeni gelen hükümet bu başarısızlığa rağmen yeniden denemeye karar vermiştir. Alınan önlemlerle tam istihdam birincil açığı azalmış, reel büyüme sürmüştü ve borç oranı 1970'li yıllardan beri ilk kez düşmeye başlamıştır. Bu kez uygulanan politikada birincil bütçe kesintileri, vergilerden çok hükümet tüketimi ve yatırımlarına (reel hükümet harcamalarına) dayandırılmıştır. Ayrıca 1982 yılında uygulananın aksine

¹¹⁰ Giavazzi ve Pagano (1990) ve Considine ve Duffy (2007) çalışmalarına göre bu ilk mali düzenlemelerin başarısız olmasının ardında yatan temel neden, dönemin politik konjonktürü ile ilgilidir. O dönemde İrlanda, iki partili bir koalisyon tarafından yönetiliyordu ve koalisyon hükümetinin varlığı, vaat edilen bütçe gelişmelerinin sürdürülemeyeceği kanaatini güçlendirmekteydi.

vergi hasılatındaki artış, genel af ile beraber gelen mali reform aracılığıyla vergi tabanının genişletilmesi sonucunda ortaya çıkmıştır. Bir diğer fark döviz kuru politikası ile ilgilidir. İlk çabalar, kur aracılığıyla İrlanda'nın rekabet gücünü artırmayı amaçlamış ancak bu kez 1987 yılı öncesinde keskin bir devalüasyon gerçekleşmiştir. Kurun özellikle faiz oranları ve yurtiçi talep üzerinde ortaya çıkarttığı dolaylı etkiler, istikrara yardımcı olmuştur. Devalüasyon, hem yeni paritenin güvenilirliğini sağlayarak, yurtiçi talebi teşvik etmiş hem de faiz oranlarını düşürmüştür. Faizlerdeki düşüş, varlık piyasasındaki güvenilirlik etkisidir.

Considine ve Duffy'e (2007) göre 1930'lu yıllarda İngiltere'de gerçekleştirilen mali düzenlemeler ile İrlanda'nın 1987 tecrübesi arasında açık benzerlikler mevcuttur. Ancak İngiltere'deki düzenlemeler, parasal düzenlemelerin gölgesinde kalmış ve orada ortaya çıkan genişleme, parasal önlemler temelinde değerlendirilmiştir. Bu dönemde alınan mali disipline dair önlemlerin etkisi, üçüncü sırada ve zayıf olarak nitelenmiş, genişleme ilk sırada ucuz paraya erişimin sağlanması (faiz oranları düşürülmüş) ve ikinci sırada devalüasyon gerçekleştirilmesi ile ortaya çıkan etkilere bağlanmıştır. Bu durumda 1980'li yıllardaki düzenlemelere odaklanan genişletici mali daralma literatürü, geçmiş örneklerle de desteklenebilecekken dönemin baskın ekonomistlerinin bakış açıları, bunun önüne geçmiş olabilir. Çünkü Pigou'nun 1950'li yıllarda, 1930'lu yıllarda yayımlanan Ekonomistler Komitesi'nin raporuna dayanarak yaptığı çalışmalar, Keynes'in savunduğu görüşlerin genişletici mali daralmanın varlığını kabul etme olasılığı olduğunu göstermektedir. Pigou'da aynı Keynes gibi yatırımlar ve ekonomik aktivite için güvenilirlik ve psikolojik unsurların önemine değinmiştir. Ayrıca Blanchard (1990a), genişletici etkiyi daha çok servet ve tüketim kanalı bağlamında açıklarken, Pigou'ya göre genişletici etkileri yaratan en önemli kanal, yatırımdır.

3.3.3.Genişletici mali daralma literatürü ve koşulları

Alman Yaklaşımı'nın ya da Maliye Politikası'nın Keynesyen olmayan etkilerinin temelinde; kamu harcamalarındaki daralmanın beklentilerde bir kaymaya yol açarak ekonomik faaliyetleri genişletmesi fikri yatmaktadır. Ancak Barba'nın (2001) değindiği gibi ister beklentilerde kayma, ister veri beklentinin modele sokulması (dışsal beklenti hipotezi), isterse rasyonel beklenti, hangisi olursa olsun,

beklentideki değişimlere bakmadan önce Blanchard (1985, 1990a) ve Giavazzi ve Pagano'nun (1990) değindiği mali konsolidasyonların doğrudan talep etkilerine değinmek gerekir. Blanchard'ın 1985 yılında yaptığı çalışmaya göre maliye politikası, tüketimi üç doğrudan kanal vasıtasıyla etkiler. Bunlar, cari vergilerdeki bir artış, beklenen enflasyon oranında düşme ve reel faiz oranlarında bir düşmedir. Blanchard, bu çalışmada tüketicilerin sonlu yaşama sahip olduğunu varsaymıştır. Buna göre cari vergilerdeki artışlar vasıtasıyla hükümet borçlarının artışı durdurmak için şekillendirilmiş bir mali konsolidasyon, daraltıcıdır.¹¹¹ Çünkü tüketici, ölme olasılığını hesaba katarak sadece verginin ne kadarının, kendisi tarafından ödeneceğine odaklanır. Sonraki yıllarda alınacak vergilerin öne çekilmiş hali olan vergilerin, bugünkü değeri değişmeden kalsa bile büyük bir kısmı, bugünkü nesil tarafından ödenecektir. Eğer uzun dönem sabit oranlı tahvillerden oluşan kamu borcu varsa beklenen enflasyondaki bir düşme de tüketimi artırır. Çünkü borcun piyasa değeri artsa bile bu sermaye kazancının sadece bir kısmı, artan vergiler aracılığıyla bugünkü nesil tarafından ödenecektir.¹¹² Reel faizdeki bir düşme ise tüketiciler borcun net değerini dikkate alsa da almasa da, servet ve tüketimi artırır.

Giavazzi ve Pagano'ya (1990) göre bir politika şoku neticesinde ortaya çıkacak tüketim veya servet etkisi iki kısma ayrılır. Bunlardan birincisi, cari vergiler, harcamalar ve varlık fiyatlarındaki değişimlerle ortaya çıkan politik kaymadan kaynaklanan doğrudan etkilerle açıklanabilen tüketimdeki artıştır. İkincisi ise cari tüketimdeki artışın cari değişkenlerdeki değişim ile açıklanamayan kısmıdır. İkinci kısım Alman Yaklaşımı bağlamında, gelecekte uygulanacak maliye politikası hakkındaki beklentilerdeki değişimlerle açıklanır. Giavazzi ve Pagano'ya göre, doğrudan etkiyi ortaya çıkartan, üç kanal mevcuttur. Cari vergilerdeki artış nedeniyle azalan harcanabilir gelir, nominal ve reel faiz oranlarındaki azalma nedeniyle oluşan servet etkisi ve tüketicilere sunulan kamu hizmetlerinde azalma. İlk iki kanal, Blanchard tarafından tanımlanmıştır. Üçüncü kanal ise maliye politikası ve özel harcamalar arasında çalışan ek bir doğrudan kanal olarak tanımlanmıştır. Bireyler, eskiden kamu hizmeti olarak aldıkları hizmetleri alamadıklarında aynı ihtiyaçlara

¹¹¹ Tüketiciler, ileriye dönük bakışa sahipse ve kredi (likidite) kısıtı da yoksa bugünkü tüketim artar. Çünkü ancak bu şartla tüketiciler, gelecekteki vergi beklentisi ile sürekli gelir arasında bir bağlantı kurarak, beklentilerini yeniden şekillendirirler (Alesina, Perotti ve Tavares, 1998; Alesina ve Ardagna, 1998; Benczes, 2007).

¹¹² Portföy kompozisyonundaki değişim diye ifade ediliyor.

yönelik özel harcamalarını artıracaklardır. Tüm bunlar ışığında Giavazzi ve Pagano (1990) ve Blanchard'ın (1990a) daraltıcı politikaları uygulayan ülkelerde ortaya çıkan sonuçları izah etmeye çalışırken, geleneksel maliye politikası yaklaşımının öngördüğü sonuçlardan çok farklı sonuçlara ulaştıkları görülüyor. Blanchard'a (1990a) göre hükümetin bütçeyi konsolide etmek için vergileri artırması, beklentileri ve dolayısıyla tüketimi iki yolla etkileyecektir. İlk olarak, vergilerin gelecekte bugüne dönemler arası yeniden dağılımının, bugünkü vergi ödeyicisinin vergi yükünü artırması ve tüketimi azaltması olasıdır. Bu etki, geleneksel görüşe uygundur ve ekonominin Ricardocu Denklik kuramından ne kadar ayrıldığı ile ilgilidir. Verginin dönemler arası yeniden dağıtımının tüketim fonksiyonunu nasıl etkileyeceği, tüketicilerin ufuklarıyla ilişkilendirilmelidir. Blanchard'a (1990a) göre Ricardocu olmayan tüketici davranışları baskın olduğunda bu etki güçlenecektir. Ricardocu Denklik'de tüketicilerin miyopluk derecesi sıfırdır. Bu durumda tüketim değişmez. Ancak miyopluk derecesinin pozitif olduğu kabul edilirse, tüketim etkilenir.

Tüketimi etkileyecek ikinci yol ise beklentilerin tetiklediği kanaldır. Hükümet, bugün önlem alarak, yarın gelirden daha fazla bozulma yaratacak daha büyük bir mali konsolidasyon gerçekleştirme ihtimalini ortadan kaldırmış olur. Bu durumda tüketim artar. Blanchard (1990a), ikinci kanalın çalışabilmesi için iki koşul tanımlamıştır. Cari borç düzeyi ve cari vergi oranları, kritik düzeye bir başka deyişle eşik değere yaklaştıkça beklentilerin bu yönde oluşma ihtimali artacaktır. Blanchard'a göre vergiler ve borç düzeyi, yüksek düzeylere ulaştığında hala konsolidasyonun gerçekleşme olasılığı yakın görünmüyorsa birinci yolla yaratılan etki, baskın olacaktır. Giavazzi ve Pagano'ya (1990) göre özel sektör, mali konsolidasyonu GSYH'da hükümet tüketiminin payının sürekli azalacağına dair bir işaret olarak okuyabilir. Böylece vergiler de sürekli azalacaktır. Bu durumda hanehalkı, vergi sonrası gelir tahminlerini yukarı yönlü olarak düzeltir ve cari tüketimini ve planladığı tüketimi artırır. Giavazzi ve Pagano'ya göre, sürekli harcama kesintilerinin özel tüketim üzerindeki etkisi, tüketiciler sonsuz ufka sahip olsa da olmasa da pozitifdir. Ancak sonsuz ufka sahip olduklarında etki, artmaktadır. Giavazzi ve Pagano, Danimarka ve İrlanda için sürekli harcama azalışının vekili olarak hükümet tüketimindeki değişimleri kullanmışlar ve bir tüketim fonksiyonu oluşturmuşlar. Tahmin ettikleri tüketim denkleminde mali değişkenlerin etkisine bakmadıkları için denklemin artık değerleri ile hükümet tüketimi arasındaki ilişkiyi sınavarak,

genişletici mali daralma kanıtına ulaşmışlardır. Buna göre tüketim, kendi gecikmesinin, vergi sonrası gelirin, servetin ve harcanabilir gelirin fonksiyonudur. Artık değer, bunlar dışında tüketimi etkileyen unsurların etkilerini yansıttığından, Giavazzi ve Pagano, mali değişkenlerin tüketim üzerindeki etkilerini gösteren artık değerle, hükümet tüketimi arasındaki ilişkiyi basit bir en küçük kareler (EKK) regresyonu ile test etmişlerdir. Danimarka için hükümet tüketiminin üç dönem gecikmesi ve tüketim arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır. İrlanda içinse önemli bir ilişki bulamamışlar ve bunun nedenini likidite kısıtına bağlamışlardır. Ancak İrlanda'da 1987 yılındaki mali daralmanın bir tüketim artışına yol açmasının muhtemel iki nedenini, yeni hükümetin kamu harcamalarını, harcanabilir gelirden daha fazla azaltması ve finansal piyasa liberalizasyonu ile kredi olanaklarının iyileştirilmesi olarak aktarmışlardır. Ayrıca Giavazzi ve Pagano, yatırımı, kendi gecikmesini, sermayenin reel maliyetini ve reel GSYH'nın iki dönem gecikmesini kullanarak basit bir denklemlerle tahmin etmişlerdir. Ancak Danimarka için gerçekleştirilen bu tahminle 1984 ve 1985 yıllarındaki aşırı yatırım artışlarını açıklayamamışlardır. Giavazzi ve Pagano, bunun nedeni olarak da döviz kurunun sabitlenmesi ve sermaye kontrollerinin kaldırılmasından kaynaklanan yüksek sermaye girişini göstermişlerdir

Alman Yaklaşımı üzerine temellenen ve daha sonra beklentinin farklı kanalları çalıştırma ihtimali ile genişleyen genişletici mali daralma literatürü, teorik çalışmalar ve ampirik çalışmalar bağlamında farklılaşmaktadır. Genişletici mali daralma hipotezini ortaya çıkartan kanallardan bahseden açıklamalar, genellikle talep yanlıdır. Ancak özellikle ampirik literatüre katkı sağlayan Alesina, Perotti, Ardagna ve Lane'nin çalışmalarında arz yanlı etkilerden de bahsedilmektedir. Özellikle Alesina ve Perotti'nin 1994 yılındaki Refah Devleti ve Rekabet Gücü adlı çalışmaları sadece arz yanlı etkilere odaklanmaktadır. Bahsi geçen yazarların çalışmalarında genişlemeci mali daralma hipotezinin teorik temelleri aktarılırken hem beklenti görüşü adı altında talep cephesi açısından ortaya çıkan iki kanal, hem de arz yanlı etkiler aktarılır. Ancak işgücü piyasası yapısına bağlı olarak işgücü maliyetleri üzerinde ortaya çıkartacağı arz yanlı etkilerin uzun dönemli etkiler olduklarına da dikkat çekilmektedir. Çünkü mali daralmanın ücret sözleşmeleri aracılığıyla piyasayı etkilemesi hemen gerçekleşmeyecektir.

3.3.3.1. Genişletici mali daralma kanalları

Benczes'e (2007) göre eğer mali düzenlemelerin aşırı kısa dönem sonuçları, ekonomik çıktı düzeyinde bir artış yaratıyorsa Keynesyen olmayan mali konsolidasyon gerçekleşmiştir. Daha önceki bölümde izah edildiği gibi genişlemeci mali daralma, iki kanal vasıtasıyla çalışmaktadır. Bu kanallar, beklenti kanalı ve güvenilirlik kanalıdır. Beklenti kanalı aracılığıyla ortaya çıkan servet etkisi, Alman Yaklaşımı'nın teorik çerçevesinin en önemli unsurudur. Buna göre hükümetin aldığı önlemler, ekonomik aktörlerin ileriye dönük vergi beklentilerini etkileyecektir.¹¹³ Bugün gerçekleşen mali düzenlemeler, ekonomik aktörlere gelecekteki vergilerin azalacağı mesajını verecektir.

Genişlemeci mali daralma kanallarının çalışma prensibini tanımlamak için kullanılan ilk ve en önemli koşul, mali düzenlemenin uygulandığı ülkenin başlangıç koşullarıdır. Bu koşullar özellikle Euro Bölgesi'nde ortaya çıkan durumla uyumludur. Mali konsolidasyonun gerçekleştiği ülkede alışlagelmişin dışında koşullar varsa bir başka deyişle kamu maliyesi ve kamu finansmanının sürdürülebilirliği konusunda tereddütler varsa maliye politikasının Keynesyen olmayan etkilerini yaratan kanalların çalışacağı ifade edilir. Literatürde buna normal olmayan zaman (non-normal times) adı verilmektedir. Uygulanan daraltıcı politika için hükümetlerin elinde iki araç vardır. Bunlardan biri, hükümet harcamaları veya hükümet tüketimi, diğeri ise vergilerdir. Bunlar, iradi maliye politikasının temel araçlarından ikisidir. Alesina, Perotti ve Tavares (1998) ve Alesina ve Ardagna'ya (1998) göre hükümet tüketiminde bir azalma, normal zamanlarda istihdam, gelir ve tüketim de bir azalma meydana getirir (Standart Keynesyen etki). Gelecekteki vergilerin azalmasının beklenmesi, ancak vergilerin başlangıç düzeyinin yüksek olduğu bir durumda ortaya çıkar. Verginin başlangıçta yüksek olması, kamu borcunun yüksek olduğu anlamına gelir. Bu durumda gelecekteki vergilerin azalacağı beklentisi bir servet etkisi yaratır. Bu durumda normal olmayan zamanlarda servet etkisi, gelir ve tüketim etkisinden

¹¹³ Feldstein'e (1980) göre beklenti kanalının en önemli belirleyicisi, harcamalara dayalı uygulanan önlemlerdir. Sadece kamu harcamalarındaki kesintilerin sürekli olacağı beklentisi, geleceğe dair daha düşük vergi beklentisi doğurur. Feldstein, hükümet harcamalarındaki kesintinin ekonomik aktörlere, hükümetin harcamaları kontrol altına aldığı ve böylece mali dengesizliklerden ötürü endişelenmek için bir neden kalmadığı mesajı vereceğini ifade etmektedir. Alesina tarafından bu konuda yapılan ampirik çalışmaların sonuçları, Feldstein'in bu ifadesini destekler niteliktedir. Barba'ya (2001) göre Alman Yaklaşımı'nda açıklanan beklenti etkileri, daha çok psikolojik temellidir.

büyük olur. Ancak ekonomide kredi kısıtının var olması durumunda gelir ve tüketim etkisi, servet etkisinden daha büyük olacaktır. Bir başka deyişle normal zamanlarda hükümet tüketimindeki azalma, özel tüketimi azaltırken normal olmayan zamanlarda artıracaktır. Ayrıca her iki çalışma, ikinci araç olan verginin artışının da genişletici sonuçlar yaratabileceğini ifade ederler. Normal zamanlarda vergideki artış, harcanabilir geliri ve tüketimi azaltır. Normal olmayan zamanlarda veya mali baskınlık döneminde ise vergilerdeki artış, gelecekteki vergilerin azalacağı beklentisini doğurarak servet etkisini daha baskın hale getirir.

Güvenilirlik kanalı, özellikle yüksek borç düzeyine sahip ülkelerde alınan mali önlemlerin iş alemi ve tüketici beklentileri üzerinde olumlu etkiler yaratarak, devlet tahvilleri için istenen risk primlerini düşüreceğini ve bu durumda faiz oranlarının azalması sonucunda yatırım ve faize duyarlı tüketim harcamalarının artarak, gelir ve çıktı düzeyi üzerinde genişletici bir etki yaratılacağını ifade etmektedir. Alesina, Perotti ve Tavares (1998) ve Alesina ve Ardagna (1998) bu durumda çoklu dengenin varlığına işaret ederler, düşük borç düzeyinin olduğu durumlarda yüksek risk primlerinin varlığı, rasyonel değilken yüksek borç durumunda rasyoneldir. Başlangıç borç düzeyi ne kadar yüksekse risk priminde ki bir azalma, toplam bütçe açığının o kadar fazla azalmasını sağlar. Alesina ve Ardagna (2012) çalışmasında da belirtildiği gibi güvenilirlik kanalı, toplam talebin faize duyarlı tüm unsurlarını özellikle de yatırımları teşvik edebilir.

Alesina ve Perotti (1994: 16-19); Alesina ve Perotti (1995); Alesina, Perotti ve Tavares (1998: 204-206; 210-211); Alesina ve Ardagna (1998: 492-493) ve Lane ve Perotti (2003) çalışmalarında maliye politikasının arz cephesi açısından da Keynesyen olmayan etkiler ortaya koyabileceğini ifade ederler. Buna göre vergi artışları ve harcama kesintilerinin farklı makroekonomik etkilere sahip olduklarının bilinmesi elzemdir. Bir bütçe düzenlemesinin kompozisyonu, konsolidasyonun başarısını etkileyecektir. Standart Neoklasik Model'de daha yüksek vergiler, işgücü arzı üzerinde gelir ve ikame etkisi yaratabilirler. Gelir etkisi, işgücü arzını artırabilir ve ikame etkisi ise azaltabilir. Alesina'ya göre burada ihmal edilmemesi gereken varsayım, boş zamanın normal mal olması gereğidir. Vergilerin bireysel işgücü arzı üzerindeki etkileri, tüketim ve boş zaman arasındaki ikame esnekliğine bağlıdır. Vergilerin toplam işgücü arzı üzerindeki etkileri, sendikalı işgücü piyasalarında daha

büyük olabilir. Çünkü işgücü vergilerindeki bir artış, sendikayı daha yüksek vergi öncesi reel gelir talep etmek konusunda teşvik edecektir. Bu durum, firmaların daha yüksek birim işgücü maliyetleri ile karşılaşmasına ve rekabet güçlerinde kayıplar yaşamalarına neden olacaktır. Bu bağlamda ekonomi, işgücü piyasalarının yapısına bağlı olarak, rekabet gücünü kaybetmekten ötürü sorun yaşayacaktır. İşgücü maliyetleri üzerindeki etkiler, sendikalar daha zayıf olduğunda veya kendi politikalarının etkilerini içselleştirdiklerinde küçülme meyline girecektir. Ayrıca Alesina ve Perotti (1994;1995) çalışmalarında azalan kamu harcamaları ve kamu istihdamının, işgücü piyasalarındaki taşmalar aracılığıyla özel sektör ücretlerine iletebileceği ifade edilmektedir. Bu durum sırasıyla; karları ve yatırımları etkileyerek bazı arz yanlı etkiler ortaya çıkarabilmektedir. Son olarak Alesina ve Perotti'ye göre, bütçenin politik olarak daha nazik duran kamu istihdamı ve sosyal transferleri gibi unsurlarında kesintiye gitmek, hükümetin bu meselenin üstesinden gelmek için gerekli araçlara ve uzlaşya sahip olduğunun bir göstergesidir. Bu durumda hükümetin politik anlamda güvenilirliğinin perçinleneceği de ifade edilmektedir.

Zamanla bu alanda yapılan çalışmaların yegane sorusu, bir mali daralmanın hangi koşullar altında genişletici etkileri ortaya çıkartacağı olmuş ve bu soru çalışmalara yön vererek, literatürün geliştirilmesine yardımcı olmuştur. Considine ve Duffy (2007) ve Giudice, Turrini ve In't Veld'e (2007) göre Genişletici Mali Daralma Hipotezi'ne dair teorik fikirleri temellendiren çalışmalar, Blanchard (1990a), Drazen (1990), Bertola ve Drazen (1993), Barry ve Devereux (1995) ve Sutherland (1997)' dir. Ancak her iki çalışma da Alman Yaklaşımı'nın ilk kurucuları olan, Feldstein (1980), Fels ve Froeclich (1987), Hellwig ve Neumann (1987), Giavazzi ve Pagano (1990) gibi isimleri ihmal etmiştir. Özellikle Feldstein'in 1980 yılındaki çalışmasında hipotezin çalışması için önerdiği kanallar, kendisinden sonraki birçok çalışmaya yön gösterici niteliktedir. Ampirik literatüre katkı yapan çalışmaların sayısı ise çok daha fazladır. Özellikle bu alanda çalışan isimler olarak, Alesina, Perotti, Giavazzi, Pagano, Ardagna, Tavares ve Afonso' yu saymak mümkündür. Teorik ve ampirik çalışmalar arasındaki temel bir farka değinen Considine ve Duffy (2007) teorik çalışmaların doğrudan servet etkisine ilişkin açıklamalara yer verdiklerini, ampirik çalışmaların ise servet etkisini test etmek yerine, daha düşük vergi beklentisi yaratacak bir mali düzenlemenin nasıl olması gerektiğini araştırdıklarını ifade ederler. Ayrıca başlangıçtaki çalışmalar, standart makroekonomi modelleri

bağlamında araştırmalar yapmış ancak daha sonra rasyonel beklentilerin analize eklenmesi ile farklı koşullara vurgular artmıştır. Bir başka deyişle ilk çalışmalar ya Keynesyen ya da Neoklasik Modeller'e dayanmıştır.

Barba'ya (2001: 65- 68) göre Alman Yaklaşımı ile ilgili iki noktanın açıklanması gerekir. Bunlardan ilki, beklentilerdeki bir kayma nasıl ekonomik faaliyetlerin düzeyini artırmaktadır? Ekonomik konularla ilgili bugünkü kararlar, gelecek hakkındaki inanışlarla ilgilidir: Cari yatırımlar, beklenen getiri oranına bağlıdır; şimdiki tüketim, beklenen gelirle ilişkilidir; hisse senedi fiyatları veya kar payı (the price of shares), beklenen sermaye kazancına bağlıdır. Şimdiki kararlar, beklentilere bağlı olduğu için içsel değişkenlerin denge değerleri, beklenen değişkenler kadar cari döneme de bağlıdır. Eğer cari kamu harcamalarında veya hasılatında bir değişme, beklentisel değişkenler üzerinde bir etki yaratıyorsa, maliye politikasının cari ekonomik faaliyet düzeyini etkileyebilmesi aracılığıyla yeni bir kanal ortaya çıkar. Beklenen değişkenlerle kurulmuş bir model, beklentilerin neler olduğunu tanımlamalıdır. Bunun çözümü, temelde beklentilerin ele alınması olabilir. Böylece beklentilerin şekillenme süreci, çalışma alanının dışında bırakılmış olacaktır (dışsal beklenti hipotezi). Diğer yandan Rasyonel Beklentiler Okulu, nedenleri belirleyebilecek bir doğrultuya sahiptir. Alman Yaklaşımı'ndaki gelişmeler, mali daralmanın beklentilerin gözden geçirilmesine neden olduğu kanalların analizde açık bir şekilde tanımlanması ihtiyacına ilham verir. Modern ekonomik teori, bu sorunu rasyonel beklentileri kullanarak çözebilir. Ancak bu genel amaçla yola çıkılmasına rağmen devamında gelen katkılar, iki farklı doğrultuda hareket etmektedir. Çalışmaların Alman Yaklaşımı'nın orijinal içeriğine daha yakın olan ilk grubunda; rasyonel beklentiler hipotezi, toplam talebin ekonomik faaliyetlerin düzeyini belirlemede öne çıkan bir rol oynadığı teorik bir çerçeveye gönderme yapmıştır. Literatürün ikinci kısmında, dışsal beklentiler hipotezinin terk edilmesi, hanehalkının dönemler arası optimizasyonuna izin veren piyasanın temizlenmesi modelleri kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda gerek maliye politikasının etkilerini gözlemek, gerekse genişletici mali daralmanın ortaya çıkması konusunda kullanılan model ve varsayımlar büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle Briotti'nin (2005) çalışmasındaki hangi modellerin varlığı halinde hangi sonuçların ortaya çıkacağını gösteren tablo, aşağıda sunulmuştur.

Çizelge 3.2. Dinamik bir modelde mali konsolidasyonların Keynesyen olmayan veya zayıf Keynesyen etkileri

Varsayımlar	Koşullar	Kanallar	Talep/Arz	Etkiler
Rasyonel Beklentiler	Maliye politikasında kalıcı bir değişim	Faiz oranları/Sürekli gelir	Talep/Tüketim/Yatırım	Zayıf keynesyen veya Keynesyen olmayan
Ricardocu Tüketiciler (Likidite Kısıtı yok, Mükemmel Sermaye Piyasaları, Fedakar (Altruistic) Ekonomik Aktörler) ¹¹⁴	a. Götürü Vergiler b. Çarpık (Oransal) Vergiler	Sürekli gelir	Talep/İşgücü arzı	a. Ricardocu Denklik b. Zayıf Keynesyen veya Keynesyen olmayan
Likidite kısıtı/miyop ekonomik aktörler/sonlu yaşam ¹¹⁵	a. Düşük borç b. Yüksek borç	Gelir/ Servet etkisi	Talep	a. Keynesyen b. Zayıf Keynesyen
Risk Primi ve Kredibilite	Yüksek borç veya maliye politikasında kesikli değişimler	Faiz oranları/ Servet etkisi/ Sürekli gelir	Talep/ Yatırım/ Tüketim	Zayıf Keynesyen veya Keynesyen olmayan
Maliye Politikasına Beklenti Yaklaşımı ¹¹⁶	a. Düşük başlangıç harcama/borç düzeyi b. Yüksek başlangıç harcama/ borç düzeyi	Sürekli gelir/ Servet etkisi	Talep/ Tüketim	a. Keynesyen b. Keynesyen olmayan
Sendikasıız İşgücü Piyasası	Harcama kesintileri veya vergi artışları aracılığıyla mali daralma	Birim işgücü maliyeti	Arz	Keynesyen olmayan

Kaynak: Briotti, ECB Occasional Paper Series, 38, 2005: 13.

Barba'ya (2001: 65) göre Alman Yaklaşımı'nın cevaplaması gereken ikinci soru, kamu harcamalarındaki kesintilerin neden bu genişletici beklenti kaymasını yarattığıdır? Alman Yaklaşımı aslında beklentilerde bir kaymanın nasıl ekonomik faaliyetleri etkilediği sorusunu cevaplandırabilirken, ikincisi konusunda bir cevap verememektedir. Barba'ya göre burada ihmal edilen bir nokta vardır. Bu da girişimciler konusundaki iyimser beklentilerdir. Girişimcinin neden olumlu bir tavır takındığı belli değildir. Tam aksine girişimcinin mali daralmaya dayanarak, piyasa da bir durgunluk beklemesi ve piyasadaki durgunluk esnasında yatırım gerçekleştirmenin çok anlamsız olduğunu varsayması da bir o kadar mümkün

¹¹⁴ Bkz: Blanchard (1985) sonlu yaşam varsayımı var ancak Ricardocu şekilde davranan ve davranmayan tüketicileri kapsar. Blanchard (1990a), Ricardocu şekilde davranan ve davranmayan tüketiciler var.

¹¹⁵ Bkz: Blanchard (1985), Sutherland (1997) Neoklasik model ancak sonlu yaşam varsayımı var.

¹¹⁶ Sutherland (1997) başlangıç koşulu, yüksek borç.

görülmektedir. Mali daralmanın hayvani güdüleri, pozitif olarak etkilediği konusunda nedenlerin açıklanması esnasında eksiklikler olduğunu söylemiştir.

Barba, her ne kadar bu sorunun cevaplandırılmadığını iddia etse de Feldstein'dan itibaren bu soruya verilen cevap nettir ve Barba, açıkça güvenilirlik etkisi ve ülkenin düzenleme öncesindeki ekonomik ve politik konjonktürünü ihmal etmektedir. Örneğin Almanya 1982 ve İrlanda 1987 düzenlemelerinden önce gerçekleşen Almanya 1979 ve İrlanda 1983 düzenlemeleri başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Her ikisi için de ortak neden politik güvensizlik gibi görünmektedir. Ayrıca Giavazzi ve Pagano (1990) İrlanda için ekonomik aktörlerin likidite kısıtına sahip olmaları nedeniyle daraltıcı politikaların sonucunun Standart Keynesyen etkiyi desteklediğini belirtmiştir. Almanya'daki hükümet, tahminlerinde yanlışlığı için taahhüt ettiği daralma sözünü yerine getirememiş, İrlanda'da ise koalisyon hükümetinin varlığı, verilen taahhütler konusunda güven ortamını yaratamamıştır. Kamu harcamalarındaki kesintiler, kamu sektörünün ekonomide kapladığı payı azaltmak suretiyle genişletici beklenti kayması yaratır. Feldstein, kamu harcamaları kesintilerinin piyasaya verdiği mesajın, kamu harcamalarının kontrol altına alındığı şeklinde olduğunu düşünüyor. Bu durumda güveni tazelenen ve kullanabileceği fonların miktarı artan özel sektör faaliyetleri genişliyor. Giavazzi ve Pagano (1990) ise artık sunulmayacak kamu hizmetlerinin özel sektör hizmetleri ile ikame edilmesini ifade eden doğrudan etki ve sürekli harcama azalışının kamunun ekonomide kapladığı payın azalması anlamına geldiğini ifade eden dolaylı etki ile bu soruyu cevaplandırabilir. Blanchard (1990a), Bertola ve Drazen (1993) ve Sutherland (1997) ise iyimser beklentilerin güdülenmesini başlangıç koşullarına dayandırmışlardır. Blanchard hem vergilerin başlangıç düzeyinin yüksekliği hem de borç düzeyinin yüksekliğine vurgu yaparken, Sutherland borç düzeyi yüksekliğine değinmiştir. Bertola ve Drazen (1993) çalışmalarında iyimser beklentileri güdüleyen en önemli unsur, hükümet harcamalarının başlangıç düzeyidir. Hükümet harcamalarının yukarı doğru bir sürüklenme meyli taşıyan stokastik bir süreç izlediğini belirten Bertola ve Drazen, harcamaların kritik düzeye (ki buna Trigger Point adını veriyorlar) ulaştığında tüketicilerin hükümet harcamalarında büyük kesintiler bekleyeceklerini ifade ederler. Literatürde tüm bu başlangıç koşullarına dair görüşler, ortak bir koşul tanımlanmasına da yardımcı olmuştur. Tüm bu mali dengesizliklerin büyüdüğü döneme normal olmayan zaman (aşırı açıkların

bulunduğu, sürdürülemez kamu harcamalarının olduğu ve büyük kamu borç yüklerinin var olduğu dönemler kastedilmektedir) adı verilmektedir. Normal zamanlarda uygulanan daraltıcı politikalar, standart etkiyi desteklerken normal olmayan zamanlarda uygulanan politikaların Keynesyen olmayan etkileri desteklediği ifade edilmektedir.¹¹⁷

3.3.3.2.Genişletici mali daralma koşulları

Mali düzenlemelerin genişletici etkiler yaratması için tanımlanan koşullar, iki temel başlık olarak ele alınabilir. Bunlardan birincisi, gerçekleştirilen mali düzenlemelere veya konsolidasyonlara ilişkin unsurlardır (düzenlemenin kompozisyonu, zamanlaması, kalıcılığı, boyutu). İkincisi ise makroekonomik koşullar (para politikası, döviz kuru politikası, düzenlemenin gerçekleştiği ekonomide mali temellerin başlangıç koşulları, düzenlemenin yanında gerçekleştirilen reformlar, Avrupa Krizi bağlamında dikkate alınması gereken bir unsur da mali düzenlemelerin yanında IMF’le yapılan anlaşmalar vasıtasıyla gerçekleşen diğer düzenlemeler) olarak ifade edilebilir. Literatürde tüm bu koşulları bir arada ele alarak irdeleyen ya da yapılmış çalışmaları bu anlamda değerlendiren çalışmalar yoktur. Pek az çalışma, sınırlı sayıda koşulu bir arada değerlendirmektedir. Örneğin Barba’ya (2001: 68) göre geniş ölçüde kabul edilen beklenen bir mali daralma, iki zıt doğrultuda çıktı düzeyini etkileyebilir. Beklenen çıktı azalarak, cari tüketim ve yatırımı azaltır. Aynı zamanda beklenen faiz oranları azalarak, aynı değişkenler üzerinde genişletici bir etki ortaya çıkartırlar. Bu yüzden net etki, gelecekteki maliye politikasının güvenilirliğine, onun kompozisyonuna ve zamansal boyutuna bağlı olarak belirsizdir.

3.3.3.2.1.Mali konsolidasyonların niteliklerine ilişkin koşullar

Mali daralmanın niteliklerine ilişkin unsurlar denildiğinde özellikle vurgu yapılan kavram, mali konsolidasyonun kompozisyonudur. Ancak niteliğe ilişkin farklı unsurlardan da bahsedilebilir. Ampirik literatürde yapılan çalışmalar, konsolidasyonun büyüklüğüne ve sürekliliğine bir başka deyişle etkisinin devam

¹¹⁷ Bkz: Blanchard (1990a), Bertola ve Drazen (1993), Sutherland (1997), Alesina, Perotti ve Tavares (1998), Alesina ve Ardagna (1998), Bergman ve Hutchison (2010).

etmesine değinmektedir. Konsolidasyonların niteliğine odaklanan literatür, gerçekleşen konsolidasyonun büyüklüğü ve sürekliliğine dair karar alabilmek için belli koşullar tanımlar. Örneğin Alesina ve Perotti (1995), hükümetin bütçe pozisyonundaki iradi değişimleri, mali etki (fiscal impulse) olarak tanımlamışlar ve Blanchard'ın (1990b) çalışmasında önerilen yöntemle mali etkiyi hesaplamışlardır. Böylece büyük daraltıcı etkiye sahip veya güçlü konsolidasyon tanımını yapmışlardır. Buna göre eğer ilgili yılda mali etkideki değişim -0,015'den küçük ve eşitse, güçlü konsolidasyon gerçekleşmiştir. Alesina ve Ardagna'da (1998) konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçe dengesinin GSYH'ya oranının en az %2 iyileşme göstermesi gerektiği ve takip eden iki yıl %1,5 iyileşme gerektiği şeklinde değişmiştir. Alesina, Perotti, Tavares'e (1998) göre mali daralma yılında, birincil Bütçe Açığı/GSYH oranının en az %1,5 iyileşme gerçekleştirmesi gerekir. Düzenlemenin sürekliliğini, başarılı ve başarısızlık olarak tanımlamış ve başarılı bir düzenlemeyi, izleyen 3 yıl içerisinde bütçe açığı ve borç oranlarında azalmanın devam etmesine bağlamışlardır. Giavazzi ve Pagano'ya (1995) göre ise mali düzenleme yılında yapısal açıktaki değişim %3'ü aşmalıdır ve izleyen dört yıl içerisinde yapısal açığın potansiyel GSYH'ya oranı sırasıyla %2, %3, %3'ü geçmelidir. Aşağıdaki tablo, literatürdeki mali daralma tanımlamalarını ve bu tanımlamaları kullanan çalışmaların sonuçlarını içermektedir.

Çizelge 3.3. Mali konsolidasyon tanımları

Çalışma	Konsolidasyon Tanımı	Analizin Amacı	Analiz Türü	Ana Bulgular
Alesina ve Perotti (1995)	t yılındaki mali duruşun “çok daraltıcı” olarak tanımlandığı yılda gerçekleşen konsolidasyonun başarılı olabilmesi için $(\text{Borç/GSYH})_{t+3} - (\text{Borç/GSYH})_t < 0.05$ (en az)	Keynesyen olmayan etkiler için alternatif kanallar ortaya konulurken, mali konsolidasyonların özellikleri ve etkilerini analiz etmek	Tanımlayıcı analiz	Başarılı mali daralmaların Keynesyen olmayan etkiler ortaya çıkarma olasılığı yüksektir.
Giavazzi ve Pagano (1995)	Birincil yapısal dengedeki kümülatif değişim, veri yıllarda (sırasıyla 2,3 veya 4) potansiyel GSYH'nın oranı olarak verilen sınır değerinin üzerine çıkar (sırasıyla 2, 3, 3)	Tüketim kanalı vasıtasıyla mali konsolidasyonların Keynesyen olmayan etkilerinin varlığını analiz etmek.	Tüketim fonksiyonunun panel veri ile tahmini	Düzenlemenin büyüklüğü, Keynesyen olmayan özellikleri sergileyen mali olayları tanımlamak için uygundur.

Çizelge 3.3. (devam) Mali konsolidasyon tanımları

McDermott ve Westcott (1996)	Birincil yapısal dengenin GSYH'ya oranı, iki yıl içerisinde en az %1,5 iyileşir ve bu yıllardan herhangi birinde azalmaz.	Borç/GSYH oranında %3 azalmaya neden olan konsolidasyonların bir başka deyişle başarılı konsolidasyonların etkilerini ve özelliklerini analiz etmek.	Tanımlayıcı analiz	Başarılı konsolidasyonlar, büyümede ortalama bir artışa, başarısız olanlar azalışa yol açar. Büyüklük ve kompozisyon, başarılı kompozisyonları tanımlamak için uygundur.
OECD (1996)	Yapısal bütçe dengesinin potansiyel GSYH'ya oranı en azından 2 yıllık bir dönemde %3'ün üzerine çıkar.	Mali konsolidasyonların özelliklerini ve etkisini analiz etmek.	Tanımlayıcı analiz	Büyümenin potansiyelin üzerine çıktığı dönemlerde mali konsolidasyon uygulanır (Konjonktür karşıtı politikalardan bahsedilmektedir). Beraberinde uygulanan para politikasının çıktı üzerindeki daraltıcı etkiyi sınırlandırmakta sorunlu olduğu görülür.
Cour, Dubois, Mahfouz ve Pisani-Ferry (1996)	Büyük konsolidasyon, birincil yapısal bütçe fazlasının potansiyel GSYH'ya oranının en az %3 iyileştiği dönem ve en fazla 3 yıllık alt dönemlerde de birincil bütçe fazlasındaki iyileşmenin devam etmesi olarak tanımlanır.	Keynesyen olmayan etkilerin tüketim kanalına odaklanan mali konsolidasyon olayının özellikleri ve etkilerini analiz etmek.	Tanımlayıcı analiz ve tüketim fonksiyonu tahmini.	Düzenlemenin boyutu, genişletici mali olayları tanımlamak için uygundur.
Alesina, Perotti ve Tavares (1998) ¹¹⁸	Birincil yapısal bütçe dengesinin GSYH'ya oranı, en az %1,5 iyileşme göstermelidir. Bu mali daralma olayının başarılı olarak ifade edilmesi için 3 yıl içerisinde birincil açık/GSYH oranının, mali düzenlemenin gerçekleştiği yıldaki orana göre ortalama en az %2 oranında azalması gerekir. ¹¹⁹ Ayrıca $(\text{Borç/GSYH})_{t+3} - (\text{Borç/GSYH})_t < 0.05$ (en az) olmalıdır.	Keynesyen olmayan etkiler için alternatif kanallar keşfederken (arz yanlı etkiler), mali konsolidasyonların özellikleri ve etkilerini analiz etmek	Tanımlayıcı analiz	Başarılı konsolidasyonların genişletici olma ihtimali yüksektir. Kompozisyon genişletici mali olayların tanımlanmasında büyüklüğünden daha önemlidir.

¹¹⁸ Bu çalışmada Alesina, Perotti ve Tavares, tüm analizi hem konjonktürel etkilerden arındırılmamış bütçe dengesi, bir başka deyişle doğrudan birincil bütçe dengesini kullanarak hem de konjonktürel etkilerden arındırılmış dengeye göre yaparlar. Buna göre iki değişken için ortaya çıkan mali düzenleme olayları kümesi arasında çok küçük farklılıklar vardır.

¹¹⁹ Bu oran, Alesina ve Perotti'de (1995) %1,5 olarak tanımlanmıştır.

Çizelge 3.3. (devam) Mali konsolidasyon tanımları

Alesina ve Ardagna (1998)	Birincil yapısal bütçe dengesinin GSYH'ya oranı, en az %2 iyileşmelidir veya mali düzenlemeyi izleyen iki yıl içinde her bir yılda %1,5 iyileşmelidir. Başarılı konsolidasyon tanımı Alesina, Perotti ve Tavares'deki (1998) bütçe açığındaki azalma kriteri ile aynıdır.	Keynesyen olmayan etkiler için alternatif kanallar keşfederken (arz yanlı etkiler), mali konsolidasyonların özellikleri ve etkilerini analiz etmek	Tanımlayıcı analiz, Probit regresyon	Kompozisyon genişletici mali olayların tanımlanmasında büyüklüğünden daha önemlidir. Ücret anlaşmaları ve döviz kuru devalüasyonu da bu etkileri tanımlamak için uygundur.
Perotti (1999)	Yok	Maliye politikasının etkilerinin başlangıç koşulları ile ilgili olup olmadığını analiz etmek	Dinamik tüketim fonksiyonu tahmini	Yüksek borç oranları, maliye politikasının Keynesyen olmayan etkilerinin ortaya çıkma olasılığını artırmaktadır.
Giavazzi, Jappelli ve Pagano (2000)	Büyük ve sürekli mali daralma, tam istihdam bütçe fazlasının potansiyel GSYH oranının iki yıllık dönem içerisinde her bir yılda %1,5'dan daha fazla iyileşmesi gerektiğini ifade eder.	Tüketim kanalı vasıtasıyla mali konsolidasyonların Keynesyen olmayan etkilere sahip olup olmadıklarını analiz etmek	Tasarruf fonksiyonunun panel veri ile tahmini	Keynesyen olmayan etkiler, konsolidasyonun boyutu ile ilgilidir. Vergi artışları ile uygulanan bir konsolidasyonun Keynesyen olmayan etki yaratma olasılığı, harcama kesintileri ile uygulanana göre daha olasıdır.
Von Hagen, Hughes-Hallett, Strauch (2001)	Konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçe dengesinin, konjonktürel etkilerden arındırılmış GSYH'ya oranı iki yıl içerisinde her yıl en az %1,25 iyileşmelidir veya ilk yıl %1,5 ve sonraki iki yıl pozitif miktarlarda olmalıdır.	AB'de uygulanan mali kurallara atıf vererek, mali konsolidasyonların özelliklerini ve etkilerini tanımlamak	Tanımlayıcı analiz, ülke örnekleri, çıktı ve maliye politikası tepki fonksiyonlarının probit regresyonla tahmini	Maliye politikası, Standart Keynesyen etkiler sergiler ancak AB'de 1990'larda ne Keynesyen etkilere uygun ne de karşıt etkilere dair kanıt yoktur.
Alesina ve diğerleri (2002)	Yapısal bütçe dengesinin GSYH'ya oranı, en az %2 iyileşmeli veya iki yıl içinde her yıl en az %1,25 iyileşmelidir.	Yatırım kanalı vasıtasıyla mali konsolidasyonların Keynesyen olmayan etkilerinin varlığını analiz etmek	Tanımlayıcı analiz, yatırım fonksiyonunun tahmini.	Kamu harcamalarındaki kesintiler özellikle kamu istihdamı ücretlerindeki kesintiler, yatırımı artırır.

Çizelge 3.3. (devam) Mali konsolidasyon tanımları

Guidice ve diğerleri (2003, 2007)	Büyük konsolidasyon için birincil yapısal bütçe dengesinin GSYH'ya oranı, konsolidasyon yılında en az %2 iyileşmelidir veya t ve t-1 ya da t ve t+1 arasında %1,5 iyileşmelidir. Sürekli konsolidasyon olarak tanımlanması için 3 yıllık bir dönemde %3 iyileşmeli ve ilgili oran -0,5'in altına inmemelidir. Tam genişletici konsolidasyon olabilmesi için t-1 ve t+1 arasında kısa dönemli faiz oranlarının ortalama değişimi negatif olmamalıdır.	Geçmişteki genişletici mali konsolidasyonları inceleyerek, özelliklerini tespit etmek ve Avrupa Parasal Birliği bağlamında Keynesyen olmayan etkiler sergileyen kamu maliyesi koşulları altında modelleme yaparak özelliklerini tahmin etmek	Tanımlayıcı analiz, probit analiz	Konsolidasyonların harcamalara dayanması, kısa dönemde genişletici etkiler ortaya çıkarabilir
Alesina ve Ardagna (2009)	Mali düzenlemenin gerçekleştiği yıl, yapısal bütçe dengesinin GSYH'ya oranı, en az %1,5 iyileşmelidir. Düzenlemenin başarılı kabul edilebilmesi için $(\text{Borç/GSYH})_{t+3}$ oranındaki kümülatif azalış, %4,5'dan büyük olmalıdır.	Mali konsolidasyonların ve teşviklerin özellikleri ve büyüme oranı üzerinde bunların etkilerini analiz etmek	Tanımlayıcı analiz ve EKK ile basit regresyon analizi	Vergi kesintilerine dayanan mali teşviklerin, harcamalara dayananlara kıyasla büyümeyi artırma olasılığı daha yüksekken, harcamalara dayalı mali düzenlemelerin vergilere dayananlara kıyasla bütçe açığı ve borç oranlarını düşürme olasılığı daha yüksektir. Ayrıca harcamalara dayanan düzenlemelerin resesyon yaratma olasılığı, vergiye dayananlara göre daha düşüktür.

Çizelge 3.3. (devam) Mali konsolidasyon tanımları

Alesina ve Ardagna (2012)	İki yıllık dönem içerisinde her bir yıl, konjonktürel etkilerden arındırılmış birincil dengenin GSYH'ya oranı iyileşmeli ve kümülatif iyileşme en az %2 olmalıdır. Ayrıca mali düzenleme kararı vermek için başlangıç yılından sonraki üç veya daha fazla yıllık bir dönemin her bir yılında bu oran iyileşme göstermeli ve kümülatif iyileşme en az %3 olmalıdır. ¹²⁰ Eğer düzenlemenin sona erdiği yıldan sonraki iki yılda Borç/GSYH oranı, düzenlemenin son yılındaki orandan daha küçükse düzenleme başarılıdır. Son olarak eğer düzenleme dönemindeki reel GSYH büyüme oranı, önceki iki yılın ortalama büyüme oranından büyükse mali düzenleme genişleticidir.	Mali düzenleme tanımlarını değiştirerek, alternatif yaklaşımlar keşfederek, düzenlemelerin farklı türlerinin sonuçlarını analiz etmek ve düzenleme yanında gerçekleştirilen diğer reformların etkilerini de bu analize eklemek	Tanımlayıcı analiz	Harcamalara dayalı düzenlemelerin Borç/GSYH oranlarında kalıcı azalmalar yaratması daha olasıdır. Özel talebin, harcamalara dayalı düzenlemelere daha fazla olumlu tepki veren unsuru, özel yatırımdır. Eğer politika paketi, işgücü ve mal piyasası liberalizasyonu gibi politikaları da içerirse düzenlemenin genişlemeci olma olasılığı artar. Para politikası, çıktı üzerinde standart etkiye sahiptir ancak harcama ve vergiye dayalı düzenlemelerin etkilerinin farklılaşmasında rol oynayamaz.
---------------------------	--	--	--------------------	---

Kaynak: Guidice, Turrini ve In't Veld (2003: 7) çalışmalarında kullandıkları tabloya eklemeler yapılmıştır.

Ancak bu literatürdeki tanımların ve eşik değerlerin aslında bir keyfiyete yol açtığını düşünen yazarlar da vardır. Baldacci ve diğerleri (2004) çalışmalarında, aslında yapısal bütçe dengesinin GSYH'ya oranındaki % 0,5 iyileşmenin mali düzenleme tanımı yapmak için yeterli olduğunu, başarılı veya başarısız mali düzenleme tanımlamalarına nazaran ön yüklemeli ve geri yüklemeli tanımların daha anlamlı olduğunu ifade ediyorlar. Bir mali düzenleme olayını kapsayan zaman aralığının ilk yarısında, toplam açığın yarısı azaltılıyorsa ön yüklemeli düzenleme gerçekleşmiş, aksi takdirde geri yüklemeli düzenleme gerçekleşmiştir. Miller ve Rusek'e (1999) göre bir mali daralma ne kadar ön yüklemeli gerçekleşirse o kadar güvenilir olabilir. Buradan yola çıkılarak genişletici mali daralmayı test etmek için kullanılabilecek alternatif bir yöntem ortaya çıkabilir. Eğer ön yüklemeli mali

¹²⁰ Alesina ve Ardagna'nın (2012) bu çalışmada eşik değerleri değiştirme nedenleri, daha önceki çalışmalarında kullandıkları eşik değerleri değiştirmek değildir. Onlara göre bu değişiklik zaten sonuçları değiştirmemiş sadece daha güçlü kılmıştır. Ayrıca sonrasında bakılacak dönemi uzatarak, çok yıllık uygulanan mali düzenlemeleri, yeni düzenlemeler olarak algılama riskini ortadan kaldırmışlardır.

düzenleme, güvenilirliği artırıyorsa, bu durumda güvenilirlik kanalı çalışacak ve hükümetin mali disiplini sağlama ihtimali güçleneceğinden, ekonomik aktörler tüketim ve yatırımı artıracaktır. Alesina, Favero ve Giavazzi'nin (2014) çalışmalarında belirttikleri gibi aslında mali düzenlemeler çok yıllık planlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durumda düzenlemenin sürdürüldüğü dönemi tespit ederek, ilk yarısı içerisinde bütçe açığının gösterdiği değişim değerlendirilebilir ve düzenlemenin ön yüklemeli mi yoksa geri yüklemeli mi olduğu belirlenerek, literatürün genelinde kullanılan tanımlayıcı istatistiklerle genişletici etkiye katkı sağlayıp sağlamadığı sorgulanabilir. Ancak IMF'e (WEO, 2010) göre ön yüklemeli düzenlemeler, özellikle para ve kur politikalarıyla desteklenmiyorsa çıktı maliyetini ya da kayıplarını artıracaklardır. Burada bahsi geçen konu, genişletici mali daralmanın ana sorusunu yeniden tekrar etmemize neden olur. Doğrudan çıktı etkisi, düzenlemenin türünün harekete geçireceği güvenilirlik veya beklenti kanalının yaratacağı dolaylı çıktı etkisi tarafından baskılanabilir mi? Cottarelli ve Jaramillo'ya (2012) göre özellikle kısa dönemde ön yüklemeli olarak uygulanan mali düzenlemeler, bütçe açıklarını, borçları ve finansman maliyetlerini içeren mali göstergelerin iyileşmesini geciktirerek büyümeye zarar verebilir.

Yukarıdaki tabloda bahsi geçen çalışmalar, genellikle mali daralma yıllarını ve başarılı mali düzenlemeleri tespit ederek, bunların genişletici etkilere sahip olup olmadıklarını araştırırlar. Bu bağlamda çalışmalar, makroekonomik değişkenlerin düzenleme öncesinde, düzenleme döneminde ve sonrasında aldıkları değerleri, örneklem ortalaması ile kıyaslayarak sonuca ulaşırlar. Ayrıca genişletici mali düzenlemenin yapıldığı yıl, öncesi ve sonrasındaki hasılat ve harcama değişimlerine bakarak, düzenlemenin kompozisyonunu tespit ederler. Daha sonra harcama kesintilerinde ve vergi artışlarında en büyük değişimleri gösteren harcama ve vergi türlerini tespit ederek genişletici etki yaratan kalemler olarak bunları işaret ederler. Alesina ve Perotti (1994, 1995, 1996), Alesina, Perotti ve Tavares (1998) ve Alesina ve Ardagna (1998) ve Ardagna (2004) tarafından yapılan çalışmalar, benzer bulgular ortaya koymaktadır. Özellikle harcama kesintilerine dayanan düzenlemeler, vergilere dayananlara kıyasla daha başarılı olmaktadır. Çünkü harcamaya dönük düzenlemelerin beklentileri olumluya çevirmesi daha olasıdır. Ayrıca kesintilerin büyük bir kısmını, transfer harcamaları oluşturmaktadır. Çünkü verimsiz olarak tanımlanan transfer harcamaları azalırken yerlerini verimli özel sektör

harcamalarına bırakacaklardır. Bunlar dışında bir neden de arz yanlı etkilerin ortaya çıkma olasılığıdır. Transferlerden sonra ikinci sırayı personel ücretleri almaktadır. Bunlarda meydana gelen değişimler, ülkenin işgücü piyasasına bağlı olarak işgücü maliyetlerinde iyileşmelere neden olarak, rekabet gücünü artıracaktır.

Düzenlemenin kompozisyonu ve sürekliliğine değinen literatür, genellikle büyüklüğün önemli olmadığı sonucuna ulaşırken, bir başka deyişle her büyük düzenlemenin genişlemeci veya başarılı olarak ifade edilemeyeceğine vurgu yaparken özellikle Giavazzi'nin (1990, 1995, 2000) çalışmaları, Keynesyen olmayan etkileri ortaya çıkartacak olan koşulun düzenlemenin büyüklüğü ve sürekliliği olduğunu belirtir. Çünkü büyük ve sürekli düzenlemeler, ekonomik aktörler tarafından maliye politikasında gerçek bir rejim değişikliği olarak algılanır. Böylece onların beklentileri ve davranışları değişerek, maliye politikasının doğrusal olmayan etkilerini ortaya çıkartır. Ayrıca iddia edildiği gibi genişletici etkileri ortaya çıkartanın harcamalara dayalı düzenlemeler değil, vergiye dayalı düzenlemeler olduğunu model bulgularıyla destekler. Ampirik literatürde mali düzenlemelerin vergiye dayanması halinde genişletici olacağını ifade eden çalışmaların sayısı, harcamaları işaret edenlere göre daha azdır.

Alesina'ya (2012) göre hem ABD'de hem de Avrupa ülkelerinde ihtiyaç duyulan büyük bütçe açıklarının azaltılmasına dönük politikaların, kısa dönemli maliyetlerinin ne olacağı merak edilen bir konudur. Bununla ilgili olarak genişletici mali daralmanın ampirik literatürü birçok bulgu içermektedir. Aşağıdaki sonuçlar, maliye politikasının "Keynesyen olmayan etkileri" olarak adlandırılır, bir başka deyişle mali bir düzenlemenin kısa dönemde bile daha derin bir resesyona yol açmaması mümkündür. Birçok Keynesyen olmayan kanal, literatürde tartışılan toplam talep üzerinde harcama kesintilerinin yaratacağı standart etkiye karşı koyabilir. Buna göre;

1. Harcamalara dayandırılan mali düzenlemeler, kısa dönemli resesyon döneminde, vergi temelli düzenlemelerden daha az maliyetlidir.
2. Sadece harcamalara dayalı düzenlemelerin uzun dönem istikrara neden olması ve Borç/GSYH oranını azaltması olasıdır. Harcama programlarında yapılacak kesintiler için iyi adaylar, ülkeler arasında değişir ancak tipik olarak emekli maaşları,

sağlık harcamaları ve diğer çeşitli sübvansiyonlar doğru adaylardır. Pek çok Avrupa ülkesinde hükümet istihdamı, çok fazladır ve kamu sektörü maaşları, özel sektörüne kıyasla daha yüksektir.

3. Bazı durumlarda harcamalara dayalı düzenlemeler, Standart Keynesyen Model'in tahmin ettiğinden daha az maliyetlidir ve aslında ekonomide genişlemeci etkileri beraberinde getirir.

4. Bu durumlarda özel sektör tüketim harcamalarına ek olarak, özel sektör yatırımlarının hızlı tepkisi, toplam özel talepte içleme (crowding-in) etkisi yaratır.

5. Bu "genişletici" mali daralmaya, rejim değişikliğini işaret eden yapısal bir reform paketi ile beraber uygulanan bir düzenleme yardımcı olacaktır.

6. Küçük açık ekonomilerde döviz kuru devalüasyonu, kısa dönemde genişletici etkinin ortaya çıkmasına yardımcı olur.

Son iki madde, konsolidasyonun niteliğine değil, gerçekleştiği makroekonomik çevreye bağlı oluşacak etkilerdir. Alesina tarafından genel bulgular olarak ifade edilen bu bulgular, yukarıda bahsedildiği gibi bazı çalışmaların sonucunu dışlamaktadır. Ancak genel kabuller diye ifade edilmeleri olanaklıdır.

Bu bağlamda Alesina, Ardagna, Giavazzi, Perotti tarafından şekillendirilen bu literatürün temel sorusu, bir mali konsolidasyonun hangi koşulları taşıması halinde genişletici etkiler yaratacağıdır. Maliye politikası değişkenlerinin, ekonomik büyüklükler üzerindeki etkilerini test etmek şeklinde oluşan literatürdeki çalışmaların bir kısmı, tüketim üzerindeki etkilere odaklanırken, diğer kısmı büyüme performansının ölçülmesine odaklanmaktadır. Genel olarak, servet ve beklenti kanalını temsilen tüketim fonksiyonu ve büyüme fonksiyonu testine dayanan literatür de ayrıca yatırım ve tasarruf fonksiyonlarını test eden çalışmalar da mevcuttur. Servet kanalı daha çok tüketim üzerindeki etkileri vurgulamakta, beklenti kanalı da yatırım üzerindeki etkilere değinmektedir. Aşağıdaki tabloda ampirik literatürdeki çalışmaların bir kısmının etkileri öngördüğü kanallar ve sonuçları sunulmuştur.

Çizelge 3.4. Ampirik literatür sonuçları

Çalışma	Örneklem	Mali Durumun (Fiscal Stance) Göstergesi	Ampirik Kanıt	Kanallar	Altta Yatan Teori	Genişlemeci Daralmanın Özelliği
Giavazzi ve Pagano (1995)	19 OECD ülkesi, 1970-92	Birincil yapısal bütçe dengesi OECD	Keynesyen olmayan etki ortaya çıkar	Faiz oranlarındaki azalma aracılığıyla oluşan servet etkisine dayalı özel tüketim	Güvenilirlik etkisi ve tüketimin doğrusal olmaması	Düzenlemenin büyüklük ve sürekliliği ile ilişkili
McDermott ve Westcott (1996)	20 OECD ülkesi, 1970-95	Birincil yapısal bütçe dengesi OECD	Konsolidasyon zayıf Keynesyen etkilere ve Keynesyen olmayan etkilere sahiptir.	Faiz oranlarındaki azalma aracılığıyla yatırım	Kredibilite etkisi başlangıç borç koşulları ile güçlenir	Büyüklüğü, kompozisyonu, sürekliliği ve başlangıç koşulları ile ilişkili
Alesina ve Perotti (1995, 1996)	20 OECD ülkesi 1960-94	Blanchard mali etki	Konsolidasyon Keynesyen olmayan etkilere sahiptir.	Artan rekabet gücü vasıtasıyla arz yanlı etkiler	Sendikalaşım iş gücü piyasaları, bütçe kompozisyonu	Büyüklükle değil, kompozisyonla ilgili
Alesina ve Ardagna (1998)	OECD ülkeleri 1960-94	Blanchard mali etki	Konsolidasyon Keynesyen olmayan etkilere sahiptir.	Arz yanlı ve talep yanlı etkiler (tüketim ve yatırım)	Sendikalaşım iş gücü piyasaları, bütçe kompozisyonu, servet etkisi	Büyüklükle değil, kompozisyonla ilgili. Ayrıca devalüasyon etkisi var.
Perotti (1999)	19 OECD ülkesi 1965-94		Konsolidasyon Keynesyen olmayan etkilere sahiptir.	Servet etkisi aracılığıyla tüketim	Oransal vergileme ve beklenti görüşü	Kompozisyon ve başlangıç koşulları ile ilgili.
Giavazzi, Jappelli ve Pagano (2000)	18 OECD ülkesi 1970-96	Birincil yapısal bütçe dengesi OECD	Konsolidasyon Keynesyen olmayan etkilere sahiptir. Konsolidasyon genişlemede en güçlü etkilere sahiptir.	Servet etkisine dayalı özel tüketim	Kredibilite etkisi ve tüketimin doğrusal olmaması	Büyüklüğü, kompozisyonu (vergi artışı) ve sürekliliği ile ilişkili. Başlangıç kamu maliyesi koşulları ile ilgili değil

Çizelge 3.4. (devam) Ampirik literatür sonuçları

Von Hagen, Hughes-Hallet ve Strauch (2001)	20 OECD ülkesi 1960-1990	Konjonktürel düzeltme, her ülkede doğrusal ikinci dereceden trende dayalı	1990 yılına kadar Keynesyen sonuçlar, 1990-98 nötr	Büyüme performansı		Boyut ile ilgili değil, kompozisyon ile ilgili
Hemming, Kell ve Mahfouz (2002)	29 gelişmiş ülke 1975-2002	IMF verileri	Keynesyen etki küçük veya çok küçük çarpan	Mali tepki (Resesyon dönemlerinde maliye politikasının tepkisini ölçmüş)		
Giudice, Turrini, In't Veld (2003)	14 AB ülkesi 1970- 2002	AMECO verileri	Konsolidasyonların yaklaşık yarısı, genişletici	Tüketim ve yatırım	İşgücü piyasası kanalı	Kompozisyonla ilgili
Ardagna (2004)	17 OECD ülkesi 1975-2002	A-P (1995)	Mali düzenlemelerin genişletici etkileri	Arz yanlı	İşgücü piyasası kanalı ekonomik aktörlerin beklentilerinde n daha az	Kompozisyonla ilgili, devalüasyon rol oynamaz
Giudice, Turrini, In't Veld (2007)	14 AB ülkesi 1970- 2002	AMECO verileri	Mali düzenlemeler, genişletici etkilere sahiptir	Büyüme performansı	Beklenti kanalı	Kompozisyonla ilgili (harcama kesintileri)

Kaynak: Briotti (2005: 20), ECB Occasional Paper, 38'deki tabloya eklemeler yapılmıştır.

3.3.3.2.2.Mali konsolidasyonların uygulandığı makroekonomik çevre koşulları

Buradaki koşullar, konsolidasyonun uygulanması esnasında ülkenin kamu maliyesine ilişkin başlangıç unsurlarını, konsolidasyonun yanı sıra uygulanan diğer yardımcı politikaları (para, kur ve gelirler politikası) ve diğer reformları içermektedir. Aşağıda bahsi geçecek çalışmalar, mali düzenlemelerin uygulandığı dönemlerde, ilgili ülkenin kur politikasına başvurarak, parasındaki bir değer kaybının veya devalüasyon ile dış talebi artırmanın genişletici etkilerin ortaya çıkmasına yardımcı olup olmadığını araştırmaktadır. Ayrıca mali düzenleme yanında uygulanacak genişletici bir para politikasının faizler üzerinde aşağı yönlü bir baskı yaratarak, maliye politikasının doğrusal olmayan etkilerine yardımcı olup olmayacağı incelenmektedir. Bu iki politika dışında en çok Alesina, Perotti ve Lane'in çalışmalarında karşımıza çıkan ücret ayarlamalarına dayalı gelirler politikalarının mali konsolidasyon döneminde uygulanmasının birim işgücü maliyetlerini düşür

tutarak, ülkenin rekabet gücünü ve böylece yatırımları ve çıktıyı artıracakı düşünülmektedir. Alesina ve Perotti (1994, 1995, 1996), Ardagna (2004), Alesina ve Ardagna (1998), Alesina ve Ardagna (2012), Lane ve Perotti (2003) ve Perotti (2011) işgücü piyasası liberalizasyonu, sendikalarla ücret anlaşması, sendikalaşma düzeyinde azalma gibi arz yanlı politikaların, harcama kesintisinin neden olacağı çıktı kaybını azaltmaya yardımcı olabileceği ve hatta ortadan kaldıracabileceği ifade edilmektedir.

IMF (WEO, 2010: 110) düzenleme süreci için hem faiz oranlarındaki hem de kurdaki değişimlerin önemli olduğunu vurgulamaktadır. Buna göre eğer bir mali düzenleme, döviz kuru kanalı ve faiz kanalı ile desteklenmezse, çıktı düzeyi üzerinde aşırı daraltıcı etkiler ortaya çıkartabilir. OECD (1996: 33-41) tarafından hazırlanan Ekonomik Görünüm Raporu'na göre bütçe açıklarını azaltmak ve borç yükünü sürdürülebilir hale getirmek için uygulanan mali konsolidasyonlar, uzun dönemde yarar sağlayacakken kısa dönemde toplam talep düzeyine zarar verecektir. Mali konsolidasyonun kısa dönemde ortaya çıkartacağı bu maliyetleri dengelemek için para ve kur politikası yardımcı olarak görülmektedir. Ancak ilan edilen mali konsolidasyonla eşanlı olarak uygulanacak para politikası için karşılaşılabilecek birden çok durum sayılabilir. İlk olarak para politikasındaki bir gevşeme, finansal piyasalarda konsolidasyonun güvenilirliği konusunda tereddüt olduğu durumlarda, daha yüksek uzun dönem faiz oranlarına da neden olabilir. İkinci olarak, parasal gevşemeden etkilenecek makroekonomik diğer güçlerin (döviz kuru ve mali baskı gibi) ekonomide yaratacağı etkiler hesaba katılabilirdir. Üçüncü olarak, mali konsolidasyon beklentisi içerisinde olan finansal piyasaların para politikasındaki eşanlı bir kaymaya tepkisi, uzun dönem faiz oranlarını düşürmek yönünde de ortaya çıkabilir. Raporda mali konsolidasyonlara ilişkin olarak tartışılan durum, tüm OECD bölgesinde aynı anda konsolidasyona girilmesi ile bir ülkede mali konsolidasyon olması durumunda ortaya çıkacak sonuçların farklılaşmasıdır. Para politikası, enflasyon amacına zarar vermeden mali konsolidasyonun kısa dönemli negatif etkilerini dengelemek için kullanılabilir. Ancak tüm ülkelerde mali konsolidasyon uygulanırken parasal gevşemenin gerçekleşmesi, başarı şansını azaltacaktır. Böyle bir durumda daha sert bir şekilde parasal gevşemeye gidilmelidir.

Hjelm (2006) çalışmasında reel para miktarındaki değişmelerin, konsolidasyonun yaratacağı makroekonomik sonuçları nasıl etkilediğini olasılık regresyonu ile araştırmıştır. Mali daralma ile aynı dönemde uygulanan para politikasının (bunu ölçmek için M2 para miktarındaki değişimleri kullanmıştır) genişletici etkilerin ortaya çıkmasına katkı sağladığı sonucuna ulaşmıştır. Alesina ve Ardagna (1998) çalışmalarında öncelikle bir mali daralmanın mali baskınlık dönemlerinde genişletici sonuçlar vermesinin daha olası olduğunu belirtirler. Çalışmaya göre genişletici etkiyi yaratan kanal ne olursa olsun maliye politikasının genişletici etkisi test edilirken mutlaka para politikası da hesaba katılmalıdır. Mali daralma sonucunda ortaya çıkan durumu açıklarken para politikası, çok önemli bir faktör olarak nitelendirilmez. Ardagna (2004: 21) genişletici para politikasının standart IS-LM modelinde dahi daraltıcı maliye politikası ile beraber uygulanması halinde genişletici etki yaratabileceğini belirtir. Bu durum mali düzenlemeyi başarılı ve genişletici kılabilir. Ancak böyle bir durumda maliye politikası değişkeninin katsayısı, maliye politikasından çok, para politikasının etkisini kapsama meylı taşır. Ardagna, oluşturduğu büyüme fonksiyonunda mali düzenleme yanında uygulanan politikaların etkilerini görebilmek için para miktarı artışını, kısa dönem nominal faiz değişimi ve nominal kur değişimlerini kullanır. Buna göre para arzındaki bir artış ve kısa dönem nominal faiz oranındaki bir azalma büyümeyi artırırken, nominal kur değişimlerinin de ekonomik aktivite üzerinde istatistiki olarak önemli bir etkiye sahip olduğunu bulur. Ancak Ardagna'ya göre bu güçlü bir kanıt değildir ve başarılı ve genişletici bir mali daralma konusunda var olan kanıtlar, mali konsolidasyonla beraber genişletici para politikası veya devalüasyon uygulanmasının sonucu değildir. Alesina ve Ardagna (2012), bu durumu para politikasının çıktı düzeyi üzerinde standart bir etkiye sahip olduğu ancak kısa dönem faiz oranındaki azalma ile ekonomik aktivite üzerinde meydana gelecek pozitif etkinin konsolidasyonun kompozisyonuna bağlı olarak ortaya çıkacak genişletici etkiyi ortadan kaldıramayacağı şeklinde açıklarlar. Para politikasının harcama ve vergi temelli düzenlemelerin etkilerinin farklılaşmasında bir rol oynamadığını ifade ederler. Alesina ve Ardagna (2012) ve Alesina, Favero ve Giavazzi (2014), para politikasının ortaya çıkan etkileri açıklama gücünün zayıf olmasını, farklı mali düzenleme türlerinin (vergi ve harcamalara dayalı) etkilerini farklılaştırmakta rol oynamamasına bağlarlar. Devries, Guajardo, Leigh ve Pescatori (2011) çalışmalarında para politikasının harcama temelli bir düzenleme ile daha uyumlu çalışacağını ve bu

durumda mali konsolidasyonun daha az daraltıcı etki ortaya çıkartacağını ifade ederler. Alesina ve Ardagna (2012) bu ifadeyi eleştirerek, bunun test edilmiş bir sonuç olmadığını vurgularlar. Bu ifadenin sadece maliye politikası şokuna verilen tepki ile faiz oranlarının, düzenlemenin farklı türlerine verdiği tepkinin kıyaslanması sonucu ortaya konduğuna dikkat çekerler. Alesina, Favero ve Giavazzi (2014), iki mali düzenleme türü arasındaki farkların, para politikasının farklı tepkileri tarafından açıklanamayacağı sonucuna ulaşırlar. Yapılan çalışmalar arasında herhangi bir fikir birliği bulunmamasına rağmen genel kabulün, gevşek para politikasının genişletici mali daralmayı açıklama gücünün düşük olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

OECD'ye (EO, 1996) göre benzer şekilde mali konsolidasyonla eşanlı döviz kuru politikasına başvurulması, tek ülke için net ihracatın artması anlamına gelebilecekken, tüm ülkelerde bunun kullanılması bu mekanizmayı saf dışı bırakabilir. Hjelm'in (2002, 2006) yaptığı çalışmalarda, mali konsolidasyon öncesinde gerçekleşen döviz kuru aşınmasının, Geleneksel Keynesyen kanal vasıtasıyla genişlemeci bir etki ortaya çıkmasına yardımcı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre mali daralma öncesinde gerçekleşen reel aşınma, net ihracatı artırmaktadır. Reel aşınma durumunda ucuzlayan yurtiçi mallara yönelen harcama artacak ve bu durum toplam talep düzeyinde ve çıktıda bir artış yaratacaktır. Hjelm, Danimarka (1983-1986) ve İrlanda'da (1987-1989) gerçekleştirilen iki başarılı daralmanın öncesinde parasal aşınma gerçekleşmesinden yola çıkarak, özel tüketim üzerinde döviz kuru hareketlerinin etkisini gözlemiştir. Bunun için reel efektif kur değişimlerinin negatif işaretli olduğu yıllara kukla değişken kullanarak regresyon yapmıştır. Buradan hareketle konsolidasyon öncesinde parasal aşınmanın olduğu durumlarda özel tüketim artışının daha büyük olduğu sonucuna ulaşmıştır. Giavazzi, Jappelli ve Pagano (2000) tarafından yapılan çalışmada ulusal tasarruflar ile mali daralma arasındaki ilişkiler gözlenmiş ve mali daralma öncesinde döviz kurunda %10 ve üzerinde azalma olduğu dönemlerin etkileri de sorgulanmıştır. Bu çalışmaya göre parasal aşınmanın genişletici mali daralmaya bir katkısının olmadığı, katsayısının istatistiksel olarak bir anlam ifade etmediği ortaya konulmuştur. Alesina ve Ardagna (1998), devalüasyonun özellikle küçük ve açık ülkeler için önemli bir parasal durum göstergesi olduğunu ifade etmişlerdir. Bir başka deyişle mali daralma dönemleri ve öncesinde gerçekleşen devalüasyon örneklerinin olduğunu ve politika paketleri için

devalüasyonun önemli bir unsur olduğunu vurgularlar. Ancak onlara göre devalüasyon tek başına, ekonomideki bir genişlemeyi sürdürmek için yeterli değildir.

Gerek döviz kuruna gerekse para politikasına ilişkin açıklamaların tamamı, Keynesyen Yaklaşım'a dayandırılmaktadır. Reel aşınmanın harcamaları yurtiçi mallara kaydırarak ve para arzındaki artışın faizleri düşürmesi ile yatırımları artırarak ekonomik aktivite artışı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu hususlar teorik olarak kabul görmesine rağmen, politikaların mali daralmayla beraber uygulanmaları halinde ortaya çıkartacağı etkilere yoğunlaşan ampirik literatürdeki sonuçlar, birbiri ile çelişmektedir.

Perotti (1999) çalışmasında çeşitli servet etkilerini kapsayacak tek bir regresyon kurmanın çok zor olduğunu ifade ederek, maliye politikasının serveti farklı yollarla etkileyebileceğine değinmiştir. Maliye politikası, harcanabilir gelir üzerinde bir etki yaratarak serveti değiştirebilir. Aynı zamanda nominal ve reel faiz oranları üzerinde yaratacağı etki yolu ile de serveti değiştirebilir. Ancak mali konsolidasyonların etkilerini görmeye çalışan bir analiz içerisinde ortaya çıkması muhtemel bu etkileri birbirinden ayırt etmek oldukça güçtür. Maliye politikası ve servet arasındaki etkiler yerine maliye politikası değişimleri ve faiz oranı değişimleri arasındaki ilişkilerin analiz edilmesi durumunda ise maliye politikasının yanı sıra uygulanan politikaların etkilerinin değerlendirilmesi zorlaşır. Fakat normal zamanlar (good times) yerine zor zamanlar (bad times) söz konusu olduğunda hükümet tüketimindeki bir kesinti ile birlikte uygulanan para ve kur politikaları, regresyondaki maliye politikası katsayılarını yukarıya taşıyacaklardır. Perotti, bunun dışında maliye politikasının tüketim üzerindeki etkisine dair iki alternatif ilişkiden daha bahseder ancak bunların her ikisi de genişletici mali konsolidasyonu ifade etmek için kullanılamaz. İlk olarak faiz oranlarında geçici bir azalmaya neden olan maliye politikası şokunun tüketicileri, dönemler arası görece düşük fiyat avantajlarından yararlanmaya teşvik edeceğini ve bunun tüketimde artış yaratacağını ifade eder. Ama Perotti'nin analizinde bu durum önem taşımaz. Çünkü ona göre bu duruma en uygun örnek, Latin Amerika ülkelerindeki istikrar politikalarıdır ve bunlar genellikle döviz kuruna dayalı istikrar politikalarıdır. Bu politikalarla beraber uygulanan maliye politikası, paraya dayalı istikrar politikalarıyla uygulandığı duruma kıyasla daha gevşek olarak uygulanacaktır. Bu nedenle genişletici mali konsolidasyonu

açıklamak da kullanılamaz. İkinci olarak tüketim regresyonunda kamu harcamaları katsayısının önemli olmasının nedeni olarak özel ve kamu tüketiminin birbirinden ayrılmasının olanaklı olmaması gösterilir. Bu duruma ilişkin olarak normal zamanlarda değil de, sadece zor zamanlarda kamu tüketimindeki kesintinin özel tüketim tarafından ikame edileceği açıklamasının nedeninin belirsiz olduğuna dikkat çekilir.

Perotti (2011) çalışmasında yukarıda bahsi geçen para, kur ve gelirler politikasının genişletici mali konsolidasyona yardımcı olduğundan şüphe edilmesi gerektiğini ifade eder. Mevcut durumda APB ülkeleri için parasal bir aşınma söz konusu değildir. Bu durumda net ihracata dayalı bir genişleme, tüm dünya için geçerli değildir. Ayrıca cari durumda faiz oranlarını daha da aşağıya çekmek olası değildir. Son olarak gelirler politikası, cari dönemde popüler değildir ve birkaç seneden fazla uygulanması halinde etkinliğini de kaybetmektedir. APB'ne üye ülkeler, ülkeye özgü para ve kur politikası oluşturamaz ve uygulayamazlar. Bu nedenle Hjelm'in 2006 yılındaki çalışmasına göre yardımcı politikalarından yoksun bu ülkelerin yapısal bütçe dengelerini iyileştirmek için ihtiyaç duydukları mali daralmaların makroekonomik performansta artış yaratması olasılığı daha düşüktür. Bu nedenle ortak para sahasına dahil olmayı tercih eden ülkelerin yapısal bütçe açıkları konusunda daha dikkatli davranmaları gerekir. Aslında APB için getirilen mali kuralların pek çoğu bu amaca hizmet etmektedir.

Ancak Perotti'ye (2011) göre bütçe konsolidasyonları, en az üç nedenle kısa dönemde bile çıktı artışını ortaya çıkartacak gerekli koşuldur. Öncelikle konsolidasyonlar, nominal faiz oranlarını azaltma aracıdır. İkinci olarak konsolidasyonlar, enflasyon beklentisini azaltan bir rejim değişikliğini işaret ederek, ılımlı ücret artışlarını olanaklı hale getirir. Üçüncü olarak, konsolidasyonlar, nominal aşınmanın faydalarını koruyacak ve böylece ihracat patlaması yaratacak araçlardır. Bu durumda yardımcı politikalar olmaksızın genişletici mali konsolidasyonun gerçekleştirilmesi mümkündür ve Perotti'ye göre bunun en önemli nedeni başlangıç koşullarıdır.

Başlangıç koşulları kavramı, teorik ve ampirik çalışmalar açısından farklılık göstermektedir. Teorik çalışmalar, başlangıç koşullarından bahsederken mali

konsolidasyonun gerçekleştiği ülkedeki kamu finansmanının durumunu göz önünde bulundurarak bte açığı artışı, borç oranlarında artış, aşırı kamu harcamaları gibi kavramlardan yola çıkmışlar. Bunun nedeni, beklentilerde değişime yol açacak tek unsurun bir mali rejim değişikliği olduğu konusundaki fikir birliğidir. Ekonomik aktörler, kamu maliyesindeki kötü gidişatın gerçekleşen mali düzenleme ile tersine çevrileceğine inanırlarsa beklentilerini revize ederler. Örneğin Sutherland'in (1997) teorik çalışmasında başlangıçta eğer Borç/GSYH oranı çok yüksek düzeydeyse, ancak o zaman bir rejim değişikliği beklenebileceğini ve bu durumda mali konsolidasyonun genişletici olabileceği ifade edilmektedir. Zaman içerisinde yapılan ampirik çalışmalar, başlangıç koşullarını ifade etmek için sadece kamu maliyesinin unsurlarına değil, temel makroekonomik değişkenlere de (büyüme, işsizlik, cari açık, çıktı boşluğu, enflasyon vb.) bakmaya başlamışlardır. Bunun nedeni, ampirik çalışmaların gerçekleştirilen mali düzenlemeler arasındaki farkları ortaya koyarak, sonuçların neden değişiklik gösterdiğini açıklama çabasıdır. Alesina ve Ardagna (2012) ise genişletici mali daralmanın olduğu dönemlerde kötüleşen başlangıç koşulları bulunduğuna vurgu yaparlar. Büyüme daha düşük, çıktı boşluğu daha fazla ve işsizlik oranı daha yüksektir. Perotti (2011) alışmasında genişletici mali daralma ile var olan başlangıç koşullarının anlaşılmasının önemli olduğunu belirtir. Konsolidasyonu genişletici hale getiren başlangıç koşullarının bazılarının (yüksek faiz oranlarında bir azalma, gelirler politikası ile desteklenen diğer ülkelere göre ılımlı ücret artışları) 2000'li yıllardaki düşük faiz oranı ve düşük ücret enflasyonu durumunda uygulanabilir görünmediğini belirtir. Ayrıca Perotti, konsolidasyonun tesadüfi ve başlangıç koşullarından bağımsız olduğunun unutulduğuna da işaret etmektedir. Bir başka deyişle hükümetler tarafından belli zorunluluklar karşısında mali konsolidasyonlar uygulanırken ekonomideki mevcut koşullara bakılmamaktadır.

Bunların arasında yer almasa da genişletici mali daralmanın ortaya çıkışını etkileyecek başka koşullar da mevcuttur. Mali konsolidasyonun uygun koşullar altında bile ekonomik aktiviteyi artırmasını etkileyen unsurlardan biri, likidite kısıtıdır. İktisadi modele ilişkin varsayımlardan biri olan likidite kısıtının varlığı, Giavazzi ve Pagano tarafından İrlanda'da uygulanan ilk mali düzenlemenin başarısızlık nedeni olarak ifade edilmektedir. In't Veld'de (2012) ise Euro Bölgesi'ndeki mali düzenlemelerin önündeki en büyük glklerden biri olarak tanımlanmaktadır.

Ayrıca mali düzenlemeler ile beraber gerçekleştirilen veya taahhüt edilen yapısal reformların¹²¹ (özellikle işgücü piyasası, eğitim ve araştırma-geliştirme alanında olursa) ve Euro Bölgesi'ndeki kriz için yardım fonları sağlayıcısı olan IMF'nun istediği ek düzenlemelerin beklentileri iyileştirerek genişlemeci etkiye yardımcı olacağı düşünülmektedir. Aşağıdaki tabloda literatürdeki çalışmaların genişletici mali daralma için ön gördükleri koşullar bir arada verilmiştir.

Çizelge 3.5. Genişletici mali konsolidasyonun taşınması beklenen koşullar

Çalışma	Mali Düzenlemenin Niteliklerine İlişkin Koşullar			Makroekonomik Çevreye İlişkin Koşullar			
	Kompozisyon	Büyüklik	Süreklilik (Başarılı-Başarısız)	Başlangıç Koşulları	Para Politikası	Kur Politikası	Gelirler Politikası
Blanchard ^a (1990a)				Cari borç düzeyi ve cari vergi oranları yüksek			
Bertola ve Drazen (1993)				Yüksek kamu harcamaları			
Barry ve Deverux (1995)	+					+	+
Sutherland (1997)				Yüksek borç			
Barry ve Deverux ^b (2003)	+	+		Yüksek kamu harcamaları			
Heng Tan (2004) ^c	+	+					
Heng Tan (2007)	+	+					

¹²¹ Cottarelli ve Jaramillo'ya (2012) göre ekonomik etkinliği iyileştiren mal, hizmet ve işgücü piyasalarında gerçekleştirilen reformlar, mali düzenleme sürecinin önemli araçları olarak hizmet ederler.

Çizelge 3.5. (devam) Genişletici mali konsolidasyonun taşınması beklenen koşullar

Ampirik Çalışmalar	Kompozisyon	Büyüklik	Süreklilik (Başarılı-Başarısız)	Başlangıç Koşulları	Para Politikası	Kur Politikası	Gelirler Politikası
Alesina ve Perotti (1995, 1996) ^d	+			Normal olmayan zaman			+
Giavazzi ve Pagano (1995) ^e		+	+				
McDermott ve Wescott (1996)	+	+					
Cour ve diğerleri (1996)		+					
OECD (1996)					+	+	
Alesina, Perotti ve Tavares (1998) ^f	+			Normal olmayan zaman			İşgücü piyasasını n yapısı
Perotti (1999)	+			Yüksek borç oranı			
Alesina ve Ardagna (1998)	+			Normal olmayan zaman		+	+
Giavazzi, Jappelli ve Pagano (2000)	+	+	+	-			
Von Hagen, Hughes-Hallet ve Strauch (2001)	+	-			-		
Alesina, Ardagna, Perotti ve Schiantarelli (2002)	+						
Hjelm (2002)						+	
Giudice, Turrini, In't Veld (2003)	+						

Çizelge 3.5. (devam) Genişletici mali konsolidasyonun taşınması beklenen koşullar

Ardagna (2004)	+				-	-	İşgücü piyasasının yapısı
Hogan (2004)		+		Yüksek borç oranı			
Hjelm (2006)	+				+	+	
Giudice, Turrini, In't Veld (2007)	+						
Gruben ve Welch (2010)				Mali baskınlık-yüksek borç oranı ve bütçe açığı			
Alesina ve Ardagna (2012)	+				-		İşgücü ve mal piyasası liberalizasyonu
Baum, Checherita-Westphal ve Rother (2012)				Belli bir eşik değerin üzerinde olan borç oranları			
Alesina, Favero ve Giavazzi (2014) ^g	+				-	-	

Not: “+” genişletici sonuçların ortaya çıkmasına yardımcı olan koşulları, “-” genişletici konsolidasyona etkisi olmayan koşulları simgelemektedir.

^aBlanchard (1990a) ve Sutherland'in (1997) çalışmalarında değinilen bir diğer başlangıç koşulu, mali düzenlemenin zamanlamasıdır. Her iki çalışmada da, mali daralmanın gerçekleşmesi ile daha sonra daha büyük bir mali düzenlemeye gidilmesi zorunluluğu ortadan kalkacağından beklentiler iyileşecektir.

^bBarry ve Devereux (2003), harcamalara dayalı mali düzenlemelerin sonuçlarını araştırırlar ve harcama kesintisi ne kadar yüksek olursa o kadar genişlemeci etki ortaya çıkacağını savunurlar.

^cHeng Tan (2004) ve (2007) çalışmaları Barry ve Devereux tarafından 2003 yılında yapılmış çalışmaya dayandırılmaktadır. Buna göre genişletici etki için ek bir koşul tanımlanmıştır. Hükümet tüketimi ile özel tüketim arasındaki ilişkinin tamamlayıcı mı yoksa ikame mi olduğu araştırılmıştır. Tamamlayıcılık ilişkisinin olması halinde mali daralmanın daraltıcı sonuçlar vereceği iddia edilmiştir.

^d Alesina'nın çalışmalarında mali düzenlemenin büyüklüğü de önemlidir. Ama kompozisyonun genişletici etkisi, büyüklüğe kıyasla daha fazladır.

^e Giavazzi ve Pagano (1995) ve Barry ve Devereux (1993) çalışmalarında genişletici etkilere yol açan bir diğer neden olarak kamunun GSYH'dan aldığı pay bir başka deyişle ekonomide kapladığı alan gösterilmiştir.

^fAlesina, Perotti ve Tavares (1998) ve Alesina ve Ardagna (2012) başlangıç koşulları, normal olmayan zaman diye tanımlanmıştır. Bir başka deyişle kamu finansmanının sürdürülebilirliği ile ilgili şüpheler vardır. 2008 yılından itibaren devam eden resesyon sürecinde para politikasının genişletici etkiye bir fayda sağlamayacağını ifade etme nedenleri ise faiz oranlarının sıfıra yakın olmasıdır.

^g Bu çalışmada ilginç bir bulgu yer almaktadır. Alesina ve Ardagna (2012) çalışmasındaki gibi genişletici etkiyi ortaya çıkartacak esas kanalın, yatırım kanalı olduğu bulunur. Ayrıca harcamalara dayalı düzenlemenin iş aleminin beklentilerinin revize edilmesine neden olarak ortaya çıkartacağı genişletici etkiye, işgücü piyasası reformlarının dahi bir katkı sağlamayacağı ifade edilir. Oysa Alesina'nın 90'lı yıllardan beri mali düzenlemelere ilişkin yaptığı çalışmalarında, işgücü piyasasında gerçekleştirilen düzenlemelerin rekabet gücünü etkileyerek genişletici etkiye katkı sağlayacağı belirtilmiştir.



4. DARALTICI MALİYE POLİTİKASININ ÖZEL TÜKETİM VE ÖZEL YATIRIMA ETKİSİNİN SEÇİLEN ÜLKELER İÇİN İNCELENMESİ

4.1. Giriş

Ampirik literatürde yapılan çalışmalar, mali düzenleme veya mali konsolidasyonların hangi koşullar altında özel talebi (özel tüketimi ve/veya özel yatırımı)¹²² artırabileceğini araştırırlar. Daha önceki bölümde değinildiği gibi mali etkinin büyüklüğü, zamanlaması, kompozisyonu ve dışsal koşullar, mali daralmanın büyümeyi artırıcı olmasına (anti Keynesyen etkilerin ortaya çıkmasına) neden olabilirler. Ancak ampirik literatürdeki bulgular, oldukça karmaşıktır. Çünkü mali daralmanın, çıktı üzerinde genişletici etkilere neden olmasını sağlayan koşullar, çalışmalara göre ciddi farklar sergilemektedir. Temel olarak beklenti ve güvenilirlik kavramlarına dayandırılan genişletici mali daralma hipotezi için yapılan çalışmaların çoğu, hükümetlerin mali disiplin için aldığı önlemlerin özel tüketimi nasıl etkilediğine odaklanırken özellikle son dönemde yapılan çalışmalar, hipotezi destekleyen asıl kanalın güvenilirlik olduğuna odaklanarak özel yatırım üzerindeki etkileri ele almışlardır. Literatürdeki çalışmaların bazıları ise mali düzenlemelerin büyüme ve tasarruf üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çizelge 4.1’de bu çalışmalara ilişkin kanallar, kullanılan ekonometrik yöntem ve sonuçlar sunulmaktadır.

Çizelge 4.1. Ampirik yöntemler ve sonuçları

Referans	Örneklem	Test performansı	Yöntem	Sonuçlar
Giavazzi ve Pagano (1990)	İrlanda 1961-1989 ve Danimarka 1971-1987	Özel tüketim üzerinde mali konsolidasyonun etkileri	EKK	Kamu harcaması kesintileri, özel tüketimi artırır.
Giavazzi ve Pagano (1995)	OECD ülkeleri 1976-1992 ve İsveç 1970-1994	Bütçe açıklarının tüketim üzerindeki etkisi	EKK, iki Aşamalı EKK	Kamu harcamaları ve vergilerden kaynaklanan Keynesyen olmayan etkiler var.

¹²² Giavazzi ve Pagano’ya (1995) göre özel talebi harekete geçiren özellikle özel tüketim iken Alesina ve Ardagna (2012) ve Alesina, Favero ve Giavazzi’ye (2014) göre özel yatırımdır.

Çizelge 4.1. (devam) Ampirik yöntemler ve sonuçları

Cour ve diğerleri (1996)*	17 OECD ülkesi 1972-1993 ¹²³	Mali konsolidasyonların özel tüketim üzerindeki etkisi	EKK	Büyük mali konsolidasyonlar Keynesyen olmayan etkiler yaratabilir ancak her standart mali düzenleme bu etkileri yaratmayacaktır.
Lucke (1997)*	Almanya 1960-1994	Bütçe açıklarının özel tüketim üzerindeki etkisi	VAR	Keynesyen olmayan etkiler, beklentinin kendi kendini beslemesi ile değil, verimlilik artışı ile açıklanabilir.
Perotti (1999)	OECD ülkeleri 1965-1994	Bütçe açığının özel tüketim üzerindeki etkisi	VAR	Daha yüksek Borç/GSYH oranı, mali konsolidasyonların genişletici etkiler ortaya çıkarma olasılığını artırır.
Miller ve Russek (1999)*	19 OECD ülkeleri 1970-1996	Bütçe açığının özel tüketim üzerindeki etkisi	Panel EKK (havuzlanmış regresyon)	Keynesyen olmayan etkilerin bazı kanıtları bulunur.
Giavazzi, Jappelli ve Pagano (2000)	OECD ülkeleri 1973-1996, Gelişmekte olan ülkeler 1960-1995	Mali düzenlemelerin ulusal tasarruflar üzerindeki etkisi	Panel EKK (sabit etkiler)	Harcama kesintileri yerine vergi artışlarına dayanan mali daralmalar genişleticidir.
Afonso (2001)*	15 AB ülkesi 1970-2001	Bütçe açıklarının özel tüketim üzerindeki etkisi	Panel EKK (havuzlanmış regresyon)	Keynesyen olmayan etkiler için çok az kanıt vardır.
Von Hagen, Hughes Hallett, Strauch (2001)*	OECD ülkeleri 1960-1998	Tanımlayıcı analiz, çıktı denklemi	Probit model	Sonuçsuz
Hjelm (2002)*	19 OECD ülkesi 1970-1997	Mali konsolidasyonun özel tüketim üzerindeki etkisi	VAR	Döviz kuru aşınması, beklenti kanalından daha fazla çalışarak Keynesyen olmayan etkiler ortaya çıkarır.
Guidice ve diğerleri (2003, 2007)	AB ülkeleri (Lüksemburg hariç) 1970- 2002	Tanımlayıcı analiz, Quest model ile genişletici daralmanın koşullarını test etmek	Probit model	Harcamalara dayalı düzenlemeler Keynesyen olmayan etkilere neden olur.
Giorgioni ve Holden (2003)	Seçilmiş 7 ülke 1950-1997	Vergi artışlarının özel tüketim üzerindeki etkisi	VAR	Vergilere dayalı düzenlemeler, Keynesyen olmayan etkiler için bazı kanıtlar sunarlar.

¹²³ Cour ve diğerleri (1996) tarafından yapılan çalışmada her ülke için farklı zaman aralığı kullanılmıştır.

Çizelge 4.1. (devam) Ampirik yöntemler ve sonuçları

Hogan (2004)*	OECD ülkeleri 1970-1999	Bütçe açıklarının özel tüketim ve özel yatırım üzerindeki etkisi	Panel EKK (havuzlanmış regresyon)	Büyük mali konsolidasyon ve yüksek borç düzeyi olan dönemlerde Keynesyen olmayan etkilere dair bazı kanıtlar bulunur.
Hjelm (2006)*	17 OECD ülkesi 1970-1997	Mali konsolidasyonun makroekonomik sonuçları	Probit model	Harcama kesintilerine bağlı olarak uygulanan mali konsolidasyon, zamanında devalüasyon ve para politikasının kullanılması ile Keynesyen olmayan etkiler ortaya çıkar.
Özatay (2008)	Türkiye 1987.I-2006.IV 1994.I-2006.IV	Mali konsolidasyonların özel tüketim ve özel yatırım üzerindeki etkisi	EKK	Mali konsolidasyon piyasa güveni ve beklentiyi düzelterek genişletici etkilere neden olmaktadır.
Gruben ve Welch (2010)	9 Latin Amerika ülkesi 1975-1992	Mali baskınlık durumunda (yüksek borç ve bütçe açığı) mali konsolidasyonların büyüme üzerindeki etkisi	VAR	Mali baskınlık durumunda bütçe dengesi ve büyüme arasındaki ilişki pozitiftir.
Afonso (2010)*	15 AB ülkesi 1970-2005 ve 1992-2005	Bütçe açıklarının özel tüketim üzerindeki etkisi	Panel EKK (havuzlanmış regresyon)	Sonuçlar, mali konsolidasyonların asimetrik etkilerini desteklemez.
Alesina, Favero ve Giavazzi (2014)	16 OECD ülkesi 1978-2009	Mali düzenlemelerin büyüme oranları, tüketim, işsizlik, faiz oranları gibi pek çok değişken üzerindeki etkisi	Yapısal VAR	Çıktının, harcamalara dayalı ve vergilere dayalı olarak uygulanan mali düzenlemelere verdiği tepkiyi yansıtan toplam talep unsuru, özel yatırımlardır. Çünkü harcamalara dayalı düzenleme gerçekleştğinde iş aleminin güveni iyileşir ve artar ancak vergilere dayalı düzenlemelerle beraber düşer.

Kaynak: Afonso'nun (2006: 37) tablosuna eklemeler yapılmıştır.

Not: “*” işareti olan çalışmalar genişletici mali daralmaya ilişkin bazı kanıtlar bulmuş olmalarına rağmen sonuçta Keynesyen etkilerin baskın olacağını ifade eden çalışmalardır. Hjelm (2006), genişletici mali daralma diye tanımlanan hipotezin Keynesyen olmayan etkiler diye anılmasına karşı çıkmış ve kur hareketlerinden kaynaklanan bir sonuç olması dolayısıyla Keynesyen bir etki diye nitelemiştir.

4.2. Mali Daralmanın Ölçülmesi Sorunu

Genişletici mali daralmaya ilişkin en can alıcı tartışmalardan biri, politikanın etkisinden önce kendisinin belirlenmesidir. Bir ülkede gerçekleştirilen mali daralmanın, diğer makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin bulunabilmesi için öncelikle mali daralma yıllarının belirlenmesi gerekir. Ancak bütçe dengesi, konjonktürel salınımdan kaynaklanan mali daralmaları da yansıtmaktadır. Mesela, milli gelir uzun dönem eğiliminin üzerinde büyüyorken vergi gelirleri artacaktır. Ya da yavaş büyüme dönemlerinde işsizlik yükseleceği için otomatik işsizlik ödemeleri devreye girecek ve bütçe harcamalarını yükseltecektir. Açıktır ki, bu tür bütçe değişiklikleri, maliye politikasındaki değişikliği yansıtmamaktadırlar. Bu durumda hükümetler tarafından iradi şekilde uygulanan mali düzenlemelerin veya konsolidasyonların tespit edilerek, bu yıllardaki etkilerin gözlenmesi gerekir.

Maliye politikasında önemli değişikliklerin olduğu dönemleri saptamak için temelde iki yöntem kullanılmaktadır. İlki, kamu bütçesini, yukarıda sözü edilen ve konjonktüre bağlı olarak ortaya çıkan değişikliklerin etkilerinden arındırmak ve arındırılmış verileri, farklı bir ifadeyle “yapısal bütçe dengesini” kullanarak politikadaki değişiklikleri saptamaktır. İkincisi ise doğrudan bütçe belgelerine başvurarak, hükümetlerin uygulayacaklarına söz verdikleri maliye politikasına bakmak şeklindedir.

Yapısal bütçe dengesindeki değişimleri tespit etmek için kullanılan yöntemler farklılaşmaktadır. Alesina ve Perotti (1995, 1996) ve Alesina ve Ardagna’ya (1998) göre mali etkiyi ölçmek için kullanılan üç farklı yaklaşım vardır. Ampirik literatürde en sık karşılaşılan yöntem, Alesina ve Perotti (1995) tarafından basitliği, saydamlığı ve anlaşılabilirliği nedeniyle tercih edilen Blanchard (1990b)’de kullanılan yöntemidir. Blanchard, mali etkiyi hesaplamak için kullandığı ölçütü tanımlarken, bütçeyi etkileyen üç tane makroekonomik değişkenin varlığından bahseder. Bunlar; işsizlik, reel faiz haddi ve enflasyondur. İşsizlik ve çıktı düzeyi arasındaki ilişkileri belirleyen yöntemin Okun Yasası olduğuna dikkat çeker. Ayrıca bütçe açığı üzerindeki reel faizdeki ve enflasyondaki değişimin etkilerini arındırmanın en basit yolunun faiz ödemelerinin bütçe açığından çıkartılması ile birincil açığın tespit edilmesi olduğunu belirtir. Böylece Blanchard, faiz dışı kamu harcamaları ve vergileri birbirinden

çıkartarak bütçe açığına ulaşırken harcama üzerindeki konjonktürel etkileri ortadan kaldırmak için bir önceki yıla göre işsizliğin değişmediğini varsayar. Son olarak ölçütü hesaplarken bir önceki yıllla ilgili yıl arasındaki farkın yapısal bütçe dengesindeki değişimi vereceğini ifade eder.

Yöntemlerden ikincisi, OECD ölçümüdür (Dutch ölçümü). Buna göre kıyaslama yine bir önceki yıla göre yapılacaktır. Böylece baz yıl seçimi ile ilgili bir sıkıntı yaşanmayacaktır. Konjonktürel etkilerden arındırılmış harcamalar potansiyel çıktının, konjonktürel etkilerden arındırılmış vergiler ise fiili çıktının oranı olarak kullanılır. Ancak yöntem enflasyonun etkilerini yansıtması nedeniyle eleştirilmektedir. Üçüncüsü, IMF ölçümü ise fiili çıktı ile potansiyel çıktının birbirine yaklaştığı yılı baz yıl seçerek OECD ölçümünü tekrar eder. Baz yıl seçimi nedeniyle eleştirilmektedir. Bu yöntemlerden birine göre hesaplanan mali etkilere ilişkin eşik değerler belirlenerek, buna göre küçük ve büyük düzenleme tanımları yapılır.

Bütçe dengesinde konjonktürden doğan etkilerin arındırılmasıyla hesaplanan yapısal bütçe dengesindeki değişimlere göre mali konsolidasyon dönemlerinin belirlenmesi, ampirik literatürde en çok kullanılan yöntem olmasına rağmen ciddi eleştirilere de maruz kalmaktadır. Romer ve Romer (2007; 2010), IMF (2010), Ball, Leigh ve Loungani (2011), Devries, Guajardo, Leigh ve Pescatori (2011) ve Perotti'ye (2011) göre bu yöntemle hata yapma olasılığı çok yüksektir. Çünkü konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçe dengesi (yapısal bütçe), ülkede uygulanan iradi bir politika sonucunda değil de, farklı bir gelişmeden ötürü değişmiş olabilir. Aynı şekilde daraltıcı bir politika uygulanmasına rağmen konjonktürel etkilere duyarlı bütçe kalemlerindeki aşırı değişme nedeniyle politikanın etkisi baskılanmış olabilir. En yakın örneklerden biri olan İrlanda'da, 2009 yılında varlık piyasasındaki fiyatların ani düşüşü nedeniyle GSYH'nın %4,5'üne varan oranlarda kamu harcaması kesintisi ve vergi artışı olmasına rağmen konjonktürel etkilerden arındırılmış bütçe dengesinde bir iyileşme yerine ciddi bir azalma gerçekleşir. Bir diğer örnek Finlandiya'dır. 2000 yılında hükümet, kamu harcamalarını azaltıp, vergileri artırır. Ancak bu kez hükümetin amacı, mali disiplini sağlamak değildir. Hükümet yurtiçi talep artışını durdurarak, makroekonomik dengesizliklere karşı önlem almaya çabalar. Bir başka deyişle daha önceki bölümde tartışılan konjonktür karşıtı politika uygulanır. Ama bütçe dengesine bakıldığında, bunu mali istikrara dönük bir daraltıcı

politika olarak algılamak mümkündür. Bu durumda ilgili ülkede, makroekonomik büyüklüklere bakılarak yapılan bir değerlendirme, genişletici mali daralma kanıtları sunacaktır. Son olarak ABD’nde 1980’li yılların başında gerçekleşmiş bir politika örneği verilebilir. ABD, önce sosyal güvenlik sistemindeki sorunlar nedeniyle vergileri artırmış, bu uygulama sürerken iki sene sonra uzun dönemli gerekçelerle gelir vergilerinde kesintiye gitmiştir. Bu nedenle vergi kesintilerinin gerçekleştiği yıl, bir mali konsolidasyon yılı olmamasına rağmen bütçe açığında azalma meydana gelmiştir. Tüm bunlar ışığında tekrar etmek gerekir ki politikanın etkisini öngörmeden önce, politika dönemlerinin doğru bir şekilde tespit edilmesi gerekmektedir. Bu eleştirilerin ortak noktası, daralma dönemleri tespit edilirken hükümetlerin istikrar politikalarından, bütçe kararlarından ve ilgili belgelerden kısacası yazılı dökümanlardan tek tek tespit edilmesi yönündedir.

Bu nedenle, aşağıda İtalya ve İrlanda’nın ekonometrik model tahminlerinde Devries ve diğerleri (2011) tarafından bütçe belgeleri incelenerek belirlenmiş mali daralma yıllarının kullanılması tercih edilmiştir. Yöntemsel farklılığın da gözlenebilmesi amacıyla Macaristan ve Türkiye için yapısal bütçe dengesindeki büyük değişimleri içeren yıllar kullanılmıştır.

Çizelge 4.2. Seçilen ülkelerde belirlenen dönemler içerisinde gerçekleşen mali konsolidasyonlar

Ülke	Konsolidasyon Dönemi ^a	Fiili Bütçe Dengesi ^b		Yapısal Bütçe Dengesi ^c		Konsolidasyon Dönemi ndeki Yapısal Bütçe Dengesi	Borç Oranları	
		Konsolidasyondan Önceki Yıl	Konsolidasyonun son yılı	Konsolidasyondan Önceki Yıl	Konsolidasyonun son yılı		Konsolidasyondan Önceki Yıl	Konsolidasyonun son yılı
İtalya	1991 - 1998	-11.33	-2.94	-2.56	4.90	7.46	95.2	114.3
	2004 - 2007	-3.16	-1.58	-4	-3.3	0.7	104.1	103.3
İrlanda	1985 - 1988	-10.53	-4.56	-9.23	-3.56	5.67	75.0	87.1
	2009	-7.38	-13.66	-9.3	-11.5	-2.2	44.3	64.4
Macaristan	1999 - 2000	-7.57	-4.13	-6.9	-2.2	4.7	59.8	55.7

Çizelge 4.2. (devam) Seçilen ülkelerde belirlenen dönemler içerisinde gerçekleşen mali konsolidasyonlar

	2003	-7.25	-6.45	-8.6	-7.3	1.3	55.7	58.5
	2007 - 2009	-9.45	-4.55	-11.8	-3.4	8.4	65.9	79.8
	2011	-4.39	4.23	-3	4.8	7.8	81.8	81.4
Türkiye	1994 - 1995	-2.47	-1.32	-6.2	-4.0	2.2	29.1	34.6
	2000	-6.52	-6.82	-15.7	-9.3	6.4	52.1	51.6
	2003 - 2005	-10.19	-1.17	-14.3	-6.9	7.4	74.0	52.7

^a İtalya ve İrlanda için konsolidasyon dönemleri, Devries, Guajardo, Leigh ve Pescatori tarafından 2011 yılında yayımlanan çalışmalarından alınmıştır. Alesina, Favero ve Giavazzi'nin önce 2012 daha sonra yeniden 2014 yılında basılan çalışmalarında da, bu çalışmada yer alan yıllar kullanılmıştır. Macaristan için Alesina ve Ardagna (1998), Alesina ve diğerleri (2002), Guidice ve diğerleri (2003; 2007) ve Hogan (2004) çalışmalarında büyük mali daralmayı tanımlamak için kullandıkları ölçüt (yapısal bütçe dengesindeki değişim, %2), kullanılarak mali daralma yılları AMECO'da yayınlanan yapısal bütçe rakamlarına dayandırılarak tespit edilmiştir. Türkiye için Özatay (2008) makalesinde belirtilen mali daralma yılları kullanılmıştır. Aslında önemli olan iki parasal birlik ülkesi için belirlenen mali daralma yılları, literatürde son dönemde öne çıkan yöntemle göre seçilmiş, diğer iki ülke için belirlenen mali daralma yılları ise mali etkinin hesaplanmasına dayanan yöntemle göre seçilmiştir. Ancak bu çalışmaya ilişkin gözden kaçırılmaması gereken bir nokta vardır. Mali daralmanın, genişletici etkiler yaratması, mali daralmanın sürekliliği ile de paralellik gösterir. Bir başka deyişle tek bir yıldaki büyük mali daralma gerekli ancak yeterli değildir. Aynı zamanda mali daralmayı izleyen yıllarda kamu finansmanında görece iyileşmenin devam etmesi gerekmektedir. Devries ve diğerlerinin 2011 yılındaki çalışmalarından belirlenen yıllar, literatürdeki yeni yöntemle karşılık gelse bile, mali daralma yılları olarak ele alınan yıllarda ne uygulanan diğer politikalara ne de başarı ölçütü olarak borç ve bütçe açığına önem verilmemiştir. Yalnızca kamu harcamaları ve hasılatla meydana gelen değişmeden yola çıkılmıştır.

^b GSYH'ya oran olarak alınmıştır.

^c Potansiyel GSYH'ya oran olarak alınmıştır.

Çizelge 4.2 incelendiğinde literatürde öngörüldüğü gibi ülkelerin mali konsolidasyonları sonrasında yapısal bütçelerinde bir düzelme gerçekleştiği görülmektedir. Bunun tek istisnası İrlanda'nın 2009 yılında uyguladığı mali konsolidasyondur. Bu durumun iki temel nedeni vardır. Birincisi Devries ve diğerlerinin çalışmasının dönem aralığı, 1978 ve 2009 yıllarıdır. Fakat İrlanda'nın mali konsolidasyonu, 2010 yılında da devam etmektedir. İkincisi ise İrlanda Ekonomisi'nde 2009 yılında yaşanan gelişmelerdir. 2009 yılında İrlanda'da varlık fiyatlarındaki aşırı düşme sonucunda hükümet hasılatında çok büyük bir düşme yaşanmıştır. Ülkede mali konsolidasyon gerçekleşmesine rağmen vergi gelirlerindeki aşırı kayıp, mali konsolidasyonun etkisini gölgelemektedir.

Çizelgede dikkat çeken bir diğer nokta, kamu borcunun GSYH'ye oranlarındaki (borç oranlarındaki) değişim olmalıdır. Çünkü mali düzenlemenin başarılı olarak değerlendirilme şartı, konsolidasyon sonrasında bütçe açığında ve kamu borç oranlarında iyileşme yaratmasıdır. Oysa seçilen ülkelerde uygulanan konsolidasyonlar sonrasında borç oranlarında ciddi bir iyileşme gerçekleşmediği görülmektedir.

Bir sonraki bölümde, yukarıda belirtilen mali daralma ve büyük mali daralma dönemleri kullanılarak bu yıllarda özel tüketimin ve özel yatırımın nasıl etkilendiği incelenmektedir. Etkiler dört ülke için araştırılmaktadır: Bağımsız bir para ve kur politikası olan Macaristan ve Türkiye ile parasal birlik içinde olduklarından bağımsız bir para ve kur politikasına sahip olmayan İrlanda ve İtalya.

4.3. Özel Tüketim Harcamaları Modeli

4.3.1. Ampirik literatürde kullanılan tüketim modelleri

Mali düzenlemelerin etkilerini gözlemek için kullanılan ekonometrik modeller genellikle dört temel tüketim modelinden yola çıkarlar: Hall (1978), Davidson, Hendry, Sbra ve Yeo (1978), Hayashi (1982) ve Blinder ve Deaton (1985). Bu modellerin ortak özelliği, tüketim harcamalarını sürekli gelir hipotezine dayandırmalarıdır. Hall (1978) çalışmasında tüketimin rassal bir yol (random walk) izlediğini ifade eder. Başka bir deyişle saf yaşam boyu-sürekli gelir hipotezi altında tüketimin geçmişteki trendini kullanarak, gelecekteki tüketimi tahmin etmek imkansızdır. Politika analizi yapılırken tüketimin politika değişimlerinden etkilenmesinin ancak politika araçlarının sürekli geliri etkilemesi ile mümkün olabileceğini ifade eder. Ancak sürekli gelirin etkilenebilmesi için vergiler ve diğer politika araçları hakkında yeni bilgilere ihtiyaç duyulacaktır. Hayashi (1978), yaşam boyu-sürekli gelir hipotezi altında tüketicilerin likidite kısıtına sahip olmalarının tüketim üzerindeki etkilerini araştırıyor. Bu sorunun cevaplanabilmesi için yüksek tasarruf eğilimi olan ve düşük tasarruf eğilimi olan iki tüketici türünün ekonomide kapladığı payın bilinmesi gerektiğini ifade ediyor. Blinder ve Deaton (1985), standart tüketim fonksiyonlarına teorik düzlemde olmasa da ampirik düzlemde bir argüman olarak faiz oranlarının genellikle dahil edildiğini belirtiyorlar. Yazarlar, tüketimin ve

böylece tasarrufun getiri oranlarına duyarsızlığı konusundaki uzlaşının sorgulandığını ifade ediyorlar. Ayrıca sürekli gelir hipotezine göre hareket eden tüketicilerin geçici vergi değişimlerine kalıcılara kıyasla daha az tepki verdiklerini vurguluyorlar. Sürekli gelir hipotezinin modern versiyonunda varsayıldığı gibi gelir ve servetteki beklenen değişimlerin değil sadece beklenmeyen değişimlerin tüketimde değişime neden olacağı bulgusuna ulaşıyorlar.

Ampirik literatürde mali düzenlemelerin özel tüketim üzerindeki etkilerini görmek için kullanılan modeller, Giavazzi ve Pagano'nun 1995 yılındaki çalışmalarında (Blinder ve Deaton (1985) modeline dayandırır) kullandıkları temel modelden yola çıkarlar. Buna göre

$$\Delta c_t = \beta_0 + \beta_1 c_{t-1} + \beta_2 \Delta y_t + \beta_3 y_{t-1} + (1 - d_t)(z_{t-1}; \Delta z_t) \cdot \gamma + d_t(z_{t-1}; \Delta z_t) \cdot \delta + \phi x_t + e_t \quad (4.1)$$

c_t ve y_t tüketim harcamasını ve harcanabilir geliri, z_t mali değişkenleri (vergiler, transferler ve kamu tüketimi) ve x_t ise diğer açıklayıcı değişkenleri temsil etmekte, d_t ise mali rejim değişkeni olarak ifade edilmektedir. Bu denklemin kurulmasındaki amaç, tüketicinin mali rejim değişikliği gerçekleştiğinde vereceği tepkileri gözlemektir. Kukla (d_t) değişkeninin 1 olarak tanımlandığı yıllarda büyük mali daralmanın gerçekleştiği ifade edilmektedir. Bu durumda çalışmaya göre, maliye politikasının normal zamanı ile normal olmayan zamanı arasındaki ayrım ortaya konulmak istenmiştir. Teorik literatürde de normal zaman ve normal olmayan zaman ayrımı başlangıç koşullarına bağlı yapılmaktadır. Normal olmayan zaman aşırı bütçe açıkları ve yüksek kamu borcunu işaret etmektedir. Çalışma buradan yola çıkarak, büyük mali daralma ihtiyacı duyulan dönemleri normal olmayan zaman diye tanımlamaktadır. Ancak tüketicinin tepkilerinin bugünkü politika değişikliğini kalıcı olarak algılayıp algılamamalarına bağlı olarak değişeceği unutulmamalıdır. Çalışma, ciddi ve büyük değişikliğin kalıcı olarak algılanacağına dikkat çekmektedir. Ancak Alesina, Favero ve Giavazzi (2014) çalışması, çok yıllık planlar şeklinde uygulanan düzenlemelerin bile her zaman gelecekteki politikanın tam anlamıyla tersine döndüğü şeklinde yorumlanamayacağını belirtiyor. Bir başka deyişle bu durum ülkeden ülkeye farklılık gösterir. Örneğin İtalya gibi 1990'lı yıllarını Maastricht uyum süreci nedeniyle konsolidasyonlarla geçirmiş bir ülkede, verilen taahhütlerin

yerine getirilememesi ve yenilenmesi, yıllarca yüksek borç oranlarının ve bütçe açıklarının düşürülememesi kamu algısı üzerinde etkili olacaktır.

Modelde hem Keynesyen varsayım hem de Neoklasik varsayım sağlanmaktadır. Keynesyen Yaklaşım göre tüketim, harcanabilir gelirin fonksiyonudur. Neoklasik Yaklaşım göre tüketim, milli gelirden hükümet tüketiminin çıkarılmasıyla kalan kısmın fonksiyonudur. Bir başka deyişle kamu sektörünün ekonomide kapladığı pay azaldıkça, özel sektör için yer açılacaktır. Yazarlar, Ricardocu Denklik görüşüne dayanarak verginin yansız olduğunu da ifade etmektedirler. Bu durumun mali değişkenlerin denkleme ayrı ayrı sokulma nedeni olduğunu belirtirler. Aslında ampirik literatürde kullanılan tüm denklemler de ister tüketim, ister büyüme, ister yatırım denklemi olsun mali değişkenler, denklemlere ayrı ayrı sokulmaktadır. Altında yatan teorik varsayım bir yana, bu durum aynı zamanda harcama ve vergi kalemlerinden hangisinin genişletici mali daralma için daha faydalı olduğunu sınaama avantajı da sağlamaktadır. Fakat ampirik literatürde bu konuda da bir fikir birliği yoktur.

(4.1) no'lu denklemde birinci farkı alınmış olan değişkenlerin önündeki katsayılar, kısa dönem ilişkileri ya da esneklikleri gösterirken, gecikme değerlerinin önündeki katsayılar ise uzun dönem ilişkileri hesaplamak için kullanılmaktadır. Çalışma tüm değişkenleri, nüfusa oranlamış ayrıca logaritmalarını almıştır. Bu model, Afonso'nun (2001, 2006, 2010) çalışmalarında aynen ve Hogan'ın (2004) çalışmasında sadece uzun dönem için ele alınarak kullanılmaktadır.

Bunun dışında Cour ve diğerlerinin (1996), Miller ve Rusek'in (1999) ve Özatay'ın (2008) çalışmalarında benzer denklemlerden yararlanılarak, özel tüketim harcamaları ve mali konsolidasyonlar arasındaki ilişki gözlenmeye çalışılmıştır. Cour ve diğerleri (1996) tarafından kullanılan model, kukla değişken dışında hemen hemen yukarıdaki modelin aynısıdır. Davidson ve diğerlerinin (1978) çalışmasına dayandırılan bu modelde açıklayıcı değişkenlerin sayısı artmıştır.

$$\begin{aligned} \Delta c_t = & \beta_0 + \beta_1 \Delta c_{t-1} + \beta_2 \Delta y_t + \beta_3 \Delta y_{t-1} + \beta_4 (c_{t-1} - y_{t-1}) + \beta_5 \Delta u_t + \beta_6 \Delta pc_t + \\ & \beta_7 \Delta pc_{t-1} + \beta_8 \Delta isr_t + \beta_9 \Delta isr_{t-1} + \beta_{10} \Delta ilr_t + \beta_{11} \Delta ilr_{t-1} + \\ & \text{mali politika değişkenleri} \end{aligned} \quad (4.2)$$

c_t tüketim harcaması, y_t reel harcanabilir gelir, u_t işsizlik oranı, $p_{c,t}$ tüketici fiyat endeksi, isr_t ve ilr_t kısa ve uzun dönem reel faizleri göstermektedir. Çalışmada tüm değişkenlerin logaritması ve birinci farkı alınarak kullanılmıştır. Ayrıca sadece harcanabilir gelir ve faiz oranları reelleştirilmiştir. Cour ve diğerleri (1996) bu denklemi, genel denklem diye ifade etmişler ve tek tek ülkeler için EKK ile sınama yaparken bazı değişkenleri çıkartmışlar, bazı ülkelerde değişkenlerin gecikme değerlerini kullanmış, bazı ülkelerde kullanmamışlardır. Ayrıca ülkeler için kullanılan zaman aralıkları da birbirinden farklıdır. Denklemi test ederken Cour ve diğerleri, birbirinden farklı birkaç yöntemden daha yararlanmışlardır. Denklemi büyük mali daralma ve genişlemeler için kukla değişken yaratarak önce statik yapıda daha sonra dinamik yapıda tahmin etmişler ve ortaya çıkan katsayıları daralma ve genişleme için kıyaslamışlardır. Bu durumda model statik yapıda test edildiğinde genişleme ve daralmanın özel tüketim harcamaları üzerinde yarattığı etki, eşit ve negatif bulunmuştur. Ancak dinamik yapıda test gerçekleştiğinde büyük mali daralmaların özel tüketim harcamaları üzerindeki etkisi çok düşük olsa da negatif bulunmuştur. Aynı şeyi genişleme için söyleme imkanı yoktur. Bu nedenle Keynesyen olmayan sonuçların bir genelleme olarak kabul edilmesi olanaksızdır ve bunu açıklamak için belli bir mekanizma kurulması, çok zordur. Yazarlara göre bu sonucun altında yatan neden tüketicinin Ricardocu bir tavır sergilemesi dışında, maliye politikası ile ilgisi olmayan finansal piyasaların liberalleşmesi gibi pek çok neden olabilir (Çalışmada belirtilen Ricardocu davranış kavramı, tüketicinin miyop veya ileriye planlayabilen bir ekonomik aktör olması ile ilgilidir. Giavazzi ve Pagano'nun (1990) ve Alesina ve Ardagna'nın (1998) likidite kısıtı diye ifade ettiği kavram, bu makale ve daha sonra Perotti (1999; 2011) tarafından finansal piyasa etkinliği diye ifade edilmiştir).

Miller ve Rusek (1999) tarafından kullanılan model ise Cour ve diğerlerinin (1996) kullandığı modele benzerdir ve Hall (1978) modeline dayandırılır. Ama açıklayıcı değişken olarak sadece ihracat ve mali değişkenler kullanılmış ayrıca bunların yalnızca bir dönem gecikmeli değerleri test edilmiştir. Açıklayıcı değişkenleri farklı olduğu halde benzer bir tahmin yöntemi izleyen bir diğer çalışma da Hjelm (2002)'dir. Bunlar dışında karşılaşılan modeller arasında Özatay'ın (2008) çalışmasında kullanılan model bulunmaktadır. Burada kullanılan modelin diğerlerinden farkı, tüketim harcamasını beklenen değerlere bağlı tanımlamasıdır.

Bir başka deyişle denklemde mali değişkenlere yer verilmemiş ancak tüketicinin bu dönem gelirinde, tüketici kredilerinde ve faiz oranlarında gerçekleşecek değişimlere dair beklentileri test edilerek, genişletici mali daralma hipotezinin beklenti kanalının çalışıp çalışmadığı sınanmıştır. Buna göre

$$\Delta c_t = \beta_0 + \beta_1 E_{t-1} \Delta y_t + \beta_2 E_{t-1} \Delta ccr_t + \beta_3 E_{t-1} \Delta rw_t + u_t \quad (4.3)$$

y , reel harcanabilir geliri, ccr , reel tüketici kredi stoğunu ve rw , mevduat faiz oranları ile Hazine borçlanma oranları arasındaki farkı ifade eden faiz oranı olarak kullanılmıştır. Ancak değişkenlerin beklenen değerlerini gözlemlemek mümkün olmadığı için fiili değerleri kullanılmıştır. Faiz değişkenini içeren ve içermeyen iki denklem tahmin edilmiştir. Özatay, tanımlayıcı istatistiklere dayanarak Türkiye için öngördüğü mali konsolidasyon dönemlerinden en sonuncusunun (2003-2005) sonuçlarının diğerlerinden farklı olduğunu ve hem güvenilirlik hem de beklenti kanalının çalıştığını ifade etmiştir. Bir başka deyişle 2003-2005 konsolidasyonu sonrasında özel tüketim ve özel yatırım harcaması artışı olması genişletici mali daralma kanıtı olarak ifade edilmiştir.

4.3.2.Özel tüketim modelinin tanımlanması

Tahmin edilen özel tüketim denklemi Giavazzi ve Pagano (1995) ve Afonso (2006)'da kullanılan denklemdir. Dolayısıyla, tüketim ile gelir, vergi ve kamu harcamaları arasındaki hem uzun dönemli hem de kısa dönemli ilişkiler araştırılmaktadır. Yukarıda verilen (4.1) denklemi, aşağıda tezde kullanıldığı açık biçimiyle tekrar ifade edilmektedir:

$$\Delta c_t = \alpha_0 + \beta_1 c_{t-1} + \beta_2 y_{t-1} + \alpha_1 \Delta y_t + D * (\beta_3 g_{t-1} + \beta_4 NT_{t-1} + \alpha_2 \Delta g_t + \alpha_3 \Delta NT_t) + (1 - D) * (\beta_5 g_{t-1} + \beta_6 NT_{t-1} + \alpha_4 \Delta g_t + \alpha_5 \Delta NT_t) + u_t \quad (4.4)$$

Tüketim harcamaları (c), harcanabilir gelir ($y=GSYH-NT$), kamu tüketimi (g), net vergi gelirleri (NT), hata terimi ise (u) ile gösterilmektedir. Reel olan tüm değişkenlerin logaritmaları alınmıştır. Δ simgesi birinci dereceden farkı ifade etmektedir ($\Delta x_t = x_t - x_{t-1}$). $\beta_1, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ ve β_6 uzun dönem katsayılarını ifade etmektedir. Geriye kalan katsayılar ise kısa dönem ilişkiler içindir. (D) değişkeni mali

konsolidasyon dönemlerinde 1, diğer dönemlerde ise 0 değerini alan bir kukla değişkendir. Dolayısıyla, denklemin sağ tarafında ilk parantezde yer alan değişkenler maliye politikası değişkenlerinin mali konsolidasyon dönemlerindeki, ikinci parantezdeki değişkenler ise “normal” dönemlerdeki etkilerini göstermektedirler.

Giavazzi ve Pagano’da (1995) belirtildiği gibi modelde harcanabilir gelirin içerilmesi, likidite kısıtlı ve miyop davranışlar sergileyen bazı tüketicilerin var olmasına imkan sağlar. Perotti (1999), ekonomi genelindeki likidite kısıtı olan ekonomik aktörleri dikkate alarak, bu aktörlerin tüketimlerini harcanabilir gelirleri ile belirlendiğini ve beklenmeyen bir vergi artışının bu aktörlerin tüketimlerini kısmalarına, beklenmeyen bir kamu harcaması artışının ise bu aktörlerin tüketimlerini artırmalarına neden olacağını vurgulamıştır. Diğer taraftan, likidite kısıtı olmayan aktörler ise beklenmeyen bir vergi artışı olması durumunda tüketimlerini azaltmazlar. Vergilerin bu dönemdeki artışı, bu dönem için verginin tüketim üzerindeki daraltıcı etkisini artırırken gelecek dönemde yaşanacak vergi düşüşü, gelecek dönem için verginin tüketim üzerindeki daraltıcı etkisini azaltacaktır. Bu iki farklı hareketin sonucu, beklenmeyen bir vergi artışının likidite kısıtı olmayan aktörlerin tüketimi üzerindeki etkisini belirleyecektir. Beklenmeyen kamu harcaması ise, likidite kısıtı olmayan aktör için gelecek dönemlerde vergi artışı anlamına geldiğinden, tüketimi daraltıcı etkide bulunacaktır. Böylece, maliye politikasındaki beklenmeyen değişikliklerin tüketim üzerindeki nihai etkisi, likidite kısıtı olan ve olmayan aktörler üzerindeki etkilerin birleşimi olarak ortaya çıkacaktır. Perotti’ye göre toplam etkinin işareti, kamu borç stokunun yüksek olduğu dönemlerde yön değiştirmektedir. Bu durumda likidite kısıtı olan ekonomik aktörlerin sayısı önem kazanmaktadır. Eğer likidite kısıtı olan aktörlerin sayısı, likidite kısıtı olmayanlardan yüksekse uygulanan maliye politikasının cari gelir üzerindeki doğrudan etkileri hesaba katılarak hareket edileceği için Keynesyen etki ortaya çıkacak, aksi takdirde Keynesyen olmayan etkiler baskın hale gelecektir.

4.4. Özel Yatırım Harcamaları Modeli

4.4.1. Ampirik literatürde kullanılan modeller

İş alemi güvenilirliğini test eden bu literatürde genelde tanımlayıcı istatistiklerle yapılan özel yatırım harcaması yorumları bulunmaktadır. Ancak bu çalışmaların özel yatırım kanalına vurgu yapmalarının arka planında yatan fikir, arz yanlı politikalar. Hükümetlerin ılımlı ücret artışı kamu istihdamını azaltmaları, ülkelerde sendikaşmanın azalması ve yapılan düzenlemelerin esnek iş piyasasına yol açması gibi önlemler, özel sektörde de ücret artışlarının ılımlı olmasına yol açmaktadır. Böylece daha az maliyetli istihdamın gerçekleşmesi başka bir deyişle bu sayede sağlanan rekabet gücü artışı, özel yatırım harcamalarının artmasını beraberinde getirmektedir. Ancak ampirik literatürde bulunan özel yatırım modelleri, özel tüketim modellerine göre daha azdır.

Giavazzi ve Pagano'da (1995) İsveç'in 1990 ve 1994 arasında yaşadığı mali genişlemenin daraltıcı etkilerini göstermek için kullanılan özel yatırım denkleminde bağımsız değişkenler olarak kendi gecikmeli değeri, GSYH ve reel faiz oranı vardır. Gelir arttıkça ve faiz azaldıkça yatırımının artacağı beklenmektedir. Yatırımın gecikmeli değerinin yer alması, yatırım harcamalarındaki ataletten kaynaklanmaktadır. Hogan (2004) tarafından kullanılan özel yatırım modelindeki açıklayıcı değişkenler GSYH, uzun dönem faiz oranı, mali değişkenler ve mali değişkenlerin normal olmayan dönemi simgeleyen kukla değişkenle çarpılmış halleridir. Bouthevillain ve Dufrénot (2010) çalışmasında ise reel özel yatırım harcamaları, reel GSYH, reel uzun dönem faiz oranları ve mali değişkenlerin fonksiyonu olarak ifade edilmiştir.

Özellikle Alesina ve Ardagna (1998, 2012) ve Alesina ve diğerleri (2002) tarafından yapılan çalışmalarda güven kanalının önemine işaret edilmektedir. Özatay (2008) özel yatırım modelini tahmin ederken hata düzeltme modeli kullanmıştır. Uzun dönem özel yatırım harcaması denklemindeki açıklayıcı değişkenler, GSYH ve reel kredi hacmidir. Kısa dönem ilişkileri gösteren hata düzeltme modelinde ise açıklayıcı değişkenler, iş alemi güven endeksi ve reel kredi hacmidir.

4.4.2.Özel yatırım modelinin tanımlanması

Bu modeller dikkate alınarak tezde kullanılan yatırım denklemi aşağıdaki şekilde oluşturulmuştur:

$$\Delta inv_t = \alpha_0 + \beta_1 inv_{t-1} + \beta_2 y_{t-1} + \alpha_1 \Delta inv_{t-1} + \alpha_2 \Delta y_t + D * (\beta_3 g_{t-1} + \beta_4 NT_{t-1} + \alpha_3 \Delta g_t + \alpha_4 \Delta NT_t) + (1 - D) * (\beta_5 g_{t-1} + \beta_6 NT_{t-1} + \alpha_5 \Delta g_t + \alpha_6 \Delta NT_t) + u_t \quad (4.5)$$

Denklemden, özel yatırım harcamaları (inv), gelir (y), kamu tüketimi (g), net vergi gelirleri (NT), hata terimi ise (u) ile gösterilmektedir. Tüketim denkleminde farklı olarak, yatırım harcamalarının birinci dereceden farkının birinci gecikmesi de açıklayıcı değişken olarak alınmıştır. Bunun nedeni, yatırım harcamalarındaki atalettir. Tüm değişkenler reeldir ve logaritmaları alınmıştır. $\beta_1, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ ve β_6 uzun dönem katsayılarını ifade etmektedir. Geriye kalan katsayılar ise kısa dönem ilişkiler içindir. (D) değişkeni mali konsolidasyon dönemlerinde 1, diğer dönemlerde ise 0 değerini alan bir kukla değişkendir. Dolayısıyla, denklemin sağ tarafında ilk parantezde yer alan değişkenler maliye politikası değişkenlerinin mali konsolidasyon dönemlerindeki, ikinci parantezdeki değişkenler ise “normal” dönemlerdeki etkilerini göstermektedirler.

4.5. Veriler ve Tanımları

Parasal birlik ülkeleri arasından seçilen ilk ülke örneği olan İtalya için hem yıllık veri seti hem de çeyrek dönemlik veri seri temin edilerek test edilmiş ancak yıllık verilerin gözlem sayısı düşük olduğundan raporlanmamıştır. İtalya özel tüketim ve özel yatırım modelleri için 1990:Ç1 ile 2013:Ç4 dönemini kapsayan 96 gözlem sayısı ile çalışılmıştır. Bir diğer parasal birlik ülkesi olan İrlanda için de benzer bir yöntem izlenmiştir. Ancak İrlanda'nın yıllık verilerine dayanarak yapılan testin sonuçları da kullanılmıştır. İrlanda'nın üç aylık veri seti, 2002 yılından başlatılabildiğinden sadece bir tane konsolidasyon dönemi içermiştir. Bu durum çalışmanın amacı ile örtüşmediğinden bir dezavantaj olarak yorumlanmış ve 1985 yılından başlayan yıllık veri setinin sonuçları da eklenmiştir. Bu durumda İrlanda için hem özel tüketim hem de özel yatırım denklemi, 1985-2013 yılları arasında 29 gözlem ve 2002:Ç1-2013:Ç4 kapsayan dönem için 48 gözlem ile çalışılmıştır.

Parasal birlik ülkeleri dışından seçilen Macaristan ve Türkiye için de hem yıllık hem üç aylık verilerle çalışılmış ancak gözlem sayısı yetersizliği nedeniyle sadece üç aylık verilerin test sonuçları raporlanmıştır. Hem yeni bir AB ülkesi hem de gelişmekte olan bir ülke olması dolayısıyla seçilen Macaristan için 1999:Ç1 ve 2013:Ç4 dönemi için 60 gözlemle çalışılmıştır. Türkiye’de ise 1994:Ç1 ve 2013:Ç4 dönemi için 80 gözlemle çalışılmıştır. Çalışmada kullanılan verilerin tanımları ve nereden temin edildikleri ekler kısmında verilmiştir.

4.6. Seçilen Ülkeler

Çizelge 4.3 seçilen ülkelere ilişkin konsolidasyon dönemlerini göstermektedir.

Çizelge 4.3. Mali konsolidasyon dönemleri

İtalya	1991:Ç4-1998:Ç4,	2004:Ç1-2007:Ç4		
İrlanda (Yıllık)	1985-1988,	2009		
İrlanda (Üç aylık)	2009:Ç1-2009:Ç4			
Macaristan	1999:Ç1-2000:Ç4,	2003:Ç3-2003:Ç4,	2007:Ç1-2009:Ç4,	2011:Ç1-2011:Ç4
Türkiye	1994:Ç2-1995:Ç4,	2000:Ç1-2000:Ç4,	2003:Ç1-2005:Ç4	

4.6.1.İtalya

İtalya, 1990’lı yıllar boyunca Maastricht Anlaşması’nın mali kriterlerini yerine getirebilmek için mali konsolidasyon uygulamıştır.

1991-1998 konsolidasyonu

Devries ve diğerleri (2011) 1991 ve 1998 yılları da dahil sekiz yıl konsolidasyon yılı bulmaktadırlar.¹²⁴ Konsolidasyon dönemlerini belirlerken karşılaşılan güçlükler, mali konsolidasyonun vergi gelirlerini artırmaya mı yoksa kamu harcamalarını kısma mı dayandığını, farklı bir ifadeyle mali konsolidasyonun bileşimini belirlerken de karşımıza çıkmaktadır. İtalya’da 1991-1998 arasında uygulanan mali

¹²⁴ Konjonktür hareketlerinden arındırılmış verilerle, Alesina ve Ardagna (1998) 1990’lı yıllar boyunca sadece 1993 yılını büyük mali konsolidasyon yılı olarak seçerken, Von Hagen ve diğerleri (2001), 1990, 1993, 1994, 1997 ve 1999 yıllarını mali konsolidasyon yılı olarak belirlemektedirler. Marzinotto (2002)’ e göre İtalya’da en önemli bütçe müdahalesi ilk kez, 1992 yılında ve daha sonra 1996 yılında gerçekleşmiştir.

konsolidasyonların temel özellikleri ve beraberinde uygulanan politikalar, makroekonomik sonuçlar açısından önem arz etmektedir. Devries ve diğerlerine (2011) göre uygulanan konsolidasyon önlemleri daha çok harcamalara dayalıdır; sekiz yıllık dönemde sadece iki yılın mali düzenlemeleri vergi ağırlıklıdır. Oysa, mesela Alesina ve Ardagna'ya (1998) göre İtalya'da 1993 yılına kadar hem vergileri hem harcamaları artıran konsolidasyonlar uygulanmış, 1993 yılından itibaren harcama kesintileri ile vergi kesintileri bir arada uygulanmıştır.¹²⁵ Bu bölümde, konsolidasyon dönemlerinin saptanmasında olduğu gibi konsolidasyonun bileşiminin belirlenmesinde de Devries ve diğerleri (2011) temel alınacaktır. Yer yer destekleyici bilgi için diğer kaynaklara da değinilecektir.

Devries ve diğerlerine (2011) göre İtalya'da 1991 yılındaki konsolidasyonun miktarı, %2,77'dir (vergiler %1,69 artarken, harcama kesintileri %1,08). Bu nedenle politika araçlarının ikisinden de yararlanıldığı için karma bir stratejinin izlendiği ifade edilebilir ancak ağırlıklı olarak kullanılan araç, vergiler olduğundan, konsolidasyon vergiye dayalıdır. Bu dönemde 1993 yılından itibaren kamu borcu/GSYH oranının düşeceği öngörülmüş ve bunu gerçekleştirmek için ek mali önlemler olarak, sosyal güvenlik kesintileri ve yeni vergiler uygulanmıştır.

1992 konsolidasyon miktarı, %3,5'dir (harcama kesintileri %1,9, vergi artışı %1,6). Buna göre konsolidasyon harcamalara dayalıdır. Amacı, bütçe açığı ve borç oranlarını düşürmektir. 1993 konsolidasyon miktarı, %4,49'dur (harcama kesintileri %2,49, vergi artışı %2). Konsolidasyon, harcamalara dayalıdır. 1992 yılında Avrupa Para Sistemi'nden çıkan İtalya'da ulusal para devalüe edilmiş ve üç yıllık açık azaltma planı tasarlanmıştır. Buna göre kesintiler, emeklilik ödemeleri, sağlık hizmetleri ödemeleri, yerel yönetim finansmanı ve kamu istihdamı alanlarında gerçekleşmiştir. 1993 yılında ücret artış oranlarını frenlemek için sendikalarla anlaşmaya varılmıştır. Böylece hem ücret artışları hem de devalüasyon ile birim işgücü maliyetleri, düşürülmüştür. Vergi hasılatını artırmak için 1992 yılında gelir vergisi tarifeleri yeniden düzenlenmiş¹²⁶ ve yerel yönetimlere gelir kaynağı yaratmak

¹²⁵ Ancak Von Hagen ve diğerleri (2001) bu dönemdeki konsolidasyonların harcama kesintilerine dayalı planlandığını ancak vergilerin hızlı artışı nedeniyle öngörülen hedeflerin gerçekleşmediğini ifade ederler. Marzinotto (2002) ve Mulas-Granados (2006)'a göre de İtalya'da mali konsolidasyonların vergiye dayalı eğilimi ön plana çıkar. Çünkü vergi artışı, harcama kesintilerine göre politik olarak daha kullanışlıdır.

¹²⁶ 1992 yılında artırılan gelir vergisi tarifeleri, özel tüketim harcamalarında aşırı daralmayı engellemek için 1993 yılında yeniden düşürülmüştür.

için binalar üzerine yeni vergi getirilmiştir. 1990'ların başında bütçe dengesini sağlamak için alınan önlemlerin çoğu geçicidir. Tamamlayıcı veya acil bütçeler aracılığıyla hareket edilmiş ve hasılat özel ödemelerle (vergi affı ile elde edilen ödemeler) artırılmak istenmiştir (Alesina ve Ardagna, 1998; Devries ve diğerleri, 2011; Von Hagen, 2001).

1994 konsolidasyon miktarı, %1,43'dür (harcama kesintileri %1,70, vergi azalışı, %0,27). Konsolidasyon harcamalara dayalıdır. 1994 yılı önlemleri öncekilerden ayrılır.¹²⁷ 1995 konsolidasyon miktarı, %4,20'dir (harcama kesintileri %1,79, vergi artışı %2,41). Konsolidasyon, vergilere dayalıdır. 1995 yılında harcamaları azaltma çabaları devam eder. 1995 sonrasında kapsamlı bir emeklilik sistemi reformuna girilir. Vergi tarafında daha yüksek varlık vergileri getirilirken, katma değer vergisi oranları, ciddi şekilde artırılır. 1996 konsolidasyon miktarı, %0,34'dür (harcama kesintileri %1,08, vergi azalışı, %0,74). Konsolidasyon, harcamalara dayalıdır (Devries ve diğerleri, 2011; Von Hagen, 2001). Von Hagen ve diğerlerine (2001) göre 1996 yılındaki önlemler vergi temellidir. Çünkü vergi kaçırmaı azaltmak için yeni enstürmanlar geliştirilmiş, reel varlık için yeni vergiler yürürlüğe girmiş ve banka mevduatları üzerindeki vergi oranları artırılmıştır.

1997 yılında ikinci yakınsama programı ilan edilir ve çok yıllık bir başka programa geçilir. 1997 yılında %3 olan bütçe açığındaki azalmanın sürdürülerek, 2000 yılında %1,8'e düşürülmesi öngörülmüştür. 1997 konsolidasyon miktarı, %1,82'dir (harcama kesintileri %0,93, vergi artışı %0,89). 1997 yılında yeni dolaylı vergiler yürürlüğe girer. 1998 konsolidasyon miktarı, %0,68'dir (harcama kesintileri %0,67, vergi artışı %0,01) ve konsolidasyon, harcamalara dayalıdır. Önlemler, refah sisteminde yapısal reform, kamu yönetiminin yeniden yapılandırılması, vergi tabanının genişletilmesi ve vergi yasalarındaki boşlukların kapatılmasını içerir. İtalya, 1992'deki başlangıç mali durumuna kıyasla 1990 ve 1999 arasında AB'deki en büyük yapısal bütçe değişimini gerçekleştiren ülke olmuştur (Devries ve diğerleri, 2011; Marzinotto, 2002; Von Hagen, 2001). Momigliano ve Siviero'ya (2012) göre

¹²⁷ Hükümet ekonomik aktiviteyi canlandırmak için geçici vergilerden vazgeçer, gelir vergisini azaltır, kurum karlarını yeniden yatırıma yönlendirmek için vergi muafiyeti getirir. Harcama tarafında yerel hükümetlere yapılan transferleri sınırlar ve sağlık harcamalarını azaltır.

1990'lı yıllardaki konsolidasyonların ana amacı, Maastricht Anlaşması'nın tanımladığı eşik değerlere erişimdir.

Konsolidasyon dönemleri ile bu dönemlerin öncesi ve sonrasında hem kamu bütçesindeki hem de temel makroekonomik büyüklüklerdeki gelişmeler Çizelge 4.4'de gösterilmektedir. Sekiz yıllık konsolidasyon dönemi sonrasında, GSYH'ye oranla kamu borç stokunda konsolidasyon öncesinde gözlenen artış eğiliminin durduğu gözlenmektedir. Bu gelişmede birincil bütçenin bu dönemde önemli miktarda fazla vermesi etkili olmuştur. Öte yandan GSYH ve bileşenlerinde konsolidasyon öncesine kıyasla bir iyileşme gözlenmemektedir. Bununla birlikte, konsolidasyon dönemi ile karşılaştırıldığında hem ortalama büyümenin hem de tüketim ile yatırım artışının daha yüksek olduğu saptanmaktadır.

Çizelge 4.4. İtalya 1991-1998 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (1989-1990)	Konsolidasyon Dönemi (1991-1998)	Sonrası (1999-2000)			
	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)						
Kamu borcu	94.00	114.00	110.90	20.00	-3.10	16.90
Birincil bütçe dengesi	-1.85	3.37	5.00	5.22	1.63	6.85
Toplam kamu harcaması	52.00	52.61	46.80	0.61	-5.81	-5.20
Toplam kamu ücret ödemeleri	11.84	16.30	16.54	4.46	0.24	4.70
Transfer harcamaları	26.90	27.26	27.15	0.36	-0.11	0.25
Toplam kamu hasılatı	37.20	40.81	42.15	3.61	1.34	4.95
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	2.68	1.37	2.55	-1.31	1.18	-0.13
Özel tüketim	10.28	3.22	5.37	-7.06	2.15	-4.91
Özel yatırım	11.35	1.57	7.98	-9.78	6.41	-3.37
İhracat	13.54	6.22	8.28	-7.32	2.06	-5.26
İşsizlik oranı	9.30	10.31	10.45	1.01	0.14	1.15
Reel birim işgücü maliyeti	-0.02	-1.52	-0.90	-1.49	0.62	-0.87

Kaynak: Eurostat ve AMECO

2004-2007 konsolidasyonu

Bassanetti, Bugamelli, Momigliano, Sabbatini ve Zollino (2014) ve Von Hagen (2001)'e göre 1997 yılı sonrasında İtalya'nın kamu maliyesi, hızlı ve sürekli bir bozulma evresine girmiş, 1998 yılından itibaren harcamalarda yeniden gevşeme başlamıştır. Ancak konjonktürel iyileşmeden kaynaklanan faiz azalışı, kamu finansmanı açısından oluşan zayıflıkları gizlemiştir. 1997 yılında GSYH'nın %6,6'sı olan birincil fazla, 2005 yılında sıfırlanmıştır. IMF'e (2003) göre İtalya'nın 2000'li yıllara ilişkin zayıflıkları, ihracat talebindeki yapısal kaymanın büyümeye zarar vermesi ile ilişkilidir; İtalya Çin malları ile rekabet edememiştir. 1990'lı yıllarda uygulanan mali konsolidasyonların bir yansıması olarak arz yanlı zayıflıklar da ortaya çıkmıştır. İşgücü üzerindeki vergi yükü, maliyet artışı nedeniyle yatırımları olumsuz etkilerken, aynı zamanda ikame etkisi ortaya çıkartarak işgücü arzında da bozulma yaratmıştır. Ayrıca kamu yatırımlarının azalması, altyapı eksikliklerine neden olmuştur. İşgücü piyasasındaki çarpıklıklar, ücret artışı konusunda yanlış kararlar verilmesine ve böylece hem enflasyonun hem maliyetlerin artmasına neden olmuştur. Vergi affı ve özelleştirme gibi tek seferlik önlemlere odaklanan otoriteler, verdikleri yanlış kararlar neticesinde toplam talebin aşırı baskılanmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda İtalya 2004 yılında yeni bir mali konsolidasyon programı uygulamıştır.

2004 yılı konsolidasyon miktarı, %1,30'dur (harcama kesintileri %0,63, vergi artışı %0,67). Konsolidasyon, vergilere dayalıdır. 2005 konsolidasyon miktarı, %1,00'dir (harcama kesintileri %0,60, vergi artışı %0,40). Konsolidasyon, harcamalara dayalıdır (Devries ve diğerleri, 2011). 2004 yılından itibaren mali konsolidasyon uygulamaya başlayan ülke, önlemlerini her yıl sıkılaştırarak uygulamaya gayret etmiştir. Ancak bu ara dönemde uygulanan mali önlemler genel karakter itibarıyla geçici ve tek seferlik önlemlerdir ve kapsamlı reform girişimlerinin hiçbirisi tamamlanamamıştır. 2006 konsolidasyon miktarı, %1,39'dur (harcama kesintileri %0,89, vergi artışı %0,50). Konsolidasyon, harcamalara dayalıdır. 2007 konsolidasyon miktarı, %1,03'dür (vergi artışı %1,32, harcama kesintileri %0,29). Konsolidasyon, vergiye dayalıdır. 2006 ve 2007 yıllarında maliye politikası, yeniden sıkılaştırılmış ve birincil fazla, konjonktürel iyileşmenin de etkisiyle GSYH'nın %3,4'üne çıkmıştır. 2006 ve 2007 yıllarındaki düzenlemeler vergi temellidir. Çünkü 1998 ve

2007 yılları arasındaki birincil dengedeki bozulmanın üçte ikisinden fazlası, birincil harcamalardaki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu on yıldaki birincil harcamalardaki hızlı artış, harcama dinamiklerini baskılayan Almanya tecrübesinin tam tersidir. Bu kötüleşmenin ardında yatan üç temel neden bulunmaktadır. Harcamaların yetersiz kontrolü ve kurumsal çerçevedeki çeşitli zayıflıklar, hükümetin makroekonomik tahminlerinin çok iyimser olması, aşırı yüksek büyüme oranları tahmin edilmesi. İşgücü piyasasının bu on yıldaki pozitif performansı, ılımlı ücret artışından kaynaklanan kurumsal çerçevedeki büyük değişimleri yansıtmaktadır. Hükümetin önlemleri, işgücü piyasasındaki sendikalaşmada esnekliğin derecesini artırmıştır ancak kapsamlı bir işgücü piyasası reformunun bir parçası olamamıştır (Bassanetti ve diğerleri, 2014; Devries ve diğerleri, 2011).

2007 yılında IMF hala aynı sorunların devam ettiğine işaret etmekte ve İtalya'nın en büyük sorununu verimlilikteki düşme olarak nitelendirilmektedir. Buna bağlı olarak yavaş büyüme, ihracat sektöründeki kayıplar sürerken hala işgücü maliyetleri yüksek seyretmektedir. Bundan sonra uygulanacak programların büyük ölçüde harcamalara dayandırılması gerektiği, vergiye dayananların büyük ölçüde güveni ve beklentiyi zedeleyerek toplam talebi olumsuz etkilediği ifade edilmektedir. Buna rağmen 2007 yılı bütçesinden beklenen açığı azalma, büyük ölçüde yüksek hasılatla dayandırılmaktadır.

2004-2007 konsolidasyonu sırasında, öncesinde ve sonrasında hem maliye politikası alanında hem de temel makroekonomik değişkenlerde gerçekleşen gelişmeler Çizelge 4.5'te yer almaktadır. Konsolidasyon döneminde, öncesine kıyasla hem GSYH büyüme oranında hem de özel yatırım harcamalarında belirgin bir artış gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı da düşmüştür. Kamu borcunun GSYH'ye oranı ise sabit kalmıştır. Buna karşılık, konsolidasyon dönemi sonrasında makroekonomik değişkenlerin tümünde belirgin bir bozulma göze çarpmaktadır. Bu dönem, şüphesiz İtalya'nın maliye politikasından çok, küresel krizin etkilerinin en belirgin biçimde hissedildiği dönemdir.

Çizelge 4.5. İtalya 2004-2007 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (2002-03)	Konsolidasyon Dönemi (2004-2007)	Sonrası (2008-09)			
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Kamu borcu	104.74	104.76	111.25	0.02	6.49	6.51
Birincil bütçe dengesi	2.00	1.50	0.85	-0.50	-0.65	-1.15
Toplam kamu harcaması	47.50	47.90	50.30	0.40	2.40	2.80
Toplam kamu ücret ödemeleri	10.68	10.77	11.01	0.09	0.24	0.33
Transfer harcamaları	27.90	28.55	30.55	0.65	2.00	2.65
Toplam kamu hasılatı	41.30	41.68	43.20	0.38	1.53	1.90
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	0.20	1.63	-3.32	1.43	-4.95	-3.52
Özel tüketim	3.34	3.54	0.32	0.20	-3.22	-3.02
Özel yatırım	3.36	5.27	-6.96	1.91	-12.23	-10.32
İhracat	-1.44	8.18	-9.76	9.62	-17.94	-8.32
İşsizlik oranı	8.45	7.15	7.25	-1.30	0.10	-1.20
Reel birim işgücü maliyeti	0.77	-0.12	2.24	-0.90	2.37	1.47

Kaynak: Eurostat ve AMECO

4.6.1.1.Özel tüketime etkiler

İzleyen alt bölümlerde, yukarıda tartışılan mali konsolidasyon dönemini içeren 1990:Ç1-2013:Ç4 dönemi verileri kullanılarak, mali konsolidasyonun ve bileşiminin özel tüketim harcamalarına etkileri araştırılmaktadır. Bu amaçla, genel denklem (4.4) ve aynı denklemin sadece kamu harcamaları ile sadece vergileri içeren hali tahmin edilmektedir.

4.6.1.1.1.Birim kök testleri

İtalya özel tüketim harcaması denklemi için ele alınan dönem 1990:Ç1-2013:Ç4 dönemidir. Tüm verilerin mevsimlik etkilere sahip olup olmadıkları korelagramları vasıtasıyla araştırılmış ve serilerde mevsimlik etki olmadığına karar

verilmiştir. Bu aşamadan sonra durağanlık sınaması yapılmıştır. Buna göre, denklemlerde kullanılan değişkenlerin hepsi $I(1)$ 'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler (Çizelge 4.6).

Çizelge 4.6. İtalya özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları

Seriler	Düzey	Birinci Fark
Özel Tüketim Harcaması	-2.53	-6.73***
Harcanabilir Gelir	-1.82	-8.27 ***
Hükümet Tüketimi	-1.39	-9.16***
Hükümet Vergi Hasılatı	0.32	-10.72***

Notlar: (1) ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. (2) ADF testi için kullanılan gecikme sayısını EvIEWS 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) Yukarıdaki sonuçlar, sabit içeren seriler içindir. Ancak sabit ve trend içeren ve içermeyen serilerinde birinci farkının durağan olduğu gözlenmiştir.

Kullanılan modelde açıklayıcı değişkenlerin hata terimi ile ilişkisi varsa bu durumda tahmin yapmak için EKK uygun bir yaklaşım değildir. Çünkü EKK tahmin edicileri tutarlı ancak eğilimli (biased) bir hale gelirler. Modeldeki açıklayıcı değişkenlerin hata terimiyle ilişkili olma nedeni, çift yönlü nedensellik, bir değişkendeki değişimin diğerlerini etkileme gücünün olması ve yanlış matematiksel formulla tahmin yapılmış olmasından kaynaklanabilir. Modelde önemli olan değişkenler arasında içsellik probleminin var olmasıdır. Bu tür durumlarda araç değişken (instrumental variable) yöntemine başvurulur, bu sorunun üstesinden gelinir. Araç değişken yaklaşımına (IV Test) göre içsel değişkeni etkilediği düşünülen dışsal değişkenler (Ancak bunlar, bağımlı değişkeni etkilememelidir. Bu nedenle genellikle modeldeki değişkenlerin gecikmeleri, dışsal değişken olarak kullanılır. Ayrıca araç değişken yöntemiyle tahmin yapabilmek için modeldeki olası içsel değişken sayısından daha fazla araç değişken tanımlanmalıdır) modele dahil edilerek aradaki ilişki ortadan kaldırılır. Bu yöntemde otokorelasyon testi kullanılamaz. Ayrıca düzeltilmiş R^2 'nin bir anlamı yoktur. Değerlendirilen tek istatistik, Hansen J testi istatistiğidir. J istatistiğinin olasılık değeri, 0.05'den büyükse modelin geçerli olduğunu söyleyen boş hipotez kabul edilir. Ayrıca değişkenlerin içselliğinden emin olmak için Wald testi F istatistikleri kontrol edilebilir. Buna göre

araç değişkenlerle tahmin edilen model geçerlidir ve bu modelin tahmin edicileri tutarlıdır.¹²⁸

4.6.1.1.2. Denklemlerin tahmin sonuçları

Çizelge 4.7. İtalya özel tüketim denklemi sonuçları

		(4.4) no'lu genel denklem tahmini	(4.4) no'lu denklem ^d	(4.4) no'lu denklem ^d
α_0	Sabit	0.48 (0.81)	1.01*** (2.87)	0.79** (2.18)
β_1	Tüketim gecikmesi c_{t-1}	-0.41** (-2.25)	-0.22* (-1.80)	-0.48*** (-5.36)
β_2	Harcanabilir gelir gecikmesi y_{t-1}	0.37 (2.26)	0.17 (1.64)	0.40*** (5.19)
α_1	Harcanabilir gelir değişimi Δy_t	0.54*** (3.52)	0.43*** (3.50)	0.64*** (8.54)
Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t * g_{t-1}$	-0.03 (-0.38)	-0.04 (-0.77)	
α_2	Kamu tüketimi değişimi $d_t * \Delta g_t$	0.36*** (2.64)	0.34*** (2.97)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t * t_{t-1}$	0.006 (0.45)		-0.007 (-1.32)
α_3	Vergi hasılatı değişimi $d_t * \Delta t_t$	-0.01 (-0.22)		-0.01** (-2.53)
Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)				
β_5	Kamu harcaması gecikmesi $(1-d_t) * g_{t-1}$	-0.01 (-1.37)	-0.04 (-0.75)	
α_4	Kamu tüketimi değişimi $(1-d_t) * \Delta g_t$	-0.32* (-1.93)	-0.26** (-2.53)	
β_6	Vergi hasılatı gecikmesi $(1-d_t) * t_{t-1}$	-0.007 (-0.87)		-0.005 (-1.07)
α_5	Vergi hasılatı değişimi $(1-d_t) * \Delta t_t$	-0.004 (-0.76)		-0.003 (-0.70)
	J İstatistiği	11.01 (0.35) ^c	15.54 (0.41) ^c	14.43 (0.49) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_2 = \alpha_4$	7.99 (0.005) ^c	11.84 (0.0009) ^c	
	$\beta_3 = \beta_5$	0.75 (0.38) ^c	3.43 (0.06) ^c	

¹²⁸ Bkz: Baum, Schaffer ve Stillman (2003), Hansen (2013) ve Baum (2014).

Çizelge 4.7. (devam) İtalya özel tüketim denklemi sonuçları

$\alpha_3 = \alpha_5$	0.48 (0.48) ^c		3.41 (0.06) ^c
$\beta_4 = \beta_6$	0.65 (0.41) ^c		5.75 (0.01) ^c
$\alpha_2 = \alpha_3$	7.64 (0.007) ^c		
$\beta_3 = \beta_4$	0.16 (0.68) ^c		

^a Araç değişkenler: Tüm değişkenlerin farklarının 1'den 4'e kadar gecikmesi ayrıca kısa vadeli reel faiz haddinin birinci farkının kendisi ve dört dönem gecikmesi kullanılmıştır. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenlerin hem logaritması hem birinci farkı kullanılmıştır. ^c J ve F istatistiği olasılık değerleridir. ^d (4.4) no'lu denklem sadece kamu harcamalarının ve sadece vergilerin etkisi görebilmek için kullanılmaktadır. Aşağıdaki tahminlerde bu şekilde yapılacaktır.

Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

Özel tüketimin uzun dönemli gelir esnekliği sadece son denklemde istatistiksel olarak anlamlı iken kısa dönemli gelir esnekliği, tüm denklemlerde istatistiki olarak anlamlıdır. Kısa dönemli gelir esnekliği veya harcanabilir gelirin özel tüketim harcaması üzerindeki kısa dönemli etkisinin katsayısı, 0.17 ile 0.40 arasındadır. Kısa ve uzun dönemli gelir esnekliklerinin katsayı işaretleri, beklendiği gibidir. Özel tüketim denkleminde önemli olan mali değişkenlerin katsayılarını gözlemektir. Çünkü alınan mali önlemlerin büyüklüğü ve devamlılığına bağlı olarak maliye politikasında ortaya çıkan büyük değişimlere (miktar veya kompozisyon) verilen tepkileri gösterirler. Kamu harcamaları açısından bakarsak, kamu harcamasının özel tüketim harcaması üzerindeki kısa dönemli etkisi, hem mali daralma döneminde hem normal dönemde her iki denklem için istatistiksel olarak anlamlıdır. Öte yandan kamu harcamasının kısa dönemli etkisi, normal dönemlerde Keynesyen olmayan etkiler doğrultusunda negatifken, mali konsolidasyon dönemlerinde standart Keynesyen etkiler doğrultusunda pozitifdir. Ayrıca konsolidasyon dönemlerinde kısa dönem etkisinin katsayı büyüklüğü, normal döneme kıyasla bir miktar artış göstermektedir. Kamu harcamalarının özel tüketim üzerindeki uzun dönemli etkisi ise kamu harcamalarındaki bir kesintinin, özel tüketimi artıracağını işaret etmektedir.

Vergi hasılatı ile ilgili olarak kısa dönemli etkisinin sadece konsolidasyon döneminde ve son denklem için anlamlı olduğu gözlenmektedir. Hem normal dönemde hem de konsolidasyon döneminde kısa dönemde, özel tüketimi negatif etkilemektedir. Dolayısıyla vergilerdeki bir artış, kısa dönemde özel tüketimi azaltır.

Diğer yandan gecikmeli katsayı işaretleri veya uzun dönem etkileri her iki dönem içinde anlamsızdır. Sadece vergilerin etkisini gösteren son denkleme (üçüncü kolon) göre hem konsolidasyon dönemlerinde hem normal dönemlerde verginin özel tüketim üzerindeki uzun dönemli etkisinin negatif olduğu görülmektedir. Ayrıca verginin özel tüketim üzerindeki negatif etkisinin normal döneme nazaran konsolidasyon dönemlerinde daha yüksek olduğu saptanmaktadır.

4.6.1.2.Özel yatırıma etkiler

İzleyen alt bölümlerde, İtalya'nın mali konsolidasyon dönemlerini içeren 1990:Ç1-2013:Ç4 dönemi verileri kullanılarak, mali konsolidasyonun ve bileşiminin özel yatırım harcamalarına etkileri araştırılmaktadır. Bu amaçla, genel denklem (4.5) ve aynı denklemin sadece kamu harcamaları ile sadece vergileri içeren hali tahmin edilmektedir.

4.6.1.2.1.Birim kök testleri

İtalya özel yatırım harcaması denklemi için ele alınan dönem 1990:Ç1-2013:Ç4 dönemidir. Tüm verilerin mevsimlik etkilere sahip olup olmadıkları korelagramları vasıtasıyla araştırılmış ve serilerde mevsimlik etki olmadığına karar verilmiştir. Bu aşamadan sonra durağanlık sınaması yapılmıştır. Buna göre, denklemlerde kullanılan değişkenler hepsi $I(1)$ 'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler (Çizelge 4.8).

Çizelge 4.8. İtalya özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları

Seriler	Düzy	Birinci Fark
Özel Yatırım Harcaması	-1.90	-5.86***
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	-2.04	-7.05***
Hükümet Tüketimi	-1.39	-9.16***
Hükümet Vergi Hasılatı	0.32	-10.72***

Notlar: (1) ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. (2) ADF testi için kullanılan gecikme sayısını Eviews 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) Yukarıdaki sonuçlar, sabit içeren seriler içindir. Ancak sabit ve trend içeren ve içermeyen serilerinde birinci farkının durağan olduğu gözlenmiştir.

4.6.1.2.2. Denklemlerin tahmin sonuçları

Çizelge 4.9 İtalya özel yatırım denklemi sonuçları

		(4.5) no'lu genel denklem tahmini	(4.5) no'lu denklem	(4.5) no'lu denklem
α_0	Sabit	-0.43 (-0.33)	0.66 (0.51)	-0.48 (-0.47)
β_1	Yatırım gecikmesi inv_{t-1}	-0.06 (-0.39)	0.06 (0.75)	0.01 (0.23)
α_1	Yatırım değişimi gecikmesi Δinv_{t-1}	0.19 (1.10)	0.28** (2.58)	0.29*** (3.50)
β_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla gecikmesi y_{t-1}	0.01 (0.04)	-0.18 (-0.77)	0.003 (0.03)
α_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla değişimi Δy_t	0.84* (1.68)	0.86** (2.61)	0.74*** (6.74)
Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t * g_{t-1}$	0.08 (0.54)	0.08 (0.84)	
α_3	Kamu tüketimi değişimi $d_t * \Delta g_t$	0.01 (0.03)	0.004 (0.01)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t * t_{t-1}$	0.002 (0.05)		0.02** (2.24)
α_4	Vergi hasılatı değişimi $d_t * \Delta t_t$	0.005 (0.20)		0.02* (1.97)
Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)				
β_5	Kamu harcaması gecikmesi $(1-d_t) * g_{t-1}$	0.04 (0.34)	0.08 (0.84)	
α_5	Kamu tüketimi değişimi $(1-d_t) * \Delta g_t$	0.27 (0.83)	0.17 (0.54)	
β_6	Vergi hasılatı gecikmesi $(1-d_t) * t_{t-1}$	0.04** (2.01)		0.02** (2.19)
α_6	Vergi hasılatı değişimi $(1-d_t) * \Delta t_t$	0.01 (1.36)		0.009 (1.14)
	J İstatistiği	8.36 (0.39) ^c	11.03 (0.60) ^c	9.62 (0.72) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_3 = \alpha_5$	0.36 (0.54) ^c	0.20 (0.65) ^c	
	$\beta_3 = \beta_5$	0.42 (0.51) ^c	0.43 (0.50) ^c	

Çizelge 4.9 (devam) İtalya özel yatırım denklemi sonuçları

$\alpha_4 = \alpha_6$	0.12 (0.72) ^c		0.84 (0.36) ^c
$\beta_4 = \beta_6$	0.44 (0.50) ^c		0.94 (0.33) ^c
$\alpha_3 = \alpha_4$	0.0002 (0.98) ^c		
$\beta_3 = \beta_4$	0.42 (0.51) ^c		

^a Araç değişkenler: Tüm değişkenlerin farklarının 1'den 4'e kadar gecikmesi ayrıca uzun vadeli reel faiz haddinin birinci farkının kendisi ve dört dönem gecikmesi kullanılmıştır. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenlerin hem logaritması hem birinci farkı kullanılmıştır. ^c J ve F istatistiği olasılık değerleridir.

Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

Özel yatırımların uzun dönem gelir esneklikleri, tüm denklemler için istatistiki olarak anlamsızken, kısa dönem gelir esnekliği üçünde de anlamlıdır. İkinci denklemdeki uzun dönemli gelir esnekliği dışında işaretleri beklendiği gibidir. Hem mali dönemlerde hem de normal dönemlerde mali değişkenler, genellikle anlamlı değildir. Kamu harcamalarının özel yatırım harcamaları üzerindeki kısa dönemli etkisi, konsolidasyon dönemi ve normal dönemde pozitifdir. Bu durumda kamu harcamaları her iki dönemde de Keynesyen etkiler doğrultusunda pozitifdir. Ayrıca kamu harcamasının özel yatırım üzerindeki kısa dönemli etkisi, konsolidasyon dönemi ve normal dönemde aynı işareti almasına karşın, normal dönemde katsayısı artmaktadır. Kamu harcamalarının özel yatırım üzerindeki uzun dönem etkisi açısından da benzer sonuçlar söz konusudur. Uzun dönemde kamu harcamasındaki bir azalma, her iki dönemde de özel yatırımı azaltır.

Vergilerin özel yatırım üzerindeki kısa dönemli etkisi, hem her iki dönem için hem de her iki denklem için istatistiki açıdan anlamsızdır. Uzun dönemli etkileri ise ilk denklem için sadece normal dönemde anlamlıdır. İkinci denklemde ise hem konsolidasyon döneminde hem de normal dönemde anlamlıdır. Buna göre vergilerdeki bir artış, özel yatırım harcamasını uzun dönemde artırmaktadır. Vergilerin kısa dönemli etkisi ise son denklem için sadece konsolidasyon döneminde anlamlıdır ve yine pozitif etkilemektedir. Bu durumda vergiler ve özel yatırım arasındaki ilişkide Keynesyen olmayan etkinin ortaya çıktığı ifade edilebilir.

4.6.2.İrlanda

İrlanda için belirlenen mali konsolidasyon dönemleri, Devries ve diğerleri (2011) tarafından saptanan dönemlerdir. İrlanda 1980'li yıllar boyunca iki tane büyük mali konsolidasyon uygulamış, ilkinde başarısız olurken ikincisinde başarılı olmuş, hatta genişletici sonuçlar elde etmiştir.¹²⁹ İlk konsolidasyon 1982-83 yıllarında iken ikincisi 1987-1989 yıllarındadır. Devries ve diğerlerinin (2011) belirlediği mali konsolidasyon dönemi, 1982 ve 1988 aralığıdır. İrlanda için kullanılan yıllık veri seti, 1985-2013 dönemini kapsamaktadır. Çalışmaya göre ele alınan dönemde uygulanan iki konsolidasyon vardır. İlk konsolidasyon dönemi 1985-1988, ikinci konsolidasyon dönemi, 2009'dur.¹³⁰ İrlanda için kullanılan üç aylık veri seti ise 2002-2013 dönemini kapsamaktadır ve bu aralıkta tek bir konsolidasyon bulunmaktadır.

Devries ve diğerlerine (2011) göre İrlanda'da 1985 yılındaki konsolidasyon miktarı, vergi artışına dayalı %0,12'dir. Konsolidasyonun amacı, orta dönemde açıkları azaltmaktır ama ekonomik aktiviteyi destekleme ihtiyacı ve işsizliğe dair endişeler, hükümeti ılımlı artış hızına sahip konsolidasyon uygulamak zorunda bırakmıştır. 1986 yılındaki konsolidasyon yine vergi artışına dayanmıştır. Özellikle katma değer vergisi gibi dolaylı vergi oranları artmış ve %0,74'lük bir hasılat artışı sağlanmıştır. 1987 ve 1988 konsolidasyonları kendilerinden öncekilerden farklı olarak daha çok harcama kesintilerine dayanmışlardır (Konsolidasyon miktarı sırasıyla %1,65 ve %1,95).¹³¹ 1987 yılında vergi yükü, daha önce uygulanan konsolidasyonlardan ötürü yüksek olduğundan acil harcama kesintileri ihtiyacı doğmuş ve kesintiler sağlık, eğitim, sosyal refah ve kamu istihdamı alanlarına yoğunlaşmıştır. Özellikle kamu sektörü ücret artışlarının dondurulması ve işe alımların sıkı bir şekilde sınırlandırılması sonucunda bütçe açığında bir gerileme gerçekleşmiştir.

¹²⁹ Başarılı mali konsolidasyon ile genişletici konsolidasyon farklı kavramlardır. Konsolidasyonların en genel amacı, mali disiplini sağlamak olduğundan sadece borç oranlarını ve bütçe açıklarını azaltabilen bir konsolidasyon başarılı olmuş sayılır. Bunun yanında toplam talep düzeyinde artış sağlayarak ekonomik aktivitede canlanmaya da yol açarsa hem başarılı hem de genişletici olduğu ifade edilebilir.

¹³⁰ Devries ve diğerlerine (2011) göre İrlanda'da 1990'lı yıllarda konsolidasyon uygulanmamıştır. Alesina ve Ardagna'da (1998) konjonktürel hareketten arındırılmış verilerle İrlanda konsolidasyon tarihleri olarak 1983-84 ve 1987-89'u belirlemişlerdir. Ancak Von Hagen ve diğerleri (2001), 1990 yılından itibaren yakınsama programlarında özellikle kamu borçlarını azaltmak amacıyla ciddi önlemler alındığını belirtmişlerdir.

¹³¹ Benczes (2007)'e göre 1987 yılında gerçekleşen konsolidasyonda harcama kesintileri GSYH'nın %8,5'u kadarken vergiler de %2 oranında azalmıştır.

1986 ve 1989 yıllarında uygulanan konsolidasyon önlemlerinde erken emeklilik sisteminin getirilmesi ve kamu sektöründe işe alımların durdurulması ile kamu istihdamındaki azalma, ardından ücret artışlarının durdurulması ile sağlanan kamu tasarrufları etkili olmuştur. Böylece reel ücret artışları, verimlilikteki iyileşmeyi aşamamış ve yatırımlar daha karlı hale gelmiştir. 1986 yılında gerçekleşen devalüasyon ve birim işgücü maliyetlerinin azalması sonucunda rekabet gücü artışı sağlayan ülkede ihracata dayalı bir büyüme gerçekleşmiştir. Perotti (2011)'e göre düşük enflasyon oranları, ılımlı ücret artışları ve daha düşük faiz oranları mali rejimin güvenilirliğinin artmasına yardımcı olmuştur. Böylece GSYH yedi çeyrek dönem için ihracata dayalı olarak artmış, tüketim ve yatırım altı ve sekiz çeyrek dönem içinde toparlanma kaydetmiştir.

Çizelge 4.10'da konsolidasyon öncesi, sırası ve sonrasındaki kamu finansmanı ve temel makroekonomik büyüklüklerdeki gelişmeler verilmiştir. İrlanda'da dört yıl sürdürülen konsolidasyon dönemi esnasında ve sonrasında Kamu Borcu/GSYH oranındaki artış eğiliminin sürdüğü görülmektedir. Bunun yanısıra birincil bütçe dengesi konsolidasyon döneminde iyileşmiş ve sonrasında iyileşmesini sürdürmüştür. Konsolidasyon döneminde ve sonrasında, öncesine kıyasla GSYH büyüme oranı artış göstermiştir. Bununla beraber en belirgin artış özel yatırım harcamalarında gerçekleşmiştir. Ayrıca işsizlik oranlarında konsolidasyon sırasında ve sonrasında bir azalma olmuştur. Konsolidasyon sırasında, öncesine kıyasla bozulan ihracat, konsolidasyon sonrasında artmıştır.

Çizelge 4.10. İrlanda 1985-1988 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (1983-84)	Konsolidasyon Dönemi (1985-88)	Sonrası (1989-90)			
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (% GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Kamu borcu	73.05	85.04	94.26	11.99	9.22	21.21
Birincil bütçe dengesi	-1.40	0.60	5.00	2.00	4.40	6.40
Toplam kamu harcaması	53.25	50.85	42.15	-2.40	-8.70	-11.10
Toplam kamu ücret ödemeleri	12.80	11.10	9.95	-1.70	-1.15	-2.85
Transfer harcamaları	25.15	23.97	21.60	-1.18	-2.37	-3.55

Çizelge 4.10. (devam) İrlanda 1985-1988 mali konsolidasyon etkileri

Toplam kamu hasılatı	34.90	35.18	32.90	0.27	-2.27	-2.00
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	2.05	4.17	7.14	2.12	2.97	5.09
Özel tüketim	7.16	6.05	6.98	-1.11	0.93	-0.18
Özel yatırım	-2.14	1.21	19.45	3.35	18.25	21.59
İhracat	20.18	7.21	9.66	-12.97	2.46	-10.51
İşsizlik oranı	7.15	6.78	6.55	-0.37	-0.23	-0.60
Reel birim işgücü maliyeti	-1.03	-0.99	-1.74	0.04	-0.76	-0.71

Kaynak: Eurostat ve AMECO

2009 konsolidasyonu¹³²

2009 yılı mali konsolidasyon miktarı, %4,74'dür (harcama kesintileri %2,39, vergi artışı, %2,35). Bu durumda konsolidasyon harcama temelli olarak değerlendirilebilir. İrlanda Maliye Bakanlığı'na göre sorun, harcama düzeyinin çok yüksek, hasılatın çok düşük olmasıdır.¹³³ Harcamaları kısmak isteyen hükümet, kamu harcamalarını (sosyal refah ve sermaye harcamalarını) kısarken kamu ücretlerini de azaltmıştır, vergi cephesinde ise gelir vergisi artışı, sosyal güvenlik ve sağlık vergilerinde değişim ana önlemler olarak sıralanmıştır.

Çizelge 4.11 özellikle kamu finansmanı açısından büyük bir bozulma yaşandığını göstermektedir. Konsolidasyon sırasında, öncesine oranla kamu borç stoğunun GSYH içerisindeki payı neredeyse iki katına çıkmıştır ve bu artış trendi, konsolidasyon sonrası dönemde devam etmiştir. Bu gelişmede, bu dönemde birincil bütçenin aşırı açık vermesi etkili olmuştur. Temel makroekonomik göstergeler açısından durum biraz daha farklıdır. Konsolidasyon sırasında, öncesi duruma göre bozulma yaşayan büyüme oranı, özel tüketim, özel yatırım ve ihracat artış oranları,

¹³²İrlanda'da 2009 yılında uygulanan konsolidasyon önlemleri aslında 2013 yılına kadar devam etmektedir. Ancak Devries ve diğerleri (2011) sadece bu yılı belirledikleri için çalışmadaki sonuç aynen kullanılmıştır. Ancak 2008 yılının başında İrlanda hükümeti tarafından duyurulan çok yıllık mali konsolidasyon planı, 2009 yılında uygulamaya konulmuş ve 2013 yılı sonuna dek uygulanmıştır. OECD (2011)' e göre 2009 yılındaki mali düzenleme miktarı %5 iken 2010 yılında %2,6 olarak uygulanmıştır. Ayrıca İrlanda hükümeti, 2011 ve 2014 yılları arasında uygulanması için ek mali önlemler almıştır.

¹³³ Ancak yine de Bakanlık'a göre önlemlerin yaklaşık üçte biri hasılat temellidir. Çünkü hükümetin temel amaçlarından biri, büyüme üzerindeki daraltıcı etkileri sınırlandırmaktır.

konsolidasyon sonrası dönemde çok büyük bir iyileşme göstermiştir. Konsolidasyon öncesine göre sırasında ve sonrasında bozulmayı sürdüren tek gösterge, işsizlik oranıdır.

Çizelge 4.11. İrlanda 2009 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (2007-08)	Konsolidasyon Dönemi (2009)	Sonrası (2010-11)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Kamu borcu	34.67	64.42	97.63	29.75	33.21	62.96
Birincil bütçe dengesi	-2.45	-11.60	-18.70	-9.15	-7.10	-16.25
Toplam kamu harcaması	39.75	48.20	56.35	8.45	8.15	16.60
Toplam kamu ücret ödemeleri	10.70	12.30	11.45	1.60	-0.85	0.75
Transfer harcamaları	22.90	28.90	28.45	6.00	-0.45	5.55
Toplam kamu hasılatı	30.15	27.60	27.65	-2.55	0.05	-2.50
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	1.40	-6.38	0.55	-7.78	6.93	-0.85
Özel tüketim	5.62	-11.96	-0.72	-17.58	11.24	-6.34
Özel yatırım	-14.32	-33.64	-16.99	-19.32	16.65	-2.67
İhracat	3.43	-2.54	6.81	-5.97	9.35	3.38
İşsizlik oranı	8.00	9.50	15.15	1.50	5.65	7.15
Reel birim işgücü maliyeti	6.57	1.28	-4.93	-5.29	-6.21	-11.51

Kaynak: Eurostat ve AMECO

Avrupa borç krizine en hızlı tepki veren ülke, İrlanda olmuş ve sıkı bir şekilde mali düzenlemelerini devam ettirmiştir. İrlanda Maliye Bakanlığı raporuna göre bu durumdan çıkışın en önemli belirleyicilerinden biri, birim işgücü maliyetleridir. Rekabet gücünün yeniden kazanılabilmesi için kamu sektörü ücretleri, nominal olarak %14 gerilerken, 2008 yılından beri özel sektör haftalık ücretleri de azalmaktadır. Rekabet gücü iyileşmelerine dayalı olarak net ihracatı artırmak, çok uluslu şirketlerin doğrudan yatırımlarını artırmak, işgücü piyasasındaki toparlanma ile istihdamı artırmak, tüketici güvenini artırarak tüketim artışı sağlamak ve tüm bunlar sayesinde artacak toplam talep ile vergi hasılatlarını artırmak hedeflenmiştir. İrlanda Merkezi İstatistik Ofisi ve Maliye Bakanlığı 2014 sunumlarına göre alınan

önlemler, rekabet gücü üzerinde beklenenden daha fazla etki yaratmıştır. Ekonomide ihracat sektörü, inşaat sektörü ve tüketim harcamalarında iyileşme kaydedilmiş ve GSYH alınan önlemlere tepki vermeye başlamıştır.

4.6.2.1.Özel tüketime etkiler

İzleyen alt bölümlerde, yukarıda tartışılan mali konsolidasyon dönemini içeren 1985-2013 ve 2002:Ç1-2013:Ç4 dönemleri verileri kullanılarak, mali konsolidasyonun ve bileşiminin özel tüketim harcamalarına etkileri araştırılmaktadır. Bu amaçla, genel denklem (4.4) ve aynı denklemin sadece kamu harcamaları ile sadece vergileri içeren hali tahmin edilmektedir. Hem yıllık hem üç aylık verilerle çalışılmasının nedeni, analizde düşük gözlem sayısının yaratacağı sorunları ortadan kaldırmaktır.

4.6.2.1.1.Birim kök testleri

İrlanda özel tüketim harcaması denklemi için ele alınan dönem yıllık veriler için 1985-2013, üç aylık veriler için 2002-2013 dönemidir. Yıllık veri setlerinin birim kök içerip içermediği araştırılmış ve sonuçlar aşağıda raporlanmıştır. Buna göre denklemlerde kullanılan değişkenlerin hepsi $I(1)$ 'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler (Çizelge 4.12).

Çizelge 4.12. İrlanda özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları (Yıllık)

Seriler	Düzy	Birinci Fark
Özel Tüketim Harcaması	-1.42	-3.34**
Harcanabilir Gelir	-1.65	-2.71*
Hükümet Tüketimi	0.89	-2.04**
Hükümet Vergi Hasılatı	-1.35	-3.21**

Notlar: (1) ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. (2) ADF testi için kullanılan gecikme sayısını Eviews 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) Tüketim, harcanabilir gelir, kısa dönem faiz ve vergi hasılatı serileri sabit içermektedir. Hükümet tüketimi serisi, trend ve sabit içermemektedir.

İrlanda çeyrek yıllık özel tüketim harcaması denklemi için ele alınan dönem 2002:Ç1-2013:Ç4 dönemidir. Verilerin mevsimlik etkilere sahip olup olmadıkları korelagramları vasıtasıyla araştırılmış ve kamu harcamaları ve vergi hasılatı serileri

mevsimlik etkilerden arındırılmıştır.¹³⁴ Bu aşamadan sonra durağanlık sınaması yapılmıştır. Buna göre, denklemlerde kullanılan değişkenlerin hepsi $I(1)$ 'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler (Çizelge 4.13).

Çizelge 4.13 İrlanda özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları (Üç aylık)

Seriler	Düzey	Birinci Fark
Özel Tüketim Harcaması	-2.16	-3.28**
Harcanabilir Gelir	-2.42	-5.62***
Hükümet Tüketimi	-1.52	-7.12***
Hükümet Vergi Hasılatı	-1.83	-4.89***

Notlar: (1) ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. (2) ADF testi için kullanılan gecikme sayısını Eviews 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) Özel tüketim harcaması, harcanabilir gelir, kısa dönem faiz, vergi hasılatı ve hükümet tüketimi serileri sabit içermektedir. Tüketici kredisi serisi, trend ve sabit içermemektedir.

4.6.2.1.2. Denklemlerin tahmin sonuçları

Çizelge 4.14. İrlanda özel tüketim denklemi sonuçları (Yıllık)

		(4.4) no'lu genel denklem tahmini	(4.4) no'lu denklem	(4.4) no'lu denklem
α_0	Sabit	0.49 (1.17)	0.26 (1.14)	0.27 (1.61)
β_1	Tüketim gecikmesi c_{t-1}	-0.37** (-2.43)	-0.48*** (-3.19)	-0.37*** (-3.21)
β_2	Harcanabilir gelir gecikmesi y_{t-1}	-0.005 (-0.01)	0.32* (2.02)	0.13 (0.65)
α_1	Harcanabilir gelir değişimi Δy_t	0.19 (0.77)	0.40** (2.57)	0.19 (0.93)
Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t^*g_{t-1}$	-0.04 (-0.04)	0.06 (0.58)	
α_2	Kamu tüketimi değişimi $d_t^*\Delta g_t$	-0.27 (-0.54)	-0.45 (-1.00)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t^*t_{t-1}$	0.34 (0.36)		0.19 (1.36)
α_3	Vergi hasılatı değişimi $d_t^*\Delta t_t$	0.13 (0.08)		0.33 (2.43)
Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)				

¹³⁴ Mevsimlik etkiden arındırma Tramo/Seats testi ile yapılmıştır.

Çizelge 4.14. (devam) İrlanda özel tüketim denklemi sonuçları

β_5	Kamu harcaması gecikmesi (1- d_t)* g_{t-1}	0.08 (0.65)	0.07 (0.68)	
α_4	Kamu tüketimi değişimi (1- d_t)* Δg_t	0.08 (0.65)	0.05 (0.40)	
β_6	Vergi hasılatı gecikmesi (1- d_t)* t_{t-1}	0.23 (1.27)		0.19 (1.38)
α_5	Vergi hasılatı değişimi (1- d_t)* Δt_t	0.10 (0.63)		0.06 (0.50)
	Düzeltilmiş R^2	0.75	0.71	0.79
	LM (2,14)	0.16 (0.85) ^c	0.23 (0.79) ^c	0.13 (0.87) ^c
	LM(4, 12)	0.17 (0.94) ^c	0.32 (0.85) ^c	0.19 (0.93) ^c
	ARCH	0.11 (0.73) ^c	0.0004 (0.98) ^c	0.13 (0.72) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_2 = \alpha_4$	0.46 (0.50) ^c	1.05 (0.31) ^c	
	$\beta_3 = \beta_5$	0.01 (0.89) ^c	1.73 (0.20) ^c	
	$\alpha_3 = \alpha_5$	0.0004 (0.98) ^c		4.01 (0.04) ^c
	$\beta_4 = \beta_6$	0.01 (0.90) ^c		0.90 (0.35) ^c
	$\alpha_2 = \alpha_3$	0.04 (0.83) ^c		
	$\beta_3 = \beta_4$	0.04 (0.83) ^c		

^a Araç değişken kullanılması durumunda tekil matris olduğundan, araç değişken kullanılmadan tahmin edilmiştir. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenlerin logaritmasının birinci farkı kullanılmıştır. ^c Olasılık değerleridir.

Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

İrlanda özel tüketim denklemi tahminlerine göre harcanabilir gelirin özel tüketim üzerindeki uzun ve kısa dönem etkileri, ikinci denklem dışında anlamlı değildir. Harcanabilir gelir katsayı işaretleri, birinci denklemdeki uzun dönemli etki dışında beklendiği gibidir. Kamu harcamalarının kısa dönemli etkisi, mali konsolidasyon döneminde negatifken normal dönemde pozitiftir. Özel tüketim üzerinde kamu harcamalarının uzun dönemli etkisi ise ilk denklemde mali konsolidasyon döneminde negatif, ikinci denklemde pozitiftir. Ancak mali değişkenlerin etkileri, istatistiki açıdan anlamlı değildir. Vergilerin kısa ve uzun

dönemli etkisi her iki dönem için ve her iki denklem için pozitiftir. Dolayısıyla vergilerdeki bir artış kısa ve uzun dönemde hem konsolidasyon döneminde hem de normal dönemde özel tüketimi artıracaktır. Son denkleme göre vergilerin özel tüketim üzerindeki kısa dönemli etkisi, mali konsolidasyon dönemlerinde artmaktadır. Son denkleme göre verginin özel tüketim üzerindeki kısa dönemli pozitif etkisi konsolidasyon dönemlerinde güçlenmektedir.

Çizelge 4.15. İrlanda özel tüketim denklemi sonuçları (Üç aylık)

		(4.4) no'lu genel denklem tahmini	(4.4) no'lu denklem	(4.4) no'lu denklem
α_0	Sabit	-0.31 (-0.31)	1.19* (1.92)	-1.96*** (-5.74)
β_1	Tüketim gecikmesi c_{t-1}	-0.45** (-2.39)	-0.41*** (-3.13)	-0.14*** (-3.14)
β_2	Harcanabilir gelir gecikmesi y_{t-1}	0.31* (1.80)	0.13*** (5.34)	0.44*** (4.79)
α_1	Harcanabilir gelir değişimi Δy_t	0.11 (0.60)	0.24** (2.62)	0.37*** (3.90)
Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t \cdot g_{t-1}$	1.07 (1.04)	0.16* (1.83)	
α_2	Kamu tüketimi değişimi $d_t \cdot \Delta g_t$	0.48 (0.56)	-0.20 (-1.62)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t \cdot t_{t-1}$	-0.91 (-0.90)		-0.12** (-2.14)
α_3	Vergi hasılatı değişimi $d_t \cdot \Delta t_t$	0.21 (0.20)		1.18** (2.22)
Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)				
β_5	Kamu harcaması gecikmesi $(1-d_t) \cdot g_{t-1}$	0.23* (1.69)	0.17* (1.85)	
α_4	Kamu tüketimi değişimi $(1-d_t) \cdot \Delta g_t$	0.15 (-2.03)	0.09 (0.70)	
β_6	Vergi hasılatı gecikmesi $(1-d_t) \cdot t_{t-1}$	-0.06 (-0.60)		-0.13** (-2.18)
α_5	Vergi hasılatı değişimi $(1-d_t) \cdot \Delta t_t$	0.71*** (3.15)		0.57*** (3.83)
	J İstatistiği	7.14 (0.95) ^c	8.71 (0.89) ^c	9.62 (0.84) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_2 = \alpha_4$	0.16 (0.69) ^c	6.54 (0.01) ^c	

Çizelge 4.15. (devam) İrlanda özel tüketim denklemi sonuçları (Üç aylık)

$\beta_3 = \beta_5$	0.72 (0.39) ^c	7.96 (0.004) ^c	
$\alpha_3 = \alpha_5$	0.22 (0.63) ^c		1.13 (0.29) ^c
$\beta_4 = \beta_6$	0.73 (0.39) ^c		4.47 (0.04) ^c
$\alpha_2 = \alpha_3$	0.02 (0.88) ^c		
$\beta_3 = \beta_4$	0.96 (0.32) ^c		

^a Araç değişkenler: Tüm değişkenlerin farklarının 1'den 4'e kadar gecikmesi ayrıca kısa vadeli reel faiz haddinin birinci farkının kendisi ve dört dönem gecikmesi kullanılmıştır. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenlerin hem logaritması hem birinci farkı kullanılmıştır. ^c J ve F istatistiği olasılık değerleridir.

Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

Özel tüketimin kısa ve uzun dönem gelir esnekliklerinin işaretleri beklendiği gibidir. Ayrıca harcanabilir gelirin kısa dönemli esnekliği, birinci denklem dışında istatistiksel olarak önemliyken, uzun dönemli esnekliği tüm denklemlerde istatistiksel olarak anlamlıdır. Kamu harcamalarının özel tüketim üzerindeki kısa dönemli etkisi, her iki denklemde de hem konsolidasyon dönemi hem normal dönem için anlamlı değildir. İkinci denklem tahminine göre kamu harcamalarının işareti, konsolidasyon döneminde negatifken normal dönemde pozitifdir. İlk denkleme göre ise kamu harcamalarının özel tüketim üzerindeki kısa dönemli etkisi konsolidasyon dönemi ve normal dönem arasında değişmez. Her iki dönemde de pozitifdir. Bu sonuç kamu harcamalarının Keynesyen etki doğrultusunda hareket ettiğini göstermektedir. Kamu harcamalarının uzun dönemli etkisi, ikinci denklemde konsolidasyon döneminde ve normal dönemde anlamlı, aynı zamanda işareti pozitifdir. Kamu harcamalarının uzun dönemli etkisi, sadece birinci denklemde mali konsolidasyon dönemlerinde anlamlı değildir.

Vergiler açısından bakıldığında ise özel tüketim üzerindeki kısa dönemli etkinin her iki denklem için normal dönem ve konsolidasyon döneminde pozitif olduğu görülmektedir. Kısa dönemli etkiler normal dönemde istatistiksel olarak anlamlı iken, ilk denklemde konsolidasyon dönemi için anlamlı değildir. Buna göre vergilerdeki bir artış, konsolidasyon döneminde de normal dönemde de özel tüketim harcamasını artıracaktır. Dolayısıyla verginin kısa dönemli etkisi, burada da Keynesyen olmayan etkiler doğrultusunda hareket etmektedir. Uzun dönem açısından

değerlendirildiğinde her iki denklemde de etkinin negatife döndüğü gözlenmektedir. Son denkleme göre uzun dönem etkiler hem konsolidasyon dönemi hem de normal dönemde anlamlı iken ilk denklem için iki dönemde de anlamsızdır. Bu durumda vergi artışı, uzun dönemde özel tüketimi azaltır.

4.6.2.2.Özel yatırıma etkiler

Alt bölümlerde, İrlanda'nın mali konsolidasyon dönemlerini içeren 1985-2013 ve 2002:Ç1-2013:Ç4 dönemi verileri kullanılarak, mali konsolidasyonun ve bileşiminin özel yatırım harcamalarına etkileri araştırılmaktadır. Bu amaçla, genel denklem (4.5) ve aynı denklemin sadece kamu harcamaları ile sadece vergileri içeren hali tahmin edilmektedir.

4.6.2.2.1.Birim kök testleri

İrlanda yıllık özel yatırım harcaması denklemi için ele alınan dönem 1985-2013 dönemidir. Değişkenlerin durağanlık sınaması yapılmış ve sonuçları aşağıda verilmiştir. Buna göre denklemlerde kullanılan tüm değişkenler, I(1)'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler (Çizelge 4.16).

Çizelge 4.16. İrlanda özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları (Yıllık)

Seriler	Düzy	Birinci Fark
Özel Yatırım Harcaması	0.27	-3.69**
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	1.03	-3.29**
Hükümet Tüketimi	0.89	-2.04**
Hükümet Vergi Hasılatı	-1.35	-3.21**

Not: ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. ADF testi için kullanılan gecikme sayısını Eviews 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) GSYH, uzun dönem faiz ve vergi hasılatı serileri sabit içermektedir. Yatırım serisi, trend ve sabit içermektedir. Hükümet tüketimi serisi, trend ve sabit içermemektedir.

İrlanda üç aylık özel yatırım harcaması denklemi için ele alınan dönem 2002:Ç1-2013:Ç4 dönemidir. Tüm verilerin mevsimlik etkilere sahip olup olmadıkları korelagramları vasıtasıyla araştırılmış ve kamu harcamaları ve vergi gelirleri serileri mevsimlik etkilerden arındırılmıştır.¹³⁵ Bu aşamadan sonra durağanlık sınaması

¹³⁵ Mevsimlik etkiden arındırma Tramo/Seats testi ile yapılmıştır.

yapılmıştır. Buna göre, denklemlerde kullanılan değişkenler bir tanesi dışında $I(1)$ 'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler. Uzun dönem faiz oranı ise $I(0)$ 'dır; düzey değerleri durağandır (Çizelge 4.17).

Çizelge 4.17. İrlanda özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları (Üç aylık)

Seriler	Düzy	Birinci Fark
Özel Yatırım Harcaması	-0.58	-9.42***
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	-2.45	-7.45***
Hükümet Tüketimi	-1.52	-7.12***
Hükümet Vergi Hasılatı	-1.83	-4.89***

Not: ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. ADF testi için kullanılan gecikme sayısını Eviews 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) Yatırım, GSYH, uzun dönem faiz, vergi hasılatı ve hükümet tüketimi serileri sabit içermektedir.

4.6.2.2.2. Denklemlerin tahmin sonuçları

Çizelge 4.18. İrlanda özel yatırım denklemi sonuçları (Yıllık)

		(4.5) no'lu genel denklem tahmini	(4.5) no'lu denklem	(4.5) no'lu denklem
α_0	Sabit	-0.81 (-2.45)	0.18 (0.46)	-0.09 (-0.45)
β_1	Yatırım gecikmesi inv_{t-1}	-0.05 (-0.46)	-0.13 (-0.81)	-0.25** (-2.38)
α_1	Yatırım değişimi gecikmesi Δinv_{t-1}		0.88*** (3.86)	0.54*** (3.71)
β_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla gecikmesi y_{t-1}	0.16 (0.82)	0.02 (0.08)	-0.11 (-0.73)
α_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla değişimi Δy_t	0.80* (1.80)	0.90 (1.56)	0.58 (1.41)
Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t * g_{t-1}$	-0.35 (-0.09)	-0.04 (-0.11)	
α_3	Kamu tüketimi değişimi $d_t * \Delta g_t$	0.97 (0.50)	-2.25 (-0.49)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t * t_{t-1}$	0.40 (0.11)		0.37 (1.28)
α_4	Vergi hasılatı değişimi $d_t * \Delta t_t$	2.26 (0.38)		1.04** (1.98)
Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)				
β_5	Kamu harcaması gecikmesi $(1-d_t) * g_{t-1}$	-1.14*** (-3.85)	0.02 (0.07)	

Çizelge 4.18. (devam) İrlanda özel yatırım denklemleri sonuçları (Yıllık)

α_5	Kamu tüketimi değişimi $(1-d_t) \cdot \Delta g_t$	-0.93 (1.70)	-0.60 (-0.90)	
β_6	Vergi hasılatı gecikmesi $(1-d_t) \cdot t_{t-1}$	1.12*** (3.56)		0.38 (1.32)
α_6	Vergi hasılatı değişimi $(1-d_t) \cdot \Delta t_t$	1.55*** (5.34)		1.16*** (3.70)
	Düzeltilmiş R^2	0.75	0.59	0.76
	LM (2,14)	0.61 (0.55) ^c	4.29 (0.03) ^c	0.73 (0.49) ^c
	LM(4, 12)	1.52 (0.25) ^c	2.70 (0.07) ^c	0.84 (0.51) ^c
	ARCH	0.82 (0.37) ^c	0.16 (0.68) ^c	1.60 (0.21) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_3 = \alpha_5$	0.88 (0.36) ^c	0.12 (0.73) ^c	
	$\beta_3 = \beta_5$	0.04 (0.83) ^c	0.63 (0.43) ^c	
	$\alpha_4 = \alpha_6$	0.01 (0.90) ^c		0.04 (0.83) ^c
	$\beta_4 = \beta_6$	0.04 (0.83) ^c		0.44 (0.51) ^c
	$\alpha_3 = \alpha_4$	0.03 (0.85) ^c		
	$\beta_3 = \beta_4$	0.01 (0.91) ^c		

^a Araç değişken kullanılması durumunda tekil matris olduğundan, araç değişken kullanılmadan tahmin edilmiştir. Yatırım değişimi gecikmesi, ilk denkleme eklendiğinde de aynı sorunla karşılaşıldığından eklenmeden raporlanmıştır. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenler hem logaritması hem birinci farkı kullanılmıştır. ^c Olasılık değerleridir. Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

İrlanda yıllık yatırım denklemleri tahmin sonuçlarına göre özel yatırım kısa ve uzun dönemli gelir esnekliği, ilk denklemden kısa dönem esneklik dışında anlamlı değildir. Son denklemden uzun dönemli esneklik dışında katsayı işaretleri beklendiği gibidir. Kamu harcamalarının özel yatırım harcamaları üzerindeki uzun dönemli etkisi, ilk denkleme göre hem konsolidasyon dönemi için hem normal dönem için negatifken, sadece normal dönemde anlamlıdır. Ayrıca iki dönem arasında katsayı büyüklüğü açısından bir değişim ortaya çıkmamaktadır. Kısa dönem etki ise normal dönemde negatif, konsolidasyon döneminde ise pozitifken, her iki katsayı da anlamlı değildir. Mali değişkenlerden sadece kamu harcamalarının

etkisini gösteren ikinci denkleme göre kısa ve uzun dönemli etkiler, istatistiksel olarak anlamsızdır.

Vergilerin özel yatırım üzerindeki etkisine ilk denkleme göre bakıldığında hem kısa dönem hem uzun dönem etkinin sadece normal dönemlerde anlamlı olduğu gözlenmektedir ve her iki dönemde de ilişkinin yönü değişmemekte pozitif gerçekleşmektedir. Son denkleme göre ise verginin özel yatırım üzerindeki uzun dönemli etkisi her iki dönemde anlamsızdır. Diğer yandan kısa dönemli etkisi, her iki dönemde anlamlıdır ve işareti, pozitifdir. Buna göre vergilerdeki bir artış, kısa dönemde özel yatırım harcamalarını artırmaktadır. Ayrıca vergiler için katsayı büyüklüğü açısından konsolidasyon dönemi ve normal dönem arasında bir değişiklik söz konusu değildir.

Çizelge 4.19. İrlanda özel yatırım denklemleri sonuçları (Üç aylık)

		(4.5) no'lu genel denklemler tahmini	(4.5) no'lu denklemler	(4.5) no'lu denklemler
α_0	Sabit	-5.65 (-0.72)	-0.94 (-0.39)	-7.65*** (-5.09)
β_1	Yatırım gecikmesi inv_{t-1}	-0.21 (-1.16)	-0.14** (-2.11)	-0.26*** (-4.20)
α_1	Yatırım değişimi gecikmesi Δinv_{t-1}	-0.16 (-0.61)	-0.17 (-1.52)	-0.10*** (-1.08)
β_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla gecikmesi y_{t-1}	0.42 (0.17)	2.17*** (3.40)	-0.84 (-1.19)
α_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla değişimi Δy_t	4.09* (1.73)	4.47*** (4.18)	2.18* (1.84)
Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t * g_{t-1}$	6.29 (0.77)	-0.75 (-3.08)	
α_3	Kamu tüketimi değişimi $d_t * \Delta g_t$	0.90 (0.20)	-3.02 (-1.26)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t * t_{t-1}$	-5.82 (-0.75)		1.24*** (3.35)
α_4	Vergi hasılatı değişimi $d_t * \Delta t_t$	-1.28 (-0.10)		2.74* (1.16)
Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)				
β_5	Kamu harcaması gecikmesi $(1-d_t) * g_{t-1}$	-0.38 (-0.59)	-0.75*** (-3.06)	
α_5	Kamu tüketimi değişimi $(1-d_t) * \Delta g_t$	0.63 (1.15)	0.30 (0.91)	

Çizelge 4.19. (devam) İrlanda özel yatırım denklemleri sonuçları (Üç aylık)

β_6	Vergi hasılatı gecikmesi $(1-d_t)*t_{t-1}$	0.87 (0.75)		1.23*** (3.32)
α_6	Vergi hasılatı değişimi $(1-d_t)*\Delta t_t$	1.05 (0.74)		1.24** (2.26)
	J İstatistiği	4.44 (0.81) ^c	7.01 (0.90) ^c	8.26 (0.82) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_3 = \alpha_5$	0.003 (0.95) ^c	1.72 (0.19) ^c	
	$\beta_3 = \beta_5$	0.73 (0.39) ^c	0.11 (0.74) ^c	
	$\alpha_4 = \alpha_6$	0.03 (0.85) ^c		0.37 (0.54) ^c
	$\beta_4 = \beta_6$	0.72 (0.39) ^c		5.01 (0.03) ^c
	$\alpha_3 = \alpha_4$	0.02 (0.88) ^c		
	$\beta_3 = \beta_4$	0.58 (0.44) ^c		

^a Araç değişkenler: Tüm değişkenlerin farklarının 1'den 4'e kadar gecikmesi ayrıca uzun vadeli reel faiz haddinin birinci farkının kendisi ve dört dönem gecikmesi kullanılmıştır. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenlerin hem logaritması hem birinci farkı kullanılmıştır. ^c J ve F istatistiği olasılık değerleridir.

Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

Özel tüketimin uzun dönemli gelir esnekliği, sadece ikinci denklem için anlamlı iken ilk iki denklemde işareti beklendiği gibidir. Kısa dönemli gelir esnekliği ise tüm denklemlerde hem istatistiksel olarak anlamlı hem de işareti beklendiği gibidir. İlk denkleme göre mali değişkenlerin hiç birisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kamu harcamalarının özel yatırım üzerinde kısa dönemli etkisi, her iki dönemde de pozitifken, uzun dönem etkisi normal dönemlerde negatif, konsolidasyon dönemlerinde pozitifdir. İkinci denkleme göre uzun dönemli etkinin her iki dönem için negatif olduğu gözlenmektedir. Bu etkilerden sadece normal dönemdeki anlamlıdır. Kısa dönemli etki, her iki dönemde istatistiksel olarak anlamsız ancak mali konsolidasyon döneminde negatifken, normal dönemde pozitifdir.

İlk denkleme göre vergilerin kısa ve uzun dönemli etkisi, her iki dönemde anlamsızdır. Vergilerin uzun ve kısa dönemli etkisi, konsolidasyon döneminde negatifken normal dönemde pozitifdir. Son denkleme göre vergilerin özel yatırım üzerindeki uzun ve kısa dönemli etkileri, hem konsolidasyon döneminde hem normal

dönemde anlamlıdır. Verginin hem uzun hem kısa dönemli etkisi her iki dönemde de pozitifdir. Dolayısıyla vergilerdeki bir artış, uzun ve kısa dönem de konsolidasyon olsa da olmasa da özel yatırımları artıracaktır. Ayrıca uzun dönemde verginin katsayısının konsolidasyon dönemi ve normal dönem arasında değişerek, konsolidasyon dönemindeki pozitif etkinin güçlendiği saptanmaktadır.

4.6.3. Macaristan

OECD'ye (2011) göre 2008 sonrasında ülkeler tarafından uygulanan konsolidasyonların bir kısmı, finansal piyasa baskısından kaynaklanmıştır. Kamu finansmanı ve büyümenin bozulması sonucunda konsolidasyon uygulayan ülkeler arasında Macaristan, Yunanistan ve İrlanda sayılmaktadır. Macaristan yeni AB üyeleri arasında en yüksek borç oranına (2012 yılında yaklaşık %80) sahip olan ülkedir ve nedeni aşırı yüksek kamu harcamaları olarak gösterilmektedir. Macaristan için belirlenen konsolidasyon dönemleri, Alesina ve Ardagna (1998), Alesina ve diğerleri (2002), Guidice ve diğerleri (2003; 2007) ve Hogan (2004) çalışmalarında büyük mali daralmayı tanımlamak için kullandıkları ölçüt ile belirlenmiştir. Buna göre konjonktür hareketlerinden arındırılmış bütçe dengesindeki değişim, %2 olmalıdır. Yapısal bütçe dengesindeki bu değişim, AMECO'da yayınlanan yapısal bütçe rakamlarına dayandırılarak tespit edilmiştir. İtalya ve İrlanda için seçilen mali konsolidasyon yılları, resmi belgelere dayandırılırken Macaristan için seçilen konsolidasyon dönemleri, ampirik literatürdeki eski yöntemle göre belirlenmiştir. Macaristan için belirlenen konsolidasyon dönemleri, Çizelge (4.2)'de gösterildiği gibi 1999-2000, 2003, 2007-2009 ve 2011 yıllarından oluşan dört dönemdir.

1999-2000 konsolidasyonu

Benczes (2007)'e göre ülkede aslında 1995 sonrasında istikrar politikası (Bokros paketi) uygulaması başlamıştır. 1998 yılındaki seçimden ötürü gevşetilen maliye politikası, 1999 ve 2000 yıllarında yeniden sıkılaşılarak dengeli bir gelişme sergilemiştir. 1995 yılında istikrar politikası uygulanmasının nedeni, 1994 yılında Meksika'da yaşanan krizdir. Hükümet, mali pozisyonunu ve cari işlemler açığını iyileştirmek için Mart 1995'de bir mali daralma programı ilan etmiştir. Bu program

yapısal reformlarla, sıkı önlemleri bir araya getirmiştir. Ana amacı ise büyüme ve istikrar arasındaki kısır döngüyü kırmak olmuştur. Program, ilk etapta 1995 ve 1996 yılları arasında büyümeyi yavaşlatmış ve birincil dengede iyileşme gerçekleştirememiştir. Çünkü faiz ödemelerinin bütçe içerisindeki payı oldukça yüksektir ve neredeyse hasılatın beşte biri, faizleri karşılamak için kullanılmaktadır.

Açıyı azaltmak amacıyla kültür, spor, din, ekonomik işler ve savunma harcamalarında güçlü kesintiler uygulanmıştır. Ancak en dikkat çekici kesintiler, sosyal güvenlik ve refah harcamalarında gerçekleşmiştir. Emeklilik yaşı yükseltilmiş, işsizlik ve hastalık ödemelerinin payı azaltılmıştır. Ayrıca kamu sektöründe ücretlerin dondurulması kararı alınarak reel ücretlerin azalması sağlanmış (İstikrar politikası sonucunda ücretler, reel olarak %12 azalmıştır) ve ülkenin rekabet gücü artırılmıştır. Bunun dışında aşırı faiz yükünü hafifletmek amacıyla özelleştirme gerçekleştirilmiş ve elde edilen gelirle borçlanma gereksinimi azaltılmıştır. 1997 ve 2000 yılları arasında borç oranlarının azalması ve ekonomik büyüme, orta vadede ekonomik aktivitenin hızlanmasına zarar vermeden sıkı maliye politikasının uygulanmasına imkan vermiştir. Györfy (2006)'a göre ise 1997 yılından itibaren yurtiçi talep artmış ve izleyen dört yıl büyüme %4'ün üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak cari işlemler hesabındaki bozulma, artan doğrudan yatırımlar tarafından maskelenmiş ve 1997 ve 1998 yıllarında bu durum görünür hale gelmiş ve 1999 yılından itibaren sıkı maliye politikası uygulanmıştır.

Konsolidasyon dönemleri ile bu dönemlerin öncesinde ve sonrasında hem kamu bütçesindeki hem de temel makroekonomik büyüklerdeki gelişmeler Çizelge 4.20'de gösterilmektedir. İki yıllık konsolidasyon dönemi esnasında ve sonrasında GSYH'ye oranla kamu borç stokunda konsolidasyon öncesi döneme göre azalma gerçekleştiği gözlenmektedir. Yukarıda belirtildiği gibi özelleştirme gelirlerini kullanan hükümet, borçlanma gereksinimini azaltmıştır. Bunun yanında konsolidasyon dönemi sırasında ve sonrasında faiz harcamaları dışındaki bütçe dengesinde bir bozulma görülmektedir. Bunun nedeni, 2000 yılının ikinci yarısından itibaren uygulanan sıkı maliye politikasının gevşetilmiş olmasıdır. Öte yandan konsolidasyon öncesi ve esnasında özel tüketim ve özel yatırımlarda görülen artış, dikkat çekicidir. Bu artış trendi, konsolidasyon sonrası dönemde özel tüketim için devam ederken özel yatırımlarda durmuştur. Bunun dışında konsolidasyon

esnasında ve sonrasında konsolidasyon öncesi döneme nazaran ortalama büyüme oranları artış kaydederken, işsizlik oranlarının azaldığı saptanmaktadır.

Çizelge 4.20. Macaristan 1999-2000 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (1997-1998)	Konsolidasyon Dönemi (1999-2000)	Sonrası (2001-2002)			
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Kamu borcu	67.50	65.00	60.76	-2.50	-4.24	-6.74
Birincil bütçe dengesi	1.30	0.80	-2.15	-0.50	-2.95	-3.45
Toplam kamu harcaması	50.20	48.05	49.25	-2.15	1.20	-0.95
Toplam kamu ücret ödemeleri	10.50	10.65	11.55	0.15	0.90	1.05
Transfer harcamaları	25.20	24.25	24.40	-0.95	0.15	-0.80
Toplam kamu hasılatı	43.75	43.90	42.75	0.15	-1.15	-1.00
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	3.60	3.71	4.11	0.11	0.40	0.51
Özel tüketim	7.47	11.23	18.47	3.76	7.24	11.00
Özel yatırım	7.77	11.34	10.70	3.57	-0.64	2.93
İhracat	22.19	19.61	9.01	-2.58	-10.60	-13.18
İşsizlik oranı	8.90	6.60	6.00	-2.30	-0.60	-2.90
Reel birim işgücü maliyeti	-1.52	-0.05	-0.11	1.47	-0.06	1.41

Kaynak: Eurostat ve AMECO

2003 konsolidasyonu

Györrfy'e (2006) göre 2000 yılının ikinci yarısından itibaren ev kredilerindeki aşırı artış gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda hanehalkının tasarrufları keskin bir şekilde azalmış ve yatırımlar yabancı tasarruflarla finanse edilmiştir. Ayrıca büyük ücret artışları yaşanmıştır. 2000 yılına kadar verimlilik artış oranlarının altında kalan ücret artış oranları, verimlilik artışının üzerinde artış göstermiştir. 2000 ve 2001 döneminde en düşük ücret düzeyi iki katına çıkmıştır. 2002 seçiminden önce kamu çalışanlarının ücretlerinde %30 artış gerçekleşmiştir. Seçim süreci ve sonrasında özel sektör ücretleri de bu duruma uyum sağlamış ve reel ücret artışı %32'lere

ulaşmıştır. Birim işgücü maliyetlerinin artması ile beraber rekabet gücü hızla azalmıştır.

2003 yılının Haziran ayında aşırı kamu harcamalarını durdurmaya dönük ilk adım atılmıştır. Ev alımına dönük sübvansiyonların sınırlandırılması ve merkezi bütçe enstitülerinin harcamalarının dondurulması kararlaştırılmıştır. Ancak artan borç servisi, harcama kesintilerinden elde edilen tasarrufları tüketmiştir. Macaristan'daki konsolidasyonların her ikisi de harcamalara dayandırılmasına rağmen farklı sonuçları olmuştur. Bu dönemde merkez bankası, artan enflasyon baskısını engelleyebilmek için faizleri artırması gerekirken, aşırı bütçe açıkları nedeniyle düşük faiz kararı almış ve sonuçta finansal piyasalardaki tansiyonu artırmıştır. Çünkü merkez bankasının bağımsızlığı konusunda şüpheler doğmuştur. Bunun üzerine yeniden karar alınmış 200 baz puan düşürülen faizler, 300 baz puan artırılmış ve böylece borç servisini sürdürmek zorlaşmıştır. Güven ortamının bu denli bozulduğu bir süreçte faiz oranları ile ilgili hareket alanı daralmıştır. Cari açık ve mali açığın düzeltilebilmesi için düşük olması gereken faiz oranları, yabancı yatırımcının risk primine ihtiyaç duyması nedeniyle artmıştır.

2003 konsolidasyonu sırasında, öncesinde ve sonrasında kamu maliyesi ve makroekonomik göstergelerdeki gelişmeler Çizelge 4.21'de yer almaktadır. Konsolidasyon döneminde ve sonrasında, öncesine kıyasla kamu borcunun GSYH'ye oranında bir artış gerçekleşmiştir. Aynı zamanda konsolidasyon döneminde öncesine nazaran birincil bütçe dengesinde bir artış gözlenmiştir. Ancak bu artışın konsolidasyon dönemine kıyasla konsolidasyon sonrasında azalmaya döndüğü saptanmıştır. Diğer yandan konsolidasyon öncesine göre konsolidasyon esnasında, ortalama büyüme oranı, özel tüketim ve özel yatırımda bir azalma olmuştur. Konsolidasyon sonrasında ise konsolidasyon esnasına kıyasla büyüme ve özel yatırımda artış gözlenirken, özel tüketimdeki gerileme düşmüştür. Konsolidasyon sonrasında işsizlik oranları, artmıştır. İhracat artış oranı, konsolidasyon esnasında azalırken, konsolidasyon esnasına göre konsolidasyon sonrasında ciddi bir artış göstermiştir.

Çizelge 4.21. Macaristan 2003 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (2001-02)	Konsolidasyon Dönemi (2003)	Sonrası (2004-05)			
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Kamu borcu	60.76	63.04	67.50	2.28	4.46	6.74
Birincil bütçe dengesi	-2.15	-3.20	-2.90	-1.05	0.30	-0.75
Toplam kamu harcaması	49.25	49.30	49.35	0.05	0.05	0.10
Toplam kamu ücret ödemeleri	11.55	13.10	12.20	1.55	-0.90	0.65
Transfer harcamaları	24.40	26.70	26.80	2.30	0.10	2.40
Toplam kamu hasılatı	42.75	42.10	42.25	-0.65	0.15	-0.50
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	4.11	3.85	4.38	-0.26	0.53	0.27
Özel tüketim	18.47	8.21	7.88	-10.27	-0.33	-10.60
Özel yatırım	10.70	7.74	9.30	-2.96	1.56	-1.40
İhracat	9.01	1.80	13.59	-7.21	11.79	4.58
İşsizlik oranı	6.00	5.80	6.65	-0.20	0.85	0.65
Reel birim işgücü maliyeti	-0.11	0.39	-0.35	0.50	-0.74	-0.25

Kaynak: Eurostat ve AMECO

2007-2009 konsolidasyonu

2006 yılında uygulamaya konulan mali konsolidasyonun amacı, maliye politikasında yeniden güven sağlamaktır. Bu nedenle ön yüklemeli bir program tasarlanmıştır. 2006 ve 2008 yılları arasında bütçe açığını %5 azaltması ve izleyen iki yıl içerisinde %1,5 azalma daha hedeflenmiştir. Konsolidasyon stratejisi iki taraflı olarak tasarlanmıştır. Bir taraftan bütçe açığında hemen azalma gerçekleştirecek önlemler, diğer yandan ise özellikle kamu harcamalarının etkinliğini artıracak ve kayıt dışı ekonominin boyutunu azaltacak vergi tabanının genişletilmesine dair yapısal reformlar içerilmiştir. Bütçe rakamı üzerinde hemen etkide bulunacak önlemler arasında katma değer vergisi, kurumlar vergisi oranlarının ve sosyal güvenlik katkı paylarının artırılması sayılmakta bunun yanında geçici olarak kamu ücretleri ve belli harcamaların dondurulmuştur (OECD, 2008). Ülkedeki bütçe açığı,

2006 yılında %9,2'ye ulaşıncı uygulanan konsolidasyonun etkisi ile 2007 yılında yaklaşık %6'ya indirilmiş ancak yine de OECD üye ülkeleri arasındaki en yüksek rakam olarak kalmayı sürdürmüştür.

Konsolidasyon dönemleri ile bu dönemlerin öncesinde ve sonrasında kamu bütçesinde ve temel makroekonomik büyüklüklerde izlenen gelişmeler Çizelge 4.22'de yer almaktadır. Üç yıl süren konsolidasyon dönemi esnasında ve sonrasında GSYH'ye oranla kamu borç stoğunda konsolidasyon öncesine göre artışın devam ettiği gözlenmektedir. Aynı zamanda birincil bütçe dengesinde hem konsolidasyon esnasında hem de konsolidasyon sonrasında bir iyileşme gerçekleşmektedir. Diğer taraftan konsolidasyon öncesi duruma nazaran konsolidasyon sırasında gerileyen ortalama büyüme oranları, özel tüketim ve ihracat konsolidasyon sonrasında konsolidasyon dönemine göre artış göstermektedir. Ancak konsolidasyon sırasında artan özel tüketim, sonrasında bu döneme kıyasla azalmıştır. İşsizlik oranları ise artmıştır.

Çizelge 4.22. Macaristan 2007-2009 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (2005-06)	Konsolidasyon Dönemi (2007-09)	Sonrası (2010-11)			
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Kamu borcu	62.90	72.00	80.95	9.10	8.95	18.05
Birincil bütçe dengesi	-4.65	-0.13	4.25	4.52	4.38	8.90
Toplam kamu harcaması	50.85	49.97	49.80	-0.88	-0.17	-1.05
Toplam kamu ücret ödemeleri	12.20	11.40	10.55	-0.80	-0.85	-1.65
Transfer harcamaları	27.35	27.76	26.85	0.41	-0.91	-0.50
Toplam kamu hasılatı	42.25	45.57	44.80	3.32	-0.77	2.55
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	3.93	-1.93	1.32	-5.86	3.25	-2.61
Özel tüketim	3.14	1.72	2.89	-1.43	1.17	-0.26
Özel yatırım	-0.64	2.49	-4.16	3.14	-6.65	-3.52
İhracat	15.76	1.65	13.07	-14.11	11.42	-2.69

Çizelge 4.22. (devam) Macaristan 2007-2009 mali konsolidasyon etkileri

İşsizlik oranı	7.35	8.40	9.30	1.05	0.90	1.95
Reel birim işgücü maliyeti	-0.58	-0.27	-1.62	0.31	-1.35	-1.04

Kaynak: Eurostat ve AMECO

2011 konsolidasyonu

Guerson (2013)'e göre 2011 yılındaki yakınsama programı, dış koşullardaki bozulma nedeniyle hasılatları azaltmış ve buna tepki olarak hükümet katma değer vergisini artırmış, finansal işlemler üzerine yeni vergiler ve sektörlere özgü vergiler koymuştur. Daha önceki geçici vergilerin bir kısmı kalıcı hale getirilmiş ve ücretler dondurulmuştur. Macaristan'da yakınsama programından önce 2011 Mart ayında Kalman Plan'ı adında ulusal istikrar programı ilan edilmiştir. Amacı, ekonomik gelişimi kısıtlayan borç yükünün düşürülmesidir. Plan, işgücü piyasası, emeklilik ve refah sistemi, kamu ulaştırma sistemi, eğitim, ilaç sübvansiyonları, kamu yönetimi, devlet ve yerel yönetim finansmanı gibi ana alanlarda reform gerçekleştirerek ekonomik aktiviteyi ve istihdamı artıracaklarını ayrıca kamu borçlarında kalıcı azalma ve yapısal bütçe dengesinde iyileşme gerçekleştirileceğini ilan etmiştir. Hükümet harcamalarının yapısındaki değişimin (büyüme açısından elverişsiz olan sosyal transferlerin payının azaltılması) ekonomik büyümeye katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu tür önlemlerin risk primlerini azaltarak ekonomik aktiviteyi olumlu etkileyecek finansal piyasa güvenini de güçlendireceği ifade edilmektedir. 2010 yılında yürürlüğe giren sektöre özgü geçici vergiler, 2013 yılında yürürlükten kaldırılacaktır. Bunun dışında vergi sisteminin daha anlaşılır kılınması ile bütçenin vergi tarafında da artış sağlanması planlanmaktadır. Tüm bu düzenlemeler sonucunda 2011 yılında hükümet sektörü dengesi %4,3 fazla vermiştir. Macaristan'da 2011 yılında başlayan ve sürdürülen mali düzenlemeler, hem borç hem bütçe hem de makroekonomik performans üzerinde başarılı sonuç vermiş gibi görünmektedir.

2011 yılı konsolidasyonu sırasında, öncesinde ve sonrasında hem maliye politikası alanında hem de temel makroekonomik büyüklüklerde gerçekleşen gelişmeler Çizelge 4.23'de izlenebilmektedir. Konsolidasyon döneminde öncesine kıyasla kamu borcunun GSYH'ye oranı artarken, birincil bütçe dengesinde belirgin bir iyileşme göze çarpmaktadır. Ancak konsolidasyon sonrasında kamu borcunun

GSYH'ye oranı azalmış, birincil dengedeki iyileşme konsolidasyon dönemine göre gerilemesine rağmen yine de öncesine kıyasla artış kaydetmiştir. Bunun yanında konsolidasyon döneminde tüm makroekonomik büyüklükler artış göstermiştir. Özellikle ortalama büyüme oranı, özel yatırım, özel tüketim ve ihracat artış oranları çok büyüktür. Tüm bu değişkenler konsolidasyon öncesi döneme nazaran sonrasında iyileşmiş olmasına rağmen 2012 yılında dünya konjoktüründeki ikinci daralma nedeniyle konsolidasyon sırasındaki duruma kıyasla konsolidasyon sonrasında bir gerileme gerçekleşmiştir.

Çizelge 4.23. Macaristan 2011 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (2009-10)	Konsolidas yon Dönemi (2011)	Sonrası (2012-13)			
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Kamu borcu	79.55	81.00	77.90	1.45	-3.10	-1.65
Birincil bütçe dengesi	-0.06	8.47	2.14	8.53	-6.33	2.20
Toplam kamu harcaması	50.71	49.95	49.21	-0.76	-0.74	-1.50
Toplam kamu ücret ödemeleri	11.10	10.20	10.05	-0.90	-0.15	-1.05
Transfer harcamaları	27.97	26.42	25.89	-1.55	-0.53	-2.08
Toplam kamu hasılatı	46.23	54.28	47.09	8.04	-7.19	0.86
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	-2.77	1.39	-0.28	4.16	-1.67	2.49
Özel tüketim	-5.16	3.18	0.09	8.33	-3.09	5.24
Özel yatırım	-14.06	0.64	-2.42	14.70	-3.06	11.64
İhracat	-1.14	10.71	1.95	11.85	-8.76	3.09
İşsizlik oranı	10.60	10.90	10.55	0.30	-0.35	-0.05
Reel birim işgücü maliyeti	-1.82	-0.28	0.32	1.55	0.60	2.15

Kaynak: Eurostat ve AMECO

4.6.3.1.Özel tüketime etkiler

Alt bölümlerde, yukarıda tartışılan mali konsolidasyon dönemlerini içeren 1999:Ç1 ve 2013:Ç4 dönemi verileri kullanılarak, mali konsolidasyonun ve

bileşiminin özel tüketim harcamalarına etkileri araştırılmaktadır. Bu amaçla, genel denklem (4.4) ve aynı denklemin sadece kamu harcamaları ile sadece vergileri içeren hali tahmin edilmektedir.

4.6.3.1.1. Birim kök testleri

Macaristan özel tüketim harcaması denklemi için ele alınan dönem 1999:Ç1-2013:Ç4 dönemidir. Tüm verilerin mevsimlik etkilere sahip olup olmadıkları korelagramları vasıtasıyla araştırılmış ve özel tüketim harcaması, hükümet tüketimi ve vergi hasılatı serileri mevsimlik etkilerden arındırılmıştır.¹³⁶ Bu aşamadan sonra durağanlık sınaması yapılmıştır. Buna göre, denklemlerde kullanılan değişkenlerin hepsi $I(1)$ 'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler (Çizelge 4.24).

Çizelge 4.24. Macaristan özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları

Seriler	Düzey	Birinci Fark
Özel Tüketim Harcaması	-2.23	-6.79***
Harcanabilir Gelir	-2.08	-7.08***
Hükümet Tüketimi	-1.45	-7.43***
Hükümet Vergi Hasılatı	-2.52	-9.46***

Not: ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. ADF testi için kullanılan gecikme sayısını Eviews 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) Tüketici kredisi dışında tüm seriler sabit içermektedir. Tüketici kredisi, sabit ve trend içermektedir.

4.6.3.1.2. Denklemlerin tahmin sonuçları

Çizelge 4.25. Macaristan özel tüketim denklemi sonuçları

		(4.4) no'lu genel denklem tahmini	(4.4) no'lu denklem	(4.4) no'lu denklem
α_0	Sabit	-1.35** (-2.34)	-1.07 (-1.63)	-1.52** (-2.33)
β_1	Tüketim gecikmesi c_{t-1}	-0.44*** (-3.02)	-0.68*** (-4.31)	-0.57*** (-4.83)
β_2	Harcanabilir gelir gecikmesi y_{t-1}	0.36* (1.72)	0.50*** (3.46)	0.51*** (6.07)
α_1	Harcanabilir gelir değişimi Δy_t	0.45*** (3.00)	0.81*** (7.61)	0.66*** (4.78)

¹³⁶ Tramo/Seats yöntemi kullanılmıştır.

Çizelge 4.25. (devam) Macaristan özel tüketim denklemi sonuçları

Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t \cdot g_{t-1}$	-0.01 (-0.06)	0.29*** (2.76)	
α_2	Kamu tüketimi değişimi $d_t \cdot \Delta g_t$	-0.20 (-0.87)	0.63*** (5.24)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t \cdot t_{t-1}$	0.24* (1.70)		0.22*** (3.16)
α_3	Vergi hasılatı değişimi $d_t \cdot \Delta t_t$	0.85*** (5.13)		0.50*** (3.51)
Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)				
β_5	Kamu harcaması gecikmesi $(1-d_t) \cdot g_{t-1}$	-0.02 (-0.22)	0.29*** (2.76)	
α_4	Kamu tüketimi değişimi $(1-d_t) \cdot \Delta g_t$	0.42*** (3.15)	0.29* (1.78)	
β_6	Vergi hasılatı gecikmesi $(1-d_t) \cdot t_{t-1}$	0.25** (2.49)		0.22*** (3.16)
α_5	Vergi hasılatı değişimi $(1-d_t) \cdot \Delta t_t$	0.28*** (3.25)		0.26*** (4.16)
	J İstatistiği	8.14 (0.61) ^c	10.02 (0.81) ^c	8.54 (0.89) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_2 = \alpha_4$	4.78 (0.03) ^c	4.67 (0.03) ^c	
	$\beta_3 = \beta_5$	0.004 (0.94) ^c	1.66 (0.19) ^c	
	$\alpha_3 = \alpha_5$	8.59 (0.005) ^c		3.04 (0.08) ^c
	$\beta_4 = \beta_6$	0.004 (0.94) ^c		4.11 (0.04) ^c
	$\alpha_2 = \alpha_3$	9.19 (0.004) ^c		
	$\beta_3 = \beta_4$	0.58 (0.44) ^c		

^a Araç değişkenler: Tüm değişkenlerin farklarının 1'den 4'e kadar gecikmesi ayrıca kısa vadeli reel faiz haddinin birinci farkının kendisi ve dört dönem gecikmesi kullanılmıştır. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenlerin hem logaritması hem birinci farkı kullanılmıştır. ^c J ve F istatistiği olasılık değerleridir.

Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

Özel tüketimin uzun ve kısa dönem gelir esneklikleri, üç denklemde istatistiksel olarak anlamlı ve işaretleri beklendiği gibidir. Üç denklemdeki mali değişkenler, genelde istatistiksel olarak anlamlıdır. Birinci denkleme göre kamu harcamalarının özel tüketim harcamaları üzerindeki uzun dönemli etkisi, hem konsolidasyon dönemi

hem normal dönem için negatifken, istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kamu harcamalarının kısa dönemli etkisi, normal dönemde pozitif ve anlamlı iken, mali konsolidasyon döneminde negatife dönmektedir. Ancak istatistiksel olarak anlamlı değildir. İkinci denklem tahminlerine göre kamu harcamalarının uzun dönemli etkisi, normal dönem ve konsolidasyon dönemi için pozitif ve anlamlıdır. Kamu harcamalarının kısa dönemli etkisi de normal dönem ve mali daralma döneminde pozitif ve anlamlıdır. Buna göre kamu harcamalarındaki bir kesinti, özel tüketim harcamalarını azaltacaktır. Dolayısıyla kamu harcamaları Keynesyen etkileri doğrudur niteliktedir.

Vergiler, ilk denklem sonuçlarına göre uzun dönemde ve kısa dönemde konsolidasyon olsa da olmasa da pozitif ve anlamlıdır. Aynı sonuç, vergilerin özel tüketim üzerindeki kısa dönem etkilerinde de gözlenmektedir. Son denkleme göre vergilerin uzun ve kısa dönemli etkisi, konsolidasyon dönemlerinde ve normal dönemlerde pozitif ve anlamlıdır. Vergilerdeki bir artış, özel tüketim harcamalarını artırmaktadır. Verginin özel tüketim üzerindeki pozitif etkisi son denklemden gözlenebileceği gibi konsolidasyon döneminde artmaktadır. Bu durumda kamu harcamalarının aksine vergilerin özel tüketim üzerindeki etkisi, Keynesyen olmayan etkiler doğrudur niteliktedir.

4.6.3.2.Özel yatırıma etkiler

Alt bölümlerde, Macaristan'ın mali konsolidasyon dönemlerini içeren 1999:Ç1-2013:Ç4 dönemi verileri kullanılarak, mali konsolidasyonun ve bileşiminin özel yatırım harcamalarına etkileri araştırılmaktadır. Bu amaçla, genel denklem (4.5) ve aynı denklemin sadece kamu harcamaları ile sadece vergileri içeren hali tahmin edilmektedir.

4.6.3.2.1. Birim kök testleri

Macaristan özel yatırım denklemi için ele alınan dönem 1999:Ç1-2013:Ç4 dönemidir. Tüm verilerin mevsimlik etkilere sahip olup olmadıkları korelagramları vasıtasıyla araştırılmış ve hükümet tüketimi ve vergi hasılatı, mevsimlik etkilerden

arındırılmıştır.¹³⁷ Bu aşamadan sonra durağanlık sınaması yapılmıştır. Buna göre, denklemlerde kullanılan değişkenler $I(1)$ 'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler (Çizelge 4.26).

Çizelge 4.26. Macaristan özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları

Seriler	Düzey	Birinci Fark
Özel Yatırım Harcamaları	-0.92	-6.62***
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	-1.85	-6.89***
Hükümet Tüketimi	-1.45	-7.43***
Hükümet Vergi Hasılatı	-2.58	-10.04***

Not: ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. ADF testi için kullanılan gecikme sayısını Eviews 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) Tüm seriler sabit içermektedir.

4.6.3.2.2. Denklemlerin tahmin sonuçları

Çizelge 4.27. Macaristan özel yatırım denklemi sonuçları

		(4.5) no'lu genel denklem tahmini	(4.5) no'lu denklem	(4.5) no'lu denklem
α_0	Sabit	1.23 (0.84)	0.73 (0.61)	-0.35 (-0.48)
β_1	Yatırım gecikmesi inv_{t-1}	0.04 (0.68)	0.03 (0.92)	0.10** (2.23)
α_1	Yatırım değişimi gecikmesi Δinv_{t-1}	0.10 (0.59)	-0.004 (-0.04)	-0.08 (-0.75)
β_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla gecikmesi y_{t-1}	-0.26 (-0.64)	-0.25 (-1.18)	0.07 (0.51)
α_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla değişimi Δy_t	0.50 (1.15)	1.02*** (7.19)	1.14*** (6.61)
Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t * g_{t-1}$	0.27 (0.60)	0.16 (1.23)	
α_3	Kamu tüketimi değişimi $d_t * \Delta g_t$	-0.29 (-0.49)	-0.08 (-0.22)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t * t_{t-1}$	-0.14 (-0.72)		-0.14 (-0.83)
α_4	Vergi hasılatı değişimi $d_t * \Delta t_t$	0.29 (1.05)		0.04 (0.24)

¹³⁷ Tramo/Seats yöntemi kullanılmıştır.

Çizelge 4.27. (devam) Macaristan özel yatırım denklemi sonuçları

	<i>Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)</i>			
β_5	Kamu harcaması gecikmesi $(1-d_t)*g_{t-1}$	0.12 (0.73)	0.16 (1.22)	
α_5	Kamu tüketimi değişimi $(1-d_t)*\Delta g_t$	0.43 (1.47)	0.16 (0.21)	
β_6	Vergi hasılatı gecikmesi $(1-d_t)*t_{t-1}$	0.001 (0.004)		-0.14 (-0.85)
α_6	Vergi hasılatı değişimi $(1-d_t)*\Delta t_t$	0.06 (0.19)		-0.06 (-0.25)
	J İstatistiği	8.73 (0.36) ^c	10.48 (0.65) ^c	10.82 (0.62) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_3 = \alpha_5$	1.37 (0.24) ^c	0.41 (0.52) ^c	
	$\beta_3 = \beta_5$	0.12 (0.72) ^c	7.36 (0.009) ^c	
	$\alpha_4 = \alpha_6$	0.35 (0.55) ^c		0.16 (0.69) ^c
	$\beta_4 = \beta_6$	0.12 (0.72) ^c		7.10 (0.01) ^c
	$\alpha_3 = \alpha_4$	0.97 (0.32) ^c		
	$\beta_3 = \beta_4$	0.53 (0.46) ^c		

^a Araç değişkenler: Tüm değişkenlerin farklarının 1'den 4'e kadar gecikmesi ayrıca uzun vadeli reel faiz haddinin birinci farkının kendisi ve dört dönem gecikmesi kullanılmıştır. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenlerin hem logaritması hem birinci farkı kullanılmıştır. ^c J ve F istatistiği olasılık değerleridir.

Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

Gayrisafi yurtiçi hasılanın özel yatırım üzerindeki uzun dönemli etkisi, üç denklem için istatistiksel olarak anlamlı değildir. Ayrıca ilk iki denklemde katsayı işareti, beklendiği gibi çıkmamıştır. Buna karşın harcanabilir gelirin özel yatırım üzerindeki kısa dönemli etkisi, ikinci ve üçüncü denklem için istatistiksel olarak anlamlı, ilk denklem için değildir. Kısa dönemli etkinin işareti, beklendiği gibi pozitifdir.

Macaristan özel yatırım denklemleri için mali değişkenlerin katsayılarının hiçbirisi istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kamu harcamalarının her iki denklem için uzun dönemli etkisi, hem konsolidasyon dönemi hem normal dönemde pozitifdir. Kısa dönemli etkisi ise normal dönemde pozitifken, konsolidasyon döneminde

negatife dönmektedir. Vergilerin özel yatırım üzerindeki uzun dönemli etkisi her iki denkleme göre konsolidasyon döneminde negatif, normal dönemde ilk denkleme göre pozitif, üçüncü denkleme göre negatiftir. Kısa dönemli etkisi konsolidasyon döneminde negatifken, normal dönemde birinci denkleme göre pozitif, üçüncü denkleme göre negatiftir.

4.6.4.Türkiye

Türkiye için Özatay'ın (2008) makalesindeki konjonktürel hareketten arındırılmış bütçe verilerine göre belirlenen mali daralma yılları konsolidasyon dönemi olarak kullanılmıştır. Türkiye için belirlenen konsolidasyon dönemleri, Çizelge (4.2)'de gösterildiği gibi 1994-1995, 2000 ve 2003-2005 yıllarından oluşan üç dönemdir. DPT tarafından 1996-2000 dönemi için hazırlanan yedinci beş yıllık kalkınma planına göre yükselen kamu açıklarına bağlı olarak artan iç faiz oranları, sıcak para girişini hızlandırmış ve ulusal paranın reel olarak aşırı değer kazanmasına neden olmuştur. Bu gelişme, işgücü maliyetindeki reel artışlar, doğrudan ve dolaylı ihracat teşviklerindeki azalma ile birleşerek Türk ekonomisinin hızla rekabet gücünü kaybetmesine yol açmıştır. Sonuçta, yüksek kamu açıklarından kaynaklanan ekonominin iç dengesizlikleri, dış dengede de hızlı bir bozulmaya neden olmuş, ithalat hızla artmış, ihracat yavaşlamış ve dış ticaret açıkları önemli boyutlara ulaşmıştır. Hızla bozulan iç ve dış dengeler, 1994 yılı başında para, sermaye ve döviz piyasalarında ciddi bir krize yol açmıştır. Ekonomiyi hızla istikrara kavuşturmak, kamu açıklarını azaltmak, dış talebe dayalı bir büyüme yapısı oluşturmak ve ekonomik istikrarı sürekli kılacak yapısal reformları başlatmak amacıyla 5 Nisan 1994 tarihinde Ekonomik Önlemler Uygulama Planı yürürlüğe konulmuştur.

1994-1995 konsolidasyonu

Uygulama Planı ile öncelikle kamu harcamalarının kontrol altına alınmasına ve kamu gelirlerinin artırılmasına yönelik tedbirler ile ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik düzenlemelere öncelik verilmiştir. Bu kapsamda, KİT fiyat ayarlamaları yapılmış, petrol ürünleri üzerinden alınan vergilerde düzenlemelere gidilmiş ve ekonomik denge için ek vergiler getirilmiştir. Kamu harcamalarında, cari harcamalar

başta olmak üzere yatırım harcamalarında da kısıntılar yapılmış, mali transferler sınırlandırılmış, kamu kesiminde yeni personel alımı durdurulmuş, geçici ve mevsimlik işçilerin istihdam sürelerine sınırlama getirilmiştir. Bu tedbirlere ilave olarak, mali piyasalarda istikrarı sağlayacak ve mali sisteme güven tesis edecek kurumsal ve yasal düzenlemeler de gerçekleştirilmiştir. Bunun dışında Özelleştirme Kanunu çıkarılarak, ekonomide etkinliğin artması ve ek gelir elde edilmesi amaçlanmıştır. Sosyal güvenlik kurumlarının bütçe üzerindeki yükünü azaltmak için emeklilik sisteminin reforme edilmesi amaçlanmıştır. Tarımsal desteklemenin daha rasyonel hale getirilmesi için yeniden düzenlenmesine karar verilmiştir. Bu durumda Türkiye’de uygulanan 1994 düzenlemeleri hem vergi hem harcamalara dayandırılmıştır.

Mali düzenleme kararları ve yapısal düzenlemelerin etkisi ile kamu açıkları ve dış ticaret açıkları önemli ölçüde azalmış, ulusal para gerçek değerine kavuşmuş ve mali piyasalarda istikrar tesis edilmiştir.¹³⁸ 1994-1995 konsolidasyon dönemi, öncesi ve sonrasında gerçekleşen kamu maliyesi ve makroekonomik büyüklüklerdeki değişimler Çizelge 4.28’de verilmiştir. Konsolidasyon öncesi duruma göre artış gösteren kamu borcunun GSYH’ya oranı, konsolidasyon dönemine kıyasla konsolidasyon sonrasında azalma kaydetmiştir. Aynı zamanda konsolidasyon döneminde öncesine göre birincil bütçede bir iyileşme gözlenmiş konsolidasyon sonrasında, konsolidasyon esnasına göre bir miktar azalmıştır. Konsolidasyon öncesi döneme nazaran konsolidasyon döneminde azalma gösteren¹³⁹ makroekonomik değişkenlerin konsolidasyon sonrasında konsolidasyon dönemine kıyasla ciddi artışlar kaydettiği gözlenmiştir. Ortalama büyüme oranı, özel tüketim, özel yatırım ve ihracat bu dönemde artarken, işsizlik oranları azalmıştır.

¹³⁸ Konsolidasyon dönemi sonrasındaki 1996 ve 1997 yıllarında hızlı büyüme iç talepten kaynaklanmaktadır. Kamu ve özel sektörün tüketim ve yatırım harcamaları önemli miktarda artmıştır. Çünkü bu dönemde genişletici maliye ve gelirler politikaları uygulanmıştır. Ayrıca gümrük birliğine giriş ile beraber dış ticarete bir artış ortaya çıkmıştır.

¹³⁹ Kamu açıklarını azaltma ve iç talebi kontrol altına alma amacı, 1994 yılında büyüme hızının büyük ölçüde gerilemesine yol açmıştır. Krizle birlikte gelen belirsizlik ortamı, sabit sermaye yatırımlarında %9 civarında bir gerilemeye neden olmuştur.

Çizelge 4.28. Türkiye 1994-1995 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (1992-93)	Konsolidasyon Dönemi (1994-95)	Sonrası (1996-97)			
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Kamu borcu	29.16	36.89	33.96	7.73	-2.93	4.80
Birincil bütçe dengesi	-0.55	2.67	0.72	3.22	-1.95	1.27
Toplam kamu harcaması	15.45	17.90	18.20	2.45	0.30	2.75
Toplam kamu ücret ödemeleri	9.65	9.21	8.22	-0.44	-0.99	-1.43
Transfer harcamaları	3.00	3.85	4.25	0.85	0.40	1.25
Toplam kamu hasılatı	12.76	13.98	14.37	1.22	0.39	1.61
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	6.34	1.60	7.47	-4.74	5.87	1.13
Özel tüketim	11.75	-4.38	12.13	-16.13	16.51	0.38
Özel yatırım	20.16	-9.54	19.86	-29.70	29.40	-0.30
İhracat	11.76	10.67	26.71	-1.09	16.03	14.94
İşsizlik oranı	8.15	7.35	5.75	-0.80	-1.60	-2.40
Reel birim işgücü maliyetleri	0.25	-20.21	1.45	-20.46	21.65	1.20

Kaynak: TÜİK ve Eurostat

2000 konsolidasyonu

1998 yılında sıkı maliye ve gelirler politikasının uygulanması ile yurtiçi talepte bir yavaşlama gerçekleşmiş, Rusya krizinin ardından reel faizlerin ve belirsizliğin artması ile yurtiçi talep daralmaya başlamıştır. Türkiye ekonomisi, 1996-1999 döneminde artan kamu açıkları, yüksek enflasyon seviyesi ve dalgalı büyüme yapısı ile istikrarsız bir görünüm arz etmiştir. Artan reel faiz oranları, kamu açıklarını daha da artırmış ve borç-faiz kısır döngüsünü sürdürülemez bir boyuta taşımıştır. Bu sürdürülemez yapı, orta vadeli ve kapsamlı bir programın uygulanmasını zorunlu kılmış ve 2000 yılında program uygulamaya konulmuştur. Bu program IMF tarafından üç yılı kapsayan bir Stand-By Anlaşması ile desteklenmiştir. Programın temel amacı, üç yıllık dönem sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek, reel faiz oranlarını aşağı çekmek, kamu finansman dengesini sağlıklı bir yapıya

kavuşturmak ve yapısal reformlarla bu süreci desteklemektir. Borçlanma gereksinimini düşürmek adına faiz dışı fazla verilmesine odaklanan program, gelirler politikasının enflasyon hedefiyle uyumlu sürdürülmesini ve kur politikasının belirsizliği azaltarak uzun vadeli bir bakış açısı kazandırması şeklinde tasarlanmıştır. Bankacılık piyasasındaki sorunların tetiklediği Kasım 2000 krizi ile ekonomide kaydedilen olumlu gelişmeler tersine dönmüştür. Mali piyasalardaki paniği engellemek için sıkı para ve maliye politikası uygulamalarına devam edilmiştir.

2000 konsolidasyonu öncesinde, sırasında ve sonrasında kamu finansmanı ve makroekonomide kaydedilen gelişmeler Çizelge 4.29'dan görülmektedir. Birincil bütçe konsolidasyon esnasında, konsolidasyon öncesi duruma kıyasla bir iyileşme kaydetmiş ancak aynı dönemde kamu borcunun GSYH içindeki payı artmıştır. Öte yandan ortalama büyüme oranları, özel tüketim, özel yatırım, ihracat ve işsizlik oranları önemli miktarda iyileşme kaydetmiştir. 2000 yılında uygulanan konsolidasyon önlemleri yukarıda da belirtildiği gibi makroekonomik performansta çok ciddi bir artış meydana getirmiştir. Ancak 2000 ve 2001 krizlerinin üstüste yaşanmasının etkisi¹⁴⁰ ile konsolidasyon sonrası dönemde konsolidasyon dönemine kıyasla büyüme oranında, özel tüketim, özel yatırım, ihracat ve işsizlikte aşırı bozulmalar yaşandığı görülmüştür.

Çizelge 4.29. Türkiye 2000 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (1998-99)	Konsolidasyon Dönemi (2000)	Sonrası (2001-02)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Kamu borcu	44.31	51.56	75.97	7.25	24.41	31.66
Birincil bütçe dengesi	2.44	4.30	4.18	1.86	-0.12	1.74
Toplam kamu harcaması	21.50	26.90	30.75	5.40	3.85	9.25
Toplam kamu ücret ödemeleri	7.24	7.15	7.51	-0.09	0.36	0.27

¹⁴⁰Kasım 2000 krizinin ardından Şubat 2001 krizi ile 18 ay sürdürülmesi tasarlanan kur çapasına dayalı enflasyonu düşürme politikası öngörülenden daha önce terkedilmiştir. 2001 yılı başından itibaren dalgalı kur rejimi altında kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanıldığı ve para tabanının gelişiminin, enflasyon hedefinin yanında, ek bir çıpa olarak takip edildiği para politikası stratejisi uygulanmıştır. 2000 yılında % 6.3 büyüme kaydedilirken, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin ardından, sabit kur rejiminin terk edilmesi, artan belirsizlik, bankacılık krizi, faizlerin, enflasyonun ve işsizliğin artması sonucunda 2001 yılında % 9.5 gerileme gerçekleşmiştir.

Çizelge 4.29. (devam) Türkiye 2000 mali konsolidasyon etkileri

Transfer harcamaları	5.35	6.30	6.15	0.95	-0.15	0.80
Toplam kamu hasılatı	17.46	20.06	21.51	2.60	1.45	4.05
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	-0.53	6.77	0.23	7.30	-6.54	0.76
Özel tüketim	19.99	27.61	-7.99	7.61	-35.60	-27.98
Özel yatırım	2.15	33.49	-12.03	31.33	-45.52	-14.19
İhracat	6.39	28.17	2.64	21.77	-25.53	-3.75
İşsizlik oranı	6.15	5.20	9.35	-0.95	4.15	3.20
Reel işgücü birim maliyeti	8.36	10.21	-8.40	1.85	-18.60	-16.76

Kaynak: TÜİK ve Eurostat

2003 konsolidasyonu

2001 yılında Güçlü Ekonomiye Geçiş programı ile uygulanan sıkı maliye politikasının doğal bir gereği olarak gelir artırıcı ve harcamaları disipline edici tedbirler alınmış, bununla birlikte mali düzenleme büyük ölçüde gelir artırıcı politikalarla sağlanmıştır. Yüksek oranlı büyüme de gelirleri artırmak suretiyle bu sürece katkıda bulunmuştur. Plan döneminde sağlık, sosyal yardım ve sosyal güvenlik sisteminin önemli ölçüde genişletilerek dar ve orta gelirli ile özürlilerin yararlandığı hizmetlerin ve desteklerin artırılmış olmasına rağmen mali disiplinden taviz verilmemiştir.

2003 yılının ilk üç aylık dönemi dışında ulusal paranın yabancı para birimleri karşısında güçlenmesi ve enflasyon oranlarındaki olumlu gelişmeler özel firmaların iyimser beklentilerini daha da artırarak enflasyon beklentilerini olumlu etkilemiş ve faiz oranlarının gerilemesine neden olmuştur. 2003 yılında ekonomideki büyümenin devam etmesine karşın uygulanmakta olan sıkı maliye politikasına paralel olarak kamu tüketim ve yatırım harcamaları gerilemiştir. Mali disipline duyulan güven ve faiz oranlarındaki gerileme ile kamunun faiz ödemelerinin GSYH'ya oranı, önemli ölçüde gerilemiş ve kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYH'ya oranı 2000 yılındaki %11,9'luk seviyesinden 2001 yılında %16,3'e yükselmiş ve bu açık 2005 yılı sonunda %0,1 fazlaya dönüşmüştür.

Kamu borcunu sürdürülebilir seviyelere indirme çabası, uzun vadeli ve düşük faizli iç borçlanma politikası ile desteklenerek faiz ödemelerinin ve borç stoğunun GSYH içerisindeki payı düşürülmüştür. Finansal piyasalardaki olumlu gelişmeler tüketici ve yatırımcı güvenine yansiyarak, özel tüketim ve yatırım harcamalarının artmasını sağlamıştır. Özel tüketim harcamaları, 2003 yılının ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %4,9 oranında artış göstermiştir. Özel yatırım harcamaları da bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,5 artmıştır. Böylece GSYH, 2003 yılının ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %5,2 oranında büyümüştür.

Sürdürülen sıkı maliye politikası ile 2003 yılında en yüksek birincil fazlaya ulaşılmıştır. Enflasyonun düşmesi ve büyümenin iyileşmesi, sıkı maliye politikasına duyulan güveni güçlendirmiş ve sosyal bir uzlaşa sağlamıştır. 2003 yılından itibaren bütçe sisteminin yenilenerek orta vadeli bütçe sistemine ve yeni bir kontrol ve denetim sistemine geçilmesine dair düzenlemelerin başlatılması büyük bir ilerleme olarak yorumlanmıştır. Vergi yönetiminin reforme edilmesine bir ivme kazandırılırken aynı zamanda vergilerin toplanması daha etkin hale getirilmiş ve dolaylı vergilerin sayıları azaltılmış, anlaşılması kolaylaştırılmıştır. Enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası sürdürülmüştür. 2003 ve 2005 arasında uygulanan konsolidasyon önlemleri, hem harcamalara hem de vergilere dayandırılmıştır.

2003-2005 konsolidasyon dönemi ile öncesi ve sonrasında kamu bütçesindeki ve temel makroekonomik değişkenlerdeki gelişmeler Çizelge 4.30'da gösterilmektedir. Konsolidasyon öncesi duruma kıyasla konsolidasyon esnasında kamu borcunun GSYH içerisindeki payı, azalmış ve bu azalma konsolidasyon dönemi sonrasında devam etmiştir. Birincil bütçe dengesi konsolidasyon öncesine nazaran konsolidasyon esnasında ve sonrasında artış göstermiştir. Bunun dışında konsolidasyon döneminde konsolidasyon öncesine göre ortalama büyüme oranı, özel tüketim, özel yatırım ve ihracat artış kaydetmiştir. Bu değişkenlerdeki değişim oranı, konsolidasyon sonrasında konsolidasyonun gerçekleştiği döneme kıyasla bir miktar gerilemiş ancak konsolidasyon öncesi duruma göre yine de ciddi artışlar gözlenmiştir. İşsizlik oranı, konsolidasyon öncesine göre konsolidasyon döneminde küçük bir artış göstermiş ancak konsolidasyon sonrasında azalmıştır.

Çizelge 4.30. Türkiye 2003-2005 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (2001-02)	Konsolidasyon Dönemi (2003-05)	Sonrası (2006-07)			
	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)						
Kamu borcu	75.97	60.01	43.22	-15.96	-16.79	-32.75
Birincil bütçe dengesi	4.18	4.84	4.80	0.66	-0.04	0.62
Toplam kamu harcaması	30.75	26.91	23.85	-3.84	-3.06	-6.90
Toplam kamu ücret ödemeleri	7.51	7.41	7.00	-0.10	-0.41	-0.51
Transfer harcamaları	6.15	5.93	7.04	-0.22	1.11	0.89
Toplam kamu hasılatı	21.51	21.03	22.72	-0.48	1.69	1.21
Makroekonomik performans (%)						
Büyüme oranı	0.23	7.68	5.78	7.44	-1.90	5.55
Özel tüketim	-7.99	18.83	10.19	26.82	-8.65	18.18
Özel yatırım	-12.03	26.50	11.51	38.53	-14.99	23.54
İhracat	2.64	11.58	11.62	8.93	0.05	8.98
İşsizlik oranı	9.35	9.85	8.75	0.50	-1.10	-0.60
Reel işgücü birim maliyeti	-8.40	1.40	-0.21	9.80	-1.61	8.19

Kaynak: TÜİK ve Eurostat

4.6.4.1.Özel tüketime etkiler

İzleyen alt bölümlerde, yukarıda tartışılan mali konsolidasyon dönemlerini içeren 1994:Ç1-2013:Ç4 dönemi verileri kullanılarak, mali konsolidasyonun ve bileşiminin özel tüketim harcamalarına etkileri araştırılmış ve bu amaçla, genel denklem (4.4) ve aynı denklemin sadece kamu harcamaları ile sadece vergileri içeren hali tahmin edilmektedir.

4.6.4.1.1.Birim kök testleri

Türkiye özel tüketim harcaması denklemi için ele alınan dönem 1994:Ç1-2013:Ç4 dönemidir. Tüm verilerin mevsimlik etkilere sahip olup olmadıkları korelagramları vasıtasıyla araştırılmış ve harcanabilir gelir ve hükümet vergi hasılatı

serileri, mevsimlik etkilerden arındırılmıştır.¹⁴¹ Bu aşamadan sonra durağanlık sınaması yapılmıştır. Buna göre, denklemlerde kullanılan değişkenlerin hepsi $I(1)$ 'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler (Çizelge 4.31).

Çizelge 4.31. Türkiye özel tüketim denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları

Seriler	Düzey	Birinci Fark
Özel Tüketim Harcaması	-0.22	-5.06***
Harcanabilir Gelir	-0.53	-7.49***
Hükümet Tüketimi	0.24	-10.77***
Hükümet Vergi Hasılatı	-1.12	-12.17***

Not: ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. ADF testi için kullanılan gecikme sayısını Eviews 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) Tüm seriler, sabit içermektedir.

4.6.4.1.2. Denklemlerin tahmin sonuçları

Çizelge 4.32. Türkiye özel tüketim denklemi sonuçları

		(4.4) no'lu genel denklem tahmini	(4.4) no'lu denklem	(4.4) no'lu denklem
α_0	Sabit	0.07 (0.60)	0.13 (1.17)	0.004 (0.04)
β_1	Tüketim gecikmesi C_{t-1}	-0.47*** (-3.24)	-0.56*** (-4.20)	-0.54*** (-6.21)
β_2	Harcanabilir gelir gecikmesi y_{t-1}	0.34*** (3.36)	0.38*** (3.99)	0.42*** (6.26)
α_1	Harcanabilir gelir değişimi Δy_t	0.51*** (10.44)	0.39*** (6.93)	0.53*** (12.35)
Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t * g_{t-1}$	0.20*** (2.84)	0.21*** (4.18)	
α_2	Kamu tüketimi değişimi $d_t * \Delta g_t$	-0.03 (-0.70)	0.01 (0.27)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t * t_{t-1}$	-0.04 (-0.61)		0.14*** (5.96)
α_3	Vergi hasılatı değişimi $d_t * \Delta t_t$	0.09** (2.21)		0.19*** (3.85)
Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)				
β_5	Kamu harcaması gecikmesi $(1-d_t) * g_{t-1}$	0.04 (1.10)	0.19*** (4.15)	

¹⁴¹ Tramo/Seats yöntemi kullanılmıştır.

Çizelge 4.32. (devam) Türkiye özel tüketim denklemi sonuçları

α_4	Kamu tüketimi değişimi $(1-d_t)*\Delta g_t$	0.20*** (4.52)	0.22*** (5.55)	
β_6	Vergi hasılatı gecikmesi $(1-d_t)*t_{t-1}$	0.09*** (2.90)		0.14*** (5.97)
α_5	Vergi hasılatı değişimi $(1-d_t)*\Delta t_t$	0.12** (2.35)		0.11** (2.64)
	J İstatistiği	10.03 (0.43) ^c	12.98 (0.60) ^c	14.45 (0.49) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_2 = \alpha_4$	11.04 (0.001) ^c	27.07 (0.00) ^c	
	$\beta_3 = \beta_5$	4.04 (0.04) ^c	17.24 (0.00) ^c	
	$\alpha_3 = \alpha_5$	0.09 (0.76) ^c		1.97 (0.16) ^c
	$\beta_4 = \beta_6$	3.55 (0.06) ^c		16.63 (0.00) ^c
	$\alpha_2 = \alpha_3$	3.23 (0.07) ^c		
	$\beta_3 = \beta_4$	3.34 (0.07) ^c		

^a Araç değişkenler: Tüm değişkenlerin farklarının 1'den 4'e kadar gecikmesi ayrıca kısa vadeli reel faiz haddinin birinci farkının kendisi ve dört dönem gecikmesi kullanılmıştır. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenlerin hem logaritması hem birinci farkı kullanılmıştır. ^c J ve F istatistiği olasılık değerleridir.

Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

Özel tüketimin uzun ve kısa dönem gelir esnekliği, her üç denklem için de istatistiksel olarak anlamlı ve işareti beklendiği gibidir. Kamu harcamalarının özel tüketim üzerindeki uzun dönemli etkisi, hem konsolidasyon dönemi için hem de normal dönem için pozitiftir. Buna karşın sadece mali daralma dönemlerinde istatistiksel olarak anlamlıdır. İkinci denklemde aynı sonucu vermektedir. Ancak bu kez her iki katsayı da anlamlıdır. Kamu harcamalarının özel tüketim üzerindeki kısa dönemli etkisi, konsolidasyon döneminde ilk denkleme göre negatif, ikinci denkleme göre pozitif ve her ikisi de istatistiksel olarak anlamsızdır. Her iki denkleme göre normal dönemde kamu harcamasının kısa dönemli etkisi, pozitif ve anlamlıdır.

Vergilerin özel tüketim harcaması üzerindeki uzun dönemli etkisi, normal dönemde pozitifken, mali daralma döneminde negatife dönmektedir. Ancak konsolidasyon döneminde katsayısı istatistiksel olarak anlamlı değildir. Üçüncü denkleme göre ise vergilerin uzun dönemli etkisi, hem konsolidasyon döneminde

hem de normal dönemde pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Verginin özel tüketim üzerindeki kısa dönemli etkisi ise her iki denklemde de konsolidasyon dönemi ve normal dönemde pozitif ve anlamlıdır. Ayrıca katsayı testi sonuçlarına göre verginin kısa dönemli pozitif etkisi, konsolidasyon döneminde artmaktadır. Buna göre vergilerdeki bir artış, özel tüketim harcamasını, kısa dönemde (ister mali daralma dönemi ister normal dönem) artıracaktır. Bu durum Keynesyen olmayan etkiyi destekler niteliktedir.

4.6.4.2.Özel yatırıma etkiler

Alt bölümlerde, Türkiye'nin mali konsolidasyon dönemlerini içeren 1994:Ç1-2013:Ç4 dönemi verileri kullanılarak, mali konsolidasyonun ve bileşiminin özel yatırım harcamalarına etkileri araştırılmaktadır. Bu amaçla, genel denklem (4.5) ve aynı denklemin sadece kamu harcamaları ile sadece vergileri içeren hali tahmin edilmektedir.

4.6.4.2.1.Birim kök testleri

Türkiye özel yatırım denklemi 1994:Ç1-2013:Ç4 dönemi için test edilmeden önce tüm değişkenlerin mevsimlik etkilere sahip olup olmadıkları korelagramları vasıtasıyla araştırılmış ve hükümet vergi hasılatı serisi mevsimlik etkilerden arındırılmıştır.¹⁴² Bu aşamadan sonra durağanlık sınaması yapılmıştır. Buna göre, denklemlerde kullanılan tüm değişkenler $I(1)$ 'dir; birinci farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedirler (Çizelge 4.33).

Çizelge 4.33. Türkiye özel yatırım denklemi serileri için ADF birim kök testi sonuçları

Seriler	Düzy	Birinci Fark
Özel Yatırım Harcamaları	-1.69	-6.13***
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla	-0.29	-4.82***
Hükümet Tüketimi	0.24	-10.77***
Hükümet Vergi Hasılatı	-1.12	-12.17***

Not: ADF testine göre serilerin durağanlığı sınanmıştır. ***, **, * simgeleri sırasıyla % 1, %5 ve % 10 anlamlılık düzeyine göre boş hipotezin reddedilerek, serilerin durağan olduğunu öngören alternatif hipotezin kabul edildiğini göstermektedir. ADF testi için kullanılan gecikme sayısını Eviews 8 ekonometrik paket programının Schwarz kriterine göre otomatik olarak seçtiği kabul edilmiştir. (3) Tüm seriler sabit içermektedir.

¹⁴² Tramo/Seats yöntemi kullanılmıştır.

4.6.4.2.2. Denklemlerin tahmin sonuçları

Çizelge 4.34. Türkiye yatırım denklemi sonuçları

		(4.5) no'lu genel denklem tahmini	(4.5) no'lu denklem	(4.5) no'lu denklem
α_0	Sabit	-3.14* (-1.89)	-3.86*** (-4.16)	-1.11** (-2.14)
β_1	Yatırım gecikmesi inv_{t-1}	-0.36** (-2.02)	-0.43*** (-3.75)	-0.17** (-2.51)
α_1	Yatırım değişimi gecikmesi Δinv_{t-1}	0.0005 (0.03)	0.07 (0.81)	0.15* (1.85)
β_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla gecikmesi y_{t-1}	1.10* (1.99)	1.32*** (4.03)	0.38** (2.28)
α_2	Gayrisafi yurtiçi hasıla değişimi Δy_t	2.79*** (5.45)	2.31*** (8.20)	1.73*** (5.34)
Mali Daralma Dönemlerinde Mali değişkenler ($d_t=1$)				
β_3	Kamu harcaması gecikmesi $d_t * g_{t-1}$	-0.82 (-1.17)	-0.52*** (-3.75)	
α_3	Kamu tüketimi değişimi $d_t * \Delta g_t$	0.01 (0.02)	0.28 (1.40)	
β_4	Vergi hasılatı gecikmesi $d_t * t_{t-1}$	0.34 (0.47)		-0.07 (-1.53)
α_4	Vergi hasılatı değişimi $d_t * \Delta t_t$	-0.34 (-0.83)		-0.53*** (-3.03)
Normal Dönemlerde Mali değişkenler ($d_t=0$)				
β_5	Kamu harcaması gecikmesi $(1-d_t) * g_{t-1}$	-0.41 (-1.05)	-0.51 (-3.73)	
α_5	Kamu tüketimi değişimi $(1-d_t) * \Delta g_t$	-0.87*** (-3.15)	-0.61 (-6.38)	
β_6	Vergi hasılatı gecikmesi $(1-d_t) * t_{t-1}$	-0.01 (-0.06)		-0.08* (-1.67)
α_6	Vergi hasılatı değişimi $(1-d_t) * \Delta t_t$	-0.15 (-0.54)		-0.05 (-0.52)
	J İstatistiği	5.02 (0.75) ^c	9.44 (0.73) ^c	10.45 (0.65) ^c
	Boş Hipotez	Test istatistiği	Test istatistiği	Test istatistiği
	$\alpha_3 = \alpha_5$	3.81 (0.05) ^c	14.97 (0.00) ^c	
	$\beta_3 = \beta_5$	0.16 (0.68) ^c	3.73 (0.05) ^c	
	$\alpha_4 = \alpha_6$	0.10 (0.75) ^c		11.52 (0.001) ^c

Çizelge 4.34. (devam) Türkiye yatırım denklemleri sonuçları

	$\beta_4 = \beta_6$	0.15 (0.69) ^c		1.19 (0.27) ^c
	$\alpha_3 = \alpha_4$	0.19 (0.66) ^c		
	$\beta_3 = \beta_4$	0.67 (0.41) ^c		

^a Araç değişkenler: Tüm değişkenlerin farklarının 1'den 4'e kadar gecikmesi ayrıca uzun vadeli reel faiz haddinin birinci farkının kendisi ve dört dönem gecikmesi kullanılmıştır. ^b Gecikme değerleri kullanılan değişkenlerin logaritması, diğer değişkenlerin hem logaritması hem birinci farkı kullanılmıştır. ^c J ve F istatistiği olasılık değerleridir.

Notlar: (1) Parantez içindeki değerler t istatistikleridir. (2) Tüm değişkenler, reel kullanılmıştır. (3) *** %1, ** %5 ve * %10 güven aralığını ifade etmektedir.

Özel yatırımın gayrisafi yurtiçi hasılaya uzun ve kısa dönem esnekliği, üç denklemde anlamlı ve işaretleri beklendiği gibidir. Kamu harcamalarının özel yatırım üzerindeki uzun dönem etkisi, her iki denklemde konsolidasyon dönemi ve normal dönemde negatif ancak sadece ikinci denklemde konsolidasyon dönemi için anlamlıdır. Kamu harcamasının kısa dönemli etkisi, normal dönemde negatif ve sadece birinci denklem için anlamlı iken konsolidasyon döneminde pozitif ve her iki denklemde katsayısı istatistiksel olarak anlamsızdır.

İlk denkleme göre verginin özel yatırım üzerindeki uzun ve kısa dönemli etkisi, istatistiksel olarak anlamsızdır. Son denkleme göre verginin uzun dönemli etkisi, konsolidasyon dönemi ve normal dönemde negatif ve sadece normal dönem için anlamlıdır. Verginin özel yatırım üzerindeki kısa dönem etkisi, yine mali daralma ve normal dönem için negatiftir. Ancak bu kez normal dönemde istatistiksel olarak anlamlıdır. Katsayı testine göre verginin kısa dönemli negatif etkisi, konsolidasyon dönemlerinde artmaktadır.

Yukarıda aktarılan ülkelerin konsolidasyon dönemleri ve kullanılan araçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Ayrıca denklemlerde içerilmeyen son konsolidasyon yılları ve alınan önlemlerde eklenmiştir.

Çizelge 4.35. Konsolidasyon önlemleri

		Konsolidasyon önlemleri							Yardımcı politikalar	
Ülkeler	Yıllar	Türü	Harcamalar	Vergiler		Kamu istihdamı	Kamu Ücretleri	Sosyal transferler ve Emeklilik sistemi	Kur politikası	Para politikası
				Doğrudan	Dolaylı					
İtalya	1991	Vergi	-		+	-	-	-		
	1992	Harcama	-	+	+	-		-		
	1993	Harcama	-	-	+		-		*	
	1994	Harcama	-	-						
	1995	Vergi	-		+			-		
	1996	Harcama	-	-	+					
	1997	Harcama	-		+					
	1998	Harcama	-		+			-		
	2004	Vergi	-		+					
	2005	Harcama	-		+					
	2006	Harcama			+					
	2007	Vergi	-		+					
	2011-2013	Vergi	-		+			-		
İrlanda	1985	Vergi			+					
	1986	Vergi			+				*	
	1987	Harcama	-		+	-	-	-		
	1988	Harcama	-		+	-	-	-		
	2009	Harcama	-	+	+		-	-		
	2011-2013	Harcama	-		+			-		
Macaristan	1999	Harcama	-		+		-	-		
	2000	Harcama	-		+		-	-		
	2003	Harcama	-		-			-		*
	2007	Harcama	-		+		-	-		
	2008	Harcama	-		+		-	-		
	2009	Harcama	-		+		-	-		*
	2011	Vergi	-		+		-	-		*
Türkiye	1994	Harcama	-		+	-		-	*	
	1995	Harcama	-		+	-		-		
	2000	Harcama	-		+		-		*	*
	2003	Harcama	-		+		-			
	2004	Harcama	-		+		-			
	2005	Harcama	-		+		-			

Not: “-” işareti, ilgili araçta azalmayı, “+” işareti, artışı göstermektedir. “*” işareti ise yardımcı politikanın da kullanıldığını göstermektedir.

Mali konsolidasyonların ampirik bulguları karmaşık çıkmasına rağmen bazı tespitlere izin vermektedir. Mali konsolidasyonların etkileri incelenirken görülmüştür ki ülkelerde her zaman tek bir mali değişkenin etkisi genişletici mali daralma hipotezini destekler nitelikte değildir. Üçüncü bölümde aktarılan çalışma örnekleri, tek bir mali araç açısından genişletici mali daralmayı daha olası bulmaktadırlar. Örneğin Alesina'nın çalışmaları mali konsolidasyonların genişletici sonuçlarını, harcama temelli olmalarına dayandırırken, Giavazzi'nin çalışmaları vergi temelli olmalarına dayandırmaktadır. Seçilen ülkelerde ele alınan dönemler itibariyle genişletici mali daralma açısından mali araçların etkileri ekonomik aktörler açısından dahi değişkenlik göstermektedir. Macaristan'da vergiler, tüketici kesimi için kısa dönemde Keynesyen olmayan etkiler doğrultusunda hareket ederken, yatırımcı kesimi için Keynesyen doğrultuda hareket etmektedir. Bulgular genel olarak değerlendirildiğinde tek bir mali aracın genişletici mali daralma hipotezine kanıt sağlayacağını ifade etmek güçtür. Ayrıca mali araçların özel tüketim veya özel yatırım harcamaları üzerindeki etkilerinin genellikle zıt etkilere kanıt sağlayacak şekilde hareket ettikleri gözlenmektedir. Dolayısıyla mali konsolidasyonların tanımlayıcı sonuçları bağlamında mali değişkenlere karşı tepkiler veren ekonomik aktörler nedeniyle konsolidasyon sonuçlarının her zaman büyük daralma veya büyük genişleme şeklinde ortaya çıkmadığı düşünülmektedir.

Ancak belirtmek gerekir ki literatürdeki yeni yönteme göre test edilen İtalya ve İrlanda için ortaya konulan ampirik ve tanımlayıcı sonuçlar daha çok birbirini destekler niteliktedir. Ancak yine de bu yöntemin de eksiklikleri olduğu düşünülmektedir. Bu yöntem, ülkelerde iradi olarak alınan her önlemin çok küçük miktarda olsa dahi hesaba katmaktadır ki bu önlemlerin bir rejim değişikliği algısı yaratma şansı yoktur. Ayrıca yılın sonunda gerçekleşen bir mali daralma için ilgili yılın konsolidasyon yılı olarak kabul edilmesi çok doğru bir yaklaşım değildir. Belgeler üzerinden mali daralma yıllarını belirlemek daha doğru bir yöntem olmakla beraber, yeterli değildir. Ülkelerin özel tüketim ve özel yatırım harcamaları bulgularına göre net olarak Keynesyen etkiler ya da Keynesyen olmayan etkilerden bahsedilememektedir. Ancak üçüncü bölümde aktarıldığı gibi literatürdeki çalışmaların sonuçları da bu yöndedir. Von Hagen ve diğerleri tarafından 2001 yılında yapılan çalışma da benzer bir sonuç ortaya koymuş ve ele alınan dönem itibariyle hangi etkinin baskın olduğunun belirlenemeyeceğini ifade etmiştir.



SONUÇ VE ÖNERİLER

1929 Dünya Buhranı'ndan günümüze, daraltıcı maliye politikası uygulamasının makroekonomik değişkenler üzerindeki kısa dönemli etkisinin daraltıcı olacağı yönünde genel bir kanı vardır. Aynı zamanda hükümetler tarafından kamu harcamalarının azaltılması ve/veya vergilerin arttırılması şeklinde gerçekleştirilen mali disiplin, uzun dönemde ülke ekonomisinde büyümeyi arttıracaktır. Ancak uygulamada karşımıza çıkan süreç biraz farklıdır. Mali disiplinin kısa dönemli etkileri tartışmalıdır. Standart Keynesyen Yaklaşım'a göre, kamu sektöründeki bu geri çekilme ya da daralma, doğrudan özel tüketim harcamalarını ve özel yatırım harcamalarını azaltacak ve işsizliği arttıracaktır. Oysa bu yaklaşımın aksine, uygulamada kısa dönemde genişletici etkiler yaratan mali disiplinlerle karşılaşmak olasıdır. Mali daralmanın toplam talep üzerinde genişletici bir etki yaratmasının ardında iki temel neden yatmaktadır. Öncelikle ekonomik aktörlerin gelecekte bir vergi indirimi yapılacağına olan inançları neticesinde sürekli gelirlerinin artmasına dönük bir beklenti, ikinci olarak; ülkenin iflas riskindeki azalma yani güvenilirliğinin artması neticesinde borçlanma olanaklarındaki iyileşme. Hem beklentilerdeki iyileşmenin hem de güvenilirlikteki artışın ülkede özel yatırım ve özel tüketim harcamalarını artıracak bir ortam yaratarak, toplam talep artışına hizmet edeceği ifade edilmektedir. Bu durumda ülkede Bütçe Açıkları/GSYH ve Borç/GSYH oranı ne kadar yüksekse, o ülkede daraltıcı politikaların genişletici sonuçlar vermesi o kadar mümkün olacaktır. Bu aşamada uygulanacak olan mali disiplinin kamu harcamalarına dayandırılmasının daha olumlu sonuçlar verdiği ve maliye çarpanının negatife dönerek, harcama kalemlerindeki her azalışın milli geliri pozitif etkileyeceği literatürün genel kabulleri arasındadır.

Genişletici mali daralmayı ele alan ampirik literatürün en büyük sorunu, mali daralmanın ölçülmesinde kullanılan yöntemlerin çeşitliliğidir. Yapısal bütçe dengesindeki değişimlere dayandırılan ölçümün nasıl değerlendirilmesi gerektiğine dair bir fikir birliği oluşmamıştır. Literatürde aynı yazarlara ait olan çalışmalar dahi farklı büyüklüklere dayanmaktadır. Örneğin Alesina ve Ardagna (2009) yapısal bütçe dengesindeki değişimin %1,5 olması halinde büyük değişimi ifade edeceğini belirtirken Alesina ve Ardagna (1998) en az %2 demektedir. Hatta Giavazzi ve Pagano (1995), tek yıldaki değişimlerin büyük mali daralmayı ifade etmeyeceğini üç

veya dört yıllık kümülatif değişimin göz önünde bulundurulması gerektiğini belirtmektedir. Ancak bu öneri, pek çok ülke için sonuç vermez. Ele alınan ülkeler için yapısal bütçe değişimleri incelenirken görülmüştür ki dört yıllık kümülatif değişikliklerin çalışmadaki oranları sağlama şansı çok düşüktür. Ülkelerin yapısal bütçe değişimleri hayli dalgalı bir seyir izlemektedir. Ampirik literatürde karşılaşılmamakla beraber teorik literatürdeki bazı öneriler dikkat çekicidir. Mali düzenlemeler üzerine çalışan bazı yazarlar (Baldacci, Gupta, Miller) büyük mali daralmaya dair yapılan tanımlamaları keyfi bularak, iki tür kısa dönemli düzenleme, iki tür de uzun dönemli düzenleme olduğunu ifade ederler. Kısa dönemli düzenlemelerden biri, ön yüklemeli bir diğeri ise geri yüklemeli adını almaktadır. Buna göre ön yüklemeli olanlarda, planlanan bütçe düzeltmesinin büyük bir kısmı mali düzenlemenin ilk yıllarında gerçekleşmektedir. Geri yüklemeli olanlarda ise daha dengeli bir durum söz konusudur ve mali düzeltmenin büyük kısmı son dönemlerde gerçekleşecektir. Ön yüklemeli mali düzenlemelerin daha maliyetli olacağı kesindir, ani bir daralma olacağı için çıktı kayıplarının büyük olacağı da ifade edilir. Fakat diğer tarafından bir değerlendirme yapıldığında ön yüklemeli mali düzenlemelerin güveni daha hızlı bir şekilde yapılandıracağı, inandırıcı olacağı ve beklentileri de iyileştireceği belirtilmektedir. Bu nedenle özellikle çok yıllık mali düzenleme uygulayan ülkeler açısından bunun sınanması da genişletici mali daralma literatürü açısından olumlu ya da olumsuz kanıtlar sağlayabilir.

Yapısal bütçe büyüklüğünün tercih edilmesinin altında yatan neden, konjonktürel etkilere dayanan bütçe hareketlerini ortadan kaldırmasıdır. Literatürdeki yeni yöntem tartışması ise yapısal bütçe dengesine bakılarak mali daralma kararı vermenin doğru olmayacağını savunmaktadır. Yapısal bütçe dengesi, alınacak pek çok iradi karardan etkilenen bir değişkendir. Bu nedenle uygulanan maliye politikasının konjonktür yanlısı mı yoksa karşıtı mı olduğunu ayırt etmesi olanaksızdır. Öyle ki bir ülkede sadece toplam talep artışını baskılamak için uygulanan bir mali daralma yılının büyük mali daralma olarak değerlendirilerek ampirik analize sokulması ve sonucunda genişletici etkiler bulması olanaklıdır. Tam tersi de gerçekleşebilir, bir ülkede konjonktür yanlısı bir maliye politikası uygulanmaktadır ama resesyonist ortamda uygulanan mali daralma, vergi hasılatındaki aşırı düşüş nedeniyle mali genişleme gibi görünebilir ve aslında daralma yılı olan bir yıl analiz dışı kalabilir. Bu nedenle büyük mali daralma yıllarının

etkisini gözlemlemek için önerilen yöntem, ülkelerin istikrar politikaları ve bütçe belgelerinin incelenmesi yönündedir. Bu nedenle ampirik analiz de İtalya ve İrlanda için bu yöntem izlenmiştir. Yazındaki her iki yöntemin de faydalı tarafları vardır. Uygun olan yöntem, ülke belgeleri üzerinden mali daralma yıllarını belirlemek ve bu yıllarda ne kadarlık bir yapısal bütçe değişiminin genişletici etki yaratacağını tahmin etmek olabilir.

Ampirik literatürde tercih edilen mali düzenlemelerin etkisini ölçmeye dönük değişkenler, ilk bakışta makul görünmekle beraber özellikle vergi hasılatlarının harcanabilir gelir ve milli gelirle aynı denkleme sokulması aralarındaki çift taraflı nedensellik ilişkisinden ötürü sorun yaratabilir gibi görünmektedir. Bu nedenle gerçekleştirilen analizlerde vergi hasılatı, kamu tüketimi ve transfer harcamalarının ayrı ayrı değerlendirilmesi yerine bütçe açık ve fazlasının etkisini doğrudan gözlemlemek daha doğru olabilir. Ancak bu yapıldığı takdirde hangi düzenleme türünün veya hangi aracın genişletici etki yaratma olasılığının daha yüksek olduğu gözlenemeyecektir. Literatür bu konuda ikiye bölünmesine rağmen büyük ölçüde harcama yanlı düzenlemelerin genişletici etkilerine dikkat çekilmektedir. Tarihsel örnekler açısından da bir netlik söz konusu değildir. Harcama yanlı düzenlemelerin genişletici etkilerini vurgulayan literatür, arz yanlı politikaların katkısına dikkat çekmektedir. Talep cephesinde çalışan kanalın tüketim değil, yatırım olduğunu belirten bu çalışmalar, mali konsolidasyon uygulayan hükümetlere duyulan güven artışının yanında işgücü piyasasına dönük uygulamaların (ücret ayarlamaları, kamu istihdamı, sendikal gücün zayıflaması) yatırım kanalını teşvik edeceğini ifade ederler. Ampirik literatürdeki bir grup çalışma ise genişletici etkiye neden olan güçlü unsurun vergiler olduğuna dikkat çeker. Vergiye dayalı konsolidasyonları savunan bu çalışmalar, ek olarak başlangıç koşullarının bozuk olması gereksinimini başka deyişle ülkelerde büyük bütçe açıkları ve yüksek borç oranları olması gerektiğini ifade ederler. Son olarak uygulanacak düzenlemelerin geçici mi yoksa kalıcı mı olduğu koşuluna odaklanarak ancak kalıcı olan düzenlemelerin bir rejim değişikliği olarak algılanacağını ve böylece beklenti ve güvenilirliğin değişeceğini belirtirler. Burada çalışan kanal, tüketim kanalıdır ve sürekli gelir beklentisindeki iyileşmeye dayanır. Literatürdeki çalışmaların bir kısmı da yardımcı politikalar olmadığı takdirde genişletici mali daralmanın ortaya çıkmayacağı bulgusuna sahiptir. Son dönem çalışmalar da yeni bir yaklaşım daha sergilenmektedir. Büyük mali daralmaların

hangi araca dayandığı tespit edilerek, ona dair ayrı bir mali rejim kukla değişkeni yaratıp test edilmesi. Böylece hipotez açısından hangi aracın daha etkin çalıştığını tespit etmek mümkün olacaktır. Ele alınan ülkelerden İtalya için denenen bu yöntemle, sonuçlarda yok denecek kadar az değişiklik olduğu görüldüğünden sonuçları rapor edilmemiştir.

Ampirik analizin yapıldığı son bölümde özel tüketim ve özel yatırım denklemi tahmin sonuçlarının yanında ülkelerin mali konsolidasyon dönemlerinde uyguladıkları, önlemler aktararak, konsolidasyon öncesinde, esnasında ve sonrasında bütçe dengesi, borç oranı ve diğer makroekonomik performans göstergelerindeki değişimler izlenmiştir. Bunların sonuçları, genellikle ampirik analiz bulguları ile tutarlıdır. Ancak tanımlayıcı sonuçlar yorumlanırken ülkelerin dönem içi politika değişiklikleri ve konjonktürel değişimlerden kaynaklanan tüm unsurlar göz önünde bulundurulmalıdır.

Ampirik analizde ele alınan ülkeler açısından sonuçlar, farklılık göstermesine rağmen genişletici mali daralmanın varlığına dair bazı kanıtlar elde edilmektedir. Literatürdeki çalışmaların çoğu özel tüketim ve büyüme denklemlerini test ettiği için, tezde mali daralmanın toplam talep üzerindeki etkilerini ve çalışan kanalı görebilmek için hem özel tüketim hem de özel yatırım denklemleri tahmin edilmiştir. Amaç, kısa dönemde özel tüketim ve özel yatırım harcamalarının mali daralmalara verdiği tepkiyi görebilmektir. Ülkeler açısından sonuçların nasıl değişiklik göstereceği de izlenmek istenmiştir. Ülkelerin özel tüketim ve özel yatırım harcamaları bulgularına göre net olarak Keynesyen etkiler ya da Keynesyen olmayan etkilerden bahsedilememektedir. Ancak üçüncü bölümde aktarıldığı gibi literatürdeki çalışmaların sonuçları da bu yöndedir.

Kullanılan özel tüketim ve özel yatırım modellerinde mali değişkenlerin özel tüketim ve özel yatırım harcamaları üzerindeki kısa ve uzun dönemli etkilerine bakılmaktadır. Genel anlamda bir değerlendirme yapıldığında özellikle vergi aracının İtalya ve İrlanda'da özel yatırım, İrlanda, Macaristan ve Türkiye'de özel tüketim harcamaları üzerindeki kısa dönem etkisinin pozitif olduğu ve bu pozitif etkinin konsolidasyon dönemlerinde güçlendiği görülmektedir. Ancak bu bulgu Türkiye ve Macaristan yatırım denklemleri tarafından desteklenmemektedir. Kamu

harcamaları aracı için böyle bir bulguya erişilememektedir. Ampirik analiz bulgularına göre genellikle bir ülkede özel tüketim veya özel yatırım için iki mali araçtan birisi, Keynesyen etkiler doğrultusunda hareket ederken, diğer mali aracın Keynesyen olmayan etkiler doğrultusunda hareket ettiği gözlenmektedir. Bu farklı bulgular ışığında genişletici mali daralma koşullarının değerlendirilmesi esnasında mutlak suretle ülkeye özgü koşulların ve ekonomik aktörlerin farklı tepkilerinin nedenlerinin göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Genişletici mali daralmaya dair tüm ülkeler için genel geçer kurallar tanımlamak, ülkelerin makroekonomik politikaları açısından zarar verici sonuçlar yaratabilir. Ayrıca ampirik çalışmalarla koşulların tamamını test etmek olanaklı olmadığı için tek tek ülkeler için tanımlayıcı çalışmalar yapmak daha faydalı sonuçlar ortaya çıkarabilir.



KAYNAKLAR

- Afonso, A. (2001). Non-Keynesian effects of fiscal policy in the EU-15. *Working Papers Department of Economics 2001/07, ISEG - School of Economics and Management, University of Lisbon*.
- Afonso, A. (2004). Fiscal sustainability: the unpleasant European case. *Money Macro and Finance (MMF) Research Group Conference 57: Money Macro and Finance Research Group*.
- Afonso, A. (2006). Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence. *ECB Working Paper Series 675*.
- Afonso, A. (2010). Expansionary fiscal consolidations in Europe: new evidence. *Applied Economics Letters*, 17(2), pp. 105-109.
- Afonso, A., and Jalles, J. T. (2011). Measuring the success of fiscal consolidations. *Technical University of Lisbon School of Economics and Management Working Papers*, 22.
- Aizenman, J., Hutchison, M. M., and Jinjara, Y. (2011). What is the risk of European sovereign debt defaults? Fiscal space, CDS spreads and market pricing of risk. *NBER Working Paper*, 17407.
- Alam Iqbal, B. (2012). G-20 summit and debt crisis of Europe. *Business Review*, 7 (1), pp. 43-53.
- Alesina, A. (2012). Discussion of “consequences of government deficits and debt”. *International Journal of Central Banking*, pp. 237-242.
- Alesina, A., and Ardagna, S. (1998). Tales of fiscal adjustment. *Economic Policy*, 27, pp. 487-545.
- Alesina, A., and Ardagna, S. (2009). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. *NBER Working Paper Series*, 15438, pp. 1-37.
- Alesina, A., and Ardagna, S. (2012). The design of fiscal adjustments. *NBER Working Paper Series*, 18423, pp. 1- 52.
- Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R., and Schiantarelli, F. (2002). Fiscal Policy, Profits, and Investment. *The American Economic Review*, Vol. 92 (3), pp. 571-589.
- Alesina, A., and Barro, R. J. (2000). Currency unions. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, pp. 1- 48.
- Alesina, A., and Barro, R. J. (2001). One country, one currency?. In A. Alesina and R. J. Barro (Eds.), *Currency unions*. Hoover Institution Press, pp. 11-20.
- Alesina, A., Barro, R. J., and Tenreyro, S. (2003). Optimal currency areas. *National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual 2002*, Volume 17, pp. 301- 356.

- Alesina, A., and Perotti, R. (1994). The welfare state and competitiveness. *NBER Working Paper Series*, 4810, pp. 1- 49.
- Alesina, A., and Perotti, R. (1995). Fiscal expansions and adjustment in OECD countries. *Economic Policy*, 10 (21), pp. 207-248.
- Alesina, A. and Perotti, R. (1996). Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects. *NBER Working Paper*, 5730.
- Alesina, A., Perotti, R., and Tavares, J. (1998). The Political Economy of Fiscal Adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, pp. 197-266.
- Alesina, A., Roubini, N., and Cohen, G. D. (1997). *Political cycles and the macroeconomy*. Massachusetts: The MIT Press, 138.
- Alesina, A., Tabellini, G., and Campante, F. R. (2008). Why is fiscal policy often procyclical?. *Journal of the European Economic Association*, 6 (5), pp. 1006–1036.
- Alexopoulou, I., Bunda, I., and Ferrando, A. (2010). Determinants of government bond spreads in new EU countries. *Eastern European Economics*, 48(5), pp. 5-37.
- An Roinn Airgeadais Department of Finance. (2012, May). *The Irish economy in perspective*. Dublin: Department of Finance. Paris: OECD Publishing.
- Ando, A., and Modigliani, F. (1963). The "life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *American Economic Review*, pp. 55-84.
- Ardagna, S. (2004). Fiscal stabilizations: When do they work and why. *European Economic Review*, 48(5), pp. 1047-1074.
- Ardagna, S., Casselli, F., and Lane, T. (2007). Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD countries. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 7 (1), pp. 1-33.
- Arellano, C., and Kocherlakota, N. R. (2008). Internal debt crises and sovereign defaults. *NBER Working Paper* 13794.
- Arestis, P., and Sawyer, M. (2003). Reinventing fiscal policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 26 (1), pp. 1-25.
- Arestis, P., and Sawyer, M. (2010). The return of fiscal policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 32(3), pp. 327-346.
- Arghyrou, M. G. and Tsoukalas, J. D. (2011). The Greek debt crisis: Likely causes, mechanics and outcomes. *The World Economy*, pp. 173-191.
- Auerbach A. J. (2009). Implementing the new fiscal policy activism. *American Economic Review*, 99(2), pp. 543-549.

- Auerbach, A. J., Gale, W. G., and Harris, B. H. (2010). Activist Fiscal Policy. *The Journal of Economic Perspectives*, 24 (4), pp. 141-163.
- Auerbach, A. J., and Gorodnichenko, Y. (2010). Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. NBER Working Paper Series, 16311.
- Auerbach, A. J. and Gorodnichenko, Y. (2011). Fiscal Multipliers in Recession and Expansion NBER Working Paper Series, 17447.
- Avellaneda, S. D., and Hardiman, N. (2010, Winter). The European context of Ireland's economic crisis. *The Economic and Social Review*, 41(4), pp. 473-500.
- Baldacci, E., Clements, B., Gupta, S., and Mulas-Granados, C. (2004). Front-loaded or back-loaded fiscal adjustments: What works in emerging market economies?. *IMF Working Paper* 157.
- Baldacci, E., Gupta, S., and Mulas-Granados, C. (2013). Debt reduction, fiscal adjustment, and growth in credit-constrained economies. *IMF Working Paper* 238.
- Baldacci, E., Gupta, S., and Mati, A. (2011). Political and fiscal risk determinants of sovereign spreads in emerging markets. *Review of Development Economics*, 15(2), pp. 251–263.
- Banco De Espana. (2012). *Annual Report*. Madrid: Banco De España Publications.
- Banco De Portugal (2014). *Annual Report: The Portuguese economy*. Lisbon.
- Balassa, R. (1961). *The theory of economic integration*. USA: Irwin, Homewood.
- Ball, L., Leigh, D., and Loungani, P. (2011, Sep). Painful medicine. *Finance and Development*, pp. 20-23.
- Balli, F. (2009). Spillover effects on government bond yields in Euro zone. Does full financial integration exist in European government bond markets?. *Journal of Economics and Finance*, 33, pp. 331–363.
- Barba, A. (2001). Rethinking expansionary fiscal retrenchments. *Contributions to Political Economy*, 20, pp. 57–86.
- Barnes, S., Davidsson, D., and Rawdanowicz, Ł. (2012). Europe's new fiscal rules. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 972.
- Barry, F., and Devereux, M. B. (1995). The 'expansionary fiscal contraction' hypothesis: a Neo-Keynesian analysis. *Oxford Economic Papers, New Series*, 47 (2), pp. 249-264.
- Barry, F., and Devereux, M. B. (2003). Expansionary fiscal contraction: A theoretical exploration. *Journal of Macroeconomics*, 25, pp. 1–23

- Barth, J. R., Li, T., and Prabhavivadhana, A. (2011). Greece's "unpleasant arithmetic" containing the threat to the global economy. *Global Economy Journal*, 11(4), pp. 1- 13.
- Bassanetti, A., Bugamelli, M., Momigliano, S., Sabbatini, R., and Zollino, F. (2014). The policy response to macroeconomic and fiscal imbalances in Italy in the last fifteen years. *PSL Quarterly Review*, 67 (268), pp. 55-103.
- Baum, A., Checherita-Westphal, C., and Rother, P. (2012). Debt and growth new evidence for the Euro area. *ECB Working Paper Series*, 1450, pp. 1-20.
- Baum, C. F., Schaffer, M. E., and Stillman, S. (2003). Instrumental variables and GMM: Estimation and testing. *The Stata Journal*, 3(1), pp. 1-31.
- Bouthevillain, C., and Dufrénot, G. (2010). Are the effects of fiscal changes different in times of crisis and non-crisis? The French case. *Fiscal Policy: Lessons from the Crisis Public Finance Workshop*. Roma: Banca d'Italia, pp. 49-74.
- Bayoumi, T., and Eichengreen, B. (1993). Shocking aspects of European monetary integration. In F. Torres and F. Giavazzi (Eds.), *Adjustment and growth in the European monetary union*. New York. Centre for Economic Policy Research and Cambridge University Press, pp. 193-241.
- Belke, A. (2011). The Euro area crisis management framework: Consequences for convergence and institutional follow-ups. *Journal of Economic Integration*, 26(4), pp. 672-704.
- Benczes, I. (2007). *Trimming the sails the comparative political economy of expansionary fiscal consolidations a Hungarian perspective*. Budapest: Central European University Press.
- Bergman, U. M., and Hutchison M. M. (2010, March). Expansionary fiscal contractions: Re-evaluating the Danish case. *International Economic Journal*, 24 (1), pp. 71–93.
- Bertola, G., and Drazen, A. (1993). Trigger points and budget cuts: explaining the effects of fiscal austerity. *The American Economic Review*, 83 (1), pp. 11-26.
- Blanchard, O. J. (1985). Debt, deficits, and finite horizons. *The Journal of Political Economy*, 93 (2), pp. 223-247.
- Blanchard, O. (1987). Comment on Fels ve Froeclich, *Economic Policy*, pp. 195-200.
- Blanchard, O. (1990a). Comment on Giavazzi, F. and M. Pagano, 1990. Can severe fiscal contractions be expansionary? A Tale of two small economies. *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press, pp. 110-116.
- Blanchard, O. (1990b). Suggestions for a new set of fiscal indicators. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 79.

- Blanchard, O., and Giavazzi, F. (2008). Improving the stability and growth pact through proper accounting of public investment. In G. E. Perry, L. Servén, R. Suescún (Eds.), *Fiscal policy, stabilization and growth: prudence or abstinence?*. Washington, D.C.: The World Bank, pp. 259- 272.
- Blanchard, O. J., and Leigh, D. (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. NBER Working Paper Series, 18779, pp. 1-39.
- Blinder, A. S., and Deaton, A. (1985). The time series consumption function revisited. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp. 465-511.
- Briotti, M. G. (2005). Economic reactions to public finance consolidation: A survey of the literature. *ECB Occasional Paper Series*, 38.
- Buti, M., Eijffinger, S., and Franco, D. (2008). The Stability Pact pains: A forward-looking assessment of the reform debate. In R. Neck and J. E. Sturm (Eds.), *Sustainability of public debt*. Cambridge: MIT Press, pp. 131-160.
- Cabanillas, L. G., and Ruscher, E. (2008). The Great Moderation in the euro area: What role have macroeconomic policies played?. *European Commission European Economy Economic Papers*, 331, pp. 1-29.
- Caceres, C., Guzzo, V., and Segoviano, M. (2010). Sovereign spreads: global risk aversion, contagion or fundamentals?. *IMF Working Paper*, 120.
- Calmfors, L. (2011). The role of independent fiscal policy institutions. Cesifo Working Paper no. 3367.
- Calvo, G. A., and Reinhart, C. M. (2001). Reflections on dollarization. In A. Alesina and R. J. Barro (Eds.), *Currency unions*. Hoover Institution Press, pp. 39-48.
- Campbell, J. Y., and Mankiw, N. G. (1990, July). Permanent income, current income and consumption. *Journal of Business and Economics Statistics*, 8 (3), pp.
- Canarella, G., Miller, S. M., and Pollard, S. K. (2011). The global financial crisis and stochastic convergence in the Euro area. *International Advances in Economic Research*, 17, pp. 315-333.
- Candelson, B., Muyskeny, J., and Vermeulenz, R. (2010). Fiscal policy and monetary integration in Europe: an update. *Oxford Economic Papers* 62, pp. 323–349.
- Casella, A. (1990). Participation in a currency union. *NBER Working Paper Series*, 3220, pp. 1-55.
- Catenaro, M., and Morris, R. (2008). Fiscal policy and implementation in EMU: From Maastricht to the SGP reform and beyond. In F. Farina and R. Tamborini (Eds.), *Macroeconomic Policy in the European Monetary Union From the old to the new Stability and Growth Pact*. New York: Routledge.
- Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., and Zampolli, F. (2011). The real effects of debt. *BIS Working Papers No. 352*.

- Checherita, C. and Rother, P. (2010). The impact of high and growing government debt on economic growth: An empirical investigation in the Euro area. *ECB Working Paper 1237*.
- Checherita-Westphal, C. and Rother, P. (2012). The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the Euro area. *European Economic Review*, 56, pp. 1392–1405.
- Cesarano, F. (2006). The origins of the theory of optimum currency areas. *History of Political Economy*, 38 (4), pp. 711–731.
- Chan-Lau, J. A., Liu, E. X., and Schmittmann, J. M. (2012, July). Equity returns in the banking sector in the wake of the Great Recession and the European sovereign debt crisis. *International Monetary Fund Working Paper Series*, 174, pp. 1- 21.
- Clausen, V., and Schürenberg-Frosch, H. (2012). Private Consumption and Cyclical Asymmetries in the Euro Area. *Intereconomics*, 3, pp. 190-196.
- Cohen, Benjamin J. (2012). The future of the euro: Let's get real. *Review of International Political Economy*, 19 (4), pp. 689-700.
- Considine, J., and Duffy, D. (2007). Tales of expansionary fiscal contractions in two European countries: hindsight and foresight. *National University of Ireland Galway Department of Economics Working Papers 120*.
- Corden, W. M. (2010). The theory of the fiscal stimulus: how will a debt-financed stimulus affect the future?. *Oxford Review of Economic Policy*, 26(1), pp.38–47.
- Corsetti, G. (2012). Has austerity gone too far?. In G. Corsetti (Eds), *Austerity: Too much of a good thing?*. London: CEPR, pp. 103-113.
- Corsetti, G., Kuester, K., Meier, A., and Mueller, G. J. (2012). Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability. *IMF Working Paper*, 33, pp. 1-55.
- Corsetti, G., and Roubini, N. (1993). The design of optimal fiscal rules for Europe after 1992. In F. Torres and F. Giavazzi (Eds.), *Adjustment and growth in the European monetary union*. New York. Centre for Economic Policy Research and Cambridge University Press, pp. 46-82.
- Costa, O. (2010). The short-run boundaries for implementation of fiscal policy in the Euro zone: Lessons from the current recession and policy suggestions. *International Research Journal of Finance and Economics*, 57, pp. 103- 125.
- Cottarelli, C. (2012). The austerity debate: Make haste slowly. In G. Corsetti (Eds), *Austerity: Too much of a good thing?*. London: CEPR, pp. 39-44.
- Cottarelli, C., and Jaramillo, L. (2012). Walking hand in hand: Fiscal policy and growth in advanced economies. *IMF Working Paper Series*, 137, pp. 1-28.

- Coeuré, B., and Pisani-Ferry, J. (2005). Fiscal policy in emu: towards a sustainability and growth pact?. *Oxford Review of Economic Policy*, 21 (4), pp. 598-617.
- Cour, P., Dubois, E., Mahfouz, S., and Pisani-Ferry, J. (1996, Dec). The cost of fiscal retrenchment revisited: how strong is the evidence?. *CEPII, document de travail no 96-16*.
- Cuerpo, C., and Pontuch, P. (2013). Spanish housing market: adjustment and implications. *ECOFIN Country Focus*, 10 (8).
- Chung, S., and Kinsella, D. (1996). Modeling the US-Soviet arms race as error correction process. Paper presented at the annual meeting of the *Peace Science Society (International)*, 25-27 October 1996, Houston, Texas.
- Davidson, J. E. H., Hendry, D. F., Srba, F., and Yeo, S. (1978, Dec.). Econometric modelling of the aggregate time series relationship between consumers' expenditure and income in the United Kingdom. *The Economic Journal*, 88 (352), pp. 661-692.
- De Castro, F, Kremer, J., and Warmedinger, T. (2010). How to measure a fiscal stimulus. *Presupuesto y Gasto Público 59/2010*, pp. 103-116.
- De Grauwe, P. (2010a). The Fragility of the Eurozone's Institutions. *Open Economies Review*, 21, pp. 167–174.
- De Grauwe, P. (2010b). The Greek Crisis and the Future of the Eurozone. *Intereconomics*, 2, pp. 89-92.
- De Grauwe, P. (2010c). A Mechanism of Self-destruction of the Eurozone. *Intereconomics*, 6, pp. 343- 346.
- De Grauwe, P., and Ji, Y. (2014, May). Disappearing government bond spreads in the Eurozone – Back to normal?. *CEPS Working Document*, 396, pp. 1-10.
- De Grauwe, P., and Vanhaverbeke, W. (1993). Is Europe an optimum currency area?: Evidence from regional data. In P. R. Masson and M. P. Taylor (Eds.), *Policy issues in the operation of currency unions*. Great Britain: Cambridge University Press, pp. 111-129.
- De Tramezaigues, G. R. S. (2010, November). Assessing the 2005 growth and stability pact reform: A new fiscal policy rule for the Eurozone is required. *International Journal of Economics and Finance*, 2(5), pp. 140-150.
- Dellas, H., and Tavlas, G. S. (2009, Sep). An optimum currency area odyssey. *Bank of Greece Eurosystem Working Paper*, 102, pp. 1-46.
- Delong, J. B., and Summers, L. H. (2012). Fiscal policy in a depressed economy. *Brookings Papers on Economic Activity*, pp. 233-290.
- Devries, P., Guajardo, J., Leigh, D., and Pescatori, A. (2011). A New action-based dataset of fiscal consolidation. *IMF Working Paper*, 128.

- Dickey, D. A. and Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*, 74, pp. 427–431.
- Dorrucci, E., Firpo, S., Fratzscher, M., and Mongelli, F. P. (2005, June). The path of European institutional and economic Integration: What lessons for Latin America?. *Journal of Economic Integration*, 20 (2), pp. 217-251.
- DPT. (1995). *Yedinci beş yıllık kalkınma planı 1996-2000*. Ankara: DPT, pp. 4-12, 105-111, 195.
- DPT. (2000). *Uzun vadeli strateji ve sekizinci beş yıllık kalkınma planı 2001-2005*. Ankara: DPT, pp. 3-13, 27-33.
- DPT. (2006). *Dokuzuncu beş yıllık kalkınma planı 2007-20013*. Ankara: DPT, pp. 13-20.
- Drazen, A. (1990). Comment on Giavazzi, F. and M. Pagano, 1990. Can severe fiscal contractions be expansionary? A Tale of two small economies. *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press, pp. 117-121.
- Dullien, S., and Fritsche, U. (2009). How bad is divergence in the euro zone? Lessons from the United States and Germany. *Journal of Post Keynesian Economics*, 31(3), pp. 431-456.
- EC Economic and Financial Affairs (2008). EMU@10: Successes and challenges after 10 years of Economic and Monetary Union, European Economy, 2. Luxembourg: Official Publications of the European Communities, 33; 53; 57.
- EC Economic and Financial Affairs. (2010). European Economic Forecast. Luxembourg: European Union, 98-101.
- Égert, B. (2012). Public debt, economic growth and nonlinear effects: myth or reality?. *OECD Economics Department Working Papers*, 993.
- Eggertsson, G. B. (2010). What fiscal policy is effective at zero interest rates?. *NBER Macroeconomics Annual*, 25, pp. 59-112.
- Eichengreen, B. (1991). Is Europe an optimum currency area?. *NBER Working Paper Series*, 3579, pp. 1-28.
- Eichengreen, B. (1993). Labor markets and European monetary unification. In F. Torres and F. Giavazzi (Eds.), *Adjustment and growth in the European monetary union*. New York. Centre for Economic Policy Research and Cambridge University Press, pp. 130-162.
- Eichengreen, B., (2007). The breakup of the Euro area, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 13393, pp. 1-47.
- El-Agraa, A. (2007). General introduction: the EU within the global context of regional integration. In A. El-Agraa (Eds.), *The European Union economics and policies*, New York: Cambridge University Press, pp. 1-20.

- El-Agraa, A. (2007). The theory of economic integration. In A. El-Agraa (Eds.), *The European Union economics and policies*, New York: Cambridge University Press, pp. 109-129.
- El-Agraa, A. (2007). The theory of monetary integration. In A. El-Agraa (Eds.), *The European Union economics and policies*, New York: Cambridge University Press, pp.193-207.
- Enders, Z., Jung, P., and Müller, G. J. (2012, December). Has the Euro changed the business cycle?. *European Economic Review*, pp. 1-38.
- Engel, C., and Rose, A. K. (2001). Dollarization and integration. In A. Alesina and R. J. Barro (Eds.), *Currency unions*. Hoover Institution Press, pp. 21- 30.
- Engle, R. F. and Yoo, B. S. (1987). Forecasting and testing in co-integrated systems. *Journal of Econometrics*, 35, pp. 143-159.
- Enns, P. K., and McAvoy G. (2012). The Role of Partisanship in Aggregate Opinion. *Political Behavior* 34(4), pp. 627-651.
- Fatás, A., and Mihov, I. (2008). Fiscal discipline, volatility, and growth. In G. E. Perry, L. Servén, R. Suescún (Eds.), *Fiscal policy, stabilization and growth: prudence or abstinence?*. Washington, D.C.: The World Bank, pp. 43-74.
- Fedelino, A., Ivanova, A., and Horton, M. (2009). Cyclically-adjusted balances and automatic fiscal stabilizers: some computational and interpretation Issues. *IMF Technical Guidance Note No. 5*.
- Feldstein, M. (1980). Government deficits and aggregate demand. *NBER Working Paper* 435.
- Feldstein, M. (1982). Inflation, Tax rules and investment: some econometric evidence. *Econometrica*, 50 (4), pp. 825-862.
- Fels, G., and Froehlich H. P. (1987, April). Germany and the world economy: a German view. *Economic Policy*, pp. 178-206.
- Fernandes, A. L. C., and Mota, P. R. (2011, October). The roots of the Eurozone sovereign debt crisis: PIGS vs Non-PIGS. *Panoeconomicus*, pp. 631-649.
- Frankel, J. A. (1999). No single currency regime is right for all countries or at all times. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 7338, pp. 1-41.
- Frankel J. A., and Rose, A. (2001). An estimate of the effect of common currencies on trade and income. In A. Alesina and R. J. Barro (Eds.), *Currency unions*. Hoover Institution Press, pp. 31-39.
- Frankel, J., Phillips, S., and Chinn, M. (1993). Financial and currency integration in the European monetary system. In F. Torres and F. Giavazzi (Eds.), *Adjustment and growth in the European monetary union*. New York. Centre for Economic Policy Research and Cambridge University Press, pp. 270-302.

- Frankel, J. A., and Rose, A. K. (1996). The Endogeneity of the optimum currency area criteria. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 5700, pp. 1-33.
- Friedman, G. (2005). Has European Economic Integration Failed?. In B. H. Moss (Eds.), *Monetary union in crisis: The European Union as a Neo-liberal construction*. New York: Palgrave Macmillian, pp. 173- 196.
- Friedman, M., 1953. The case for flexible exchange rates. In M. Friedman (Eds.), *Essays in Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 157–203.
- Galli, E., and Padovano, F. (2008). Sustainability and determinants of Italian public deficits before and after Maastricht. In R. Neck and J. E. Sturm (Eds.), *Sustainability of public debt*. Cambridge: MIT Press, pp. 51- 84.
- Giavazzi, F., Jappelli, T., and Pagano, M. (2000). Searching for non-linear effects of fiscal policy: Evidence from industrial and developing countries. *European Economic Review*, 44, pp. 1259-1289.
- Giavazzi, F., and Pagano, M. (1990). Can severe fiscal contractions be expansionary? tales of two small European countries,” *NBER Macroeconomics Annual*, 5 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Giavazzi, F., and Pagano, M. (1995). Non-Keynesian effects of fiscal policy changes: international evidence and the Swedish experience. *NBER Working Paper Series*, 5332.
- Giorgioni, G., and Holden, K. (2003). Ricardian equivalence, expansionary fiscal contraction and the stock market: a VECM approach. *Applied Economics*, 35, pp. 1435–1443.
- Giovannini, A., (1991). The currency reform as the last stage of economic and monetary union: Some policy questions. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 3917, pp. 1-17.
- Giudice, G., Turrini, A., and In 't Veld, J. (2003). Can fiscal consolidations be expansionary in the EU? Ex-post evidence and ex-ante analysis. *EC European Economy Economic Papers*, 195.
- Giudice, G., Turrini, A., and In 't Veld, J. (2007). Non-Keynesian fiscal adjustments? A close look at expansionary fiscal consolidations in the EU. *Open Economies Review*, 18. pp. 613-630.
- Gloggnitzer, S., and Lindner, I. (2011). Economic governance reform and financial stabilization in the EU and in the Eurosystem: Treaty based and intergovernmental decisions. *Monetary Policy and The Economy*, pp. 36-58.
- Goldstein, M., and Lardy, N. R. (2009). China's exchange rate policy: An overview of some key issues. In M. Goldstein and N. R. Lardy (Eds.), *The future of*

- China's exchange rate policy* (Policy Analyses in International Economics 87). Peterson Institute for International Economics, pp. 1-69.
- Gros, D. (2010b). The Euro Sovereign Crisis: The difficult transition to private sector involvement. *Intereconomics*, 6, pp. 346-350.
- Gros, D., and Mayer, T. (2010). How to Deal with the Threat of Sovereign Default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund. *Intereconomics*, 2, pp. 64-69.
- Gruben, W. C., and Welch, J. H. (2010). Is tighter fiscal policy expansionary under fiscal dominance?: Hypercrowding out in Latin America. *Contemporary Economic Policy*, 28 (2), pp. 171–187.
- Gujarati, D. N. (2001). *Temel ekonometri*. (Çev. Ü. Şenesen ve G. Günlük Şenesen). İstanbul: Literatür Yayınları, 713.
- Guerson, A. (2013). The Composition of Fiscal Consolidation Matters: Policy Simulations for Hungary. *IMF Working Paper*, 207.
- Györfy, D. (2006). Governance in a Low-Trust Environment: The Difficulties of Fiscal Adjustment in Hungary. *Europe-Asia Studies*, 58 (2), pp. 239-259.
- Hajek-Rezaei, M. (2011). Chronology of European initiatives in response to the crisis. *Monetary Policy and The Economy*, 11, pp.125-134.
- Hall, R. E. (1978). Stochastic implications of the life cycle-permanent income hypothesis: Theory and evidence. *Journal of Political Economy*, 86 (6), pp. 971-987.
- Hallerberg, M., and Wolff, G. B. (2008). Fiscal institutions, fiscal policy and sovereign risk premia in EMU. *Public Choice*, 136, pp. 379–396.
- Haugh, D., Ollivaud, P. and Turner, D. (2009). What drives sovereign risk premiums?: an analysis of recent evidence from the Euro Area. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 718.
- Hayashi F. (1978). The effect of liquidity constraints on consumption: A cross-sectional analysis. *NBER Working Paper Series*, 882.
- Healey, N.M. (2003). From the treaty of Rome to Maastricht: The theory and practice of European integration. In N.M. Healey (Eds.), *The economics of the new Europe from community to union*. London and New York: Routledge, pp. 1-41.
- Hellwig, M., and Neumann, M. (1987). Economic policy in Germany: Was there a turnaround?. *Economic Policy*, pp. 105-145.
- Hemming, R., Kell, M., and Mahfouz, S. (2002). The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity- a review of the literature. *IMF Working Paper*, 208.

- Hemming, R., Mahfouz, S., and Schimmelpfennig, A. (2002). Fiscal policy and economic activity during recessions in advanced economies, *IMF Working Paper*, 87.
- Heng Tan, K. (2004). Expansionary fiscal contraction: government spending financed by lump-sum taxes. *The Singapore Economic Review*, 49 (2), pp. 225–232.
- Heng Tan, K. (2007). Expansionary fiscal contraction: government spending financed by money seigniorage. *The Singapore Economic Review*, 52 (2), pp. 179-189.
- Hjelm, G. (2002). Is private consumption growth higher (lower) during periods of fiscal contractions (expansions)?. *Journal of Macroeconomics*, 24, pp. 17–39.
- Hjelm, G. (2006). Expansionary fiscal contractions: a standard Keynesian explanation. *Journal of Post Keynesian Economics*, 29 (2), pp. 327- 358.
- Hogan, V. (2004). Expansionary Fiscal Contractions? Evidence from Panel Data. *Scandinavian Journal of Economics*, 106(4), pp. 647–659.
- Horváth, Á., Jakab, Z. M., Kiss, G. P., and Párkányi, B. (2006). Myths and maths: Macroeconomic effects of fiscal adjustments in Hungary. *Magyar Nemzeti Bank (MNB) Occasional Papers*, 52.
- Huang, H., and Xie, D. (2008). Fiscal sustainability and fiscal soundness. *Annals of Economics and Finance*, 9 (2), pp. 239–251.
- Hughes Hallett, A., and Jensen, S. E. H. (2011). Stable and enforceable: a new fiscal framework for the Euro area. *International Economics and Economic Policy*, 8, pp. 225-245.
- Ilzetzki, E., Mendoza, E. G. and Végh, C. A. (2012). How big (small) are fiscal multipliers?. *CEPR Policy Insight*, 39 (London: Centre for Economic Policy Research).
- IMF. (2003, Nov). Italy: 2003 Article IV Consultation-staff report; public information notice on the executive board discussion and statement by the executive director for Italy. *IMF Country Report*, 3/351.
- IMF. (2002). Turkey:2002 Article IV Consultation and first review under the stand-by arrangement-staff report; staff statement; public information notice and news brief on the executive board discussion. *IMF Country Report*, 02/137.
- IMF. (2005). Turkey: 2004 Article IV Consultation and eighth review under the stand-by arrangement and request for waiver of nonobservance of performance criterion—staff reports; staff supplement; public information notice and press release of the executive board discussion; and statement by the executive director for Turkey. *IMF Country Report*, 05/163.

- IMF. (2007, Feb). Italy: 2007 Article IV Consultation-staff report; public information notice on the executive board discussion and statement by the executive director for Italy. *IMF Country Report*, 07/64.
- IMF, (2010, October). Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation. *World economic outlook: Recovery, risk, and rebalancing*. Washington, DC: International Monetary Fund, pp. 93-124.
- IMF. (2014, June). 2014 article iv consultation—staff report; press release; and statement by the executive director for Hungary, *IMF Country Report*, 14/155.
- Ingram, J. (1973). The case for European Monetary Integration. *Princeton Essays in International Finance* No. 98.
- In't Veld, J. (2012). Fiscal policy in the Euro Area crisis and its impact on growth. This paper prepared for the *CEPS-ENEPRi conference "EU Growth prospects in the shadow of the crisis"*: Brussels.
- In't Veld, J. (2013). Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core. *European Commission European Economy Economic Papers* 506.
- International Monetary Fund. (2012, October). *World economic outlook: Coping with high debt and sluggish growth*. Washington, DC: International Monetary Fund, 126.
- İnternet: Alesina, A., Favero, C., and Giavazzi, F. (2014). The output effect of fiscal consolidation plans. Web: http://scholar.harvard.edu/files/alesina/files/output_effect_fiscal_consolidations_oct_2014.pdf adresinden 22 Temmuz 2014 tarihinde alınmıştır.
- İnternet: Banco De Espana, Aebanca. (2014, April). The Spanish economy: from adjustment to recovery. *Economic and Financial Report*. <https://www.aebanca.es/en/Publicaciones/InformeEcon%C3%B3micoFinanciero/index.htm?pAnio=201404> adresinden 13 Haziran 2014 tarihinde alınmıştır.
- İnternet: Baum, C. F. (2013). Applied Econometrics. Boston College. Web: <http://fmwww.bc.edu/EC-C/S2014/823/EC823.S2014.nn02.slides.pdf> adresinden 18 Ekim 2014 tarihinde alınmıştır.
- İnternet: Bloomberg (2011). *ECB unexpectedly lowers rate to 1.25% as Draghi signals no debt backstops*. Web: <http://www.bloomberg.com/news/2011-11-03/european-central-bank-unexpectedly-cuts-interest-rate-as-draghi-takes-over.html> adresinden 28 Kasım 2012 tarihinde alınmıştır.
- İnternet: Bryson, J. H. (2011). European debt crisis: What's next?. *Economics Group*. Web: <http://mediaserver.fxstreet.com/Reports/f94cca42-c3fa-47e4-88dd-b4c17a0c-dced/309eba94-ec77-40ec-be13-eeaf76864503.pdf> adresinden 23 Mart 2012 tarihinde alınmıştır.
- İnternet: Central Bank and Financial Services Authority of Ireland. (2010). The Irish banking crisis regulatory and financial stability policy 2003-2008, 88-89, 91.

Web: <http://www.bankinginquiry.gov.ie/The%20Irish%20Banking%20Crisis%20Regulatory%20and%20Financial%20Stability%20Policy%202003-2008.pdf> adresinden 17 Mayıs 2012 tarihinde alınmıştır.

İnternet: European Commission (2005). December 2004 update the convergence programme of Hungary (2004-2008) An assessment. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sqp/pdf/20_scps/2004-05/02_technical_assessment/hu_2005-03-02_ta_en.pdf adresinden 22.05.2013 adresinden alınmıştır.

İnternet: EC. (2014). Communication from the commission. *Annual growth survey*. Web: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2014/ags2014_en.pdf. adresinden 5 Şubat 2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: EC Economic and Financial Affairs (2014). *Assisting countries in trouble*. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/the_financial_and_economic_crisis/assisting_countries_in_trouble. adresinden 21 Mayıs 2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: EC Economic and Financial Affairs (2014). *A deep recession*. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/explained/hot_economic_topics/growth/ adresinden 21 Mayıs 2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Government of the Republic of Hungary. (2004). Convergence programme of Hungary 2004 - 2008. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sqp/pdf/20_scps/200405/01_programme/hu_2004-12-01_cp_en.pdf adresinden 22.05.2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Government of the Republic of Hungary. (2006). Convergence programme of Hungary 2006 - 2010. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sqp/pdf/20_scps/2006-07/01_programme/2006-12-08_hu_cp_en.pdf adresinden 22.05.2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Government of The Republic of Hungary. (2011, April). National reform programme of Hungary. Web: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/nrp_hungary_en.pdf adresinden 13 05 2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Government of Hungary. (2012). Convergence programme of Hungary. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sqp/pdf/20_scps/2012/01_programme/hu_2012-04-23_cp_en.pdf adresinden 13 05 2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Gros, D. (2010a). Will EMU survive 2010?. *Centre for European Policy Studies Commentary Thinking ahead for Europe*, pp. 1-4. Web: <http://www.ceps.eu/system/files/book/2010/04/Will-EMU-survive-2010.pdf>. 12 Mart 2012 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Hansen, B. (2013). Unit roots. Web: <http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen/390/390Lecture21.pdf> adresinden 11 Eylül 2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Hansen, C. (2013). Introduction to instrumental variables methods. University of Chicago. Web: http://www.indiana.edu/~wim/docs/1_18_2013_Hansen_slides.pptx adrsinden 18 Ekim 2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Ireland Stability Programme Update (2009, Dec.) Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scp_s/2009-10/01_programme/ie_2009-12-09_sp_en.pdf adresinden 21.03.2013 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Kenen P. B. (1969a). Round Table on Exchange Rate Policy. *American Economic Review*, vol. 59 (2), pp. 362-64. Web: <http://EconPapers.repec.org/RePEc:aea:aecrev:v:59:y:1969:i:2:p:362-64>. 24 Şubat 2012 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Mahadeva, L., and Robinson, P. (2004). Unit root testing to help model building. Centre for Central Banking Studies, Handbook in Central Banking, 22. London: Bank of England. Web: <http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb22.pdf> adresinden 15.07.2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Marzinotto, B. (2002). Bringing Domestic Preferences Back Into the Budget: The Politics of Fiscal Consolidation in Italy (1992-1998). Web: http://aei.pitt.edu/726/1/C2W3_Marzinotto.pdf adresinden 08.04.2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Ministero dell' Economia e delle Finanze (2008). *Italy's stability programme 2008 update*. Web: <http://www.mef.gov.it> adresinden 22.05.2013 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Momigliano, S., and Siviero, S. (2012). Appraising the effects of the budget on the economy with an econometric model: The Italian fiscal Adjustment in the nineties. Web: http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegni/atti/fisc_policy/i/1.3_momigliano_and_siviero.pdf adresinden 23.04.2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Rose, A. K. (2006). Currency unions. *The New Palgrave*. Web: <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/Palgrave.pdf> adresinden 2 Nisan 2012 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Sjö, B. (2008). Testing for Unit Roots and Cointegration. Web: http://www.iei.liu.se/nek/ekonometrisk-teori-7-5hp730a07/labbar/1.233753/df_dista_b7b.pdf adresinden 22.08.2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Term, M. (2010). Time series analysis section III. University of Oxford. Web: <http://www.stats.ox.ac.uk/~burke/Autocorrelation/Further%20Non-Stationarity%20Notes.pdf> adresinden 13 Ekim 2014 tarihinde alınmıştır.

İnternet: http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm 12.12.2013 tarihinde erişilmiştir.

İnternet: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/File:GDP

_at_current_ market_prices,_2002%E2%80%9303_and_2011%E2%80%9313_YB14.png 12.12.2013 tarihinde erişilmiştir.

İnternet: http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm 12.12.2013 tarihinde erişilmiştir.

İnternet: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database 12.12.2013 tarihinde erişilmiştir.

İnternet: <http://elibrary-data.IMF.org/DataExplorer.aspx> 12.12.2013 tarihinde erişilmiştir.

İnternet: <http://stats.oecd.org/> 12.12.2013 tarihinde erişilmiştir.

İnternet: <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx> 12.12.2013 tarihinde erişilmiştir.

Inotai, A. (2011). The management of the costs of crisis management Eurozone, EU 2020 and the future of European integration. *Economic Studies*, 20, pp. 3-17.

Janáèková, S. (2004, March/April). Eurozone expansion. *Eastern European Economics*, 42 (2), pp. 6-44.

Jovanović, M. N. (2012). Is the Eurozone rescue strategy tantamount to the rearrangement of the deckchairs on the Titanic?. *Journal of Economic Integration*, 27(1), 33-79.

Kaarlejärvi, J. (2007). *Fiscal policy without a state in EMU?*. New York: Palgrave Macmillian, 14-15.

Kandil, M. (2009). Public spending and the macroeconomy: evidence from developing and developed countries. *International Journal of Business and Economics*, 8 (2), pp. 133-158.

Kerenyi, A. (2012). Need for rethinking of the Hungarian fiscal and monetary policy. *Munich Personal RePEc Archive Paper*, 40352.

Khan, K., and Nishat, M. (2011). Permanent income hypothesis, myopia and liquidity constraints: A case study of Pakistan. *Pakistan Journal of Social Sciences (PJSS)*, 31 (2), pp. 299-306.

Kotil, E., Konur, F., and Çakıcı K. (2009). Assessment of the Euro zone according to the criteria of the theory of optimum currency areas. *International Research Journal of Finance and Economics*, 27, pp. 29- 39.

Kouretas, G. and Prodromos, V. (2010). The Greek crisis: causes and implications. *Panoeconomicus*, pp. 391-404.

Kösters, W. (2010a). Challenges facing European Monetary Union – rules and assignment or discretion and coordination?. *Intereconomics*, 2, pp. 86-89.

- Kösters, W. (2010b). Credible rules, not discretion, will make the euro sustainable. *Intereconomics*, 6, pp. 340- 343.
- Krugman, P. (1993). Lessons of Massachusetts for EMU. In F. Torres and F. Giavazzi (Eds.), *Adjustment and growth in the European monetary union*. New York: Centre for Economic Policy Research and Cambridge University Press, pp. 241-260.
- Krugman, P., and Obstfeld, M. (2009). *International Economics: Theory and Policy* (8th ed). Boston: Pearson Addison-Wesley.
- Kumar, M. S., and Woo, J. (2010). Public Debt and Growth. IMF Working Paper, 174.
- Lachman, D. (2010a). Greece's threat to the Euro. *Intereconomics*, 2, pp. 93-95.
- Lachman, D. (2010b). Europe fiddles as its periphery burns. *Intereconomics*, 6, pp. 353- 356.
- Lacina, L., and Rusek, A. (2012). Financial crisis and its asymmetric macroeconomic impact on Eurozone member countries. *International Advances in Economic Research, International Atlantic Economic Society*, 18(1), pp. 63-73.
- Lane, P. R. (2012). The European sovereign debt crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 26 (3), pp. 49-68.
- Lane, P. R., and Perotti, R. (2003). The importance of composition of fiscal policy: evidence from different exchange rate regimes. *Journal of Public Economics*, 87, pp. 2253–2279.
- Lucarelli, B. (2012). The Break-Up of the Eurozone?. *The Economic and Labour Relations Review*, 23 (4), pp. 25–38.
- Lucke, B. (1997). Expansionary fiscal contractions and equilibrium indeterminacy: A Case study for Germany. *Applied Economics*, 31, pp. 697-708.
- Mabbett, D., and Schelkle, W. (2010). Beyond the crisis – The Greek conundrum and EMU reform. *Intereconomics*, 2, pp. 81-85.
- Marino, M. R., Momigliano, S., and Rizza, P. (2008). A structural analysis of Italy's fiscal policies after joining the European Monetary Union: Are we learning from our past?. *Public Finance and Management*, 8 (3), pp. 451-501.
- Marmol, F., Escribano, A., and Aparico, F. M. (2002). Instrumental variable interpretation of cointegration with inference results for fractional cointegration. *Econometric Theory*, 18, pp. 646-672.
- Masson P. R., and Taylor, M. P. (1993). Currency unions: a survey of the issues. In P. R. Masson and M. P. Taylor (Eds.), *Policy issues in the operation of currency unions*. Great Britain: Cambridge University Press, pp. 3-51.

- Mathieu, C., and Sterdyniak, H. (2008). How to deal with economic divergences in the EMU?. In J. Ferreiro, G. Fontana and F. Serrano (Eds.), *Fiscal policy in the European Union*. London: Palgrave Macmillian, pp. 157-183.
- Mayes, D. (2007). The operation of EMU. In A. El-Agraa (Eds.), *The European Union economics and policies*, New York: Cambridge University Press, pp. 227-238.
- Mayes, D. and El-Agraa, A. (2007). The development of EU economic and monetary integration. In A. El-Agraa (Eds.), *The European Union economics and policies*, New York: Cambridge University Press, pp.208-226.
- Mc Dermott, J. and Wescott, R. (1996). An empirical analysis of fiscal adjustments. *IMF Staff Papers*, 43 (4).
- McKinnon, R. I. (1963, Sep). Optimum currency areas. *The American Economic Review*, 53 (4), pp. 717-725.
- Melander, O., Pant, M., Segoviano, M. and Vamvakidis, A. (2011, May). Dancing spreads: Market assessment of contagion from the crisis in the euro periphery based of distress dependence analysis. *International Atlantic Economic Society*, pp. 347-363.
- Miller, S. M., and Rusek, F. S. (1999). The Relationship between Large Fiscal Adjustments and Short-Term Output Growth Under Alternative Fiscal Policy Regimes. University of Connecticut Department of Economics Working Paper Series 1999-04.
- Milne, K. L. A. (2011, Feb). Limited liability goverment debt for the Eurozone. CESifo Economic Studies, 57(1), pp. 44-78.
- Mintz, J. M., and Smart, M. (2008). Incentives for public investment under fiscal rules. In G. E. Perry, L. Servén, R. Suescún (Eds.), *Fiscal policy, stabilization and growth: prudence or abstinence?*. Washington, D.C.: The World Bank, pp. 225- 257.
- Mohanty, M. S. (2012). Fiscal policy, public debt and monetary policy in EMEs: an overview. *BIS Papers No 67*.
- Moss, B. H. (2005). The Neo-liberal constitution: EC law and history. In B. H. Moss (Eds.), *Monetary union in crisis: The European Union as a Neo-liberal construction*. New York: Palgrave Macmillian, pp. 1-26.
- Moss, B. H. (2005). Introduction: The EU as a Neo-liberal construction. In B. H. Moss (Eds.), *Monetary union in crisis: The European Union as a Neo-liberal construction*. New York: Palgrave Macmillian, pp. 29- 50.
- Mourre, G., Isbasoiu, G. M., Paternoster, D., and Salto, M. (2013). The cyclically adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update. *EC European Economy Economic Papers*, 478, pp. 1-32.

- Mulas-Granados, C. (2006). *Economics, politics and budgets, the political economy of fiscal consolidations in Europe*. New York: Palgrave Macmillan, 24-30, 34, 93-97, 102, 105, 107-109, 154-155.
- Mundell, R. A. (1961, Sep.). A Theory of optimum currency areas. *The American Economic Review*, Volume, 51 (4), pp. 657-665.
- Nauschnigg, F., and Schieder, P. (2011). Crisis financing in the EU. *Monetary Policy and The Economy*, 11, pp.114-124.
- Neck, R., and Sturm, J. E. (2008). Sustainability of public debt: Introduction and overview. In R. Neck and J. E. Sturm (Eds.), *Sustainability of public debt*. Cambridge: MIT Press, pp. 1-14.
- Neumann, M. J. M. (2012). Too early to sound the alarm. G. Corsetti (Eds), *Austerity: Too much of a good thing?*. London: CEPR, pp.65-69.
- Norén, R. (2009). Fiscal stability and dynamics in the Eurozone. *Journal of Policy Modeling*, 31, pp. 51–57.
- Obstfeld, M. (2013). Finance at center stage: Some lessons of the Euro crisis. *EC European Economy Economic Paper*, 493, pp. 1-77.
- Obstfeld, M., and Rogoff, K. (1995). The Mirage of fixed exchange rates. *NBER Working Paper Series*, 5191, pp. 1-22.
- OECD. (2008). Reforms for stability and sustainable growth: An OECD perspective on Hungary. Paris: OECD Publishing, pp. 9-57.
- OECD. (2010). Fiscal consolidation: requirements, timing, instruments and institutional arrangements. *Economic Outlook*, 2. Paris: OECD, pp. 219-265.
- OECD. (2011). Fiscal consolidation: targets, plans and measures. *OECD Journal on Budgeting*, 11 (2), pp. 15-67.
- Organization for Economic Cooperation and Development. (1996, June). The experience with fiscal consolidation in OECD countries. *Economic Outlook*, 59. Paris: OECD, pp.33-41.
- O'Rourke, K. H. (1999, June). Economic integration and convergence: an historical perspective. *Journal of Economic Integration*, Vol. 14 (2), pp. 133-168.
- Özen, Ç. (2000). Uluslarüstü bir bütünleşme deneyimi: Avrupa Birliği. *Avrupa Bütünleşmesi ders notları*. Ankara, pp. 3, 50-52, 165.
- Özatay, F. (2008). Expansionary fiscal consolidations: New evidence from Turkey. *TOBB University of Economics and Technology Department of Economics Working Paper*, 08-05, pp. 1-29.
- Palley, T. (2011, July/August). The European Monetary Union Needs a Government Banker. *Challenge*, 54 (4), pp. 5–21.

- Panizza, U., and Presbitero, A. F. (2012). Is high public debt harmful for economic growth? New evidence. In G. Corsetti (Eds), *Austerity: Too much of a good thing?*. London: CEPR, pp. 91- 96.
- Papadopoulos, A. P., and Sidiropoulos, M. G. (1999, August). The sustainability of fiscal policies in the European Union. *International Advances in Economic Research*, 5 (3), pp. 289-307.
- Parguez, A. (2010). Lies and truth about the financial crisis in the Eurozone. *International Journal of Political Economy*, 39(4), pp.31-55.
- Perotti, R. (1999). Fiscal policy in good times and bad. *The Quarterly Journal of Economics*, 114 (4), pp. 1399-1436.
- Perotti, R. (2011). The "austerity myth": gain without pain?. *NBER Working Paper Series*, 17571, pp. 1-55.
- Perry, G. E. (2008). Fiscal rules and procyclicality. In G. E. Perry, L. Servén, R. Suescún (Eds.), *Fiscal policy, stabilization and growth: prudence or abstinence?*. Washington, D.C.: The World Bank, pp. 159- 192.
- Perry, G. E., Servén, L., Suescún, R., and Irwin, T. (2008). Fiscal policy, economic fluctuations and growth. In G. E. Perry, L. Servén, R. Suescún (Eds.), *Fiscal policy, stabilization and growth: prudence or abstinence?*. Washington, D.C.: The World Bank, pp. 1- 39.
- Pisani-Ferry, J., and Sapir, A. (2010). Crisis Resolution in the Euro Area: An Alternative to the European Monetary Fund. *Intereconomics*, 2, pp. 72-75.
- Poloz, S. (1990). Real Exchange Rate Adjustment between Regions in a Common Currency Area. Bank of Canada.
- Profumo, A. (2010). Doubling the stakes: Towards a wider, deeper, stronger Euro area. *Revue D'Économie Financière*, pp. 55-62.
- Prokopijevic, M. (2010). Euro crisis. *Panoeconomicus*, pp. 369-384.
- Ramirez, M. D. (2009). The dynamics of partisan conflict on congressional approval. *Journal of Politics*, 53, pp. 681-694.
- Reinhart, C. M., and Rogoff, K. S. (2010a). Growth in a time of debt. *NBER Working Paper Series*, 15639, pp. 1-25.
- Reinhart, C. M., and Rogoff, K. S. (2010b). Bu defa farklı: Finansal çılgınlığın 800 yıllık tarihi (Çev. L. Konyar). İstanbul: NTV Yayınları. (Eserin orijinali, 2009 yılında yayımlandı), 100, 107-108, 128.
- Rendahl, P. (2012). A time to spend: New insights into the multiplier effect. In G. Corsetti (Eds), *Austerity: Too much of a good thing?*. London: CEPR, pp. 23-29.

- Romer, C. D., and Romer, D. H. (2007). The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks. *NBER Working Paper* 13264.
- Romer, C. D., and Romer, D. H. (2010). The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks. *American Economic Review*, 100 (3), pp. 763–801.
- Rose, A. K. (2000). One money, one market: Estimating the effect of common currencies on trade. *Economic Policy*, 30, pp. 7-46.
- Rose, A. K., and Engel, C. (2000). Currency unions and international integration. *NBER Working Paper Series*, 7872, pp. 1-38.
- Rose, A. K., and Wincoop, E. (2001). National money as a barrier to international trade: The real case for currency union. *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 91(2), pp. 386-390.
- Rusek, A. (2011). The Eurozone 1999-2010: Some thoughts about the long term dynamic forces in the EMU, *Modern Economy*, 2, pp 390-394.
- Ryan, C. (2011). The Euro crisis and crisis management: Big lessons from a small island. *International Economics and Economic Policy*, pp. 31-43.
- Sala-i Martin, X., and Sachs, J. (1991). Fiscal federalism and optimum currency areas: Evidence for Europe from the United States, *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 3855, pp. 1-35.
- Schaechter, A., Kinda, T., Budina, N., and Weber, A. (2012). Fiscal rules in response to the crisis—toward the “next-generation” rules: a new dataset. *IMF Working Paper*, 187.
- Schuknecht, L., Von Hagen, J., and Wolswijk, G. (2010, February). Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis. *European Central Bank Working Paper Series*, 1152, pp. 1-27.
- Schuknecht, L., Moutot, P., Roher, P., and Stark, J. (2011, September). The stability and growth pact crisis and reform. *European Central Bank Occasional Paper Series*, 129, pp. 1-21.
- Sgherri, S., and Zoli, E. (2009). Euro area sovereign risk during the crisis. *IMF Working Paper*, 222.
- Shimul S. N. (2013). Remittance and economic development: Evidence from Bangladesh using unrestricted error correction model and Engle-Granger cointegration approach. *Business and Economic Horizons*, 9 (1), pp. 15-21.
- Stein, J. L. (2011, Spring/Summer). The diversity of debt crises in Europe. *Cato Journal*, 31(2), pp. 199-215.

- Sutherland, A. (1997). Fiscal crises and aggregate demand: Can high public debt reverse the effects of fiscal policy?. *Journal of Public Economics*, 65, pp. 147-162.
- Tanner, E., and Ramos, A. M. (2003). Fiscal sustainability and monetary versus fiscal dominance: evidence from Brazil, 1991–2000. *Applied Economics*, 35, pp. 859–873.
- T. C. Maliye Bakanlığı. (2003). *2003 yıllık ekonomik rapor*. Ankara: TC. Maliye Bakanlığı, pp. 73-87.
- TCMB. (2004). *Yetmişikinci hesap yılı hakkında banka meclisi'nce hazırlanan faaliyet raporu bilanço, kâr ve zarar hesabı denetleme kurulu raporu*. Ankara: TCMB, pp. 15-82.
- Teulon, F. (2011). EMU: The sustainability issue. *International Journal of Business*, 16 (3), pp. 273-288.
- Tinbergen, J. (1954). *International economic integration*. Amsterdam: Elsevier.
- Turnovsky, S. J., and Miller, M. H. (1984). The effects of government expenditure on the term structure of interest rates. *Journal of Money, Credit and Banking*, 16(1), pp. 16-33.
- Uctum, M., and Wickens, M. (1996, June). Debt and deficit ceiling and sustainability of fiscal policies: an intertemporal analysis. *Federal Reserve Bank of New York Research Paper*, 9615.
- Visser, H., (2004). *A Guide to international monetary economics, exchange rate theories, systems and policies (Third edition)*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited, 123-128, 180-189, 199-208, 212.
- Von Hagen, J. (2008). European experiences with fiscal rules and institutions. In E. Garrett, E. A. Graddy and H. E. Jackson (Eds.), *Fiscal challenges an interdisciplinary approach to budget policy*, pp. 103-126.
- Von Hagen, J., Hughes Hallett, A., and Strauch, R. (2001, March). Budgetary consolidation in EMU. *Centre for Economic Policy Research Economic Papers*, 148, pp. 1-140.
- Von Hagen, J., and Wolff, G. B. (2006). What do deficits tell us about debt? Empirical evidence on creative accounting with fiscal rules in the EU. *Governance and The Efficiency of Economic Systems Discussion Paper*, 148, pp. 1-32.
- Welfens, P. J. J. (2011). From the transatlantic banking crisis to the Euro crisis?. *International Economics & Economic Policy*, pp. 15-29.
- Wessels, G. M. (2012). The future of the Euro as a global key currency: First place or second fiddle?. *Journal for Studies in Economics & Econometrics*, 36(1), pp. 107-125.

Wickens, M. (2010, May). Some unpleasant consequences of EMU. *Open Economies Review*, 21, pp. 351-364.

Wyplosz, C. (2012). The coming revolt against austerity. In G. Corsetti (Eds), *Austerity: Too much of a good thing?*. London: CEPR, pp. 31-38.

Wyplosz, C. (2013, April). Europe's quest for fiscal discipline. *European Commission European Economy Economic Papers*, 498, pp. 1-47.





EKLER

EK-1 Veri Tanımları ve Kaynakları

Tüketim serileri, ülkelerde hanehalkı tarafından gerçekleştirilen tüketim harcamalarını kapsamaktadır. İtalya, Macaristan ve Türkiye için tüketim serileri, Davidson ve diğerleri (1978), Giavazzi ve Pagano (1990; 1995), Miller ve Rusek (1999) ve Özatay (2008) çalışmalarında olduğu gibi sadece dayanıklı olmayan mallar ve hizmetler için yapılan harcamaları kapsamaktadır. İrlanda için veri setini genişletebilmek amacıyla tüm hanehalkı tüketim harcamaları kullanılmıştır. Üç aylık tüketim serileri, İtalya, Macaristan ve İrlanda için Eurostat ve FRED¹⁴³ ve Türkiye için TÜİK'den temin edilmiştir. İtalya'da tüketimi incelemek için 1990:Ç1 ve 2013:Ç4 arasındaki üç aylık veri seti kullanılmıştır. İrlanda'da 1985-2013 yıllık ve 2002:Ç1-2013:Ç4, Macaristan'da 1999:Ç1-2013:Ç4, Türkiye'de 1994:Ç1-2013:Ç4 üç aylık veri setleri kullanılmıştır.

Harcanabilir gelir yerine İtalya ve İrlanda için Eurostat tarafından yayınlanan brüt harcanabilir gelir serileri kullanılmıştır. Türkiye ve Macaristan için harcanabilir gelir hesaplanırken gayrisafi yurtiçi hasıladan doğrudan ve dolaylı vergiler çıkartılarak bir seri oluşturulmuştur. Türkiye GSYH serisi için TÜİK, vergi serileri için Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü web sayfaları kullanılmıştır. Macaristan GSYH serisi ve vergi serileri için Eurostat'dan yararlanılmıştır.

Kısa dönem reel faiz serileri, tüm ülkeler için kısa vadeli nominal faiz oranları temin edildikten sonra Eurostat'ın kullandığı yöntemle (nominal faiz – fiyat endeksi)/(1+fiyat endeksi)*100 şeklinde hesaplanmıştır. Tüm ülkeler için üç aylık mevduat faizlerinin ağırlıklı ortalaması kullanılmıştır. Avrupa ülkeleri için seriler, Eurostat, FRED ve İtalyan Bankası'ndan (Banco De Italia), Türkiye için TCMB'nin elektronik veri dağıtım merkezinden alınmıştır.

¹⁴³ Federal Reserve Economic Data, StLouis Fed.

EK-1 (devam) Veri Tanımları ve Kaynakları

Hanehalkı kredileri ve tüketici güven endeksi, tüm ülkeler için FRED'den temin edilmiştir.

Hükümet tüketimi değişkeni, toplam hükümet harcamalarını değil, sadece hükümetin gerçekleştirdiği reel tüketim harcamalarını yani cari harcamalar ile yatırım harcamalarını içermektedir. Bu serilere hükümetlerin son tüketim harcamaları ve brüt yatırım harcamaları toplanarak ulaşılmıştır. Vergiler, transfer harcamalarının çıkartılması ile net vergiler şeklinde modele sokulmuştur. Bu serileri elde etmek içinse doğrudan ve dolaylı vergi gelirleri toplanmıştır. Diğer çalışmalarda da transfer harcamalarının etkisini ayrıca gözleyebilmek için bu yöntemle başvurulmuştur. Ancak veri kısıtından ötürü modele transfer harcamaları değişkeni Hogan'da (2004) olduğu gibi eklenmemiştir. Böylece kamu tüketimi değişiminin hanehalkı tüketimi üzerindeki etkisi, doğrudan gözlenmek istenmiştir. Teorik literatürde bu iki tüketimin özellikle normal olmayan zamanlarda ikame ilişkisi içerisinde oldukları varsayılmaktadır. Ayrıca toplam hasılat yerine vergi gelirlerinin kullanılması özellikle özelleştirme gelirleri ile bir defalık elde edilen gelirlerin etkisinin dışlanmasına imkan sağlamaktadır. Avrupa ülkeleri için seriler, Eurostat, Fred ve İtalyan Bankası'ndan, Türkiye için Kalkınma Bakanlığı ve BUMKO'dan alınmıştır. Tüketim denkleminde kullanılan bu serilerin hepsi GSYH deflatörü ile reelleştirilmiştir. GSYH Deflatörü de Avrupa ülkeleri için FRED'den Türkiye için IMF'den alınmıştır.

Yatırım serileri yerine özel sektör sabit sermaye harcamaları kullanılmıştır. Yatırım ve denkleminde yer alan açıklayıcı değişkenler (GSYH, uzun dönem faiz oranı, hükümet tüketimi, iş alemi güven endeksi ve net vergiler) de Eurostat, FRED, TÜİK, Hazine Müsteşarlığı ve BUMKO'dan elde edilmiştir. Yatırım denklemi içinde tüketim denklemi ile aynı zaman aralıkları çalışılmıştır. Ülkelerde tüketim ve yatırım tepkilerinin farklı zaman aralıkları ile test edilme nedeni veri setlerinin birçok ülke için geriye dönük olmamasından kaynaklanmaktadır. Bunun nedenle her bir ülke için mümkün olan en geri tarihe gidilerek tahmin gerçekleştirilmektedir. Yatırım denkleminde kullanılan bu serilerin hepsi, GSYH deflatörü ile reelleştirilmiştir. GSYH Deflatörü, Avrupa ülkeleri için FRED'den Türkiye için IMF'den alınmıştır. İtalya'da

EK-1 (devam) Veri Tanımları ve Kaynakları

yatırımı test etmek için 1990:Ç1 ve 2013:Ç4 arasındaki üç aylık veri seti kullanılmıştır. İrlanda'da 1985-2013 yıllık ve 2002:Ç1-2013:Ç4, Macaristan'da 1999:Ç1-2013:Ç4, Türkiye'de 1994:Ç1-2013:Ç4 üç aylık veri setleri kullanılmıştır.



EK-2 Birim Kök Testi Metodolojisi

Makroekonomik değişkenler, genellikle zaman içerisinde artar, azalır ya da çok az değişiklik gösterirler. Pek çok ekonomik teori, zaman içerisinde artan ekonomik seriler arasında nedensellik ilişkisi olduğunu varsayar. Zaman içerisinde artış gösteren değişkenler, durağan olmayan değişkenlerin örnekleridir. Zamanla artış göstermeyen serilerde vardır ve bunlar da durağan olmayabilir. Durağan olmayan değişkenleri kapsayan bir regresyon analizindeki temel sorun, standart hata üretiminin eğilimli olmasıdır. Bu eğilim, değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisi olup olmadığının araştırılmasında kullanılan geleneksel kriteri, güvenilirmez kılar. Birçok durumda gerçekte hiçbir ilişki bulunmasa bile, önemli ilişkiler bulunur. Bu duruma sahte regresyon adı verilir. Sahte regresyon sorununun ortada kaldırılması için serilerin durağanlaştırılması gerekir (Mahadeva ve Robinson, 2004).

Bir serinin durağanlığı “ortalamasıyla, varyans ve ortak varyansı zaman içinde değişmeyen ve iki dönem arasındaki ortak varyansın bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan olasılıklı bir süreçtir” (Gujarati, 2001: 713). Durağan bir serinin tanımlanmasında iki kısım söz konusudur. Makroekonomide sıklıkla rastlanan durağan olmayan seriler için birçok neden sayılabilir. Zaman serisi, bir şoka maruz kaldığında geçici bir sapma ortaya çıkar. Burada basitçe ortalama sapmanın sıfır olduğu varsayılabilir. Bu durumda zaman serisi durağanlaşmayacaktır ama durağan bir seri elde edebilmek için trendden arındırılmış olacaktır. Bu tür serilere trend durağan adı verilir. Makroekonomik seriler sadece trend durağan olsaydı, hayat daha kolay olurdu. Bir diğer sıklıkla karşılaşılan durum, serilerin şoklara maruz kalmaları sonucunda yaşadıkları etkilerin zaman içerisinde ortadan kalkmamasıdır. Örneğin GSYH artışı, tamamen bilgidaki artış ve yeni icatlardan kaynaklanabilir. Hatta bu yenilikler, zamanın bir fonksiyonu değildir ve unutulmamalıdır. Her dönem GSYH, kendinden önceki dönemin değeri ve o dönemdeki yenilikler nedeniyle ortaya çıkan bir artışa eşittir. GSYH serisini bir önceki dönem değeri ve yeniliklerin yaratacağı etkinin toplamı diye tanımlayabiliriz. Seriyeye eklenen bu etki, hiçbir zaman yok olmaz. Eğer serinin birinci farkını alırsak bulacağımız seri, tek başına etkinin yarattığı değişimdir ve ortaya çıkan bu seri durağandır. Bu durumda serilerin birinci farkı

EK-2 (devam) Birim Kök Testi Metodolojisi

alınarak durağanlaştırılabilir ancak nadiren seriyi durağanlaştırmak için ikinci fark almak gerekebilir. Durağanlaştırmak için n kere farkını almak gereken serilere, $I(n)$ ve n . dereceden entegre seriler adı verilir (Mahadeva ve Robinson, 2004; Sjö, 2008).

Ne yazık ki bir serinin trend durağan mı yoksa fark durağan mı olduğunu anlamak kolay değildir. Ayrıca bir seri, hem trende hem de birim köke sahip olabilir. Bu duruma stokastik trend adı verilir. Eğer fark durağan bir seriyi trendden arındırırsak, hataların etkisi hala kalıcı olacaktır. Eğer trend durağan bir serinin birinci farkını alırsak, hareketli ortalama hataları (moving average errors) teşvik ederiz. (Mahadeva ve Robinson, 2004).

Zaman serilerinin durağanlığını test etmek için birim kök testleri kullanılması, standart bir hal almıştır. X_t değişkeninin cari dönemde aldığı değerin geçen dönemdeki değeri olan X_{t-1} ile ilişkisi,

$$x_t = \alpha + \pi x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2.1)$$

veya

$$\Delta x_t = \alpha + (\pi - 1)x_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2.2)$$

biçiminde kurulabilir. Burada ε_t stokastik hata terimidir. Ortalaması sıfır, varyansı sabit, ortak varyansı sıfır ve otokorelasyonsuzdur. Hata terimi ε_t beyaz gürültü (white noise) hata terimi olarak bilinir. Eğer $\pi > 1$ ise gecikmeli bağımlı değişkenin katsayısı, pozitif olacaktır. Eğer $\pi = 1$ ise $(\pi - 1)$ sıfır olacaktır. Her iki durumda da x_t , durağan değildir yani seride birim kök vardır. Dickey Fuller testinde boş hipotez (H_0) π 'nin 1'e eşit olması veya $(\pi - 1)$ 'in sıfıra eşit olmasıdır. Alternatif hipotez (H_1) ise $\pi < 1$ dolayısıyla $(\pi - 1)$ 'in negatif olmasıdır. ε_t de rassal dağılım gösterirse bu model rassal yürüyüş modeli olarak tanımlanır. Bir zaman serisinin durağanlığını test etmek için literatürde en yaygın kullanılan test, Geliştirilmiş Dickey Fuller Birim Kök Testi (ADF) (Dickey ve Fuller, 1979)'dir. Dickey Fuller testinin artıklarının arasında

EK-2 (devam) Birim Kök Testi Metodolojisi

korelasyonun varolması, sonuçları eğilimli hale getirir. Bu nedenle ADF testi tercih edilir.

Dickey Fuller testi, ek gecikmeler olmadan test yapar. Gözlenen serilerde otokorelasyon olması durumunda alternatif olarak tahmin edilen genişletilmiş Dickey Fuller modeli ek gecikmeleri de hesaba katarak tahmin yapacaktır.

$$\Delta x_t = \alpha + (\pi - 1)x_{t-1} + \sum_{i=1}^k \gamma_i \Delta x_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2.3)$$

(2.3) no'lu denklemden sabit terimin çıkarılması ile oluşturulan modele “kısıtlanmış ADF modeli”, denkleme trend değişkeninin eklenmesi ile oluşturulan modele ise “genelleştirilmiş ADF modeli” adı verilmektedir. Hepsinde boş hipotez aynıdır. Boş hipotezin red edilmesi, zaman serisinde birim kökün olmadığına işarettir. Seriyi durağanlaştırmak için yapılan birinci fark alma önerisi, geleneksel bir öneri haline gelmiştir. Ancak tahmin sonuçlarını iyileştirmek ve sahte regresyon sorunundan kaçınmak için yapılan bir diğer öneri de denklemden bağımlı değişkenin gecikmesinin de içerilmesidir.¹⁴⁴

¹⁴⁴ Bkz: <http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen/390/390Lecture21.pdf>

2012, Kırklareli, Turkey.

- Gümrük Birliği Sürecinde Türkiye'nin Tarihsel ve Ekonomik Gerçeklerinin Değerlendirilmesi, Erman AKILLI ile birlikte, (ed.) Yrd. Doç. Dr. Murat Ercan, Türkiye-Avrupa Birliği İlişkileri: İlişkilerin Siyasi, Askeri, Ekonomik ve Kültürel Boyutu, Nobel Yayınevi, Ankara, 2012, ss. 395-419.
- İran Ekonomisi, Erol BULUT ile birlikte, (ed.) Türel Yılmaz ve Mehmet Şahin Ortadoğu Siyasetinde İran Kitabı Dördüncü Bölüm, Barış Kitap Basım ve Yayın Dağıtım Ltd. Şti., Ankara, Nisan 2011, s.287-318.

Hobiler

Spor yapmak, kitap okumak





GAZİ GELECEKTİR...



Gazi gelecektir...

