

Paper prepared for the
EY International Congress on Economics II
"EUROPE AND GLOBAL ECONOMIC REBALANCING"
Ankara, November 5-6, 2015



Maliye Politikasının Ekonomik Aktivite Üzerinde Yaratması
Muhtemel Etkilere Mali Konsolidasyonlar Bağlamında Bir
Bakış
[An Outlook to the Possible Effects of Fiscal Policy's on to
The Economic Activities in the Context of Fiscal
Consolidations]

Kırmızıoğlu, H.

Ahi Evran University/ Department of Economics, Assistant Professor, Kırşehir, Turkey

Corresponding author:
halekirmiziloglu@hotmail.com

Maliye Politikasının Ekonomik Aktivite Üzerinde Yaratması Muhtemel Etkilere Mali Konsolidasyonlar Bağlamında Bir Bakış

Kırmızıoğlu H.

Özet

2007 ABD Mortgage krizi ve 2010 Avrupa borç krizinin ardından ekonomik alanda en önemli gündem maddelerinden biri, krizlerden çıkış için uygulanacak politikalar olmuştur. Özellikle Euro Bölgesi'nde yer alan ülkeler açısından para politikasının yokluğu temel kısıtı oluşturmuş, yegane alternatif olarak maliye politikası görülmüştür. Ancak finansal güçlükleri peşi sıra getiren kriz, maliye politikasının da teorik olarak kabul gören şekliyle uygulanmasını imkansız kılmıştır. Bir başka deyişle toplam talebin düştüğü bir ekonomik evrede ülkeler kurtuluş için bilinenin aksine daraltıcı maliye politikası uygulamak durumunda kalmışlardır. Gerek Euro Bölgesi'nde gerekse Avrupa'da kriz yaşayan diğer ülkelerde mali disiplini sağlamak için mali konsolidasyon programları zorunlu hale gelmiştir. Maliye politikası ve büyüme arasındaki geri beslemeli döngü neticesinde mali konsolidasyonların ekonomik aktivitedeki toparlanmayı daha da yavaşlatması muhtemeldir. Bu çalışma mali disiplin ve büyüme arasındaki karşılıklı ilişkinin teorik temellerine odaklanarak uygulamada ortaya çıkması olası etkileri dönemsel olarak ele almaktadır. Ayrıca 2010 Avrupa krizini yaşamış İtalya ve Macaristan'ın hem kriz döneminde hem de daha önce uyguladıkları mali konsolidasyon programlarının ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini karşılaştırmalı olarak değerlendirmektedir.

Anahtar Kelimeler: Maliye Politikası, Mali Konsolidasyon, Ekonomik Büyüme

JEL Sınıflaması: E6, E61, E65, H3

An Outlook to the Possible Effects of Fiscal Policy's on to The Economic Activities in the Context of Fiscal Consolidations

Abstract

After The US Mortgage Crisis in 2007 and The European Debt Crisis in 2010, one of the most important agendas of the Economics is to find out a proper way to end crisis. Especially, lack of monetary politics has become the main restrict in the Euro Zone countries and fiscal policy has been accepted as the only alternative way. However, the crisis that continually creates financial problems, has made impossible to implement a fiscal policy that is theoretically accepted. In the other words, in an economic phase in which total demand has already decreased, countries had to unusually implement contractionary fiscal policy, in order to save their economy. Both in Euro Zone countries and the other countries in Europe that suffer from economic crisis, fiscal consolidation policy become obligatory in order to bring fiscal discipline. As a result of feedback recycle between fiscal policy and growth, fiscal consolidations may slow down the improvement in the economic activities. This study is going to examine the possible effects

during implementation of fiscal policy periodically by focusing on the theoretical background of the relations between fiscal discipline and the growth. In addition to this, as two countries that suffered from 2010 crisis, Italy and Hungary's before and after crisis fiscal consolidation programs' effects on the economic activities is going to be examined as comparatively.

Keywords: Fiscal Policy, Fiscal Consolidation, Economic Growth

JEL classification: E6, E61, E65, H3.

1. GİRİŞ

ABD’de yaşanan finansal kırılganın ardından Euro Bölgesi’ndeki bazı ekonomilerin (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya) kamu finansmanını sürdüremeyeceklerine dair endişeler ortaya çıkmıştır. 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 yavaşlamaktadır. Bu durumda bir hükümetin borç ödeme kapasitesi¹ zarar görecektir. Ancak Avrupa’da alınan önlemlerle beraber 2011 yılında birçok ülkede bütçe açıkları düşmüştür. IMF’e (2012) göre devam eden düzenlemeler, orta vadeli borçların sürdürülmesi için can alıcı bir öneme sahiptir fakat ideal olan çıktı ve istihdam düzeyinde yeterli bir büyümenin de bunu desteklemesidir. Euro Bölgesi 2010 Kamu Maliyesi Raporu’na göre de yüksek borç düzeyi, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler yaratır ve esas olan kamu maliyesine dair önlemler alınırken, bu olumsuz etkileri minimize etmek olmalıdır. Bir başka deyişle daraltıcı maliye politikası ve büyüme arasında karşılıklı bir ilişki veya konjonktürden kaynaklanan bir kısır döngü bulunmaktadır.

Mali düzenlemeler ve büyüme arasındaki karşılıklı ilişki, makro iktisat açısından önemli ve ne yazık ki yeterli bilgiye sahip olunmayan bir konu başlığıdır. Keynes’in ortaya koyduğu çarpan mekanizması, her ülkede farklı koşullar altında değişik sonuçlar vermektedir. Bir başka deyişle iktisatçıları, 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.

Mali konsolidasyon veya mali daralma, orta ve özellikle uzun dönemde faydalı olmakta ve böylece ekonomik gelişme için sürdürülebilir bir yol sağlamaktadır. Uzun dönem bağlamında büyük ölçüde kabul gören bu görüş, Avrupa Topluluğu için Maastricht

¹ Reinhart ve Rogoff’a (2010: 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 değil, borcun ödenmemesi halinde karşılaşacağı yaptırımlardır.

Anlaşması'na da ilham kaynağı olmuştur. Avrupa entegrasyon sürecinde Anlaşma'nın ana amacı, sürdürülebilir ve enflasyonist olmayan büyüme için ekonomik çerçevenin oluşturulmasıdır. Ancak kısa dönem için bu tür bir uzlaşıdan bahsetme imkanı yoktur (Benczes, 2007). Bu nedenle maliye politikası ve büyüme arasındaki ilişki, temel yaklaşımlar açısından ele alınırken zaman boyutu gözden kaçırılmamalıdır. Buna göre yukarıda bahsi geçen maliye politikası ve büyüme arasındaki kısır döngü kısa dönemde ortaya çıkacak ancak uzun dönemde bir uzlaşma gerçekleşecektir. Bu durumda resesyona bir evrede uygulanacak daraltıcı bir maliye politikasının toparlanmayı geciktirmesi ve hatta resesyona arttırması muhtemeldir.

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 birlik üyesi olmalarından kaynaklanmaktadır. Bu ülkelerin 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, İstikrar ve Büyüme Paketi ve Aşırı Açık Prosedürü, kurala dayalı bir maliye politikası benimser. Bu nedenle ülkelerin uygulayacakları iradi politika bu çerçevede belirlenen rakamsal mali kurallarla sınırlandırılmıştır.

Sorunlu ülkelerin ortak iç özellikleri ise kamu maliyesi ile ilişkilidir. Resesyona bir evrede büyük açık ve yüksek borçla karşı karşıya kalan bu ülkeler için geleneksel çözüm reçetesi olan genişletici maliye politikası bir seçenek olamamıştır. Genişletici maliye politikası uygulamak için yeterince mali hareket alanı olmayan bu ülkelere önerilen politika alternatifleri, 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 soru 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.

Avrupa'daki borç krizinin kamu maliyesi üzerindeki etkisi, üye ülkelerin sürdürülebilir mali pozisyonlara dönebilmeleri için büyük çaplı konsolidasyon² uygulamalarını zorunlu kılmıştır. Tüm bunlar göz önünde bulundurulduğunda ülkelerin mali temellerindeki³ bozukluklar, konjonktür karşıtı maliye politikası opsiyonunu devre dışı bırakmaktadır.

² Baldacci, Clements, Gupta, Mulas-Granados (2004: 3), büyük çaplı düzenlemelerin başarı olasılığını artırdığını bulmuşlardır.

³ Cottarelli ve Jaramillo'ya (2012: 7) göre mali temelle kastedilen birincil bütçe dengesi ve kamu borç oranıdır.

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 yanlısı⁴ olması resesyonu artırabilir. Buna bir de parasal birlikten kaynaklanan ulusal para politikası ve döviz kuru politikasının kullanılamaması eklenince gerçekleştirilen konsolidasyonların talep ve büyüme üzerindeki olumsuz etkisi artmaktadır. 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.

Çalışmada maliye politikası ve büyüme arasındaki ilişki incelenirken önce teorik yaklaşımlar ve kısa dönemli muhtemel etkiler ele alınmaktadır. Bu ilişki literatürde üç ana yaklaşım etrafında tartışılmaktadır: Standart Keynesyen yaklaşım, Ricardocu Denklik ve Alman Yaklaşımı. Mali konsolidasyon ve büyüme ilişkisini irdelerken karşılaşılan tek güçlük, resesyonist evrede uygulanan mali konsolidasyonun büyüme üzerindeki kısa dönemli etkileri değildir. Temel güçlüklerden bir diğeri, konsolidasyon dönemlerinin belirlenmesine ilişkindir. Literatürde konsolidasyon veya büyük çaplı konsolidasyon dönemlerini tespit etmek için kullanılan amprik yöntemler, nedenleri ihmal etmektedir. Ülkeler sadece mali temellerdeki sorunları nedeniyle değil, enflasyonist eğilimler nedeniyle de mali konsolidasyon uygulamaktadır. Enflasyonist eğilimleri baskılamak için uygulanan bir mali konsolidasyonun, kamu finansmanı açısından sorun yaşanan bir dönemde uygulanan bir mali konsolidasyon ile karşılaştırılması sonuçlar açısından büyük farklar yaratacak ve bir anlam ifade etmeyecektir. Son bölümde literatürde bu açıdan karşılaşılan güçlükler ele alınarak, yöntemsel farklılıkların sonuçlarına bakabilmek için İtalya ve Macaristan'da uygulanan mali konsolidasyonların özellikleri ve sonuçları ele alınacaktır.

2. TEORİK ÇERÇEVE

2.1 Standart Keynesyen Yaklaşım

Standart Keynesyen Model'in maliye politikası uygulamalarının sonuçları, model için öngörülen varsayımlara ve çarpan mekanizmasına dayandırılmaktadır. Standart Keynesyen Model'de çarpanın, pozitif ve genellikle birden büyük olduğu öngörülmektedir. Ekonomik

⁴ 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.

koşullardaki değişmeler, 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. 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, dışlama (crowding-out) 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).

Burada değinilen çarpan mekanizmasının çalışma prensiplerini zayıflatan unsurların varlığına rağmen Auerbach, Gale ve Harris (2010: 142-145) maliye politikasına ilişkin bazı çıkarımlar yapmaktadırlar. Onlara göre bir iktisat öğrencisinin maliye politikasına dair öğrendikleri önemlidir. Öğrenci, ilk olarak politikanın yapım aşamasında ve uygulama aşamasında yaşanan gecikmeleri öğrenir.⁵ Bu nedenle politika yapımcılar açısından ekonomiyi maliye politikası aracılığıyla istikrara ulaştırmak güçtür. Bunun dışında politika çarpanı konusundaki belirsizliğin müdahale arzusunun zayıflatıldığını 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. 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.

⁵ 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.

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 aldığı varsayılmıştır. Bertola ve Drazen (1993) beklentilerin, toplam talep modellerinde varsayılan hükümet bütçesi ve ekonomik aktivite arasındaki basit ilişkiyi tersine çevirebileceğini tartışır. 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. Benzer bir çalışma Barry ve Devereux'un (1995: 250-251; 258-261) yaptıkları çalışmadır. 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. 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. Ancak istihdamı azaltacaktır. 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 dahil edilmesi ile servet ve beklentisel etkilerin talep ve ekonomik faaliyetler üzerinde, geleneksel Keynesyen çarpan etkisinden daha ağır basabileceği işaret edilmektedir.

Rasyonel Beklentiler varsayımı Keynesyen Model'e aktarılsa; 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).

2.2 Ricardocu Denklik Yaklaşımı

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 artırmaya 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 ilişki⁶, sürekli gelir hipotezine dayanır. Çünkü 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

⁶ 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 ayrıca bu durumda kamu harcamasının hangi mallara yöneldiğine bağlı olarak, özel tüketimdeki azalmanın miktar olarak farklılaşacağını vurgularlar.

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 vardır: Ekonomi likidite tuzağındaysa⁷, yüksek işsizlik olduğunda ve işsizlik ısrarlı olduğunda.

2.3 Alman Yaklaşımı (Genişletici Mali Daralma Yaklaşımı)

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.

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.⁸ 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 da bir azalma meydana gelecektir. Bu yaklaşıma göre geleneksel bakışın öngördüğü bu ikinci azalma gerçekleşmeyecek aksine

⁷ Delong ve Summers'in (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.

⁸ 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 Froeclich (1987) ve Hellwigg ve Neumann (1987) çalışmalarında bu etkileri ve sonuçlarını açıklamışlardır.

artış görülecektir. Aralarındaki en belirgin fark, Keynesyen Yaklaşım'da tüketimin cari gelirle, burada ise sürekli gelirle ilişkilendirilmesinden kaynaklanır.

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 ödeme 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.⁹ Bu durumda büyük bir bütçe konsolidasyonu ve mali dengesizlikte bir düzelmeye, 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 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.

Talep cephesinde çalışan iki kanal güvenilirlik kanalı ve beklenti kanalı olarak adlandırılmaktadır. Güvenilirlik kanalı, hükümetlerin zamanında soruna dönük ciddi önlemler almasının ekonomik aktörlerin inancını sağlamlaştıracığını ifade eder. Bu durumda risk primleri düşecek ve böylece faiz oranlarında meydana gelecek azalmalar, tüketim ve yatırımları teşvik edecektir. Güvenilirlik kanalıdan 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

⁹ McDermott ve Wescott'un 1996 yılındaki çalışmalarında yatırımların doğrudan etkisi, Giavazzi ve Pagano'nun 1990 yılındaki çalışmalarında ise tüketimin dolaylı etkisi gösterilmiştir.

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.

Tablo.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 değerlendirilmesi	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.

3. MALİ DARALMANIN EKONOMİK AKTİVİTE ÜZERİNDEKİ KISA DÖNEMLİ MUHTEMEL ETKİLERİ

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.¹⁰ 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”

¹⁰ 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.

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. Burada çalışmanın konusu dışında kabul edildiğinden maliye politikası ve büyüme arasındaki karşılıklı ilişkilere değil sadece maliye politikasının büyüme üzerindeki kısa dönemli etkilerine yer verilmiştir. Daraltıcı maliye politikasının büyüme üzerindeki etkisi iki ana başlık etrafında ele alınabilir:

3.1 Mali Temeller Üzerindeki Etki:

Mali düzenlemeler, ülkenin mali hesaplarını güçlendirerek mali kriz riskini azaltırlar. 2008 sonrasında bu kanalın önemini 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.

3.2 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.¹¹ Ancak bu görüşün hatalı yöntemler kullanarak ve önemli varsayımları ihmal ederek, bu sonuca ulaştığını ifade eden karşıt çalışmalar da bulunmaktadır.¹²

¹¹ 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.

¹² 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.

4. MALİ KONSOLIDASYON UYGULAMALARI VE SONUÇLARI

Literatürde daraltıcı maliye politikası uygulamaları zaman açısından iki ayrı başlık şeklinde ele alınmaktadır. Mali düzenlemeler, bir yıl veya bir dizi yıl için uygulamaya konulurken, mali konsolidasyonlar, uzatılmış mali düzenlemeler veya uzun bir süre için uygulamaya konulan mali düzenlemeler şeklinde tanımlanmaktadır. (Baldacci, Clements, Gupta, Mulas-Granados ,2004: 4) Ancak burada yıl ayrımı gözetilmeksizin literatürdeki yöntemlere göre ülkeler açısından mali konsolidasyon dönemleri belirlenmiştir.

Çalışmada kullanılan ülkelerin seçilme nedeni, özellikleri itibarıyla iki ülkenin birbirinden farklı olmasıdır. İtalya, Euro Bölgesi üyesi başka bir deyişle 1999 yılından itibaren kendi para ve döviz kuru politikasını uygulayamayan bir ülke iken Macaristan 2004 yılından itibaren Avrupa Birliği üyesi olmasına rağmen parasal birlik üyesi bir ülke değildir. Dolayısıyla maliye politikasının yanında kullanabileceği yardımcı politikalara sahiptir. Ayrıca çalışmada kullanılan ülkelerin mali konsolidasyon tarihleri belirlenirken farklı yöntemler kullanılmıştır. 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. Açık 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 uygulayacaklarını taahhüt ettikleri 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 yöntemdir. Bunun dışındaki ölçüm yöntemleri ise OECD ve IMF ölçümü olarak nitelendirilmektedir.

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 konjonktür karşıtı politika uygulanır. Ama bütçe dengesine bakıldığında, bunu mali istikrara dönük bir daraltıcı politika olarak algılamak mümkündür. Bu nedenle, aşağıda İtalya için Devries vd. (2011) tarafından bütçe belgeleri incelenerek belirlenmiş mali daralma yıllarının kullanılması tercih edilmiştir. Yöntemsel farklılığın da gözlemlenmesi amacıyla Macaristan için yapısal bütçe dengesindeki büyük değişimleri içeren yıllar kullanılmıştır.

Tablo 2. Seçilen ülkelerde belirlenen dönemler içerisinde gerçekleşen mali konsolidasyonlar

Ülke	Konsolidasyon Dönem	Fiili Bütçe Dengesi		Yapısal Bütçe Dengesi		Konsolidasyon Dönemindeki 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
Macaristan	1999-2000	-7.57	-4.13	-6.9	-2.2	4.7	59.8	55.7
	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

Kaynak: Yazarın kendi hesaplamalarıdır. Veriler Eurostat ve AMECO'dan alınmıştır.

Not: İtalya 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 vd. (2002), Giudice vd. (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.

4.1 İtalya

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

1991-1998 konsolidasyonu

Devries vd.'nin (2011) 1991 ve 1998 yılları da dahil sekiz yıl konsolidasyon yılı bulmaktadırlar.¹³ 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 konsolidasyonların temel özellikleri ve beraberinde uygulanan politikalar, makroekonomik sonuçlar açısından önem arz etmektedir. Devries vd.'e (2011) göre uygulanan konsolidasyon önlemleri daha çok harcamalara dayalıdır; sekiz yıllık dönemde sadece üç 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.¹⁴ Bu bölümde, konsolidasyon dönemlerinin saptanmasında olduğu gibi konsolidasyonun bileşiminin belirlenmesinde de Devries vd. (2011) temel alınacaktır. Yer yer destekleyici bilgi için diğer kaynaklara da değinilecektir.

Devries vd.'e (2011) göre İtalya'da 1991 yılındaki konsolidasyonun miktarı, %2,77 (vergiler %1,69 artarken, harcama kesintileri %1,08)'dir. Bu nedenle politika araçlarının ikisinden de yararlandığı 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 (harcama kesintileri %1,9, vergi artışı %1,6)'dır. Buna göre konsolidasyon harcamalara dayalıdır. Amacı, bütçe açığı ve borç oranlarını düşürmektir. 1993 konsolidasyon miktarı, %4,49 (harcama kesintileri %2,49, vergi artışı %2)'dir. 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

¹³ Konjonktür hareketlerinden arındırılmış verilerle, Alesina ve Ardagna (1998) 1990'lı yıllar boyunca sadece 1993 yılını büyük mali konsolidasyon yılı olarak seçerken, Von Hagen vd. (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.

¹⁴ Ancak Von Hagen vd. (2001) bu dönemdeki konsolidasyonların harcama kesintilerine dayalı planlandığını ancak vergilerin hızlı artışı nedeniyle öngörülen hedeflerin gerçekleşmediğini ifade ederler. Marzinotto (2002) ve Mulas-Granados'a (2006) göre de İtalya'da mali konsolidasyonların vergiye dayalı eğilimi ön plana çıkar. Çünkü vergi artışı, harcama kesintilerine göre politik olarak daha kullanışlıdır.

anlaşmaya varılmıştır. Böylece hem ücret artışları hem de devalüasyon ile birim işgücü maliyetleri, düşürülmüştür. Vergi hasılatını artırmak için 1992 yılında gelir vergisi tarifeleri yeniden düzenlenmiş¹⁵ ve yerel yönetimlere gelir kaynağı yaratmak 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 vd., 2011; Von Hagen vd., 2001).

1994 konsolidasyon miktarı, %1,43 (harcama kesintileri %1,70, vergi azalışı, %0,27)'dir. Konsolidasyon harcamalara dayalıdır. 1994 yılı önlemleri öncekilerden ayrılır.¹⁶ 1995 konsolidasyon miktarı, %4,20 (harcama kesintileri %1,79, vergi artışı %2,41)'dir. 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 (harcama kesintileri %1,08, vergi azalışı, %0,74)'dir. Konsolidasyon, harcamalara dayalıdır (Devries vd., 2011; Von Hagen vd., 2001). Von Hagen vd.'e (2001) göre 1996 yılındaki önlemler vergi temellidir. Çünkü vergi kaçırmayı 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 (harcama kesintileri %0,93, vergi artışı %0,89)'dir. 1997 yılında yeni dolaylı vergiler yürürlüğe girer. 1998 konsolidasyon miktarı, %0,68 (harcama kesintileri %0,67, vergi artışı %0,01)'dir 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 vd., 2011; Marzinotto, 2002; Von Hagen vd., 2001). Momigliano ve Siviero'ya (2012) göre 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 Tablo 3'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

¹⁵1992 yılında artırılan gelir vergisi tarifeleri, özel tüketim harcamalarında aşırı daralmayı engellemek için 1993 yılında yeniden düşürülmüştür.

¹⁶Hükümet 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.

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.

Tablo 3. İtalya 1991-1998 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (1989-1990)	Konsolidasyon Dönemi (1991-1998)	Sonrası (1999-2000)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
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: Yazarın kendi hesaplamalarıdır. Veriler Eurostat ve AMECO'dan alınmıştır.

2004-2007 konsolidasyonu

Bassanetti, Bugamelli, Momigliano, Sabbatini ve Zollino (2014) ve Von Hagen vd.'e (2001) 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 (harcama kesintileri %0,63, vergi artışı %0,67)'dir. Konsolidasyon, vergilere dayalıdır. 2005 konsolidasyon miktarı, %1,00 (harcama kesintileri %0,60, vergi artışı %0,40)'dir. Konsolidasyon, harcamalara dayalıdır (Devries vd., 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 (harcama kesintileri %0,89, vergi artışı %0,50)'dir. Konsolidasyon, harcamalara dayalıdır. 2007 konsolidasyon miktarı, %1,03 (vergi artışı %1,32, harcama kesintileri %0,29)'dir. Konsolidasyon, vergiye dayalıdır. 2006 ve 2007 yıllarında maliye politikası, yeniden sıkılaşmış 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 vd., 2014; Devries vd., 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 azaltma, büyük ölçüde yüksek hasılatla dayandırılmaktadır.

2004-2007 konsolidasyonu sırasında, öncesinde ve sonrasında hem maliye politikası alanında hem de temel makroekonomik değişkenlerde gerçekleşen gelişmeler Tablo 4'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.

Tablo 4 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: Yazarın kendi hesaplamalarıdır. Veriler Eurostat ve AMECO'dan alınmıştır.

4.2 Macaristan

1999-2000 konsolidasyonu

Benczes'e (2007) göre ülkede aslında 1995 sonrasında istikrar politikası (Bokros paketi) uygulaması başlamıştır. 1998 yılındaki seçimden ötürü gevşetilen maliye politikası, 1999 ve 2000 yıllarında yeniden sıkılaşarak 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 kısırdöngüyü 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.

Açığı 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'a (2006) 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 Tablo 5’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.

Tablo 5. 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 malİYeti	-1.52	-0.05	-0.11	1.47	-0.06	1.41

Kaynak: Yazarın kendi hesaplamalarıdır. Veriler Eurostat ve AMECO’dan alınmıştır.

Ancak bu iyileşme, 1995 yılından beri uygulanan ve etkileri 1997 yılında ortaya çıkmaya başlayan bir süreci kapsamaktadır. Bu durumdan da anlaşıldığı gibi amprik literatürde kullanılan yapısal bütçe büyüklüğündeki değişmelere dayanan yöntemle mali daralma yıllarını doğru tespit etmek pek de olası görünmemektedir. Mali daralma yılları olarak politikanın sadece

son iki yılının baz alınması zaten düzelmiş bir konjonktür içerisinde politikanın etkilerinin gözlenmesine neden olmaktadır. Macaristan'da bu dönemde uygulanan politikalar, hem borç açısından hem de makroekonomik performans açısından başarılı olmuş gibi görünmektedir.

2003 konsolidasyonu

Györffy'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 Tablo 6'da 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.

Tablo 6. Macaristan 2003 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (2001-02)	Konsolidasyon Dönemi (2003)	Sonrası (2004-05)			
	(a)	(b)	(c)	(b)-(a)	(c)-(b)	(c)-(a)
Mali düzenleme boyutu ve kompozisyonu (%GSYH)						

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: Yazarın kendi hesaplamalarıdır. Veriler Eurostat ve AMECO'dan alınmıştır.

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 etkiye 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 ulaşınca 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 Tablo 7'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.

Tablo 7. 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
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: Yazarın kendi hesaplamalarıdır. Veriler Eurostat ve AMECO'dan alınmıştır.

2011 konsolidasyonu

Guerson'a (2013) 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 Tablo 8'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.

Tablo 8. Macaristan 2011 mali konsolidasyon etkileri

	Öncesi (2009-10)	Konsolidasyon 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: Yazarın kendi hesaplamalarıdır. Veriler Eurostat ve AMECO'dan alınmıştır.

Tablo.9. Konsolidasyon önlemlerinin toplu gösterimi

Ülkeler	Yıllar	Türü	Harca malar	Konsolidasyon önlemleri					Yardımcı politikalar	
				Vergiler		Kamu istihda mı	Kamu Ücretle ri	Sosyal transferler ve Emeklilik sistemi	Kur politikası	Para politika sı
				Doğr uduan	Dola ylı					
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	-		+			-		
Macaristan	1999	Harcama	-		+		-	-		
	2000	Harcama	-		+		-	-		
	2003	Harcama	-		-			-		*
	2007	Harcama	-		+		-	-		
	2008	Harcama	-		+		-	-		
	2009	Harcama	-		+		-	-		*
	2011	Vergi	-		+		-	-		*

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

Not: “-” işareti, ilgili araçta azalmayı, “+” işareti, artışı göstermektedir. “*” işareti ise yardımcı politikanın da kullanıldığını göstermektedir.

İtalya’nın 1991-1998 konsolidasyon sonrası döneminde bütçe performansında bir iyileşme varken, makro ekonomik performans açısından aynı şeyi söylemek olanaklı değildir. İkinci konsolidasyon dönemi sonrasında ise hem kamu maliyesi hem makro ekonomik performans kötüleşmiştir. Ancak bunun olası nedeni, ilgili dönemin küresel krizin etkilerini yansıttığı olmasıdır. Tüm bunlara rağmen İtalya, yüksek kamu borcu ve aşırı açıklarına rağmen sorunlu ülkeler arasında krizden en az etkilenen ülke olmuştur. İtalya’nın on yıllık tahvil getirisi, %7’nin üzerine çıkmamıştır. İtalya Maliye Bakanlığı’na göre bunun iki olası nedeni vardır. İlk olarak ülkedeki tüketici kesiminin borç oranı, diğer sorunlu ülkelere göre düşüktür. İkincisi ise ülke, borçların geri ödemesi konusunda geçmişten gelen bir güvene sahiptir.

Macaristan’ın tanımlayıcı sonuçları ise oldukça karmaşıktır. Bunun esas nedeninin konsolidasyon dönemlerinin seçiminde tercih edilen yöntem olduğu düşünülebilir. Çünkü 1999-2000 dönemi diye ele alınan dönem, gerçekte konsolidasyon uygulanan dönemin sadece son iki yılıdır. Ülkede aslında 1995 yılından beri konsolidasyon uygulanmaktadır. Bu durumda konsolidasyon dönemi ve sonrasına ilişkin iyileşme algısı yaratan durum, önceki yıllardaki çabalardan kaynaklanan bir düzelme olabilir. Ayrıca 2000 yılının ortasından itibaren seçim yatırımı olarak mali bir gevşeme yaşanması da bir diğer neden olarak sayılabilir. İtalya için bahsi geçen durum, Macaristan için de geçerlidir. Son iki konsolidasyon dönemi ve sonrası sonuçları, yine küresel krizin etkilerini taşımaktadır.

5 SONUÇ

Mali konsolidasyonların tanımlayıcı sonuçlarına bakarak ekonomik aktivite üzerindeki etkisi, daraltıcıdır, genişleticidir veya etkisi yoktur demek olanaksız gibi görünmektedir. Literatürde tüm bu olası teorik sonuçları destekleyen ampirik bulgular mevcuttur. Ancak bir mali konsolidasyonun büyüklüğü, zamanlaması, kompozisyonu, başlangıç koşulları, sürekliliği,

yardımcı politikaların varlığı gibi pek çok unsur, onun ekonomik aktivite üzerindeki etkisi üzerinde belirleyici olmaktadır.

Bu unsurlar açısından durum değerlendirilmesi yapılırken gözden kaçırılan ana nokta, ülkedeki tüketici ve özel yatırımcının bakış açısıdır. Bahsi geçen ülke, daha önceki yıllarda uyguladığı mali konsolidasyonlarda ısrarcı olamamış, politik gerekçelerle mali konsolidasyon süreçlerini doğru yönetememiş veya özel kesimin o dönemdeki beklentilerine cevap verememiş ise yeni uygulayacağı konsolidasyon konusunda özel kesimi ikna etme şansı düşük olacaktır. Bu durumda uygulanacak konsolidasyonun başarılı sonuçlara ulaşabilmesi için en önemli unsur, özel tüketim ve özel yatırım kararları üzerinde nelerin daha etkili olduğunu saptamak olabilir. Macaristan örneğinde görüldüğü gibi bir mali konsolidasyon sonucunda özel tüketim harcamaları artarken aynı anda özel yatırım harcamaları azalabilmektedir. Ülkeden ülkeye ve bir ekonomik aktörden bir diğerine farklılaşan beklentilerin nasıl şekillendiğini ve nasıl yönetilebileceğini belirlemek temel sorun gibi görünmektedir.

Kaynakça

- Alesina, A. (2012). Discussion of "consequences of government deficits and debt". *International Journal of Central Banking*, 237-242.
- Alesina, A., & Ardagna, S. (1998). Tales of fiscal adjustment. *Economic Policy*, 27, 487-545.
- Alesina, A., & Ardagna, S. (2009). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. *NBER Working Paper Series*, 15438, 1-37.
- Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R., & Schiantarelli, F. (2002). Fiscal Policy, Profits, and Investment. *The American Economic Review*, 92 (3), 571-589.
- Alesina, A., Favero, C., & 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
- Alesina, A., & Perotti, R. (1995). Fiscal expansions and adjustment in OECD countries. *Economic Policy*, 10 (21), 207-248.
- Alesina, A. & Perotti, R. (1996). Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects. *NBER Working Paper*, 5730.
- Alesina, A., Perotti, R., & Tavares, J. (1998). The Political Economy of Fiscal Adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 197-266.
- Alesina, A., Tabellini, G., & Campante, F. R. (2008). Why is fiscal policy often procyclical?. *Journal of the European Economic Association*, 6 (5), 1006-1036.
- Alexopoulou, I., Bunda, I., & Ferrando, A. (2010). Determinants of government bond spreads in new EU countries. *Eastern European Economics*, 48(5), 5-37.
- Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The "life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *American Economic Review*, 55-84.
- Ardagna, S., Casselli, F., & 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), 1-33.
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2003). Reinventing fiscal policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 26 (1), 1-25.
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2010). The return of fiscal policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 32(3), 327-346.
- Auerbach, A. J., Gale, W. G., & Harris, B. H. (2010). Activist Fiscal Policy. *The Journal of Economic Perspectives*, 24 (4), 141-163.
- Auerbach, A. J., & Gorodnichenko, Y. (2010). Measuring the Output Responses to Fiscal Policy. *NBER Working Paper Series*, 16311.
- Baldacci, E., Clements, B., Gupta, S., & Mulas-Granados, C. (2004). Front-loaded or back-loaded fiscal adjustments: What works in emerging market economies?. *IMF Working Paper* 157.
- Ball, L., Leigh, D., & Loungani, P. (2011, Sep). Painful medicine. *Finance and Development*, 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, 331–363.
- Barry, F., & Devereux, M. B. (1995). The 'expansionary fiscal contraction' hypothesis: a Neo-Keynesian analysis. *Oxford Economic Papers, New Series*, 47 (2), 249-264.
- Bassanetti, A., Bugamelli, M., Momigliano, S., Sabbatini, R., & Zollino, F. (2014). The policy response to macroeconomic and fiscal imbalances in Italy in the last fifteen years. *PSL Quarterly Review*, 67 (268), 55-103.
- Benczes, I. (2007). *Trimming the sails the comparative political economy of expansionary fiscal consolidations a Hungarian perspective*. Budapest Central European University Press.
- Bertola, G., & Drazen, A. (1993). Trigger points and budget cuts: explaining the effects of fiscal austerity. *The American Economic Review*, 83 (1), 11-26.
- Blanchard, O. (1990a). Comment on Giavazzi, F. & M. Pagano, 1990. Can severe fiscal contractions be expansionary? A Tale of two small economies. *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press, 110-116.
- Blanchard, O. (1990b). Suggestions for a new set of fiscal indicators. *OECD Economics Department Working Papers*, 79.
- Briotti, M. G. (2005). Economic reactions to public finance consolidation: A survey of the literature. *ECB Occasional Paper Series*, 38.
- Caceres, C., Guzzo, V., & Segoviano, M. (2010). Sovereign spreads: global risk aversion, contagion or fundamentals?. *IMF Working Paper*, 120.
- Candelon, B., Muyskeny, J., & Vermeulenz, R. (2010). Fiscal policy and monetary integration in Europe: an update. *Oxford Economic Papers* 62, 323–349.
- Considine, J., & 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.
- Corsetti, G. (2012). Has austerity gone too far?. In G. Corsetti (Eds), *Austerity: Too much of a good thing?*. London: CEPR, 103-113.
- Corsetti, G., Kuester, K., Meier, A., & Mueller, G. J. (2012). Sovereign risk, fiscal policy, and macroeconomic stability. *IMF Working Paper*, 33, 1-55.
- Cottarelli, C., & Jaramillo, L. (2012). Walking hand in hand: Fiscal policy and growth in advanced economies. *IMF Working Paper Series*, 137,. 1-28.
- De Grauwe, P., & Ji, Y. (2014, May). Disappearing government bond spreads in the Eurozone – Back to normal?. *CEPS Working Document*, 396, 1-10.
- Delong, J. B., & Summers, L. H. (2012). Fiscal policy in a depressed economy. *Brookings Papers on Economic Activity*, 233-290.
- Devries, P., Guajardo, J., Leigh, D., & Pescatori, A. (2011). A New action-based dataset of fiscal consolidation. *IMF Working Paper*, 128.
- EC Economic and Financial Affairs (2010). *Public Finance in EMU Luxembourg*: Official Publications of the European Communities.

- Eggertsson, G. B. (2010). What fiscal policy is effective at zero interest rates?. *NBER Macroeconomics Annual*, 25, 59-112.
- Fatás, A., & 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, 43-74.
- Feldstein, M. (1982). Inflation, Tax rules and investment: some econometric evidence. *Econometrica*, 50 (4), 825-862.
- Fels, G., & Froehlich H. P. (1987, April). Germany and the world economy: a German view. *Economic Policy*, 178-206.
- Giavazzi, F., & 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).
- Giorgioni, G., & Holden, K. (2003). Ricardian equivalence, expansionary fiscal contraction and the stock market: a VECM approach. *Applied Economics*, 35, 1435–1443.
- Giudice, G., Turrini, A., & 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., & In 't Veld, J. (2007). Non-Keynesian fiscal adjustments? A close look at expansionary fiscal consolidations in the EU. *Open Economies Review*, 18. 613-630.
- 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), 239-259.
- Haugh, D., Ollivaud, P. & Turner, D. (2009). What drives sovereign risk premiums?: an analysis of recent evidence from the Euro Area. *OECD Economics Department Working Papers*, 718.
- Hogan, V. (2004). Expansionary Fiscal Contractions? Evidence from Panel Data. *Scandinavian Journal of Economics*, 106(4), 647–659.
- Horváth, Á., Jakab, Z. M., Kiss, G. P., & Párkányi, B. (2006). Myths and maths: Macroeconomic effects of fiscal adjustments in Hungary. *Magyar Nemzeti Bank (MNB) Occasional Papers*, 52.
- 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. (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 (2012, October). World economic outlook: Coping with high debt and sluggish growth. Washington, DC: International Monetary Fund.
- IMF. (2014, June). 2014 article iv consultation—staff report; press release; and statement by the executive director for Hungary, IMF Country Report, 14/155.
- Internet: European Commission (2005). December 2004 update the convergence programme of Hungary (2004-2008) An assessment. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2004-05/02_technical_assessment/hu_2005-03-02_ta_en.pdf
- Internet: Government of the Republic of Hungary. (2004). Convergence programme of Hungary 2004 - 2008. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/200405/01_programme/hu_2004-12-01_cp_en.pdf
- Internet: Government of the Republic of Hungary. (2006). Convergence programme of Hungary 2006 - 2010. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2006-07/01_programme/2006-12-08_hu_cp_en.pdf
- Internet: 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
- Internet: Government of Hungary. (2012). Convergence programme of Hungary. Web: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2012/01_programme/hu_2012-04-23_cp_en.pdf
- Internet: Ministero dell' Economia e delle Finanze (2008). Italy's stability programme 2008 update. Web: <http://www.mef.gov.it>
- Internet: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database
- Internet: http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm
- Kandil, M. (2009). Public spending and the macroeconomy: evidence from developing and developed countries. *International Journal of Business and Economics*, 8 (2), 133-158.
- 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
- Mc Dermott, J. & Wescott, R. (1996). An empirical analysis of fiscal adjustments. *IMF Staff Papers*, 43 (4).
- Mohanty, M. S. (2012). Fiscal policy, public debt and monetary policy in EMEs: an overview. *BIS Papers*, 67.
- Momigliano, S., & 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
- Mulas-Granados, C. (2006). *Economics, politics and budgets, the political economy of fiscal consolidations in Europe*. New York: Palgrave Macmillan.
- OECD. (2008). Reforms for stability and sustainable growth: An OECD perspective on Hungary. Paris: OECD Publishing, 9-57.

- Perotti, R. (2011). The "austerity myth": gain without pain?. *NBER Working Paper Series*, 17571, 1-55.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). *Bu defa farklı: Finansal çılgınlığın 800 yıllık tarihi* (Çev. L. Konyar). İstanbul: NTV Yayınları.
- 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, 23-29.
- Romer, C. D., & 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., & Romer, D. H. (2010). The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks. *American Economic Review*, 100 (3), 763–801.
- Schuknecht, L., Von Hagen, J., & 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, 1-27.
- Sgherri, S., & Zoli, E. (2009). Euro area sovereign risk during the crisis. *IMF Working Paper*, 222.
- Sutherland, A. (1997). Fiscal crises and aggregate demand: Can high public debt reverse the effects of fiscal policy?. *Journal of Public Economics*, 65, 147-162.
- Von Hagen, J., Hughes Hallett, A., & Strauch, R. (2001, March). Budgetary consolidation in EMU. *Centre for Economic Policy Research Economic Papers*, 148, 1-140.
- Wyplosz, C. (2012). *The coming revolt against austerity*. In G. Corsetti (Eds), *Austerity: Too much of a good thing?*. London: CEPR, 31-38.