TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANA BİLİM DALI

MALİ DEVALÜASYON: EURO BÖLGESİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ

Oğuzhan BOZATLI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA / 2019

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANA BİLİM DALI

MALİ DEVALÜASYON: EURO BÖLGESİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ

Oğuzhan BOZATLI

Danışman: **Doç. Dr. Haşim AKÇA**
Jüri Üyesi: **Prof. Dr. İlter ÜNLÜKAPLAN**
Jüri Üyesi: **Dr. Öğr. Üyesi Hünkar GÜLER**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA / 2019

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne;

Bu çalışma, jürimiz tarafından Maliye Ana Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Doç. Dr. Haşim AKÇA
(Danışman)

Üye: Prof. Dr. İlter ÜNLÜKAPLAN

Üye: Dr. Öğr. Üyesi Hünkar GÜLER

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.
…/…/2019

Prof. Dr. Serap ÇABUK
Enstitü Müdürü

NOT: Bu tezde kullanılan ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ETİK BEYANI

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında;

- 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 çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

…. / …. / 2019

İMZA

Oğuzhan BOZATLI

ÖZET

MALİ DEVALÜASYON: EURO BÖLGESİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ

Oğuzhan BOZATLI

Yüksek Lisans Tezi, Maliye Ana Bilim Dalı
Danışman: Doç. Dr. Haşim AKÇA
Ağustos 2019, 88 sayfa

Tarihsel ve teorik temelleri Keynes'e kadar uzanan ancak günümüzdeki anlam ve işlevi Avrupa Birliği (AB) ülkelerinin yapısal özellikleri ve ekonomik zorluklarından doğan mali devalüasyon, işveren sosyal güvenlik primlerindeki indirimin eşanlı olarak katma değer vergisi (KDV) oranındaki bir artışla telafi edildiği geleneksel olmayan bir maliye politikası uygulamasıdır. Bu politika esasen Euro Bölgesi ülkelerinin yaşadığı ekonomik sıkıntılardan ziyade para politikası yetkilerini Avrupa Merkez Bankasına devretmeleri ve dolayısıyla nominal devalüasyona başvuramama kısıtının bir sonucudur. Bu kısıt neticesinde nominal devalüasyonla sağlanılan dış ticaret dengesini iyileştirmeye yönelik hedef, mali devalüasyonun önerdiği vergi takası ile gerçekleştirilmek istenmektedir. Şöyle ki, teorik olarak işveren sosyal güvenlik primlerindeki azalış, ihraç mallarının birim maliyetlerini azaltarak rekabet avantajı sağlamakta, KDV'deki artışın ise ithal mallarının göreli fiyatlarını arttırması neticesinde ithalatı caydırmaktadır. Böylelikle dış ticaret dengesinde nominal devalüasyona benzer etkiler yakalanmaktadır. Ayrıca teorik ve ampirik yazında mali devalüasyonun yalnızca dış ticaret dengesini iyileştirmekle kalmayıp bütçe dengesini bozmadan mali konsolidasyon çabalarını desteklemekle beraber istihdam ve büyümede artış sağlandığına dair argümanlar söz konusudur.

Bu çalışmada Euro bölgesi ülkeleri için 1995-2018 yıllarını kapsayan dönemde dinamik panel veri analizi ile mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemde net ihracat seviyesine olan etkisi sınanmaktadır. Analiz sonuçlarına göre mali devalüasyon, kuramsal beklentiyle uyumlu olarak kısa ve uzun dönemde net ihracat olumlu yönde etkilemektedir.

Anahtar kelimeler: Mali Devalüasyon, Maliye Politikası, Dinamik Panel Veri Analizi.

ABSTRACT

FISCAL DEVALUATION: AN EMPIRICAL ANALYSIS ON THE EUROZONE

Oğuzhan BOZATLI

Master Thesis, Department of Public Finance
Supervisor: Associated Professor Haşim AKÇA
August 2019, 88 pages

The fiscal devaluation, historical and theoretical foundations date back to Keynes but present meaning and function arose from the structural characteristics and economic challenges of the European Union (EU) countries, is a unconventional fiscal policy application in which the reduction in employer social security contributions is simultaneously by an increase in value-added tax (VAT) rate. This policy is in fact the result of the restriction that Eurozone countries transfer their monetary policy powers to the European Central Bank rather than the economic troubles they are experiencing, and therefore cannot resort to nominal devaluation. As a result of this constraint, the objective of improving the foreign trade balance achieved by nominal devaluation is to be replicated by the tax swap proposed fiscal devaluation. Thus, theoretically, the decrease in employer social security contributions gives export goods a competitive advantage by reducing unit costs, while the increase in VAT discourages imports as a result of increasing the relative prices of imported goods. Thereby achieving similar effects to nominal devaluation the foreign trade balance. In addition, there are arguments in the theoretical and empirical literature that the fiscal devaluation not only improves the foreign trade balance but also supports fiscal consolidation efforts without disturbing the budget balance and increases employment and growth.

In this study, it is tested how the fiscal devaluation affects the net export level in the short and long run with the dynamic panel data analysis in the period covering the years 1995-2018 for the Eurozone countries. According to results, fiscal devaluation in line with the theoretical expectation positively affects the net exports in the short and long term.

Keywords: Fiscal Devaluation, Fiscal Policy, Dynamic Panel Data Analysis.

ÖNSÖZ

Çalışmanın hazırlanması esnasında ve diğer zamanlarda desteklerini hiçbir koşulda esirgemeyen, akademik hayata atılmama vesile olan ve en iyi şekilde yetişmem noktasında hiçbir fedakarlıktan kaçınmayan kıymetli hocam Doç. Dr. Haşim AKÇA'ya ne kadar teşekkür etsem azdır. Bana olan inancı, sabrı ve ilgisi için kendisine şükranlarımı sunarım.

Çalışmanın gerek teorik ve uygulamalı gerekse de tüm aşamalarında değerli vaktini bana ayıran, bildiklerini benimle paylaşan ve her sohbetimizde yeni bilgiler öğretmekten geri durmayan değerli hocam Prof. Dr. İlter ÜNLÜKAPLAN'a, her zaman için daha ileriye gitmem konusunda tecrübelerini aktaran, manevi desteğini esirgemeyen ve iyi bir rehber olan değerli hocam Doç. Dr. Volkan YURDADOĞ'a, her zaman için akademik girişimlerim konusunda beni teşvik eden Maliye bölümündeki diğer hocalarıma teşekkür ederim. Tez jürimde yer alan Sayın Dr.Öğr.Üyesi Hünkar GÜLER'e önemli katkıları, yapıcı eleştirileri ve değerli vaktini bana ayırdığı için de ayrıca teşekkür ederim.

Çalışmam sırasında her zaman varlıklarını yanımda hissettiğim, bana abilik ve ablalık yapan Maliye bölümünün değerli araştırma görevlileri Arş.Gör. Murat ALBAYRAK ve Arş. Gör. Ebru CANIKALP'e ve İşletme bölümü araştırma görevlisi Arş. Gör. İbrahim Tolga COŞKUN'a teşekkür ederim.

Bugünlere gelmem için gerek maddi gerekse de manevi anlamda hayatımın her anında hiçbir zaman desteğini esirgemeyen babam Haluk BOZATLI, annem Gülcan BOZATLI ve kardeşim Furkan BOZATLI'ya ne kadar teşekkür etsem azdır. Bana olan güven ve destekleri için aileme müteşekkirim.

Bu çalışma Çukurova Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Birimi tarafından, SYL-2018- 11196 proje kodu ile desteklenmiştir

İÇİNDEKİLER

ÖZET ..... **iv**
ABSTRACT ..... **v**
ÖNSÖZ ..... **vi**
KISALTMALAR ..... **ix**
TABLOLAR LİSTESİ ..... **x**
ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **xi**

BÖLÜM I
GİRİŞ

1.1. Araştırmanın Önemi 1
1.2. Araştırmanın Amacı 1
1.3. Araştırmanın Yöntemi 2
1.4. Araştırmanın Sınırlılıkları 2
1.5. Araştırmanın Kapsamı 2

BÖLÜM II
PARASAL DEVALÜASYONDAN MALİ DEVALÜASYONA: EURO BÖLGESİNDE EKONOMİK DURUM

2.1. Parasal Devalüasyon: Kavramsal ve Teorik Çerçeve 4
2.2. Euro Bölgesinde Parasal Devalüasyon 7
2.3. Parasal Devalüasyona Bir Alternatif: Mali Devalüasyon 8
2.3.1. Mali Devalüasyonun Tartışılmasını ve Uygulamasını Hazırlayan Koşullar 8
2.3.2. Mali Devalüasyon ve Euro Bölgesinde Seçili Makroekonomik Göstergeler 10
2.3.2.1. Bütçe Açığı (% GSYİH) 11
2.3.2.2. Kamu Borç Stoku (% GSYİH) 13
2.3.2.3. İşsizlik (Aktif Nüfus %) 16
2.3.2.4. Cari Açık (%GSYİH) 19
2.3.2.5. Büyüme (% GSYİH) 21
2.3.2.6. Rekabet Edebilirlik 23

BÖLÜM III
MALİ DEVALÜASYONUN TARİHSEL VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ

3.1. Mali Devalüasyonun Tarihsel Arka Planı 27
3.2. Mali Devalüasyonun Kuramsal Çerçevesi 28
3.3. Mali Devalüasyon Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar 38
3.4. Mali Devalüasyon Uygulamasında Bazı Sorunsallar 50
3.4.1. Mali Devalüasyonun Rekabetçi Etkileri ve Çoklu Mali Devalüasyon Uygulamaları 50
3.4.2. Mali Devalüasyonda Kısa ve Uzun Dönem Etkiler 51
3.4.3. Ülke Ekonomilerinin Özellikleri ve Yapısal Reformlar 52
3.4.4. Mali Devalüasyonun Başarısı İçin Gerekli Koşullar 56

BÖLÜM IV
MALİ DEVALÜASYON: EURO BÖLGESİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ

4.1 Ekonometrik Yöntem 58
4.2 Ekonometrik Model 60
4.3 Veri Seti 63
4.4 Analiz Sonuçları 64
4.4.1 Betimleyici İstatistikler ve Korelasyon Matrisi 64
4.4.2 Birim Kök Testi Sonuçları 67
4.4.3 Dinamik Panel Veri Analizi Sonuçları 69

BÖLÜM V
SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1 Sonuç ve Öneriler 75
KAYNAKÇA 79
ÖZGEÇMİŞ 88

KISALTMALAR

AB: Avrupa Birliği

EB: Euro Bölgesi

MD: Mali Devalüasyon

KDV: Katma Değer Vergisi

PIIGS Ülkeleri: Portekiz, İtalya, İrlanda, Yunanistan ve İspanya

GKRY: Güney Kıbrıs Rum Yönetimi

KRE: Küresel Rekabet Edebilirlik Endeksi

GMM: Genelleştirilmiş Momentler Metodu

Nİ: Net İhracat

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1. EB Ülkelerinde 2008-2013 Yıllarında Makroekonomik Performans 25
Tablo 2. Mali Devalüasyon Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar 48
Tablo 3. Analizde Kullanılan Değişkenler, Açıklamaları ve Kaynakları 63
Tablo 4. Betimleyici İstatistikler 64
Tablo 5. Modeldeki Değişkenlere İlişkin Korelasyon Matrisi 66
Tablo 6. Birim Kök Test Sonuçları 68
Tablo 7. Dinamik Panel Veri Analizi Sonuçları 71
Tablo 8. Dinamik Panel Veri Analizine Ait Çıktı Değerlendirme Sonuçları 72
Tablo 9. Mali Devalüasyonun Kısa Dönemde Net İhracat Üzerindeki Etkisi 73
Tablo 10. Mali Devalüasyonun Uzun Dönemde Net İhracat Üzerindeki Etkisi 73

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1. Euro Bölgesi Grup 1'de Bütçe Açıkları (%GSYİH)..... 11
Şekil 2. Euro Bölgesi Grup 2'de Bütçe Açıkları (%GSYİH 13
Şekil 3. Euro Bölgesi Grup 1'de Kamu Borç Seviyesi (%GSYİH)..... 14
Şekil 4. Euro Bölgesi Grup 2'de Kamu Borç Seviyesi (%GSYİH)..... 15
Şekil 5. Euro Bölgesi Grup 1'de İşsizlik Seviyesi (%Aktif Nüfus)..... 17
Şekil 6. Euro Bölgesi Grup 2'de İşsizlik Seviyesi (%Aktif Nüfus)..... 18
Şekil 7. Euro Bölgesi Grup 1'de Cari Açık Seviyesi (%GSYİH)..... 19
Şekil 8. Euro Bölgesi Grup 2'de Cari Açık Seviyesi (%GSYİH)..... 20
Şekil 9. Euro Bölgesi Grup 1'de Büyüme Oranları (%GSYİH) 22
Şekil 10. Euro Bölgesi Grup 2'de Büyüme Oranları (%GSYİH) 22
Şekil 11. Euro Bölgesinde Küresel Rekabet Endeksi Sıralaması 24
Şekil 12. Mali Devalüasyonun İşleyiş Mekanizması..... 37

BÖLÜM I

GİRİŞ

1.1. Araştırmanın Önemi

2009 yılında Avrupa Birliği ülkeleri özellikle de çevre ülkelerde patlak veren borç krizi sonrasında yazında ortaya çıkan mali devalüasyon fikri akademik çevrelerde yoğun olarak tartışılmaya başlanmıştır. Özellikle krizin sorumlusu olan ve para politikası yetkilerini Avrupa Merkez Bankasına devretmeleri nedeniyle nominal devalüasyona başvuramayan Euro Bölgesi ülkeleri özelinde tartışılan mali devalüasyon, kimi yazarlara göre etkin bir politika iken kimi yazarlara göre ise etkin olmayan bir politika seçeneğidir. Zarif bir yapıya sahip olan mali devalüasyon kuramı, işveren sosyal güvenlik primlerinin indirilmesi sonucunda birim maliyetlerin düşerek ihraç malları için rekabet avantajının sağlanacağını, bu indirime paralel olarak katma değer vergisindeki bir artışın ise ithal malların göreli fiyatlarını azaltarak ithalatı caydıracağını ve dolayısıyla dış ticaret dengesinin iyileştireceğini öne sürmektedir.

Esasen nominal devalüasyona başvuramayan söz konusu ülkelerin bu para politikasının etkilerini farklı politika uygulamalarıyla gerçekleştirme kapasitesi ve potansiyeline sahip olan mali devalüasyondan beklenen öncelikli etki dış ticaret dengesinin iyileştirilmesidir. Dolayısıyla mali devalüasyonun etkilerine yönelik ampirik yazında odaklanılan konulardan; büyüme, istihdam, yapısal ve dağılımsal etkiler öncelikli hedefler değildir. Bu nedenle çalışmada dış ticaret dengesinin alt hesaplarından olan ihracat-ithalat dengesi olarak tanımlanan net ihracat üzerinde durulacaktır. Böylelikle kuramsal olarak öncelikli beklentiye odaklanılarak asıl misyona ulaşılıp ulaşılamayacağı dinamik panel veri analizi ile ampirik olarak sınanacaktır. Dahası mali devalüasyonun net ihracata olan etkisi kısa ve uzun dönem olarak hesaplanacaktır. Zira yazın incelendiğinde mali devalüasyonun kısa ve uzun dönem etkinliğine dair farklı görüşler söz konusudur. Bu gerekçelerle çalışmanın, yazında var olan farklı sonuçlara bir katkı sunması ve konu üzerinde çalışma yapacak olan araştırmalara yol göstermesi beklenmektedir.

1.2. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı Euro bölgesi ülkeleri özelinde, geleneksel olmayan maliye politikası olarak nitelendirebileceğimiz mali devalüasyonun net ihracat dengesi üzerindeki kısa ve uzun dönem etkilerini ortaya koymaktır.

1.3. Araştırmanın Yöntemi

Euro bölgesi ülkelerini kapsayan bu çalışmada dinamik panel veri analizi kullanılacak olup 1995-2018 yıllarını kapsayan dönem için işveren sosyal güvenlik primi, katma değer vergisi, büyüme, bütçe açığı, kamu borcu, dışa açıklık oranı, işsizlik ve kamu geliri gibi veriler kullanılarak mali devalüasyonun net ihracat üzerinde etkisi test edilmeye çalışılacaktır.

Mali devalüasyon yazınında simülasyon modelleri, genel denge modelleri, statik ve dinamik panel veri analizleri başvurulan yöntemler arasındadır. Simülasyon ve genel denge modellerinin kullanıldığı çalışmalarda tek bir ülke veya birkaç ülke grubu analiz edilmekte iken statik ve dinamik panel veri analizlerinin kullanıldığı çalışmalarda çoklu ülke grupları analiz kapsamına dahil edilmektedir. Bu çalışmada 19 üyesi olan Euro bölgesi ülkeleri ve 1995-2018 yıllarını kapsayan dönem analiz edileceğinden hem zaman hem de ülke boyutunun analiz edilmesine olanak sağlayan panel veri analizinin kullanılması uygun görülmüştür. Panel veri analizleri statik ve dinamik olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu noktada dinamik panel veri analizi, modellerin soyut yapısını somut dünyaya daha fazla yaklaştırması, değişkenlerin gecikmeli değerlerinin de analize dahil edebilmesi ve son olarak kurgulanan modelin dinamikleri gereği tercih sebebi olmuştur. Analiz için kullanılacak veriler World Bank, Eurostat, IMF ve OECD veri tabanlarından temin edilmiştir. Araştırmanın hipotezi ise mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemde net ihracat dengesini iyileştireceğine yöneliktir.

1.4. Araştırmanın Sınırlılıkları

Ampirik analizlerin en önemli sorunlarının başında şüphesiz ki, geçmiş yıllara gidildikçe istenilen verilere ulaşmadaki zorluk gelmektedir. Ancak çalışmada her ne kadar 19 üyesi olan Euro bölgesi gibi geniş bir ülke havuzu analiz edilse de çok az sayıda veriye ulaşılamamıştır. Ancak bu durumun çalışmadan beklenilen etki ve sonuçları değiştirmeyeceği düşünülmektedir.

1.5. Araştırmanın Kapsamı

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümü olarak adlandırılan ilk bölümde çalışmanın önemi, amacı, yöntemi, sınırlılıkları ve kapsamı açıklanmıştır.

"Parasal Devalüasyondan Mali Devalüasyona: Euro Bölgesinde Ekonomik Durum" adlı ikinci bölümde mali devalüasyonun gerçekleştirmek istediği amaçları içeren parasal

devalüasyon hakkında kuramsal bilgiler verilmiş, Euro bölgesinde parasal devalüasyonun durumu açıklanmıştır. Ardından söz konusu ülkeleri mali devalüasyona götüren ve hazırlayan koşulların detaylı olarak açıklanması adına seçili makroekonomik göstergeler sunularak mali devalüasyona neden ihtiyaç duyulduğu tartışılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümü olan "Mali Devalüasyonun Tarihsel ve Teorik Çerçevesi" başlığı altında, mali devalüasyonun tarihsel ve teorik temelleri derinlemesine analiz edilerek konu hakkında kapsamlı bir araştırma sunulmuştur. Ardından konu üzerine yapılan ampirik çalışmalar kronolojik sırayla değerlendirilerek bu çalışmalarda elde edilen bulgular görsel olarak tutulmuştur. Böylelikle tek bir tablo ile konu üzerine yapılan ampirik çalışmaların bulgularının görülebilmesine imkan sağlanmıştır. Dahası ampirik yazın üzerine yapılan çıkarımlar neticesinde mali devalüasyon uygulamasında var olan sorunlar ve bu politikanın etkinliğini arttıracak faktörler detaylı bir şekilde ortaya konulmuştur.

Dördüncü bölüm olan "Mali Devalüasyon: Euro Bölgesi Üzerine Ampirik Bir Analiz" başlığı altında öncelikle analizin yöntemi olan dinamik panel veri analizi hakkında açıklayıcı bilgiler verilerek uygulama safhasına geçilmiştir. Mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemde net ihracat dengesini arttıracağına yönelik hipotez test edilerek sonuçlar sunulmuştur.

Beşinci ve son bölüm olan Sonuç kısmında ise ulaşılan bulgulara yönelik değerlendirmelere yer verilmiş ve konu ile ilgili gerekli görülen önerilerde bulunularak çalışma sonuçlandırılmıştır.

BÖLÜM II

PARASAL DEVALÜASYONDAN MALİ DEVALÜASYONA: EURO BÖLGESİNDE EKONOMİK DURUM

2.1. Parasal Devalüasyon: Kavramsal ve Teorik Çerçeve

Ülke ekonomileri için uluslararası rekabet edebilirliği sağlamak ve rekabet avantajını aleyhten lehe çevirmek sağlam ve sürdürülebilir bir ekonomi olmanın temel ilkelerindendir. Rekabet edebilirliği sağlamanın en basit yolu ise maliyetleri minimize etmek ancak kaliteli üretim yapmaktan ödün vermeyerek rekabetçi bir döviz kuru politikası (ihracatı teşvik edici, ithalatı caydırıcı) izlemekten geçmektedir. Rekabet avantajı ile dış ticaret bilançosundaki dengesizliklerin giderilerek dengeye yaklaştırılması ve ek olarak milli gelir seviyesinin arttırılması amaçlanmaktadır. Bu amaçlara ulaşmak içinse ülkeler genellikle *"harcama kaydırıcı"* politikalara başvurmaktadır (Kaya, 2015)

Harcama kaydırıcı politik bir araç olarak devalüasyon, klasik tanımlamaya göre, sabit kur rejimini benimseyen ülkelerde hükümet kararı ile resmi döviz kurunun yükseltilmesi veya ulusal paranın dış değerinin düşürülmesi olarak tanımlanabilir. Döviz kurlarının sabit değerlere endekslendiği durumlarda bile zaman zaman ayarlama yapma ihtiyacı doğmaktadır. Örneğin fiyat ve ücretlerin piyasa koşullarında yavaşça ayarlandığından (nominal katılıklardan dolayı) devalüasyonun hızlı ayarlama mekanizması reel döviz kurunu düşürerek ülkenin rekabet gücünü arttırmaktadır.

Temel olarak sabit kur sistemine özgü bir politika olan devalüasyonun, kur seviyelerini serbest piyasa koşullarına bırakan ancak yoğun bir şekilde müdahalede bulunan ülkelerde de örneklerine rastlanılmaktadır. Ancak kural olarak kurların arz ve talep güçlerince serbest piyasada belirlendiği ülkelerdeki kur değişimlerini devalüasyon veya revalüasyon olarak tanımlamak doğru değildir. Zira sabit kur rejimine sahip olan bir ülkede devalüasyon uygulandığında kur seviyesi uzun dönemde aynı düzeyde seyrederken esnek kur rejimine sahip ülkelerde kur seviyesinin aniden değişime olasılığı diğer bir ifadeyle oynaklık söz konusudur. Dahası sabit kur rejimine sahip ekonomilerde devalüasyon şok etkisi yaratabilmekte ve bu etki daraltıcı politikalarla desteklendiğinde devalüasyon şiddetini arttırabilmektedir. Bu durumun aksine esnek kur rejimlerinde bu şekilde etki yaratabilecek durumlar ve kararlar alınamamaktadır. Dolayısıyla devalüasyon uygulamasının sabit kur rejimine sahip ekonomiler için uygun bir politika

olduğunu rahatlıkla söylemek mümkündür (Seyidoğlu, 2015; IMF, 2011).

Devalüasyon, öncelikle cari işlemler dengesine özellikle de dış ticaret bilançosuna yönelik bir politikadır. Dolayısıyla cari işlemler açığı veren bir ülke ekonomisi için uygulanan devalüasyondan öncelikli beklenti ithalat giderlerindeki azalma ile ihracat gelirlerindeki artışın sağlanmasıdır. Eğer ithal edilen malların talebi normal, yani diğer bir ifadeyle talep eğrisi negatif eğimli olduğu sürece ülkeden döviz çıkışı düşen ithalat talebine paralel olarak azalacaktır. Ancak ihracat gelirlerinin arttırılmasına yönelik beklenti esasen bu denli kesin veya kati değildir. Zira devalüasyon ihracat gelirlerini birbiriyle yakından ilişkili olarak fiyat ve hacim olmak üzere iki farklı türde etkiye sebep olmaktadır. Devalüasyonla ihraç ürünlerinin yabancı para cinsinden fiyatları düşürüldüğü için ilk bakışta gelir kaybı yaşanacağı söylenebilir. Fakat ucuzlayan ihraç mallarına yönelik talebin artmasıyla ihracat miktarı ya da hacmi artarak gelir artışı sağlanabilmektedir. En nihayetinde devalüasyonda beklenen sonuçlar bu iki etkiden hangisinin daha baskın olacağına bağlıdır ki, bunun da tayin edicisi ihraç mallarının dış talep esnekliğidir. Şayet bir ülkenin dış talep esnekliği birden büyük ise ihracat gelirleri artarken esneklik birden küçükse ihracat geliri azalmaktadır. Bu iki durumun dışında eğer dış talep esnekliği bire eşit olursa herhangi bir değişiklik söz konusu olmayacaktır (Seyidoğlu, 2015).

Devalüasyonun etkilerini ve değerlendirmelerini kısa (k), orta (o) ve uzun (u) dönem olmak üzere üçe ayırmak mümkündür (Begg vd. 1994; Krugman ve Obstfeld 2009; Seyidoğlu 2015; Yıldırım vd. 2016);

- Kaynaklar, ithal mallarla rekabet eden yerli endüstriler ve dış pazarlarda rekabet eden ihracat endüstrilerine doğru çekilmeye başlar, (k)
- Devalüasyon net ihracat miktarını arttırma potansiyeli taşısa da bir gecede eski döviz kuru ile yapılan büyük sözleşmelerin varlığı, alıcıların yeni fiyatlara uyumu ve satıcıların arz kapasitesini arttırması sırasında karşılaştığı zaman problemi çok kısa vadede ticaret dengesini (J-eğrisi[1]) ve dolayısıyla net

[1] Devalüasyon sonrası ticaret bilançosundaki iniş ve çıkışlar 'J' harfine benzetilerek J- Eğrisi olarak adlandırılmıştır. J- Eğrisi etkisine göre devalüasyon sonrası ticaret bilançosu ilk olarak daha da bozulmakta daha sonra ise düzelmeye başlamaktadır. J- Eğrisi etkisi (J-curve effect) kısa dönem esnekliklerinin düşük olmasına bağlı bir durumdur. Zira üretici ve tüketicilerin devalüasyon sonucu ortaya çıkan yeni kur düzeyinin doğurduğu yeni koşullara uymaları zaman almaktadır. Kısa dönemde esneklikler uzun döneme göre daha düşük olduğundan Marshall-Lerner koşulu kısa dönemde geçerli değilken J- Eğrisi etkisi söz konusudur (Seyidoğlu, 2015).

ihracatı iyileştirmeyebilir, (k)

- Para birimi cinsinden cari hesap başlangıçta kötüye gitse de uzun vadede yüksek ihracat miktarları ile düşen mal ithalatı ticaret dengesini iyileştirir, (u)
- Miktarda değişimin net ihracatı arttırmasının ardından ne olacağı toplam arz seviyesine bağlıdır ancak Marshall-Lerner koşuluna[2] göre arz esnekliği sonsuzdur, (o)
- Keynesyen kurama göre tam istihdam düzeyinde olmayan bir ekonomide toplam talebin yükselişini karşılamak için ekstra mal üretecek yedek kaynaklar vardır. Fakat daha fazla mal üretilirse ücret ve fiyatlardaki yukarı doğru oluşacak baskı devalüasyonla elde edilen rekabet gücünü kaybettirir, (o)
- Devalüasyon yurtiçi talebi azaltacak maliye politikalarıyla desteklenirse toplam talebi arttırmadan net ihracat arttırılarak rekabet gücü korunabilir, (o)
- Hammadde ithal eden yerli firmaların maliyet artışlarını fiyatlara yansıtması durumunda ithal mal satın alan işçiler reel ücretlerini korumak için daha fazla ücret talep etmeleri gerektiğini fark ederler. Bu fiyat ve ücret artışları, diğer firmaların ve işçilerin benzer şekilde tepki vermesine neden olarak kazanımları ortadan kaldırabilir, (u)
- Devalüasyon genel olarak bakıldığında ülkelerin paralarının dış değerini düşürerek net ihracat, istihdam ve milli gelir seviyesini yükseltmekte, böylelikle dış ticaret dengesini iyileştirmektedir. Ancak bir ülkenin net ihracatını arttırması diğer ülkelerin aleyhine bir sorun yaratarak ikinci ve üçüncü ülkelerin milli gelir ve istihdam seviyelerini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu nedenlerdir ki, devalüasyon benzeri dış ticaret politikaları dilenci komşu politikası olarak adlandırılmakta ve bu politika da bir nevi işsizliğin başka ülkelere ihraç edilmesi anlamına gelmektedir. Şayet bütün veya birçok ülke eşanlı olarak devalüasyona başvurursa reel döviz kurlarında beklenen değişim gerçeklemeyecek ve hiçbir ülke bu politikadan diğer ifadeyle dış talepten pay almayı sağlayamayacaktır (u).
- Devalüasyon sonucu elde edilen ampirik kanıtların büyük çoğunluğu devalüasyonun ortalama dört ya da beş yıl sonra ulusal piyasadaki fiyat

[2] Devalüasyonun cari işlemler dengesinde beklenen etkiyi yaratabilmesi için, talep esneklikleri toplamının bire eşit veya birden büyük olması gerektiğini ifade etmektedir.

ve ücretlerin artmasıyla etkisinin yok olduğunu göstermektedir (u).

2.2. Euro Bölgesinde Parasal Devalüasyon

Konumu ve gücü itibariyle dünyanın en önemli entegrasyonlarından biri olan Avrupa, ekonomik, parasal ve siyasal anlamda bütünleşmeyi tam anlamıyla olmasa da kayda değer oranda sağlayan birlik olarak bilinmektedir. Şüphesiz Avrupa Birliği (AB)'nin bu bütünleşme politikası birlik dahilindeki ülkelerin ulusal politikalarını etkilemektedir. Örneğin, ekonomik ve parasal bütünleşmenin sağlıklı bir şekilde oluşturulması ve yürütülebilmesi adına üye ülkelere bazı kısıtlar getirilmiştir. Bu kısıtların en önemlilerinden biri Maastricht Antlaşması'yla yerine getirilmesi istenen koşullardır. Bu koşulları yerine getiremeyen ülkeler parasal birliğe alınmamakta ve alınmayı sağlayacak koşulları sağlasa bile İstikrar ve Büyüme Paktı gereğince gözetim ve denetim sürdürülmektedir. Bu yaklaşımla istikrarsızlıkların önüne geçilmek ve sürdürülebilirliğin sağlanması amaçlanmaktadır. Dahası 2002 yılı itibariyle tam anlamıyla Euro'ya geçilmesi gerek AB politikalarında gerekse de birliğe üye ülkelerin ulusal ekonomi politikalarında bazı etkiler ve kısıtlar yaratmıştır. Bu etki ve kısıtlamalardan en önemlisi bu çalışmanın odak noktası olan devalüasyon politikasıdır.

Ulusal ekonomi politikalarından biri olarak parasal devalüasyon bilindiği üzere genellikle sabit kur rejimini benimseyen ülkelerde başvurulan bir politika aracıdır. Euro bölgesinde 2002 yılından önce devalüasyon uygulamalarına ülkeler arasındaki rekabet açıklarını kapatmak amacıyla başvurulmaktaydı. Ancak 2002 yılı itibariyle parasal birliğe geçilmesi ile birlikte ülkelerin devalüasyona başvurma yolu zorunlu olarak kapanmıştır. En nihayetinde dış ticarette rekabet edebilirliği yeniden tesis etmek için ülkeler, alternatif politika arayışlarına içerisine girmişlerdir (Kaya, 2015).

Bu alternatif politika arayışlarının yönünü ise hem para politikasında yetkilerin Avrupa Merkez Bankasına devredilmesi hem de Maastricht Kriterlerindeki koşullar nedeniyle iki taraflı bir baskı belirlemekteydi. Bu baskıların yarattığı kısıtlar bir yana ayrıca Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) patlak veren ve tüm dünyaya etkisi altına alan konut piyasası krizi ve sonrasındaki Avrupa Borç Krizi, Euro bölgesi ülkelerini derin bir açmaza itmiştir. En nihayetinde bu zorlukları aşmak adına öne sürülen ve tarihsel kökenleri Keynes (1931)'e kadar uzanan mali devalüasyon, son dönemde (özellikle de 2010 ve sonrası dönemde) akademik dünyada tartışılmaya ve bazı Euro bölgesi

ülkelerinde uygulama alanı bulmuştur.

2.3. Parasal Devalüasyona Bir Alternatif: Mali Devalüasyon

En genel tanımı ile mali devalüasyon, işveren sosyal güvenlik primleri oranında bir indirime paralel olarak KDV'de aynı oranda bir artışın gerçekleştirildiği geleneksel olmayan maliye politikasıdır. Mali devalüasyonun parasal devalüasyona bir alternatif olarak tartışılması ve uygulama sahası bulması özellikle Euro bölgesi ülkelerinin karşı karşıya bulunduğu para politikasındaki özerkliğin devri, Maastricht Kriterleri, borç krizi ve mali konsolidasyon, rekabet edebilirlik seviyesindeki ciddi düşüşler, yüksek cari açık ve ekonomik daralma gibi nedenlerden kaynaklanmaktadır. Bu faktörlerin etkisini daha detaylı analiz etmek için takip eden alt başlıkta mali devalüasyonun neden tartışılmaya açıldığını ve mali devalüasyonu hazırlayan koşullar incelenecektir.

2.3.1. Mali Devalüasyonun Tartışılmasını ve Uygulamasını Hazırlayan Koşullar

2008 yılında ABD'de başlayarak tüm dünyaya yayılan Küresel Finans Krizi beraberinde hangi iktisadi veya mali politikaların uygulanması gerektiği sorusunu da gündeme getirmiştir. Krizin olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak veya hafifletmek açısından para ve maliye politikalarının etkinliği ve kompozisyonu tartışılmaya başlanmıştır. Nitekim bu noktada (Blanchard vd. 2010)'a göre kriz, iktisatçıların daha önceki değerlendirmelerini sorgulamaya ve makroekonomik politikalar üzerinde yeniden düşünmeye zorladığını dile getirmektedir. Bu sorgulamaların neticesinde Blanchard vd. (2010), krizin maliye politikasını iki ana sebepten dolayı makroekonomik bir araç olarak merkezi bir konuma yerleştirdiğini zira kredi politikası ve niceliksel gevşeme gibi politikaların dahil olduğu para politikasının artık sınır noktasında olduğunu ve dolayısıyla bundan sonraki süreçte bu politikaların etkinsiz olacağını vurgulamışlardır. İkinci ana neden olarak ise krizin yarattığı durgunluğun uzun sürmesi bekleniyordu ki, bu durumda maliye politikalarının gecikmelere rağmen kısa ve orta vadede olumlu sonuçlar doğurmak için etkili olması nedeniyle maliye politikasına yönelmekten başka seçeneğin pek olası olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Ancak diğer yandan, krizden etkilenen ve kendi içinde ayrıca bir borç krizi yaşayan AB ülkeleri için maliye politikasının da etkin ve olumlu sonuçlar doğurmasının önünde bazı engeller söz konusudur. Özellikle krizden etkilenen birlik ülkelerinin dış ticaret ve bütçe açığı ile borç yükleri göz önünde bulundurulduğunda maliye politikası

için manevra alanına sahip olmadıkları açık bir şekilde ortadaydı. Dolayısıyla maliye politikası olarak kullanabilecek seçenekler oldukça dar kapsamlıydı ve bu olumsuz durumlar aslında mali devalüasyon politikasının ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır. Zira mali devalüasyon, hem mali konsolidasyon politikalarını destekleyerek borç ve bütçe üzerine yük getirmeyecek hem de dış ticaret açıklarının azaltılmasını veya kapanmasını sağlayarak GSYH'nin büyümesini arttırabilecektir. Dolayısıyla mali devalüasyon Euro bölgesi veya sabit kur rejimi uygulayan ülkeler için önemli bir maliye politikası olarak ilgi görmüştür.

Özellikle kamu mali dengesi açısından zor günler geçiren AB ülkelerinin mali konsolidasyon çabalarını da destekleyen bir politika olması ve Pereira vd. (2014)'ün belirttiği gibi, yeni iş imkanları yaratma, dış ticaret dengesini iyileştirme ve vergi sistemindeki çarpıklıkları azaltma kapasitesine sahip olması aslında bu yoğun ve haklı ilginin önemli nedenleridir.

Mali devalüasyon politikasının ortaya çıkmasına yol açan iktisadi kısıtlar Petersen (2014); Bernoth vd. (2014); Correia (2011)'e göre aşağıdaki şekilde özetlenmektedir:

- Borç seviyelerinin sürdürülmez düzeylere ulaşması nedeniyle kamu borcunun arttırılarak üretimin arttırılmaması ve dolayısıyla yüksek seviyede seyreden işsizliğin düşürülememesi,
- Halihazırda sıfıra yakın olan faiz oranları talebi ve üretimi arttıracak genişleyici para politikasının önünde bir engeldir, (para arzında bir artış yaratılsa bile enflasyon ve spekülatif balonlar yaratma riski oldukça yüksektir)
- Ulusal para birimine yönelik bir devalüasyon uygulamasına gidilmesi küresel çapta devalüasyon veya döviz savaşına yol açarak etkinsiz bir durum ortaya çıkarma ihtimali,
- İşgücü maliyetlerinin büyük bölümünü oluşturan nominal ücret indirimi uygulamasının politik ve ekonomik açıdan zor olduğundan arzu edilebilir olmaması,
- Fiyat ve ücretlerin esnek olmaması (aksi halde mali devalüasyon etkisizleşir)
- Mali konsolidasyon politikaları,
- Ekonomik durgunluk ve ekonomik büyüme ihtiyacı,
- Mundell (1961) yaklaşımı çerçevesinde optimum para alanı ve imkansız

üçlem[3] problemleri.

Bu kısıtlamalar dikkate alındığında Euro bölgesi ülkeleri özellikle de çevre ülkeler için üretim ve istihdamı arttırmanın en sağlıklı ve etkin yolunun mali devalüasyon olduğu düşünülmektedir. Zira kamu borcunu arttırmadan, genişleyici para politikası uygulanmadan, parasal devalüasyona başvurulmadan ve son olarak nominal ücret indirimi gibi bir sorunla karşılaşmadan uluslararası rekabet edebilirlik düzeyinde artışla ekonomik büyümeyi arttıracak optimum çözüm aracı mali devalüasyondur (Petersen, 2014; Bernoth vd. 2014).

Ancak mali devalüasyon, tek başına Euro bölgesindeki sorunları çözmek için yeterli değildir. Yine de uygulamaya konulacak yapısal reformların uzun vadede sağlayacağı faydalar göz önünde bulundurulduğunda mali devalüasyon, geçiş dönemi olarak ya da daha geniş bir reformun parçası olarak hem ekonomik büyümeyi arttıracak (dış ticaretteki rekabet ve maliyet avantajı nedeniyle) hem de Avrupa Komisyon'unun odaklandığı mali konsolidasyon politikalarına destek sağlayacaktır (Bernoth vd. 2014; Kıral ve Erden, 2017).

Çalışmanın devam eden bölümünde Euro bölgesi ülkeleri için yukarıda belirtilmiş sorunlara daha yakından temas etmek amacıyla seçili makroekonomik göstergeler sunulacaktır. Böylelikle mali devalüasyonun neden tartışıldığı ve neden bazı ülkelerde uygulama alanı bulduğu anlaşılmış olunacaktır.

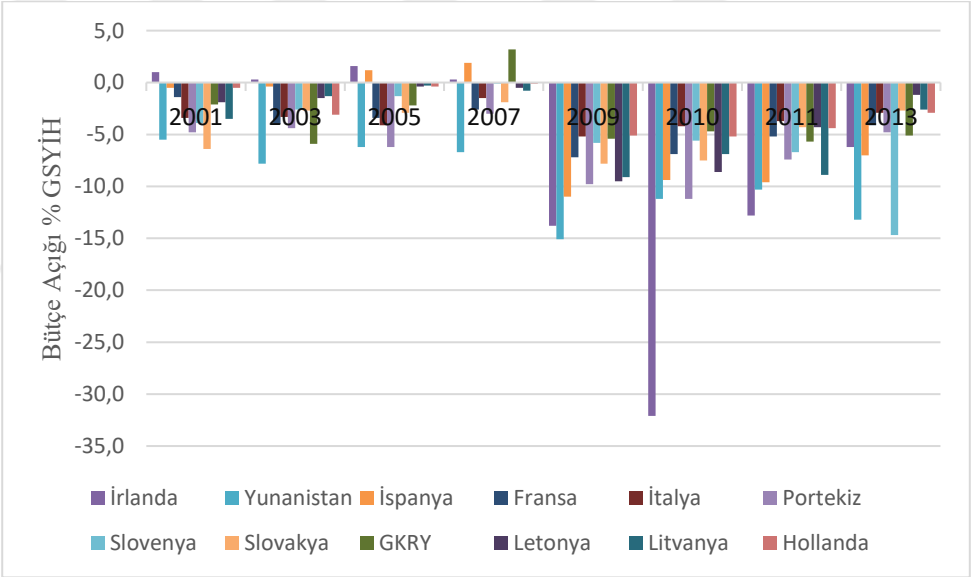
2.3.2. Mali Devalüasyon ve Euro Bölgesinde Seçili Makroekonomik Göstergeler

Bu bölümde Euro bölgesi ülkelerindeki bütçe açığı (% GSYİH), kamu borcu (% GSYİH), İşsizlik (% Aktif Nüfus), Cari Açık (% GSYİH), Büyüme (% GSYİH) ve Rekabet edebilirlik (Küresel Rekabet Endeksi Sıralaması) gibi ekonomik performansı yakından etkileyen makroekonomik göstergelere değinilecektir. Bu makroekonomik performans göstergeleri ise genel olarak 2000-2013 yılları baz alınarak değerlendirmeler yapılmıştır. Böyle bir yaklaşımın sebebi ise mali devalüasyonun akademik dünyada tartışılmaya başlandığı dönemde (ağırlıklı olarak 2010 ve sonrası) bu ülkelerin iktisadi açmazlarını ortaya koymaktır. Böylelikle Euro bölgesi için mali devalüasyon politikasının literatürde neden faydalı ve zorunlu bir seçenek olarak görüldüğü veriler eşliğinde anlamlandırılmış olunacaktır.

[3] İmkânsız üçlem hipotezi, bir ülkenin iktisat politikasında sermaye hareketlerinin serbestliği, sabit döviz kuru ve bağımsız para politikası uygulamasının aynı anda kullanılamayacağını ifade etmektedir. Bu üç politikadan yalnızca ikisi seçilerek uygulanabilir (Aizenman vd. 2013).

2.3.2.1. Bütçe Açığı (% GSYİH)

Bilindiği üzere AB'de Maastricht Kriterleri çerçevesinde bütçe açığının milli gelirin %3'ünü aşmaması hedeflenmiştir. Ancak bu kriterin gerekleri gerek Euro bölgesine kabul sürecinde gerekse de kabul sürecinden sonraki bozulmalar nedeniyle yerine getirilmediğinden yapısal sorunlara ve bölgesel istikrarsızlıklara neden olmuştur. Dolayısıyla bu sorun ve istikrarsızlıkları daha iyi görebilmek adına Euro bölgesi ülkeleri iki gruba bölünmüştür. İlk grupta yer olan ülkeler Maastricht Kriterleri açısından sorunlu veya yüksek düzeyde bütçe açığı veren ülkelerdir. İkinci grupta ise tam aksine gerek Maastricht Kriterleri açısından gerekse de tolere edilebilir düzeyde açıklara sahip olan ülkeler sınıflandırılmıştır. Her iki grupta da bütçe açıkları % GSYİH cinsinden verilmektedir.



***Şekil 1**:* Euro Bölgesi Grup 1'de Bütçe Açıkları (% GSYİH)

Kaynak: Eurostat (2019).

Şekil 1'e göre, 12 Euro bölgesi ülkesinin bütçe performansı açısından sağlıklı göstergelere sahip olmadığı gözlemlenmektedir. Özellikle 2008-2009 yıllarında hem AB'de yaşanan borç krizi hem de ABD'den dünyaya yayılan küresel krizin etkisiyle bütçe açıklarında ciddi artışlar söz konusu olmuştur. 2009 öncesi bütçe fazlası veren İspanya ve İrlanda gibi ülkelerin krizlerin etkisiyle bütçe açıklarında çarpıcı artışları en fazla dikkat çeken noktadır. Bu iki ülkeye ek olarak diğer Euro bölgesi ülkelerinde ise bütçe açıkları daha önceki yıllarda da verilse bile muhtemelen krizlerin etkisiyle açıkları yaklaşık iki ve hatta üç kat artmıştır. Kaldı ki bu durumda Grup 1 ülkelerinin Maastricht Kriterleri

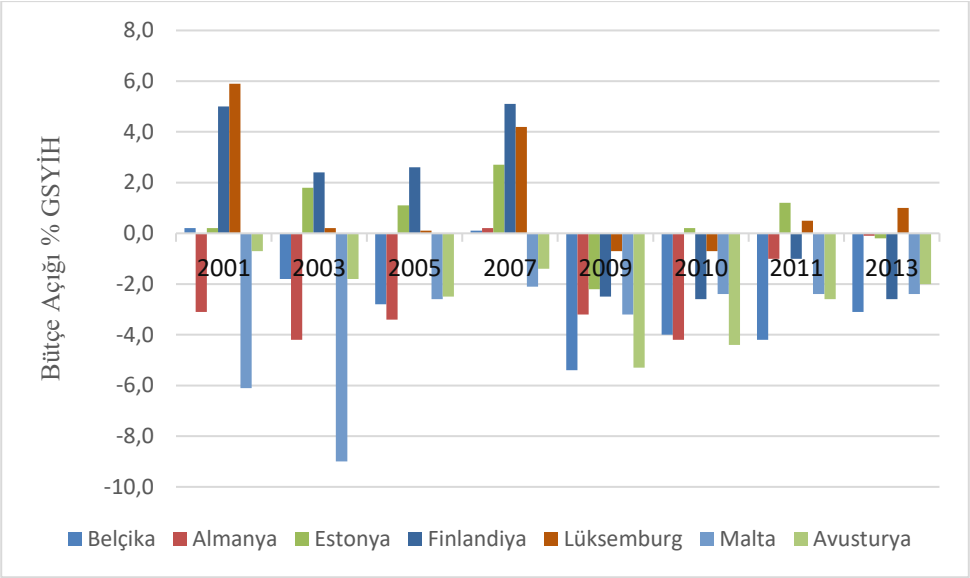
açısından hedef gösterge olan bütçe açığının milli gelire oranı olan %3'ü fazlasıyla aşmışlardır. Dolayısıyla maliye politikası aracı olarak bütçe politikalarında herhangi bir esnekliğe sahip değillerdir. Ayrıca bu ülkeler Maastricht Kriterleri ile getirilen mali kurallara uymadıkları veya görünürde uysalar bile mali hileler ile bu kuralları aşındırdıklarından da söz etmek gerekmektedir.

Zira Von Hagen ve Wolff (2006)'nın AB üzerine yaptıkları çalışmalarında yaratıcı muhasebe uygulamalarının bir yöntemi olarak stok-akım uyarlamalarının bütçe açıklarını gizlemede yaygın bir şekilde kullanıldığını tespit etmişlerdir. Yaratıcı muhasebe mali tabloların muhasebe hileleri kullanılarak durumu mevcuttan daha iyi göstermeye yarayan teknikler bütünüdür. Stok-akım uyarlamaları ise özellikle Küresel Kriz döneminde AB ülkelerindeki yaratıcı muhasebe uygulamalarının bir şekli olmuştur. Stok-akım uyarlamaları belirli bir dönemde kamu borç stokundaki değişim ile bütçe açığı arasındaki farktır. Bu farkın pozitif değerde olması kamu borç stokundaki artışın bütçe açığından daha yüksek olmasını, negatif stok-akım uyarlaması ise kamu borç stokundaki artışın bütçe açığından daha düşük olmasını göstermektedir (Ünlükaplan ve Arısoy, 2010; Ünlükaplan vd. 2017).

Benzer bir şekilde Ünlükaplan ve Arısoy (2010) AB'ye üye ülkelerin bütçe açıklarını gizlemede stok-akım uyarlamalarını stratejik bir politika aracı olarak kullanıldığı ve dolayısıyla bu türden mali hilelerin mali kuralları aşındırdığı sonucuna varmışlardır. Özellikle ülkeleri bu türden finansal makyajlamaya sevk eden temel sebepler ise aşırı açık prosedürünün ağır yaptırımları ve küresel krizin etkileri olduğu söylenebilir.

Dolayısıyla belirtilen olumsuz durumlar nedeniyle aslında Euro bölgesi ülkelerinde açık seviyelerinin resmi verilerde belirtilenden daha yüksek düzeyde olduğu söylenebilir. Halihazırda yüksek derecede seyreden bütçe açıklarına bir de bu türden hile veya gizlemeler eklendiğinde durumun ne denli kritik bir seviyede olduğu değerlendirmelerin boyutunu da değiştirmektedir. Şekil 1'e göre Grup 1'deki ülkelerin maliye politikası aracı olarak bütçe esnekliğine sahip olmadığı yorumu göz önünde bulundurulduğunda bahsi geçen yaratıcı muhasebe uygulamalarının bu durumu daha da şiddetlendirdiği aşikardır.

Bu grup ülkelerinin aksine Grup 2'deki ülkelerin performansının Şekil 2 incelendiğinde oldukça farklı olduğu anlaşılmaktadır.



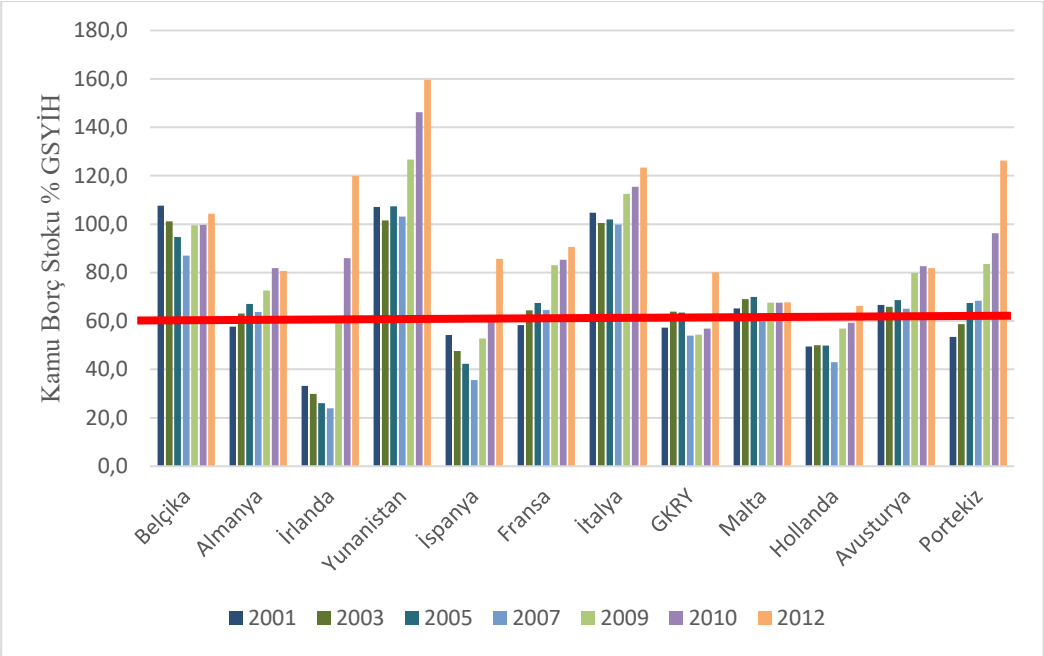
Şekil 2: Euro Bölgesi Grup 2'de Bütçe Açıkları (% GSYİH)

Kaynak: Eurostat (2019).

Şekil 2'ye göre, 19 ülkeli Euro bölgesinde yalnızca 7 ülke bütçe performansı açısından Maastricht Kriterleri karşılamakta ve bütçe açıklarının sürdürülebilirliği noktasında avantajlı konumdadır. Dolayısıyla, Grup 2'deki 7 ülkenin maliye politikası aracı olarak bütçe politikalarında Grup 1'ülkelerine göre daha fazla esnekliğe sahip olduğu sonucuna varılabilir.

2.3.2.2. Kamu Borç Stoku (% GSYİH)

AB'de Maastricht Kriterleri bir diğer gösterge hedefi ise kamu borç stokudur. Bu kriterlere göre kamu borç stoku milli gelirin % 60'ını aşmamalıdır. Ancak bütçe açığı başlığı altında belirtildiği gibi kamu borcu seviyesinde de hedeflenenler ile mevcut durum arasında önemli farklar olduğu gözlemlenmektedir. Bu nedenle kamu borç stokunu sunarken iki gruplu bir yaklaşımın takip edilmesi uygun olacaktır. İlk grupta kamu borç stoku açısından eşik kriter değerini aşmış ve borçların sürdürülebilirliği açısından sorun yaşayan ülkeler yer alırken ikinci grupta tam aksine gerek Maastricht Kriterleri'nin eşik değeri gerekse de borçların sürdürülebilirliği açısından sorun yaşamayan ülkeler yer almaktadır.

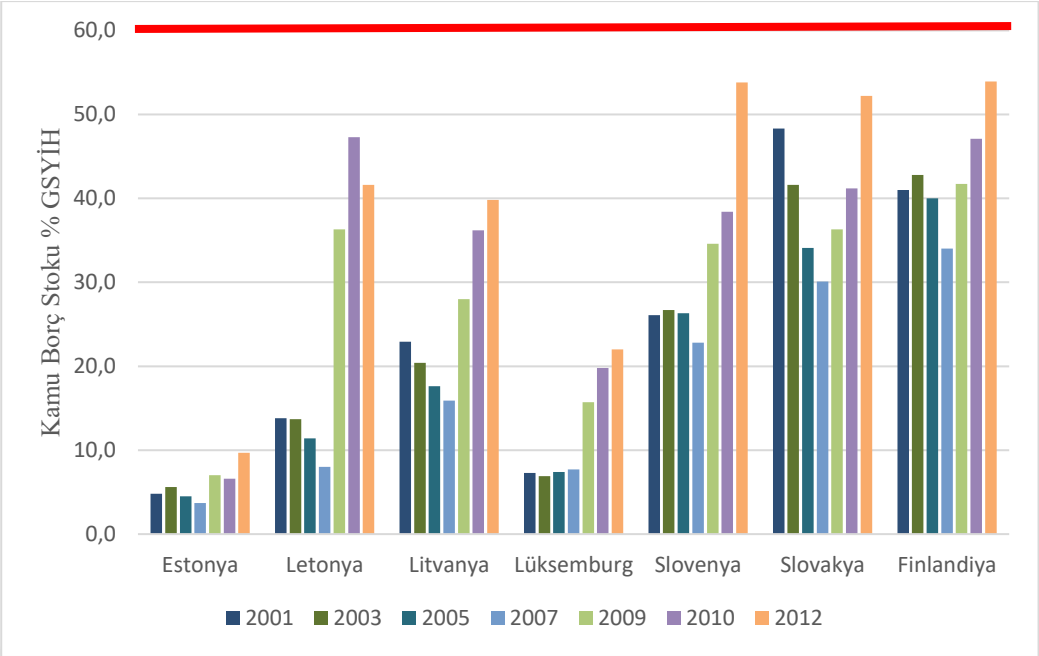


Şekil 3: Euro Bölgesi Grup 1'de Kamu Borç Seviyesi (% GSYİH)

Kaynak: Eurostat (2019).

Şekil 3'e göre, bütçe açığındaki duruma benzer olarak 19 ülkeli Euro bölgesinin 12 ülkesi kamu borç stoku açısından sorunlu gözükmektedir. Maastricht Kriterlerine göre % 60 olan eşik değer aşılmak bir yana çoğu ülke tarafından fazlasıyla geçilmiştir. Ancak bu ülkelerden özellikle bütçe açığı kriteri açısından diğer ülkelere göre çok iyi performans gösteren Belçika, Almanya, Malta ve Avusturya'nın kamu borç stokundaki olumsuz performansı dikkat çekicidir. Diğer ülkeler ise bütçe açığındaki aşırı sorunların yanında yüksek düzeyde kamu borcuna sahiptirler. Özellikle İrlanda, Yunanistan, İtalya ve Portekiz gibi ülkelere bakıldığında milli gelirlerinin %100'ünden fazla kamu borç stokuna sahiptirler. Dolayısıyla bu ülkelerin maliye politikası araçları (bütçe ve borçlanma) açısından mali alanları yoktur. Fransa, Güney Kıbrıs Rum Yönetimi (GKRY) ve Hollanda'nın ise her ne kadar kamu borç seviyesi %60 sınırına yakın bir düzeyde seyretmektedir.

Birinci grup ülkelerinin dışında kalan ikinci grup ülkelerinin kamu borç seviyeleri Şekil 4'de gösterilmiştir.



Şekil 4: Euro Bölgesi Grup 2'de Kamu Borç Seviyesi (% GSYİH)

Kaynak: Eurostat (2019).

Şekil 4'e göre, 2001-2012 yılları arasında Euro bölgesi içerisinde en iyi performansı en düşük kamu borç stokuna sahip Estonya'nın gösterdiği gözlemlenmektedir. Estonya'yı takiben % 20 seviyesindeki borçluluk oranıyla Lüksemburg'un performansı dikkat çekerken Letonya ve Litvanya'nın eşik değerin yaklaşık % 30 altında olduğu görülmektedir. Bu ülkelerin dışındaki Slovenya, Slovakya ve Finlandiya'nın ise eşik değere olan yakınlığı (% 55 seviyesinde) gözlemlenmektedir. Birinci grup ülkelerle kıyaslandığında Estonya, Letonya, Litvanya ve Lüksemburg'un kamu borcu stoku açısından önemli bir esnekliğe sahip olduklarını ancak Slovenya, Slovakya ve Finlandiya'nın ise daha düşük bir hareket kabiliyetine sahip olduklarını söylemek mümkündür.

Euro bölgesinde yüksek seviyelerdeki kamu borç stoku ve bütçe açıklarının nedenleri aslında öncelikle finansal kriz öncesi döneme yani, Euro'nun ortak para birimi olarak kullanılmaya başlandığı dönemle yakından ilişkilidir. Zira Euro'nun kullanıma girmesiyle birlikte düşen faizler ve ucuz ve geniş sermaye fırsatı gerek kamu gerekse de özel sektör borçlarının artmasında önemli bir faktördür. Bu ülkelerin ortak havuz sorunu olarak nitelendirilebilecek düşük maliyetli ve bol miktarda sermayeye ulaşma imkanları devamında vergi indirimlerine ve kamu harcamalarında artışa neden olmuştur. Bu durum ise birinci dalga olarak tahmin edileceği üzere Maastricht Kriterlerinin ihlal edilmesine ve ülkeler arasında makroekonomik dengesizliklerin tetiklenmesine neden olmuştur.

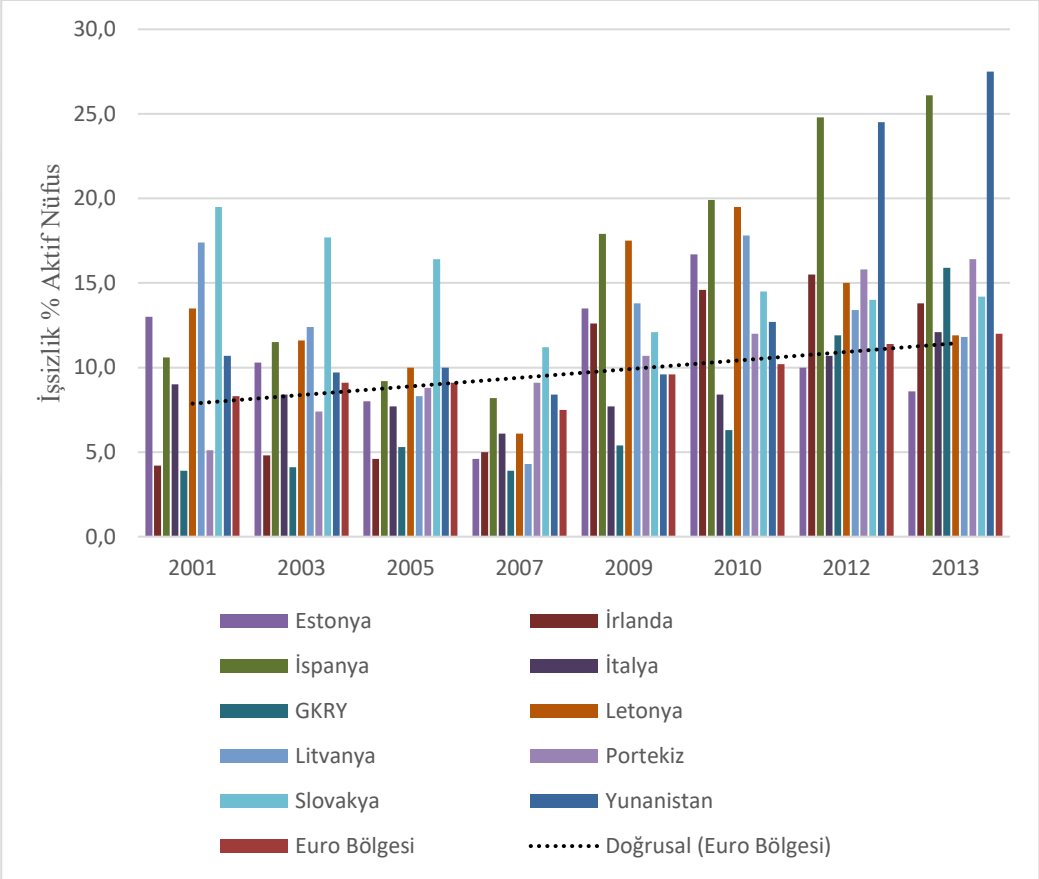
Devam eden süreçte ise ABD'de patlak veren konut balonu krizinin benzer belirtileri İspanya ve İrlanda gibi ülkelerde de mevcut olması ve finansallaşmanın en yüksek seviyesine vardığı bu dönemde riskli varlıkların çoğunun AB bankalarının elinde bulundurması bankaları batma noktasına getirerek ikinci dalga etkileri oluşturmuştur. Birinci ve ikinci dalga etkiler en nihayetinde finansal krizi tetiklemiştir. Bu krizin etkilerini hafifletmek için faiz indirimleri ve canlandırıcı politikalara başvurulmuştur. Diğer yandan finansal sektörde meydana gelen ciddi sorunlar hükümetleri bankalara mali anlamda yardım etmeye veya kamulaştırma politikasını uygulamaya itmiştir. Kaldı ki bu durum krizin kamu sektörüne sıçramasında en büyük etkendir. Bilhassa PIIGS ülkelerindeki kamu borç stoku bahsi geçen mali yardım veya kamulaştırma işlemleri nedeniyle yüksek seviyelere ulaşmıştır. Bu durum borçların geri ödenmesi noktasında endişeleri ve risk primlerini arttırmasının yanında kredi derecelendirme kuruluşlarının not düşürme eylemi bir araya geldiğinde durum AB ülkeleri için bir hayli zorlaşmıştır. Böylelikle borçlanmanın maliyeti oldukça artmış ve borç krizi kendi içerisinde ayrı bir çıkmaza girmiştir (Eser ve Ela, 2015; Ulusoy ve Ela, 2014). Genel bir değerlendirme yapılacak olunursa denilebilir ki, parasal birliğin oluşturulmasının ardından geçen ilk on yılda Euro bölgesi ve küresel ekonomide eşi benzeri görülmemiş bir kredi patlaması yaşanmış ve bu genişlikten en çok Güney Avrupa ülkelerinin faydalanmıştır. Dolayısıyla Güney Avrupa ülkelerinin akışlarındaki yaşadıkları sıkıntıların ana sebebi almaya alışkın oldukları bu özel sermaye akışlarını ilgili dönemde ani duraklamasıdır (Gros, 2012).

Ayrıca belirtilmesi gereken bir diğer nokta ise Euro bölgesinde mali kriterlere uyum sağlama noktasında büyük ülkeler ile küçük ülkeler arasında önemli farklılıkların arkasında yatan etmenler ile ilgilidir. Bu farklılıkların nedenlerine bakıldığında ise Euro bölgesine kabul sürecinde mali kriterlerin göz ardı edilmesi ve kriterlere uyum noktasında ekonomik ve kurumsal faktörlerin yanında politik faktörlerin baskın olması öne çıkmaktadır. Nitekim birçok Euro bölgesi ülkesi Maastricht Kriterlerine uymamasına rağmen parasal birliğe dahil edilmiş ve yine birçok ülke özellikle de politik gücü baskın olan büyük ülkeler Maastricht Kriterlerine uyum sağlamasa bile ceza almamıştır (Ela, 2018). Dolayısıyla bu faktörler bir araya getirildiğinde ülkelerin ekonomik göstergeler bazında neden ayrıştıkları daha iyi anlaşılmaktadır.

2.3.2.3. İşsizlik (Aktif Nüfus %)

Bütçe açığı ve kamu borç stoku gibi makroekonomik göstergelere değindikten sonra bir diğer gösterge olarak işsizlik oranlarına bakmakta yarar vardır. Zira ekonomik

değerlendirmeler yapılırken bakılacak önemli makro göstergelerden biri olan işsizlik seviyesi, ülke ekonomilerinin ne yöne doğru evrildiği hakkında fikir vermektedir. Bu nokta da yukarıda izlenen ayrımlarla paralel bir şekilde Euro bölgesi ülkeleri iki gruba ayrılmıştır: Birinci grupta işsizlik oranları çok sert bir şekilde artan ve Euro bölgesi ortalamasının üzerinde olan ülkelere yer verilmiştir. İkinci grupta ise ilk gruptakilerin aksine işsizlik oranları daha ılımlı ve Euro bölgesi ortalamasının altında olan ülkelere yer verilmiştir. İşsizlik seviyesi göstergeleri ise aktif nüfusa oranına hesaplanmış şekilde gösterilmektedir.

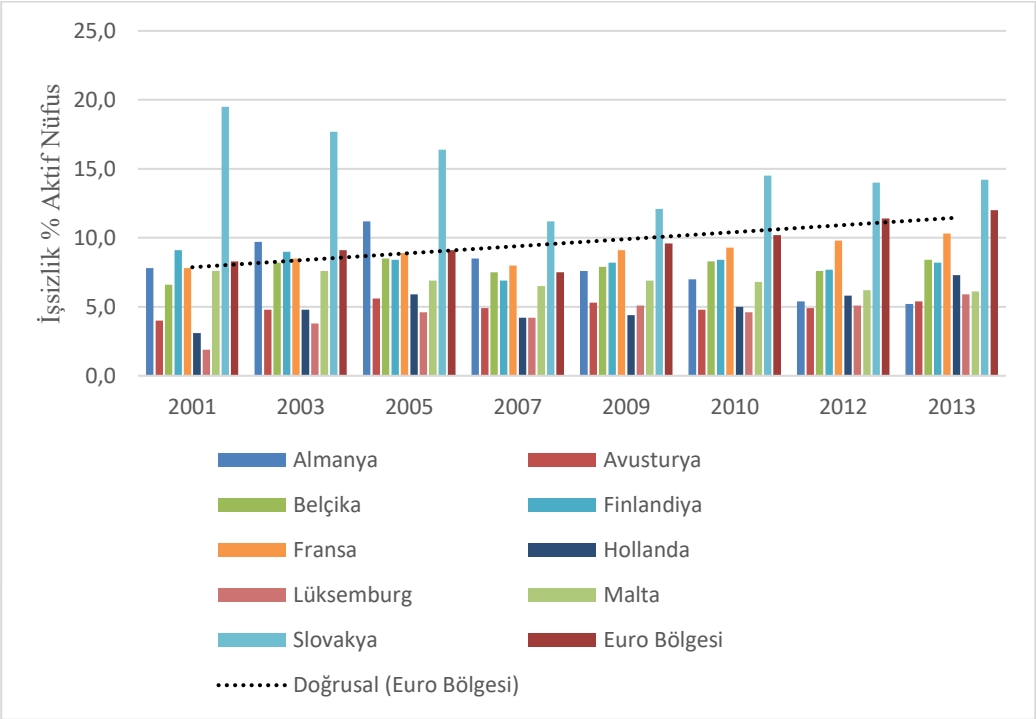


Şekil 5: Euro Bölgesi Grup 1'de İşsizlik Seviyesi (% Aktif Nüfus)
Kaynak: Eurostat (2019).

Şekil 5'e göre, birinci gruptaki işsizlik seviyesinin özellikle 2009 ve sonrası dönemde ciddi bir şekilde arttığı gözlemlenmektedir. Özellikle neredeyse ülkelerin tamamına yakını Euro bölgesi ortalamasına denk veya üzerinde işsizlik seviyesine sahiptir. Bu ülkeler arasından Yunanistan ve İspanya en yüksek işsizlik oranlarına sahip olup bu oran Euro bölgesi ortalamasının üç katı düzeyinde seyretmektedir. Bu ülkeleri takiben Portekiz, İrlanda ve GKRY'nin işsizlik oranları ise Euro bölgesi ortalamasının

biraz üstündedir. Belirtilen bu ülkelerin dışında kalanların değerlerinin ise Euro bölgesi ortalamasına denk olduğu görülmektedir. Dolayısıyla birinci grup ülke ekonomilerinin bu yıllar içinde daralma sürecine girdikleri (özellikle aynı ülkelerin bütçe açığı ve kamu borçlanma düzeyleri dikkate alındığında) açıkça gözükmektedir.

Grup 1'in işsizlik seviyesini sunduktan ve değerlendirdikten sonra aşağıda Şekil 6'da Grup 2'deki ülkelerin işsizlik seviyesi gösterilmektedir:



Şekil 6: Euro Bölgesi Grup 2'de İşsizlik Seviyesi (% Aktif Nüfus)

Kaynak: Eurostat (2019).

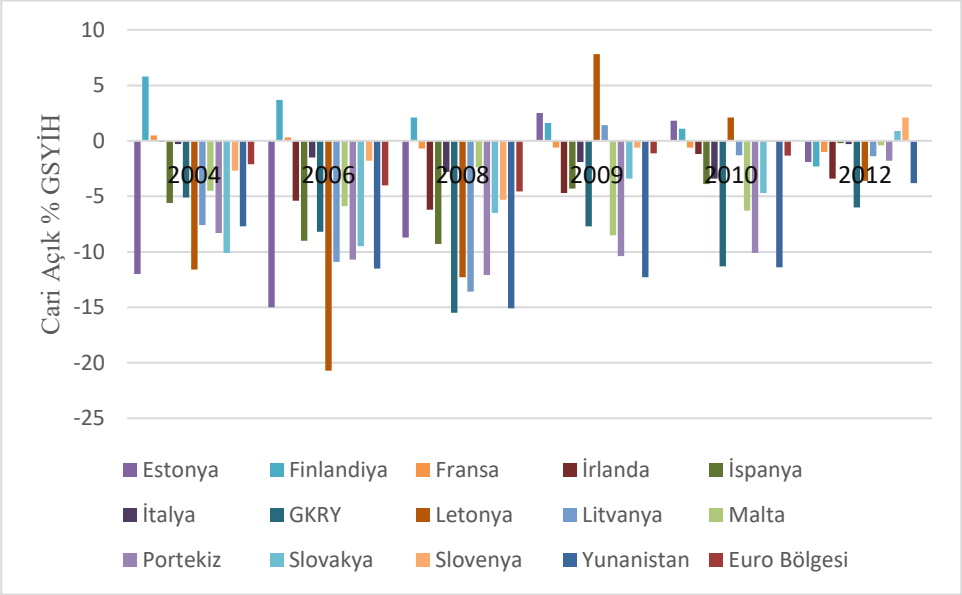
Şekil 6 incelendiğinde, birinci grup ülkelerinin aksine ikinci grup ülkelerinin istihdam performansı daha olumlu gözükmektedir. Ülkelerin hemen hepsi gerek kriz döneminde gerekse de takip eden süreçte Euro bölgesi ortalamasının altında işsizlik oranlarına sahiptirler. Özellikle birinci grupta çok ciddi işsizlik oranlarına sahip olan ülkeler dikkate alınarak (Yunanistan, İspanya, Portekiz, İrlanda ve GKRY) bir değerlendirme yapıldığında Euro bölgesi işsizlik ortalamasını birinci grup ülkeler yukarı doğru çekerken ikinci grup ülkeler Euro bölgesi işsizlik ortalamasının düşmesine katkı sağlamaktadırlar. Grup 2 içerisinde Almanya ve Avusturya en düşük işsizlik oranına sahip, bir diğer ifadeyle doğal işsizlik oranına en yakın düzeyde olan ülkelerdir. Bu iki ülkenin dışında kalan ülkelerin işsizlik oranları ise % 6 ila % 8 arasında değiştiği gözlemlenmektedir. Euro bölgesi ülkelerinin işsizlik oranlarındaki bahsi geçen durumlara

ek olarak kamu borcu ve bütçe açığı performansı göz önünde bulundurulduğunda yine ikili bir yapıda olduğu ve dolayısıyla yapısal anlamdaki bu sorunların varlığı ülkelerin ve birliğin geleceğini tehdit ettiği gerçeği yadsınmamalıdır.

2.3.2.4. Cari Açık (%GSYİH)

Ülkelerin cari hesap dengeleri ihracat-ithalat dengesi, hizmetler, yatırım gelirleri ve cari transfer hizmetlerinden oluşmaktadır. Bu dört işlem grubundan elde edilen gelir ile giderlerin toplamı sonucunda oluşan artı değer sonucunda cari fazla veya tam aksine eksi değer sonucu ise cari açıktır.

Ülke ekonomilerinin makroekonomik performansını değerlendirirken önemli göstergelerden biri olan cari açığın veya cari fazlanın ne düzeyde olduğu çok önemlidir. Dolayısıyla Euro bölgesindeki bütçe açığı, kamu borç stoku ve işsizlik seviyesindeki göstergelerin ardından cari dengeyi incelemek yapısal ve ekonomik sorunların daha yakından incelenmesini sağlayacaktır. Bu aşamada cari denge seviyesi % GSYİH cinsinden sunulmakla beraber yine diğer göstergelerde olduğu gibi iki gruplu bir yaklaşım sürdürülmektedir. İlk grupta kronik olarak cari açık veren ülkelere yer verilirken ikinci grupta cari fazla veren ülkelere yer verilmektedir. İlk olarak Şekil 7'de cari açık veren ülkelerin performansı sunulacaktır.

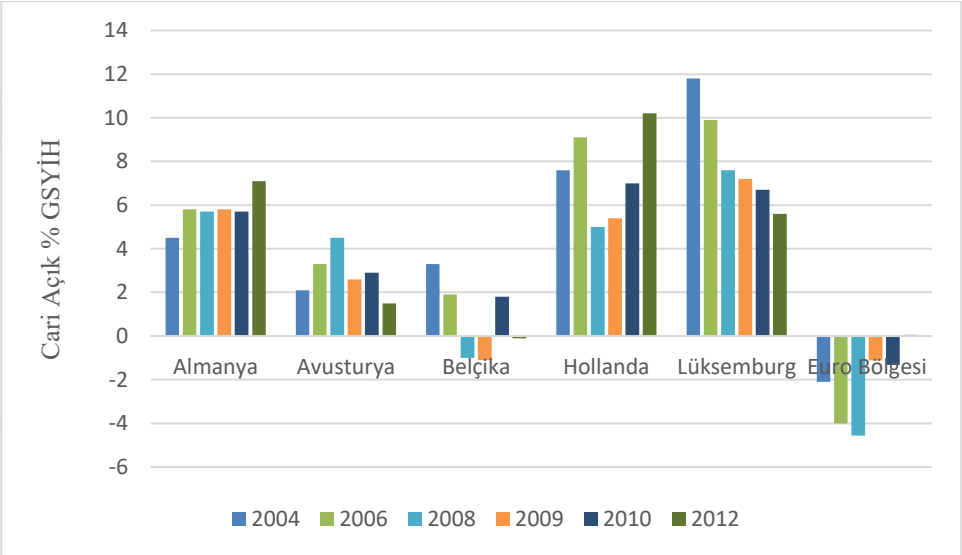


Şekil 7: Euro Bölgesi Grup 1'de Cari Açık Seviyesi (% GSYİH)

Kaynak: Eurostat (2019).

Şekil 7'de birinci grup ülkelerinin 2004-2012 yılları arasındaki cari denge

performansı gözlemlenmektedir. İlk göze çarpan nokta diğer makroekonomik göstergelerde de olumsuz performans sergileyen Yunanistan, İspanya, Portekiz, GKRY, İrlanda gibi ülkelerin benzer şekilde cari açık sorununa da sahip olduklarıdır. Birinci grup ülkeler genel olarak değerlendirildiğinde tamamına yakını (Slovakya ve Slovenya 2012 performası hariç) özellikle 2008 ve sonrası dönemde Euro bölgesi ortalamasının altında kalarak cari açık vermektedirler. Euro bölgesi ülkelerinin düşük üretkenlik düzeyi ve zayıflayan rekabet güçleri nedeniyle, cari açıklarının yüksek düzeyde olduğunu söylemek mümkündür. İkinci grup ülkeler ise bu ülkelerin aksine düzenli olarak cari fazla vermektedirler. Bu ülkelerin cari denge performansı aşağıda Şekil 8'de sunulmaktadır.



Şekil 8: Euro Bölgesi Grup 2'de Cari Açık Seviyesi (% GSYİH)
Kaynak: Eurostat (2019).

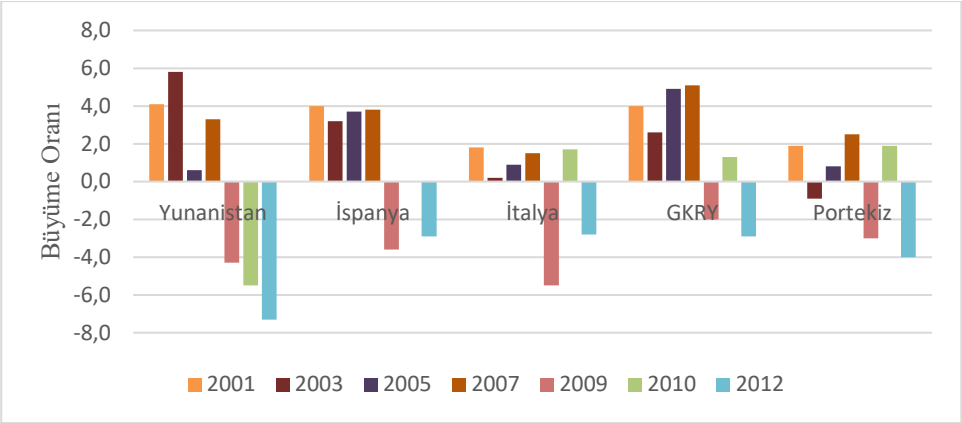
Şekil 8'e göre, Almanya, Avusturya ve Belçika'nın diğer göstergelerde olduğu gibi (Kamu Borç stoku hariç) cari denge seviyesinde de olumlu performansı dolayısıyla istikrarlarını sürdürdüklerini söylemek mümkündür. Hollanda (Bütçe açığı ve Kamu Borcu performansı negatif) ve Lüksemburg'un (tüm göstergelerde pozitif performans) cari denge performansı açısından ise çarpıcı bir şekilde Euro bölgesinin en iyi ülkeleri olduğu açık bir şekilde görülmektedir. Dolayısıyla ikinci gruptaki ülkeler dış ticaret açısından Euro bölgesinin lokomotif ülkeleri iken birinci gruptaki ülkeler Euro bölgesi düzeyinde cari açık ortalamasını yükselten ülkeler olarak belirmektedir.

1990'lı yılların sonundan 2010 yıllara uzanan dönemde Güney Euro bölgesi (GKRY, Yunanistan, İtalya, Malta, Portekiz, Slovenya ve İspanya) ülkelerinin cari dengelerinde milli gelirlerinin önemli bir oranına yaklaşan dengesizlikler söz konusu iken

bu durumun aksine Kuzey Euro bölgesi (Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Almanya, İrlanda, Lüksemburg ve Hollanda) ülkeleri genellikle cari fazla vermişlerdir. Euro bölgesi üyelerinin cari açık performansı açısından iki gruba ayrılması Arghyrou ve Chortareas (2008)'e göre, yakınsama sürecindeki farklı büyüme oranları ve rekabet gücüyle yakından ilgiliyken Jaumotte ve Sodsriwiboon (2010)'a göre, bu görüşe ek olarak özel tasarruf oranlarındaki büyük düşüş ve yatırım oranlarındaki ılımlı denilecek artış bu süreçte etkili olmuştur. Özel tasarruflardaki bu gerileme eğilimi esasında finansal serbestleşme ve Euro'nun devreye girmesiyle oluşan parasal birlikten kaynaklanmaktadır. Zira bu iki etken Euro bölgesi (özellikle de Güney) ülkelerinin bol ve ucuz uluslararası tasarruf havuzuna erişmelerini kolaylaştırmıştır. Aynı zamanda erişim kolaylıkları bu ülkelerin finansal bağımlılık oranlarını ve dolayısıyla kırılganlıklarını da arttırmıştır. Bu kredi imkanları üretimden ziyade genellikle inşaat gibi daha az üretken sektörlerde yatırıma dönüştürüldüğü için verimsiz kullanılmıştır. Dolayısıyla uzun vadede bu durum cari dengelerde bozulmaya neden olmuştur (Jaumotte ve Sodsriwiboon, 2010). Nitekim Abiad vd. (2007) ile Blanchard ve Giavazzi (2002), AB ve Euro bölgesi örneğinden hareketle gelişmiş finansal entegrasyonun cari işlemler dengesinde zayıflamalara, zira gelişmiş finansal entegrasyonun nispeten yoksul ülkelerin daha fazla borçlanmalarına neden olduğunu ileri sürerlerken nispeten zengin olan ülkelerin ise daha fazla tasarruf yaparak borç verdiklerini ortaya koymuşlardır.

2.3.2.5. Büyüme (% GSYİH)

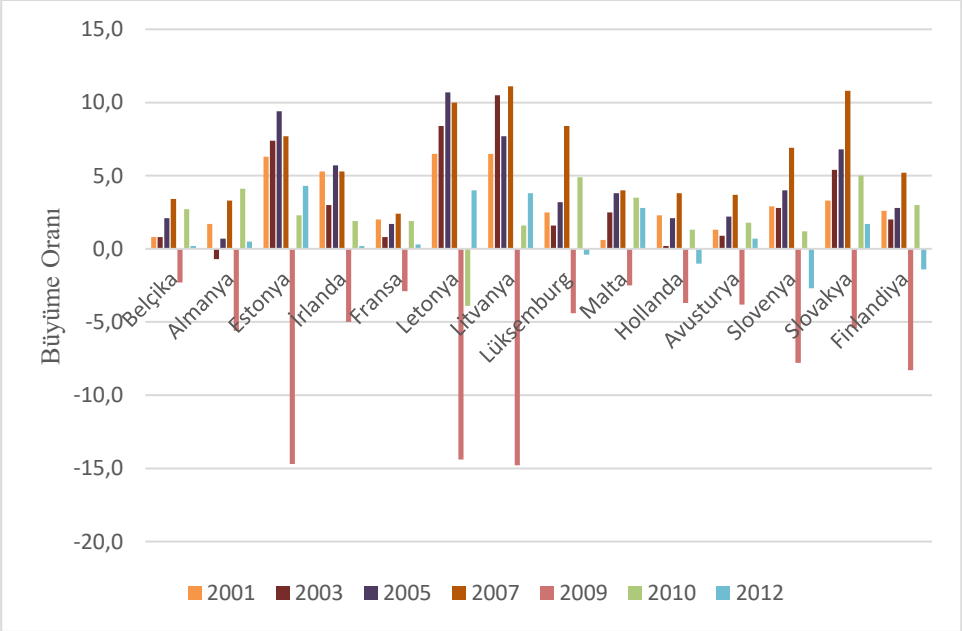
Ülke ekonomilerinin genişleme veya daralma eğilimlerini gözlemlemenin bir diğer yolu da büyüme oranlarını incelemektir. Büyüme, belirli bir dönemde (çeyrek veya yıl) ekonomide üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin değeri olarak tanımlanabilir (Dornbusch ve Fisher, 1994). Büyüme oranları pozitif olacağı gibi negatif bir değer de alabilir ki bu durumu büyümeden çok daralma veya durgunluk olarak adlandırmak daha doğru olacaktır. Bu bağlamda Euro bölgesi ülkelerinin büyüme performansı GSYİH'deki % değişim cinsinden bu başlık altında sunulacak ve değerlendirilecektir. Euro bölgesi ülkeleri diğer göstergelerde olduğu gibi ikili gruplara ayrıştırılmıştır. İlk grupta büyüme performansı açısından inişli-çıkışlı ve zayıf olan ülkelere yer verilirken ikinci grupta 2009 yılı istisna tutulduğunda genellikle pozitif büyüme oranlarına sahip ülkelere yer verilmiştir.



Şekil 9: Euro Bölgesi Grup 1'de Büyüme Oranları (% GSYİH)

Kaynak: Eurostat (2019).

Şekil 9'a göre, diğer verilerin hemen hepsinde olduğu gibi ilk grupta, yani kötü performans sergileyen ülkeler arasında PIIGS ülkeleri (İrlanda hariç) ve GKRY'nın yer aldığı gözlemlenmektedir. 2009, krizin etkisiyle tüm ülkeler için ortak bir şekilde büyüme oranlarının ciddi bir şekilde düştüğü yıl olarak göze çarpmaktadır. Yunanistan'ın 2009 yılı itibariyle ciddi bir şekilde daralma sürecine girdiği, diğer ülkelerin ise 2010 yılında toparlanmaları dikkate alındığında inişli-çıkışlı büyüme performansları gösterdiği ve dolayısıyla istikrarsız bir görünüme sahip olduklarını söylemek mümkündür. İkinci grup ülkelerde ise tam tersi bir durumu Şekil 10'da görmek mümkündür.



Şekil 10: Euro Bölgesi Grup 2'de Büyüme Oranları (% GSYİH)

Kaynak: Eurostat (2019).

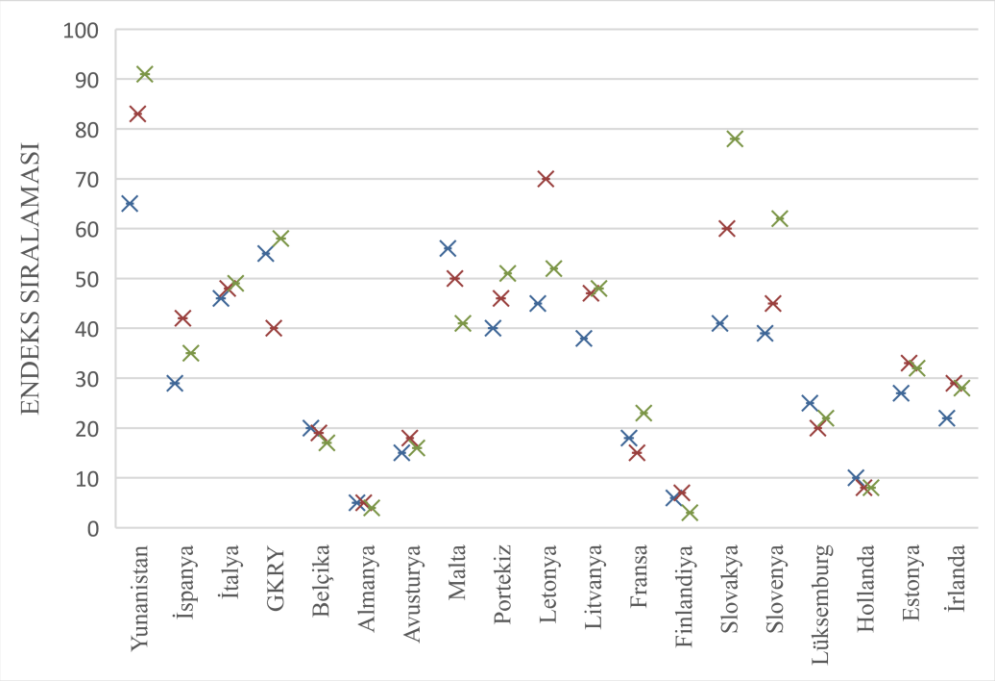
Şekil 10'a göre, ikinci grup ülkelerin 2009 yılındaki krizin etkileri ve kısmen de 2012 yılındaki negatif büyüme oranları hariç tutulduğunda pozitif büyüme oranlarını yakaladıkları gözlemlenmektedir. Bu grup ülkeleri arasında en dikkat çekici ülke İrlanda'dır. Zira İrlanda'nın diğer makroekonomik göstergelerindeki zayıf performansına rağmen 2009 yılı hariç tüm yıllarda pozitif büyümeyi yakalaması önemlidir. Ancak yine de belirtilmelidir ki 2009 öncesi ve sonrası büyüme performansı arasında yaklaşık %75'lik bir azalma söz konusudur. Yine benzer şekilde Belçika, Almanya, Avusturya, Lüksemburg ve Hollanda gibi Euro bölgesinin öncü ülkeleri büyüme performansı açısından pozitif görünüme sahip olsalar da 2009 ve sonrası dönemde büyüme ivmesini oldukça aşağı noktalara düşürmüşlerdir. Bahsi geçen ülkelerin dışında kalan ülkelerin büyük çoğunluğunun ise (Finlandiya ve Slovenya hariç) 2009 sonrası dönemde büyüme oranları açısından toparlanma eğilimlerine sahip oldukları söylenebilir.

2.3.2.6. Rekabet Edebilirlik

EB ülkeleri için yukarıda değerlendirmelerin yapıldığı beş farklı makroekonomik göstergenin dışında mali devalüasyon açısından önem taşıyan bir gösterge olmasından dolayı rekabet edebilirlik göstergesine değinilmesinde yarar vardır. Zira EB ülkelerinin karşı karşıya bulunduğu temel makroekonomik göstergelerdeki bozukluklarla beraber rekabet edebilirlik düzeylerindeki düşüşler esasen mali devalüasyonun neden kaçınılmaz bir politika olduğunu anlamaya katkı sağlayacaktır.

Bu doğrultuda Dünya Bankası tarafından yayınlanan "*Küresel Rekabet Edebilirlik Endeksi*"nden (KRE) faydalanılarak Euro bölgesi ülkelerinin rekabet edebilirlik seviyelerindeki artış ve azalışlar tespit edilecektir. KRE'nin on iki farklı göstergenin ağırlıklı ortalamasından oluşan bir endekstir. Bu göstergeler; Kurumlar, altyapı, makroekonomik çerçeve, sağlık ve ilköğretim, yüksek öğretim ve eğitim, mal piyasası verimliliği, işgücü piyasası verimliliği, finansal piyasaların gelişimi, teknolojik hızlılık, pazar büyüklüğü, işletme çok yönlülüğü ve inovasyondur. Bu göstergeler ise üç ana gelişim safhasına uyumlu olarak üç alt gruba: Temel gereksinimler, verimlilik arttırıcılar, inovasyon ve çok yönlülük faktörleri olarak ayrılmaktadırlar. Bu üç alt grup çerçevesinde her bir ekonominin gelişim aşamasına bağlı olarak, kişi başına düşen milli gelir ve ihracat payındaki hammadde oranı gibi genel endeksin hesaplanmasında farklı ağırlıklar verilmiştir (World Bank, 2019).

137 ülkenin bulunduğu KRE'nin Euro bölgesi ülkeleri için sunumu, Şekil 11'de yer almaktadır.



***Şekil 11**:* Euro Bölgesinde Küresel Rekabet Endeksi Sıralaması

Kaynak: World Bank Development Indicators (2019).

Şekil 11'e göre, PIIGS ülkelerinin rekabet edebilirliği özellikle Yunanistan'da ciddi bir şekilde düşmüştür. Nitekim bu gerileme PIIGS ülkelerinin gösterdiği olumsuz makroekonomik performansla doğru orantılı ve anlamlıdır. PIIGS ülkelerinin sürdürülebilir olmayan kamu borç stoku, kaybedilen ve oldukça düşük seviyelere gerileyen rekabet düzeyi ve yüksek düzeydeki cari açıkları oldukça büyük çaplı sorunlardır. Bu ülkelerin özellikle Euro'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte sermaye girişlerinin körüklediği enflasyonist etkiler, tüketici fiyatlarında ve işçi ücretlerinde artışa neden olmuştur. Özellikle ücretlerdeki artış katı işgücü piyasaları nedeniyle gerçek seviyelerine döndürülemediğinden rekabet edebilirlikte önemli kayıplar yaratmıştır. Dolayısıyla başta PIIGS ülkeleri olmak üzere Euro bölgesinde işgücü piyasasının esnekliğine yönelik ciddi sorunlar söz konusudur (Zemanek, 2010). Yine Euro bölgesinin önde gelen ülkeleri olarak nitelendirebilecek Almanya, Belçika, Avusturya ve Lüksemburg gibi ülkelerin sıralamada yerlerini koruduğu, Hollanda ve Finlandiya'nın ise rekabet edebilirlik seviyelerini arttırdıkları gözlemlenmektedir. Bahsi geçen ülkeler dışında kalan GKRY, Letonya, Litvanya, Fransa, Slovakya, Slovenya ve Estonya'nın sıralamada gerilediği yalnızca Malta'nın sıralamada yükseldiği gözlemlenmektedir. Dolayısıyla 19 ülkeli Euro bölgesinde yalnızca 7 ülkesi mevcut rekabet düzeyini

korumakta ve geliştirmekte iken geriye kalan 12 ülkenin rekabet edebilirlik seviyelerinde alt sıralara indiğini söylemek mümkündür.

Bu sorunların üstesinden gelebilmek için mali konsolidasyon, içsel devalüasyon, büyümeyi arttırıcı yapısal politikalar ve daha sıkı düzenleyici ve denetleyici politikalara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu politikaların yanında emek verimliliğini artırmak, birim başında düşen işgücü maliyetlerini azaltmak, ücret maliyetlerini ılımlaştırmak ve işçi sendikaları arasındaki ücret düzenlemelerini daha iyi bir şekilde koordine etmek mevcut kötü durumu iyileştirmeye önemli oranda katkı sağlayacaktır (Jaumotte ve Sodsriwiboon, 2010; Vogel, 2012; Collignon, 2013).

Yukarıda detaylı bir şekilde makroekonomik göstergeleri sunulan Euro bölgesi ülkelerinin performansının toplu olarak görülebilmesi ve daha geniş yorumlar yapabilmek adına bahsedilen göstergelerin Tablo 1'de tasnifi sunulmaktadır. Ülkeler söz konusu yıllarda genel olarak başarılı ise (+) başarılı değilse (-) olarak puanlanmıştır.

Tablo 1

EB Ülkelerinde 2008-2013 Yıllarında Makroekonomik Performans

ÜLKELER	BÜTÇE AÇIĞI	KAMU BORÇ STOKU	İŞSİZLİK	CARİ AÇIK	BÜYÜME	REKABET EDEBİLİRLİK
Almanya	+	-	+	+	+	+
Avusturya	+	-	+	+	+	+
Belçika	+	-	+	+	+	+
Estonya	+	+	-	-	+	-
Finlandiya	+	+	+	-	+	+
Fransa	-	-	+	-	+	-
GKRY	-	-	-	-	-	-
Hollanda	-	-	+	+	+	+
İrlanda	-	-	-	-	+	-
İspanya	-	-	-	-	-	-
İtalya	-	-	-	-	-	-
Letonya	-	+	-	-	+	-
Litvanya	-	+	-	-	+	-
Lüksemburg	+	+	+	+	+	+
Malta	+	-	+	-	+	+
Portekiz	-	-	-	-	-	-
Slovakya	-	+	-	-	+	-
Slovenya	-	+	+	-	+	-
Yunanistan	-	-	-	-	-	-

Tablo 1'e göre, 19 üyesi olan Euro bölgesinin 12 ülkesi bütçe açığı sorunu yaşamaktadır. Bütçe sorunu yaşamayan ülkeler ise Euro bölgesinin lokomotif ülkeleri olarak göze çarpmaktadır. Kamu borç stokunda ise yine 19 ülkeden 12'si sorunlu gözükmekle beraber güçlü ekonomiye sahip ülkelerin de bu soruna sahip olmaları şaşırtıcıdır. İşsizlik göstergesi açısından duruma bakıldığında genellikle çevre ülkeler olarak nitelendirilen ülkelerin ciddi işsizlik problemiyle karşı karşıya bulunduğu söylenebilir. Göstergeler içerisinde belki de en büyük farkın cari açıkta olduğu gözlemlenmektedir. Zira yalnızca 5 ülkenin cari açık sorunu bulunmadığı ve bu ülkelerin de Euro bölgesinin güçlü ekonomileri olduğu dikkate alındığında cari açığın birliğin geleceği açısından önemli bir sorun yaratma potansiyeline sahip olduğu söylenebilir. İlk dört göstergedeki ciddi sorunların aksine büyüme oranları açısından yalnızca 5 ülkenin sorun yaşaması aslında ilk bakışta şaşırtıcı gözükmektedir. Ancak bütçe açığı ve kamu borçlanması göstergelerindeki bozukluklar konusunda talep yönlü maliye politikalarının yoğun olarak kullanıldığı yorumu yapılabilir. Ayrıca büyümenin istihdam yaratmadan yalnızca talebin körüklenmesi ve cari açık verilerek sürdürülmesi uzun vadede mümkün değildir. Dolayısı ile diğer göstergeler ile birlikte bir değerlendirme yapılmazsa büyüme oranları olumlu gözükebilir ve yanıltıcı değerlendirmelere neden olabilir. Son olarak World Bank tarafından yayınlanan rekabet edebilirlik endeksine göre diğer göstergelere paralel olarak Euro bölgesi ülkelerinin çoğu rekabet gücünü kaybetmişlerdir. Diğer göstergelere benzer bir şekilde rekabet edebilirlik endeksinde Avusturya, Almanya, Belçika, Hollanda, Finlandiya ve Lüksemburg gibi birliğin öncü ülkeleri rekabet edebilirliklerini arttırırken diğer ülkeler rekabet avantajını kaybetmişlerdir.

BÖLÜM III

MALİ DEVALÜASYONUN TARİHSEL VE KURAMSAL ÇERÇEVESİ

3.1. Mali Devalüasyonun Tarihsel Arka Planı

Esasen vergi politikalarının veya vergi takaslarının parasal bir devalüasyona benzer etkiler doğuracağı fikrini temel alan mali devalüasyon, kavram olarak oldukça yeni olsa da düşünsel temellerinin izini 1931'e kadar sürmek mümkündür. Zira 1929 krizini takiben İngiltere'de toplanan komite üyelerinden biri olan Keynes (1931) tarafından öne sürülen bu düşünsel temellerin filizlenmesi, bahsi geçen dönemde ülkelerin özellikle de İngiltere'nin altın standardını benimsemiş olmaları nedeniyle devalüasyona başvuramamalarından kaynaklanmaktadır. Bu kısıtın üstesinden gelebilmek adına Keynes, dış ticaret vergileri ile ihracatın sübvanse edilmesi, ithalatın ise tarife yapısıyla caydırılmasını önererek böyle bir politikanın parasal devalüasyonla benzer etkiler yaratacağını belirtmiştir.

Maliye politikası araçlarının parasal devalüasyonun etkileri ile aynı sonuçları verip veremeyeceğine yönelik çalışmalardan biride Berglas'a aittir. Berglas (1974), devalüasyon, ithalat vergisi ve ihracat sübvansiyonu, genel vergi uygulamaları (örneğin KDV) ve sabit döviz kuru gibi koşulların reel para dengesi ve göreli fiyatlar üzerinde düşüşe yol açarak devalüasyona benzer etkiler yaratacağını öne sürmektedir. Ayrıca Berglas, ödemeler dengesi, tüketim ve üretim üzerinde uzun vadeli etki yaratabilmek için özel veya seçici vergilerin sürece dahil edilmesi ve seçilen bu vergilerin niteliğine bağlı olarak olumlu sonuçlar elde edileceğini vurgulamaktadır.

Vergi sistemini kur değişimlerinin yerine koymak için kullanılması noktasında Laker (1981), nominal devalüasyona benzer etkiler yaratacak mali araçlar konusunda bir inceleme sunmaktadır.

Yakın dönemde ise Calmfors (1998), mali devalüasyonun bir nevi bugünkü anlamda teorisini ortaya koymuştur. Calmfors, Euro bölgesinin koşulları gereği devalüasyona başvuramayan ülkelerin, işveren için bir maliyet unsuru olan sigorta primlerindeki bir indirimin dolaylı bir vergi olan KDV oranındaki bir artışa paralel olarak uygulanması önermiştir. Calmfors, böyle bir politikanın sağladığı rekabet avantajı dolasıyla bir nevi iç döviz kuru ayarlaması sağlayarak parasal devalüasyonun ikamesi olabileceğinin altını çizmektedir (Calmfors, 1998).

Avrupa ülkelerinden bazıları ise mali devalüasyon tartışmalarından çok önce (her ne kadar politikanın adı mali devalüasyon değilse de) nötr bir bütçe anlayışı çerçevesinde vergi takası uygulamışlardır. Örneğin Danimarka 1987'de İsveç ise 1993'te böyle bir uygulamaya gitmiştir. Almanya ise 2007 yılında işsizlik sigortası primlerini 3 puan düşürürken KDV oranını 3 puan arttırarak benzer bir uygulamaya gitmiştir. Macaristan ise 2009 yılında sosyal güvenlik primlerindeki % 5'lik bir azalışı KDV oranlarında % 5'lik bir artışla benzer bir politika izlemiştir. Bu ülkelere ek olarak 2012 yılında Fransa ve Portekiz'in de farklı şekillerde uygulamaları olmuştur (Calmfors, 1998; Koske, 2013; Langot vd. 2012; Kıral, 2016).

Ayrıca vergi reformlarının veya takaslarının döviz kuru devalüasyonunun etkileri ile aynı sonucu verebileceği fikri aslında AB için düşünsel anlamda yeni değildir. Örneğin, AB'nin vergilendirme politikasında, malların menşei esasına (üretildiği yere) değil de varış esasına göre (tüketildiği yere) vergilendirmesiyle, döviz kuru devalüasyonuna benzer etkiler yaratacağının farkına varılmıştır. Daha genel olarak, vergi değişikliklerinin hem cari hem de sermaye hesaplarını etkileme potansiyeli akademik yazında uzun zamandır bilinmektedir (IMF, 2011; Mooij ve Keen, 2012). Ancak belirtilmelidir ki mali devalüasyon kavramıyla gelen yenilik hem bütçe açısından nötr olması hem de parasal devalüasyonla karşılaştırılabilir bir etkinlik yaratabilmesidir (Akça ve Bozatlı, 2019).

Mali devalüasyon kavramı ise daha yakın bir dönemde 2000'li yılların ilk çeyreğinde özellikle AB çerçevesinde akademik düzeyde tartışılan ve bazı ülkelerde uygulama sahası bulan bir alternatif politika olarak gündeme gelmiştir. Özellikle kamu borç krizi, bütçe açıkları ve makroekonomik göstergelerdeki bozulmalar ile karşı karşıya kalan Euro bölgesi ülkelerinin, (Portekiz, İspanya, Yunanistan, İtalya gibi) hem mali konsolidasyon çabalarını destekleme hem de dış ticarette kaybedilen rekabet avantajını yeninden kazanmayı sağlayacak politika arayışları içerisine girmelerinin mali devalüasyonun filizlenmesinde temel etkili faktör olduğunu söylemek mümkündür.

3.2. Mali Devalüasyonun Kuramsal Çerçevesi

Euro bölgesinde tek para birimine geçilmesinden bu yana yaşanan gelişmeler, 2008 yılındaki küresel ekonomik krizin etkileri ile bir arada düşünüldüğünde bir dizi ekonomik sorunların varlığı söz konusu olmaktadır. Bahsi geçen bu tarihsel süreçte,

Yunanistan, İrlanda, İtalya, Portekiz ve İspanya gibi ülkelerde reel döviz kuru, Euro bölgesinin diğer ülkelerine kıyasla değer kazanmıştır. Rekabet gücünde ciddi ayrışmalara sebep olan bu durum Euro bölgesinde dış dengesizliklerin ortaya çıkmasına ve dolayısıyla bazı ülkelerde cari fazla bazı ülkelerde ise ciddi cari açık verilmesine neden olmuştur. Özellikle de Güney Avrupa ülkelerinde önemli ayrışmalara neden olan bu durum, iç ve dış ekonomik dengesizliklerin ortaya çıkmasına ve bunun sonucunda Euro bölgesinde krizin oluşmasına etki eden önemli bir faktör olmuştur. Zira bilinmektedir ki, reel döviz kuru değerlenmeleri ve cari işlemler açığı finansal krizlerin en güçlü ve en önemli belirleyicilerindendir. Bu kapsamda, Euro bölgesinde krizin üstesinden gelmek ve bölge ekonomisinin sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulmasını sağlamak adına birtakım düzenlemelere başvurmak zorunlu olmuştur. Ancak Euro bölgesinde döviz kuru devalüasyonlarının artık mevcut olmadığı göz önünde bulundurulduğunda, söz konusu dengesizliklerin giderilmesinin bir yolu olarak belirli koşullar altında döviz kuru devalüasyonu ikame edebileceği düşünülen mali devalüasyon uygulama fikri ön plana çıkmaya başlamıştır (Engler vd. 2014).

Euro bölgesinde, rekabet edebilirlikteki farklılaşan eğilimler geçtiğimiz son 20-30 yıllık dönemde ortaya çıkmış ve bunun sonucunda sözü geçen ülkeler arasındaki farklılıklar krizin canlı bir biçimde ortaya çıkmasına etki etmiştir. 1998 ve 2008 yılları arasında Euro'nun piyasaya girmesi ile beraber göreli işgücü maliyetleri Almanya da % 16 oranında düşmesine rağmen Fransa da % 6, Portekiz de % 12, İtalya da % 15, İspanya da % 24 ve İrlanda da % 35 artmıştır. Euro bölgesi dışındaki ülkelerin işgücü birim maliyetleri son yıllarda azalmasına rağmen Euro bölgesinde bu durum tam tersine gerçekleşerek rekabet gücünde bir düşüşle beraber rekabeti sağlama adına gerekli ayarlamaların yapılmasından oldukça uzak hale gelmiştir. Rekabet avantajını tekrar lehe çevirmenin bir yolu olarak bu ülkeler mali devalüasyonu yani sosyal güvenlik primlerindeki indirimi KDV oranlarındaki bir artışla finanse eden ve dengeli bütçeyi esas alan bir yaklaşıma başvurmuşlardır (Koske, 2013).

Calmfors (1998)'un bakış açısına göre devalüasyon konusuna bu denli bir ilgi parasal birlik veya para birimi bağımlılığı nedeniyle rekabet gücü için gerekli olan araçlardan yoksun olan bazı ülkelerin varlığıdır. Bilindiği üzere para politikası araçları, parasal birliğin üyesi ülkeler için oldukça sınırlıdır. Zira geleneksel yaklaşım, Mundell (1961), sabit döviz kuru ya da parasal birliğin sürdürülebilirliğini amaçlayan parasal araçların kullanımını kaybetme maliyetiyle karşı karşıyadır. Bu nedenle, para politikası

araçları parasal birlik için bir seçenek olarak değerlendirilmediğinde, işgücü veya işverenin sosyal güvenlik paylarına ilişkin katkı payı düşürülerek üretim teşvik edilebilir ve bu da bu ülkelerin rekabet gücüne katkı sağlayabilir (Kıral, 2016; Kıral, 2017).

Mali devalüasyon, en basit tanımla vergi yükünü işverenlerin sosyal güvenlik primi katkılarından harcama vergilerine (özellikle KDV) kaydırmayı esas almaktadır. Mali devalüasyonun parasal devalüasyona benzer sonuçlar yaratması ise şöyle gerçekleşmektedir: İşverenin sigorta primlerindeki bir indirim, işgücü maliyetlerinin düşmesi ile beraber üreticinin maliyetlerini düşürmektedir. Bu indirime paralel olarak harcama vergilerinde bir artış ithal malların fiyatını, yerli ürünlere herhangi bir yük getirmeden arttırmaktadır. Gerçekleştirilen bu vergi takası neticesinde dış rekabet gücü kazanmak adına gerçekleştirilen devalüasyonla benzer etkilere yol açmaktadır. Aslında mali devalüasyonun önerdiği vergi takasının, toplam gelir ve gider sabit tutulurken bir verginin başka bir vergiyle ikame edilmesi olarak tanımlanan diferansiyel vergi yansımasına (Musgrave ve Musgrave, 1989) benzediği de söylenebilir. Bu bağlamda bütçe dengesi korunacak şekilde gerçekleştirilen mali devalüasyon, ihracatın ucuzlamasını, ithalatın pahalılaşmasını sağlamaktadır. Böylelikle ulusal ürünlere olan talep artmakta, ithal ürünlere olan talep ise azalmakta ve dolayısıyla dış ticaret açıklarının kapatılmasına katkı sağlanmaktadır (Langot vd. 2012; Mooij ve Keen, 2012; Mooij ve Keen, 2012b; Koske, 2013; Ciżkowicz, vd. 2017; Engler vd. 2014).

Ayrıca belirtilmelidir ki Avrupa'da tartışılan klasik mali devalüasyon, kamu gelirlerini korumak adına yeterli bir düzeyde KDV artışıyla sosyal güvenlik primlerindeki indirimin denkleştirilmesidir (Mooij ve Keen, 2012b). Klasik mali devalüasyonun aksine sigorta primlerindeki indirimlerden farklı olarak, işgücü faktörü üzerindeki gelir vergisindeki herhangi bir indirim yerli mallar için rekabet avantajı sağlayacağı anlamına gelmemektedir. Bunun nedeni ise KDV'deki artışın reel ücretleri düşürerek işgücü gelirlerindeki düşüşü arttırmasıdır. Bu iki yönlü karşıt durum vergi sonrası birbirlerini dengelemektedir. Bu durumun aksine sigorta primlerindeki bir düşüş ise üretimde marjinal maliyetleri azaltıcı bir rol oynamaktadır. Bu nedenledir ki mali devalüasyon literatürü işgücü üzerindeki vergilerden ziyade sigorta primleri ve KDV üzerinde yoğunlaşmaktadır (IMF, 2011; Langot vd. 2012; Mooij ve Keen, 2012; Mooij ve Keen, 2012b).

Mali devalüasyonun işveren sigorta primleri ve KDV'ye odaklanmasında ihmal edilmemesi gereken yapısal anlamda iki farklı nokta daha vardır. İlk olarak kısa vadede

işveren sosyal güvenlik katkılarındaki azalmanın etkisinin daha çok etkili olmasıyla ilgilidir. Zira brüt ücretler geçici olarak iş sözleşmeleriyle sabitlenmiştir. Dolayısıyla gelir vergisi veya işgücü vergisi üzerindeki indirimlerden ziyade sosyal güvenlik katkı paylarına odaklanmak daha anlamlı ve faydalı olacaktır. (IMF, 2012). İkinci olarak bir KDV artışı, ticaret dengesi üzerinde tüketim mallarının diğer mal türlerine göre daha güçlü bir etkiye sahiptir. Zira üretimde kullanılan ithal malların üzerindeki KDV indirilebilir. Bu nedenledir ki, mali devalüasyon uygulaması, ithal malları içerisinde tüketim mallarının daha çok yer kapladığı ülkelerde daha etkili olmaktadır. Ayrıca sosyal güvenlik katkılarındaki indirim nedeniyle işgücü maliyeti düşen ihracatçıların maliyet avantajı yakalayarak ihracatı arttırmaları sağlanmaktadır. Ancak bu maliyet avantajı De Mooji ve Keen (2012)'in belirttiği gibi emek-yoğun malların üretiminde daha belirgindir. Her ne kadar bu süreç emek-yoğun üretimin söz konusu olduğu ülkelerde daha baskın olsa da üzerinde durulması gereken ve ihmal edilmemesi gereken diğer durum ise bu sektörlerin ne kadarının dış ticarete konu olan mallara yönelik üretim yaptıklarıdır. Aksi takdirde emek-yoğun sektöre sahip olan ülkelerin mali devalüasyondan daha kazançlı çıkacağı argümanı zayıflayacaktır. Sosyal güvenlik prim oranlarının indirilmesi neticesinde bir diğer etki ise göreli faktör fiyatlarının yaratacağı değişimle ilgilidir. Bu değişim işgücünün nispeten daha ucuz hale gelmesiyle birlikte emeğin sermaye yerine ikame edilmesini sağlayarak üretim faktörlerinin ithalatını azaltabilir (Holzner vd. 2019).

Mali devalüasyon uygulamasında ortaya konulan stratejinin etkinliği hem döviz kuru hem de nominal ücretlerde katılığı gerektirmektedir. Nitekim Poterba vd. (1986), üreticiler ve tüketiciler üzerindeki vergiler arasındaki karışımın, nominal katılıkların varlığının test edilmesinin bir yolu olarak fiyatları ve ücretleri nasıl etkilediğine yönelik araştırmalarında bu katılıkları önemli bulmaktadırlar. Dolayısıyla bu çalışma ekseninde mali devalüasyon politikasının altında yatan varsayımların (nominal katılıklar) pratikte önemli katkı sağlaması açısından önemlidir. Ayrıca IMF (2011) tarafından belirtildiği gibi, mali devalüasyon, nominal fiyat ve ücret katılıkları ile sabit döviz kurunun varlığında yapılacak olan ayarlamaları kolaylaştırabilir, hızlandırabilir ve istem dışı işsizliği azaltarak ticari dengeleri olumlu yönde etkileyebilir. Ancak vergi oranlarındaki takas, esnek bir döviz kuru söz konusu olursa artan ihracat talebi ve azalan ithalat talebi nominal döviz kurunun değerlenmesine neden olacaktır. Döviz kurunun değerlenmesi önlense bile artan ücretler sigorta primlerini de beraberinde arttıracaktır. Bu ise mali devalüasyon ile amaçlanan marjinal maliyetleri düşürme hedefiyle çatışacaktır. Ayrıca belirtilmesi gerekir ki mali devalüasyon uygulamasının işsizliği azaltması her ne kadar

öne sürülsede bu durumun uzun vadeli bir etki yaratması beklenmemelidir (IMF, 2011; Mooij ve Keen, 2012; Sastre, 2017).

EC (2013)'e göre, mali devalüasyon ile vergi politikaları aynı tür politika önlemlerini içermekle birlikte amaçları farklıdır. Özellikle mali devalüasyon, Euro bölgesi çevre ülkelerinin tesiri altında kaldığı kamu borcu krizinin bir ürünü olarak spesifik bir vergi politikasıdır. Esasen vergi politikaları uzun dönemli bir perspektife dayanarak öncelikle sürdürülebilir büyüme ve etkinlik gibi etkenlere odaklanırken mali devalüasyon kısa dönemde büyük ticaret dengesizlikleri olan ülkelere rekabet avantajı ve zaman kazandıran spesifik bir vergi takasıdır (EC, 2013). IMF (2012)'ye göre, mali devalüasyonun kısa vadedeki kazanımlarının uzun vadede ortadan kalkması muhtemeldir. Ancak yine de mali devalüasyonun uzun vadedeki kazanımlarını da ihmal etmemek gerekmektedir. Zira vergilendirme politikasındaki değişiklikler vergi sisteminin uzun vadede büyüme ve istihdam üzerinde olumlu etkiler yaratmasını sağlayabilir. Dolayısıyla mali devalüasyonun önerdiği böylesi vergi kaymalarının statik ve dinamik olmak üzere etkinlik kazanımları söz konusudur. Özellikle yüksek derecede aşırı yük yaratan vergilerden daha düşük aşırı yük doğuran vergi takası statik anlamda etkinlik kazanımı sağlamaktadır. Örneğin, işgücü üzerinden alınan vergileri indirmek işgücü arzını teşvik edecek ve firmaların işgücü maliyetlerini düşürerek aynı zamanda işgücü talebini arttıracaktır. Bu durumda daha çok tüketime doğru kayan vergilendirme sistemi ampirik bulgu ve kanıtlarla uyumlu bir şekilde uzun vadede milli geliri arttırabilir. Ayrıca dinamik etkinlik kazanımları da sağlamak mümkündür. Gerçekten de vergilendirmenin gelirden tüketime kaydırılması tasarruflar üzerinde vergi yükünü azaltarak tasarrufu teşvik etmektedir. İçsel büyüme modellerine göre tasarruf için yapılan bu teşvik, hem fiziksel sermaye birikimini teşvik eder hem de ekonominin daha yüksek büyüme oranları yakalamasına fırsat sağlar. Özellikle vergi takasları gelecek dönemleri dikkate alan bir yapıya sahip olduklarında gelir üzerindeki vergilerin düşürülüp tüketime aktarılan vergiler beşerî sermaye birikimini teşvik eder. Dolayısıyla bu tür vergi politikası değişiklikleri uzun dönemde büyüme ve istihdam üzerinde önemli etkilere sahiptir (EC, 2013; Orsini, vd. 2014).

Bu argümanların ötesinde EC (2013), mali devalüasyon için yapılan uzun vadeli genel denge modellerinin, devalüasyonun uzun vadede ticaret dengesi üzerinde önemli bir etkisi olmadığını vurgulamaktadır. Ancak istihdam ve milli gelir de küçükte olsa kalıcı bir artış söz konusudur. Ortaya çıkan bu etkilerin iki sebebi vardır: İlk olarak sosyal transferler KDV'deki bir artışa endekslenmediğinden, çalışanların pazarlık gücü

azalmakta ve dolayısıyla ücret maliyetleri azalış eğilimine girmektedir. İkincisi ise tüketim vergilerine doğru geçiş nedeniyle kaynakların mevcut nesilden gelecek nesile doğru yeniden dağıtımı söz konusu olacaktır. Böylelikle mevcut nesil daha yüksek KDV oranlarına maruz kalırken aynı zamanda sosyal katkılardan daha az fayda sağlamaktadır. Ayrıca gelecek nesiller daha az çarpıtıcı veya bir diğer ifadeyle daha az aşırı yük içeren vergi sisteminden yarar sağlamaktadır (EC, 2013).

Prescott (2004), ulusal vergi yapılarındaki farklılıkların, işgücü kullanımı ve ekonomik performanstaki çarpıcı farklılıkları açıklamada kilit bir faktör oluşturduğunu öne sürmektedir. Dolayısıyla vergi yapılarındaki çarpıklıkların neden olduğu işgücü piyasasındaki bozulmaların azaltılmasının potansiyel faydaları ve yayılma etkileri oldukça önemlidir. Nitekim Coenen vd. (2008a)'in yaptıkları simülasyon çalışmasına göre, vergi yapısındaki çarpıklıkları gidermenin işgücü piyasası ve ekonomik performans açısından olumlu kazanımlarının yanında Euro bölgesinin diğer ticari ortakları için önemli yayılma etkileri söz konusudur. Yazarlar Euro bölgesinde bozuk vergi yapısındaki düzenlemelerin yanında vergi takozlarını ABD'dekine yakın bir seviyeye düşürmenin uzun vadede çalışma saatleri ve üretimde %10'dan fazla artışa yol açacağını öne sürmektedir. Bu fikir, Arpaira ve Carone (2004) ve Nickell (2003) tarafından yapılan ampirik çalışmalarda belirtilen yüksek vergi takozlarının AB ülkelerinin işgücü piyasasına olumsuz etkiler yaratacağına ilişkin öngörüyle de paralellik göstermektedir.

Burgert ve Roeger (2014)'e göre, mali devalüasyon ekonomik büyümeyi güçlendirmek ve istihdam seviyesini arttırmak amacıyla vergi sisteminin işgücü vergileri gibi bozucu vergilerden KDV gibi daha az bozucu vergileri kaydırmayı önermesi açısından önemlidir. Nitekim, Coenen vd. (2008b)'in işgücü gibi bozucu vergilerden harcama üzerinden alınan vergiler gibi daha az bozucu vergilere doğru yapılan değişikliklerin uzun dönemde çıktı üzerinde olumlu sonuçlar yarattığı tespit edilmiştir. Ancak büyüme ve istihdam üzerindeki bu olumlu etkilere karşı vergilendirmenin, işgücü üzerindeki vergilerden harcama üzerinden vergilendirmeye kaydırılması nispeten daha yüksek tasarruf eğilimine sahip hanehalkına avantaj sağlayarak yeniden dağıtım tartışmalarına neden olması muhtemeldir (Burgert ve Roeger 2014). Zira gelir dağılımında adalet, tüketim vergilerinin regresif doğası ve uyum sağlama yeteneği düşük (örneğin emekliler) olan hanehalkları için oldukça önemlidir. Dolayısıyla bu türden vergi politikalarına ve bu politikaların bir adım ötesi olan mali devalüasyona karşı çıkmaları gayet doğaldır. Aslında bu argümanın ötesinde vergi politikalarının dağılımsal etkilerini tam anlamıyla ölçmek oldukça zordur (Orsini, vd. 2014).

Mali devalüasyon kuramını genel hatlarıyla özetlemek gerekirse şu saptamaların yerinde olduğunu söyleyebiliriz (Koske, 2013);

- Sosyal güvenlik primlerinden KDV'ye doğru bir vergi takası ihracatın göreli fiyatını düşürmekte, ithalatın ise göreli fiyatını arttırarak ticaret dengesini iyileştirebilmektedir. Böyle bir politika parasal devalüasyondaki fiyat değişimlerine benzemektedir. Aynı zamanda sosyal güvenlik primlerindeki indirimler işverenleri işgücünü arttırmaya teşvik ederek istihdam seviyesine olumlu yönde bir katkı sağlayacaktır.
- Nominal döviz kurunun katılıkları dikkate alındığında mali devalüasyonun fiyat etkileri daha güçlü ve kalıcıdır. Aynı zamanda mali devalüasyon reformu net ihracatı arttırmayı hedefliyorsa bu durum yalnızca döviz birliğini veya sabit kuru benimseyen ülkeler için de anlamlı olacaktır.
- Mali devalüasyon, para politikası ile uyumlu olması şartı ile kalıcı olarak daha yüksek fiyat seviyesine yol açacaktır. Örneğin ücret veya maaşlar daha yüksek fiyatlarla aynı seviyeye geldiğinde, işgücü maliyetlerindeki ilk düşüş tersine dönerek reformun ekonomi üzerindeki kalıcı etkisini yok edebilir.
- Belirli şartlar yerinde getirildiğinde mali devalüasyon, kalıcı etkiler bırakabilir. Sosyal güvenlik primlerine nazaran KDV daha geniş bir vergi matrahına sahiptir. Bu etki ile beraber ücretlerde katılık sağlanırsa örneğin yüksek bir asgari ücretin varlığında istihdam ve çıktıda kalıcı bir artış sağlanabilir.
- Bu kalıcı etkiler pratik anlamda iyi bir durumun göstergesi iken büyüklükleri düşük seviyededir. Çoğu model simülasyonu, istihdamın ve GSYİH'nın % 1'inden daha az bir oranda, KDV'nin ise % 1 oranında bir değişimini izleyen bir artış sağlamaktadır.
- Kamu transferleri enflasyona endeksli bir şekilde ayarlanırsa, kamu harcamaları KDV artışıyla beraber yükselecek ve sosyal güvenlik primlerinin indirilmesi için mevcut olan mali alan daralacaktır.
- Mali devalüasyonun olası etkileri, işgücü, çıktı ve finansal piyasalardaki derin yapısal reformların yerini tam anlamıyla alamayacağını göstermektedir. Bununla birlikte, fiyat ve ücretlerin esnekliği, üretilen malların kalite ve çeşitliliğini arttırarak yeniden kazanılabilecek dış rekabet gücü için ön bir reform niteliğinde yararlı olabilir.
- Son olarak işverenlerin sosyal güvenlik katkılarından KDV'ye geçiş, vergi

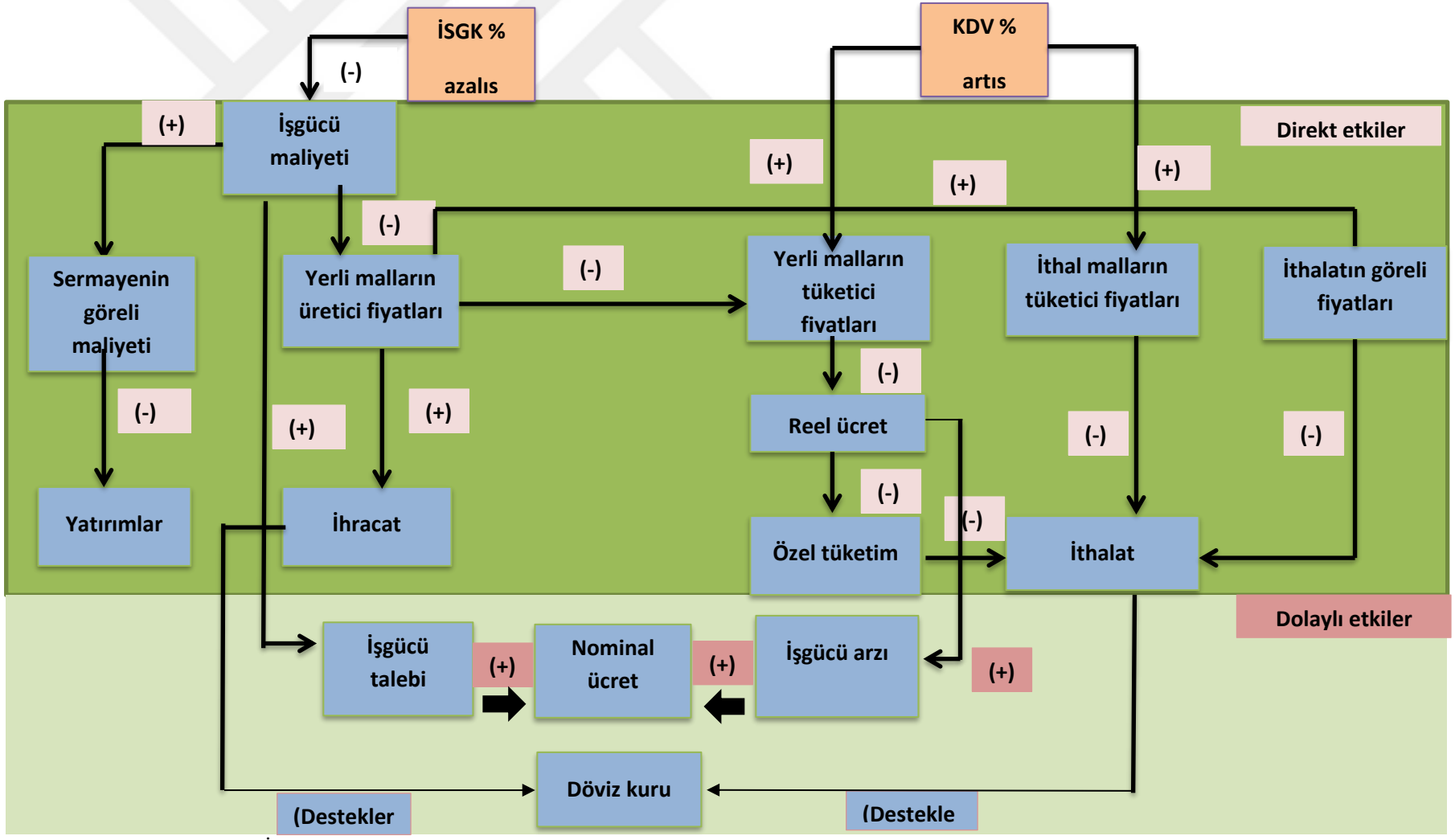
sisteminin daha geniş kapsamlı bir şekilde reform edilmesi amacına hizmet edebilir.

Mali devalüasyonun kuramsal temelini daha iyi anlamak amacıyla işleyiş mekanizmasını şekilsel akım şemasına göre sunulmuştur. Şekil 12'ye göre, mali devalüasyonun işleyiş mekanizması incelediğinde öncelikle, işveren sosyal güvenlik primlerindeki indirim, işgücü maliyetlerini düşürmektedir. Düşen işgücü maliyetleri ürün fiyatlarına aktarılırsa, yerli üretim daha rekabetçi bir hale gelerek ihracatı artırır ve ithalatı azaltır. İkinci olarak KDV'deki artışla birlikte bütçe dengesi korunmaya çalışılmaktadır. Ancak bu artış tüketici fiyatlarında (hem yurtiçinde üretilen hem de ithal edilen mallarda) bir artışa yol açmakta, bu da hanehalkının satın alma gücünü ya da reel ücretleri azaltmaktadır. Daha düşük reel ücretler ise özel tüketimi azaltmaktadır. Yurtiçi fiyatların artması, kısmen düşük üretim maliyetleri ile dengelendiğinden (sosyal güvenlik paylarındaki indirim nedeniyle) hanehalkları, ithal malların yerli mallarla ikame edilmesine yönelik bir teşvike sahiptir. Dolayısıyla ithal mallara olan talep azalmaktadır (Ciżkowicz, vd. 2017).

Doğrudan etkilere genel olarak bakıldığından iki yönlü bir etki gözlemlenmektedir. İşveren sigorta primlerindeki indirim yurtiçinde üretilen malların maliyetlerini düşürerek rekabet gücünü ve ihracatı arttırırken, yükseltilen KDV oranı ithalat talebini düşürmektedir. Dolayısıyla hem net ihracat dengesi iyileşirken hem de bütçe üzerine herhangi bir yük ortaya çıkmamaktadır.

Doğrudan etkilerle ilgili olarak, perakende fiyatlarındaki KDV artışından kaynaklanan yükselme, işgücü sahiplerinin reel gelir düzeylerini korumak için gerekli nominal ücret artışlarını beklemesine neden olabilir. KDV artışının ardından sıfır veya sınırlı bir hızda nominal ücret ayarlamalarının kapsamı, mali devalüasyonun ekonomik faaliyetlerin genişlemesine yönelik etkilerini önemli oranda artırabilme kapasitesine sahiptir. Tam tersine, daha hızlı ve daha yüksek oranda nominal ücret artışları, harcama üzerinden alınan vergilerle tetiklenirse daha zayıf ve daha kısa ömürlü olan mali devalüasyona neden olur. Ancak bu noktada Şekil 12'ye göre mali devalüasyonun bazı dolaylı etkilerinden de bahsetmek gerekmektedir. İhracata yönelik bir büyüme, yurtiçi üretimde bir artışa neden olmakta, bu da işgücüne olan talebin artmasını ve nominal ücretlerin yükselmesini gerektirmektedir. Eşzamanlı olarak, daha düşük düzeyde özel tüketim, işgücü arzının yeterince esnek olması koşuluyla, işgücü arzının artmasına neden olur. İşgücü arzının büyümesi, nominal ücret artışındaki baskıyı yumuşatır. İşgücü talebi

ve işgücü arzındaki artışlar, karşıt yönlerde nominal ücretleri etkilerken hem istihdamda hem de çıktıda artışa neden olmaktadır (Ciżkowicz, vd. 2017).



Şekil 12: Mali Devalüasyonun İşleyiş Mekanizması
Kaynak: (Ciżkowicz, vd. 2017).

3.3. Mali Devalüasyon Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar

Mali devalüasyon üzerine yapılan ampirik çalışmalar kronolojik olarak 2011'den 2019 yılına doğru ilerleyen bir şekilde sunulmuştur. Yazın incelendiğinde birbirinden farklı sonuçlara rastlanmaktadır. Bu farklı sonuçların değerlendirilmesi ve tartışılması tüm uygulamalı çalışmalar sunulduktan yapılacaktır.

İlk olarak 2011 yılında Portekiz Merkez Bankası tarafından ülke ekonomisinin dış rekabet gücünde herhangi bir artış veya azalış olup olmadığını test etmek için oluşturulmuş genel denge modeli temelinde mali devalüasyon simülasyonu hazırlanmıştır. Klasik mali devalüasyon temelli yapılan simülasyona göre, mali devalüasyonun üretim ve cari açık üzerinde olumlu etkiler yarattığı sonucuna varılmıştır. Ancak çalışmanın sonuçlarına göre her ne kadar üretim ve dış ticaret dengesinde iyileşmeler gözlemlense de bu durum geniş çaplı reformlara olan ihtiyaçları azaltmamaktadır. Zira uzun vadede elde edilen iyileşmeler kaybolmaktadır (Banco de Portugal, 2011).

Avrupa Komisyonu tarafından aynı yılda yapılan bir başka simülasyon çalışmasında ise, kısa dönemde net ihracatın milli gelirin %0,11 oranında arttığını ancak bu etkinin aşamalı olarak ortadan kalkarak önemsiz hale geldiği sonucuna varılmıştır. Yine de uzun vadede istihdam ve milli gelirde % 1'lik artışın olduğu vurgulanmaktadır (In't Veld, 2011).

Bir diğer simülasyon çalışması Avrupa Merkez Bankası tarafından EAGLE modeli çerçevesinde Portekiz için tasarlanmıştır. Simülasyon sonucuna göre mali devalüasyon uygulamasının ikinci yılında milli gelirin % 0,2 oranında artacağı öngörülmektedir. Ancak bu etkinin dört yıl içinde kaybolmakla beraber istihdam ve milli gelirde % 0,3 düzeyinde kalıcı iyileşmeler elde edileceği tahmin edilmiştir (ECB, 2011).

Franco (2011)'in yapısal VAR modeli çerçevesinde Portekiz üzerine yaptığı ampirik çalışmasında mali devalüasyon sonucunda, ihracatın %3,5 artarken ithalatın %3,5 oranında azaldığını dolayısıyla net ihracatın milli gelire olan oranının % 7 arttırdığı sonucuna varılmıştır. Yazın incelendiğinde en yüksek ve en olumlu sonuçlar Franco'ya aittir.

Schmitt-Grohe ve Uribe (2011) ise nominal katılıkları istemsiz veya gayri iradi işsizlik çerçevesinde değerlendirmektedir. Açık ve küçük ekonomik varsayımı altında

parasal devalüasyona mali bir alternatif öneren yazarlar, aşırı düzeyde katı olan nominal ücretler ve kalıcı işsizlik oranlarına sahip olan endüstrileri hedef alan işgücü sübvansiyonunun parasal devalüasyonla benzer etkiye sahip olacağını savunmaktadırlar.

De Mooij ve Keen (2012), mali devalüasyonun net ihracat üzerine olan etkisini test etmek için OECD ülkelerin kapsayan dinamik panel veri analizi yürütmüştür. Çalışmanın sonucuna göre milli gelirin % 1'ine tekabül eden mali devalüasyonun net ihracatı yaklaşık % 3 oranında arttırdığı tespit edilmiş ve bu olumlu kazanımların uzun vadede de olumlu etkiler yaratacağı ifade edilmiştir. Ancak bu olumlu yöndeki tespit Euro bölgesi ülkeleri için geçerli olmakla beraber Euro bölgesi dışındaki ülkeler için mali devalüasyonun önemsiz olacağı vurgulanmaktadır.

Langot vd. (2012) tarafından mali devalüasyonun etkileri üzerine yapılan çalışmada, gerçekleştirilen vergi reformlarının uzun vadede refahı iyileştirebileceği öne sürülmektedir. Ancak yazarlar, her ne kadar mali devalüasyonun işgücü verimsizliklerini azaltarak refahı iyileştirse de ithalatın fiyatını arttırdığı ve satın alma gücünü düşürdüğü için refah azaltıcı etkinin de altını çizmektedirler. Son olarak yazarlar mali devalüasyonun uzun vadede refah arttırıcı etkiyi sağlaması için etkin bir vergi politikası uygulanması gerektiğini ifade etmektedirler.

Lipinska ve Thadden (2012) çalışmasında klasik olmayan bir mali devalüasyon uygulamasını test etmişlerdir. Klasik yani bir diğer ifadeyle pür mali devalüasyon, işveren sosyal güvenlik katkı payları ile KDV arasında bir değiş tokuşun bütçe dengesini bozmayacak şekilde olmalıdır. Ancak yazarlar, işveren sosyal güvenlik primlerinde bir indirimin yerine gelir vergisini kullanmayı tercih ederek alternatif mali devalüasyon politikası tasarlamışlardır. Çalışmanın sonucuna göre mali devalüasyonun etkisi yok denecek kadar azdır ve dolayısıyla bu politikanın uygulanması anlamsızdır.

Hollanda Ekonomik Analiz Bürosu (2013) tarafından mali devalüasyonun tek ve çok taraflı etkilerinin incelendiği çalışmada, tek taraflı uygulamanın milli gelirini arttırmak isteyen ülkeler için en iyi seçenek olduğu belirtilmektedir. Üç ülkeli ve dolayısıyla çok taraflı mali devalüasyonun ise milli gelir üzerindeki etki oldukça azdır. En nihayetinde Avrupa bölgesi genişliğinde bir mali devalüasyonun rekabetçilik düzeyini, milli geliri ve dış ticaret dengesi üzerinde iyileştirmeler sağlaması pek cazip bir seçenek olarak görülmemektedir.

Eiras (2013), Euro bölgesi ülkeleri için 1999-2010 yıllarını kapsayan dönemde panel veri analizi yönetimiyle mali devalüasyonun dış ticaret dengesi üzerindeki etkilerini test etmiştir. Sonuçlara göre, mali devalüasyonun dış ticaret dengesini iyileştirici etkisinin

olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca işgücü piyasasındaki sıkı koruma politikalarının (işçilerin ücret pazarlık gücü) mali devalüasyonun etkilerinin azalttığına vurgu yapılmaktadır. Son olarak Portekiz'e yönelik ampirik kanıtlar, sıkı istihdam politikaları nedeniyle mali devalüasyonun Euro bölgesi ortalamasının oldukça altında oldukça küçük bir etkisi olduğu belirtilmiştir.

Bosca vd. (2013) tarafından yapılan çalışmada ise, İspanya için küçük ve açık ekonomi varsayımına sahip genel denge modeliyle mali devalüasyon uygulaması yapılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, milli gelir ve işsizlik üzerinde %10'luk parasal devalüasyona karşılık gelen bir şekilde önemli ve pozitif etkiler tespit edilmiştir. Ancak yazarlar mali ve parasal devalüasyonların her ikisinin de net ihracatta artış sağlamasına rağmen iç ve dış talebe olan etkilerinin oldukça farklı olduğunu da vurgulamaktadır.

Farhi vd (2013), mali devalüasyonun nominal döviz kuru devalüasyonunun etkilerini güçlendirebileceğini göstermek için iki ülkeli genel denge model analizini kullanmaktadır. Özellikle iki tür maliye politikası ya da bir diğer ifadeyle mali devalüasyonun döviz kuru devalüasyonuna eşdeğer olabileceği sonucuna varmaktadırlar. Bunlardan ilki ihracat sübvansiyonu ile ithalat tarifesinin eşanlı olarak arttırılmasıyken ikincisi KDV oranındaki artışın sosyal güvenlik katkı paylarındaki bir azalma ile dengelendiği yaklaşımdır.

Pereira vd. (2014)'e göre, vergileri işgücünden harcama üzerinden alınan vergilere doğru kaydırmak en az iki avantaj sağlamaktadır. Dönemlerarası iktisadi seçimlerdeki çarpıklık azaltılarak daha hızlı sermaye birikimi ve dış ticari denge sağlanır. Vergilemede etkinliğin sağlanmasının yanı sıra vergi tabanının genişlemesine de katkı sağlar. Böylelikle bu politika hem bütçeye yük getirmez hem de mali konsolidasyon çabalarını destekler. Ancak kuramsal olarak bu olumlu katkılarının yanı sıra mali devalüasyon, işçilerin satın alma gücünü düşürerek toplam talepte bir düşüşe neden olur. Son olarak yazarlara göre, diğer ampirik çalışmalar göz önünde bulundurulduğunda uzun vadeli etkilerinin oldukça küçük olması nedeniyle uygulamada yetersiz kaldığı savunulmaktadır.

Engler vd. (2014) çalışmasında mali devalüasyonun etkilerini karşılıklı olarak ölçmek ve bu politikanın olumlu ve olumsuz yanlarını tespit etmek amacıyla Euro bölgesi ülkelerini Orta-Kuzey ve Güney Avrupa ülkeleri olmak üzere ikiye ayırmıştır. Çalışmanın odak noktası Güney Avrupa ülkelerinde uygulanacak mali devalüasyonun Euro bölgesindeki rekabet kayıpları ve dış ticaret dengesizlikleri düzeltme misyonunu ölçmektir. Bu odak noktasına ilaveten Güney Avrupa Ülkelerinde uygulanan mali

devalüasyonun yalnızca bu ülkelere olan etkisi değil aynı zamanda Orta-Kuzey Avrupa ülkelerinin ekonomik değişkenlerine olan etkisi de test edilmektedir. Yazarlar, analizlerinde hem KDV oranındaki artışı hem de sosyal güvenlik katkı paylarındaki indirim GSYİH'nin % 1'ine tekabül edecek şekilde belirlemiştir. Çalışma sonucunda Güney Avrupa ülkelerinin çıktılarının üzerinde % 0,9 ila % 1,5 aralığında artış, ticaret dengesi üzerinde kısa vadede % 0,2'lik bir iyileşme olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlara göre Güney Avrupa ülkelerinin kısa dönemde uzun vadeye nazaran gelirlerini arttırdığını dolayısıyla tasarruf oranlarında bir artış ile dış ticaret dengesinde bir iyileşme yakaladıkları söylenebilir. Ayrıca Güney Avrupa ülkelerinde uygulanan mali devalüasyonun Orta-Kuzey Avrupa ülkelerinde düşük derecede de olsa bir kayba neden olmaktadır. Bu kayıp mali devalüasyon sonucu elde edilen rekabet avantajının sağladığı talep kayması ile ilgilidir. Ancak altı çizilmelidir ki, Orta-Kuzey Avrupa ülkelerindeki bu kaybın en büyüğü % 0,1 düzeyindedir.

Bernoth vd. (2014)'e göre, işverenlerin sosyal güvenlik prim oranları bir ülkenin ticaret dengesi üzerinde önemli derecede bir etkiye sahiptir. Yazarların bu noktada vardıkları sonuç ise: işveren sosyal güvenlik primleri ile dış ticaret dengesi arasında ters yönlü bir ilişkiye işaret etmektedir. Bu sonuç ülkelerin sosyal güvenlik primlerini düşürerek uluslararası alanda rekabet güçlerini arttırma potansiyeline sahip olduklarını göstermektedir. Ayrıca yazarlar, KDV oranının bir ülkenin ticaret dengesi üzerinde herhangi bir etkisi olmadığının da altını çizmektedirler.

Vdovychenko ve Zubritskiy (2014) tarafından Ukrayna ekonomisi üzerine yapılan çalışmada ise yazında hakim olan olumlu sonuçların aksine mali devalüasyona yönelik olumsuz etkiler tespit edilmiştir. Yazarlara göre bu durum küçük ekonomilerin genellikle fiyat alıcı ülke olmasından ve dolayısıyla ihraç ve ithal malların düşük fiyat esnekliğinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenlerledir ki yazarlar gerek Ukrayna'nın gerekse de aynı koşullara sahip ülkelerin mali devalüasyondan herhangi bir fayda sağlayamayacağını diğer bir ifadeyle bu politikanın etkisiz olacağını öne sürmektedirler. Son olarak yazarlar, OECD veya Euro bölgesi için yapılan uygulamalı çalışmalarda olumlu sonuçlar elde edilmesini bu ülkelerin uluslararası piyasalardaki önemli güçleriyle de bağlantılı olduğunun altını çizmektedir.

Langot vd. (2014), mali devalüasyon için uygulanacak vergi politikasının ülke ekonomilerinin yapısına bağlı olduğu sonucuna varmaktadır. Sonuçlara göre katı işgücü piyasasına sahip ülkelerin mali devalüasyondan, esnek işgücü piyasasına sahip olan ülkelerin ise mali revalüasyondan daha fazla fayda göreceğini vurgulayan yazarlar,

Fransa örneği üzerine kalibre edilen modelde ülkenin diğer ülkelere nazaran daha katı işgücü piyasasına sahip olması nedeniyle mali devalüasyonun faydalı olacağını belirtmektedir.

Auray vd. (2014)'e göre, tek taraflı uygulanan mali devalüasyonun milli geliri kalıcı bir şekilde arttırmaktadır. Bu model, içsel olarak ticari büyümeyi ve ticaret sektörünün genişlemesini desteklediğinden dilenci komşu politikasının etkilerini barındırmamaktadır. Ayrıca parasal birliğin diğer üyelerine ekonomik aktivite ve refah açısından da yayılan olumlu etkiler söz konusudur. Yazarlar bu sonuçlar çerçevesinde mali devalüasyonu etkin ve agresif olmayan bir politika seçeneği olarak değerlendirmektedirler.

Kratena ve Sommer (2014), İspanya için dinamik Yeni Keynesyen model ile mali devalüasyonun işsizlik, milli gelir ve çevre göstergelerine olan etkisini sınamaktadır. Mali devalüasyonun politikasını iki ana çerçevede değerlendiren çalışmada aktif işgücü piyasası politikaları ve çevresel mali devalüasyonu (sera gazı emisyonları üzerindeki tüketim vergisini arttırıp sosyal güvenlik prim paylarını düşürmek) ayrı ayrı ve birlikte değerlendirilmektedir. Sonuçlara göre ilk olarak her iki politika seçeneğinin işsizlik üzerinde oldukça bir yüksek oran olarak %7 oranında azaldığı ve ikinci olarak ise her iki politika seçeneğinde de sera gazı emisyonlarının az da olsa azaldığı tespit edilmiştir. Son olarak aktif işgücü piyasası politikalarının milli geliri azaltırken, çevresel mali devalüasyonun milli geliri arttırdığı, iki politikanın toplam etkisinde ise milli gelirde bir değişme olmadığı tespit edilmiştir.

QEST3 modeline göre yapılan simülasyon çalışması sonucunda Burgert ve Roeger (2014)'e göre etkiler aşağıdaki şekildedir;

- Mali devalüasyon uzun vadede işgücü ve sermaye sahipleri arasındaki gelir dağılımı üzerinde progresif etkilere sahipken işgücü ve transfer gelirlerinin etkileri ile karşılaştırıldığından regresif etkiye sahip olduğu,
- Net ücret ve net transfer geliri arasındaki oranla ilgi olarak mali devalüasyonun regresif etki yarattığı, (KDV'deki artışın telafi edilememesi sonucunda)
- Bu etkilerin mali devalüasyon ile birlikte işsizlerin istihdam edilmesi sonucu hafiflediği,
- KDV'nin yatırım kararlarını çarpıtmadığı belirtilmektedir.

Annicchiarico vd. (2015), İtalya için dinamik genel denge modelini kullanarak mali devalüasyonun etkilerini simüle etmişlerdir. Sonuçlara göre dış ticaret dengesinde kısa vadede hafif de olsa iyileşmenin sağlandığı (15 çeyrek sonra etkiler kaybolmaktadır), çıktı açısından uzun vadede etkilerin devam ettiği ve son olarak harcama üzerinden alınan vergilerin yükseltilmesiyle gelir dağlımı üzerinde azımsanmayacak olumsuz etkilerin olduğu gözlemlenmektedir.

Hurduzeu vd. (2015), mali devalüasyonun AB ülkelerinin cari açık seviyelerine olan etkilerini test etmek amacıyla panel veri analizini kullanmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, kuramsal yaklaşımlara paralel bir şekilde bir birimlik mali devalüasyon uygulamasının cari açığın milli gelire olan oranını %2,4 seviyesinde iyileştirdiği tespit edilmiştir.

Kaufmann (2016)'ya göre mali devalüasyon, optimal maliye politikasının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Yazar, özellikle fiyat ya da maliyet şoklarının gerçekleşmesi durumunda mali devalüasyonun nominal döviz kurunun etkilerini çoğaltmaya ve firmaların maliyetlerini ayarlamaya yarayacağını ifade etmektedir.

Gomes vd. (2016) çalışmalarında çok yönlü bir yaklaşımla hem ayrı ayrı hem de eşanlı olmak üzere İspanya, Portekiz ve Euro bölgesinde mali devalüasyon uygulamasına yönelik bir simülasyon gerçekleştirmişlerdir. Milli gelirinin %1'ine karşılık gelecek şekilde yapılan simülasyon neticesinde ilk olarak İspanya'da tek tarafla uygulanan mali devalüasyonun iki yılın ardından milli geliri %0,6 oranında arttırdığı, ticaret dengesini iyileştirdiği (ithalattaki azalış ve ihracattaki artışa paralel olarak), istihdamı arttırdığı (düşük sosyal güvenlik payları nedeniyle) ve son olarak göstergelerin kademeli olarak eski durumuna döndüğü tespit edilmiştir. İkinci olarak Euro bölgesi ile koordineli olarak simüle edilen mali devalüasyon neticesinde İspanya için etkiler biraz daha küçülmekte ve (milli gelir %0,1 oranında artmakta) az da olsa milli geliri arttırmaktadır. Buna karşılık simülasyon sonuçlarına göre İspanya'nın diğer ülkelere olan ihracatı artış trendini sürdürmektedir. Üçüncü olarak Portekiz için yapılan simülasyon İspanya ile benzer sonuçlar vererek milli geliri % 0,4 oranında arttırmakta ve milli gelir kademeli olarak önceki durumuna dönmektedir. Sonuçlara genel olarak bakıldığında yazarlar, sağladığı fiyat avantajı nedeniyle mali devalüasyonun kısa vadede milli gelir ile istihdamı arttırmakta ve dış ticaret dengesini iyileştirdiğine yönelik değerlendirmede bulunmaktadırlar.

Hohberger ve Kraus (2016), Euro bölgesi üzerine yaptıkları çalışmada şu sonuçlara varmışlardır:

- Ekonomi genelindeki arz ve talep şoklarının varlığı durumunda mali devalüasyon, sağladığı fiyat rekabetindeki iyileşme ile dış dengeyi desteklemekte,
- Reel kur ayarının kolaylaştırması sağlanarak ekonomilerin arz tarafı desteklenmekte böylelikle mali devalüasyon istikrar aracı olmakta,
- Fayda perspektifli bir yaklaşımla sonuçlara bakıldığında ise işgücünden harcama vergilerine doğru kayan vergi sistemi, ortalama hanehalkı için refah kayıplarına neden olmakta,
- Ülkeye özgü yapıların ve/veya şoklara bağlı olarak mali devalüasyon ile uygulanan verimlilik şokları hanehalkı için refah arttırıcı olabilir ancak genel olarak refah kayıpları daha yüksek olarak tespit edilmiştir.

Alla (2016), optimal mali devalüasyon uygulamasının nasıl ve hangi koşullarda verimli olacağını sınadığı çalışmasında nominal katılıklar ve makroekonomik şoklara göre şekillenen bir sonuca varmaktadır. Bu sonuçlara göre bir ters talep şokunun ardından katı olan fiyatlara yönelik KDV'yi azaltıcı, iç tüketimi destekleyici mali revalüasyon uygundur. Bununla birlikte, fiyatlar daha esnek hale geldiği zaman sosyal güvenlik paylarındaki azalmanın dış ticaret koşullarını iyileştirerek çıktıyı daha etkin bir şekilde arttıracağı öne sürülmektedir.

Kıral (2016) ve Kıral ve Erden (2017) tarafından OECD ülkelerine yönelik 1980-2014 yıllarını kapsayan hem çok taraflı uygulama hem de ikili uygulamaların test edildiği mali devalüasyon çalışması konu üzerinde oldukça aydınlatıcıdır. Çalışmanın sonucunda elde edilen bulgular aşağıda şekilde özetlenebilir:

- Mali devalüasyon politikasının etkinliği sosyal güvenlik katkıları ve KDV'nin ölçülmesine bağlı olarak değişim göstermektedir. Çünkü birçok ülkede uluslararası vergi rekabetinden dolayı ticaret dengesinde olumsuz bir etki yaratmamak için farklı oranlarda geniş bir dağılım söz konusudur,
- GSYİH veya toplam vergi gelirine oranla KDV'ye yönelik vergi değişimi, ticaret dengesi üzerinde olumsuz etki yaratmakta ve dolayısıyla bu sonuç ülkeler veya ülke çiftleri üzerinde koordinasyon sorunu yaratabilmektedir,
- Mali devalüasyonun Mooji ve Keen (2012a)'in çalışmasının aksine Euro bölgesi ihracatı üzerinde negatif veya düşük düzeyde etkili olduğu ancak Euro bölgesi dışındaki ülkelerin net ihracatını arttırdığı gözlemlenmekte,
- Her ne kadar Euro bölgesi için olumsuz sonuçlara varılmış olsa da

yapılan çalışma sonucunda Portekiz, İspanya, Yunanistan ve İrlanda gibi son dönemde yüksek kamu borç stoku ve ikiz açık problemi olan bu ülkelerde bazı etkili sonuçlara rastlanmıştır. Ancak belirtilmelidir ki, mali devalüasyonun ülkeler arasındaki etkinliği konusunda mutlak anlamda bir heterojenlik söz konusudur,

- Tek taraflı uygulanan mali devalüasyonun etkisi ise ülkeler arasında değişmekle beraber neredeyse ülkelerin yarısı için etkisiz gözükmektedir.

Sastre vd. (2017) tarafından mali devalüasyonun İspanya'daki turizm sektörüne etkilerine yönelik yaptıkları simülasyon çalışmasında mali devalüasyonun turizm sektörü üzerinde olumsuz etkiler yarattığı diğer bir ifadeyle mali devalüasyondan beklenen etkiyi yaratmadığı sonucuna varılmıştır.

Ciżkowicz vd. (2017) tarafından AB ülkeleri üzerine yapılan çalışmada mali devalüasyonun, ihracatta katma değeri ve net ihracatı arttırdığı, milli gelir ve istihdam artışını da hızlandırdığı sonucuna varılmıştır. Tek taraflı uygulanan mali devalüasyonun ise diğer birlik üyelerine de olumlu yansıdığı tespit edilmiştir. Ayrıca mali devalüasyonun sabit kur rejimini uygulayan ülkelerde daha güçlü sonuçlar verdiği bilinmesine rağmen, yazarlar parasal birliğin dışındaki ülkelerin de ekonomik performansı arttırdığı bulgusu bu çalışmada kayda değer bir sonuçtur.

De Freitas ve Paes (2017), Brezilya ekonomisi için sırasıyla milli gelirin % 1, % 2 ve % 2,5'uğunu kapsayacak şekilde mali devalüasyon simülasyonu uygulamışlardır. Simülasyon sonuçlarına göre işgücü, sermaye ve çıktı üzerinde olumlu ama oldukça sınırlı ölçüde (%0,1 ila %0,4 arasında) sonuçlara varmışlardır.

Gilchrist vd. (2018) ortak para politikasının sınırlamaları ve çevre ülkelerinin tek taraflı uyguladıkları mali devalüasyonun AB'ye olan etkilerinin inceledikleri çalışmalarında, mali devalüasyonun yalnızca politikayı uygulayan ülkenin refahını değil ayrıca birliğin tamamının refahını arttırıcı makroekonomik istikrar aracı olduğu tespit edilmiştir.

Lipinska ve Thadden (2018)'in bir diğer çalışmasında ise işgücü vergilerindeki indirimin harcama vergisindeki bir artışla finanse edildiği bütçe açısından nötr bir mali devalüasyon uygulamasının uzun vadede parasal birliğin refahını arttırdığı sonucuna varmışlardır. Bu kazanımların ise ülkeler arasındaki finansal entegrasyon derecesine bağlı olduğunu vurgulayan çalışma ayrıca fiyat katılıklarının kısa dönemde refah maliyetine neden olduğu tespit etmektedirler.

Ivens (2018)'in dış ticaret dengesi açısından sorunlu olan iki ülkeli mali devalüasyon simülasyonu oldukça farklı sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Sonuçlar üç madde halinde aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

- Yazındaki görüşün aksine işveren tarafından ödenen sosyal güvenlik paylarının indirilmesi mali devalüasyonun etkileri kısıtlamaktayken çalışanların paylarındaki indirimlerin ticaret dengesini daha çok iyileştirdiği gözlemlenmiştir,
- İkinci olarak ticaret dengesinin iyileştirilmesinde mali devalüasyon politikasının bir noktaya kadar ücret katılığı gerektirdiği varsayımının aksine esnek fiyat ve ücret çerçevesinde uygulanan mali devalüasyon kayda değer etkiler doğurmaktadır,
- Üçüncü olarak KDV oranındaki artışların ticarete konu olan ve ticarete konu olmayan sektörler üzerinde ayrımcı şekilde uygulanmasının ticaret dengesi açısından daha etkili sonuçlar yaratmaktadır.

Holzner vd. (2018), AB ülkeleri için 2000-2014 yıllarını kapsayan dönemde karşılıklı ticaret dengesi verilerini kullanarak mali devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki etkilerini dinamik panel veri analizi ile incelemişlerdir. Sonuçlara baktığımızda;

- İlk olarak milli gelirin % 1'ine tekabül eden mali devalüasyonun ikili ticaret dengelerini kısa vadede (etkileri uzun dönemde kaybolmaktadır) milli gelirin % 0,3 ila % 0,6 arasında değişen oranlarda iyileştirdiği gözlemlenmektedir,
- İkinci olarak milli gelirin % 0,4'üne eşit olan ikili ticaret dengesi üzerindeki etki, mali devalüasyonu takiben genel ticaret dengesinde % 4,3'lük bir iyileşme sağlamaktadır,
- İspanya için yapılan değerlendirmede mali devalüasyonun milli gelirin %2,1'ine tekabül eden bir iyileşme yarattığı tespit edilmektedir,
- Son olarak Euro bölgesinde ticaret açığı veren ülkeler ile açık vermeyen ülkeler arasında karşılaştırmalı olarak yapılan değerlendirmede açık veren ülkelerin diğer ülkelerle olan ticaret dengelerinde milli gelirin % 0,75'ine denk gelecek bir iyileşme tespit edilmiştir.

Holzner vd. (2019), 2000-2014 yılları arasında 28 AB üyesi ülke için mali devalüasyonun ticaret dengesi üzerine etkileri üzerine yaptıkları çalışmada mali

devalüasyonun yazındaki görüşe paralel olarak kısa vadede dış ticaret dengesini iyileştirdiğini vurgulamaktadır. Çalışmada ayrıca KDV oranındaki artışın tüketim malları ithalatını güçlü bir şekilde etkilediği ve beklenen bir etki olarak sosyal güvenlik paylarındaki indirimin ise emek-yoğun sektöre sahip ülkelerin ticaret dengelerini iyileştirdiği sonucuna varılmıştır. Nitekim Bernoth vd. (2014), aynı zamanda sosyal güvenlik katkı paylarındaki indirimin toplam ticaret dengesi üzerinde önemli bir iyileştirici etkisinin olduğunu tespit etmiştir. Dolayısıyla ticaret akımların kompozisyonu Holzner vd. (2019)' göre, mali devalüasyonun ticaret dengesi üzerindeki katkılarını etkileyen önemli bir faktördür.

Giagheddu (2019), Yeni Keynesyen genel denge modeli ile mali devalüasyonun gelir dağılımı üzerindeki etkilerini sınamaktadır. Elde edilen sonuçlar, mali devalüasyonun düşük gelir seviyesinden bulunan bireyler için faydalı olduğunu ve dolayısıyla hem rekabet edebilirlik hem de bölüşüm sorunlarını çözmek isteyen ülkeler için uygun bir politika aracı olduğunu vurgulanmaktadır.

Mali devalüasyon üzerine yapılan ampirik çalışmaları toplu bir şekilde görebilmek ve bu çalışmaları daha detaylı olarak değerlendirmek adına yukarıda kronolojik bir sırayla verilmiş olan çalışmalar Tablo 2'de tasnif edilmiştir. Tabloda yine kronolojik esasa bağlı kalınarak, sırasıyla çalışmayı yapan yazarlar ile kullandıkları model veya hedef ülkeler verilmiştir. Yazın incelendiğinde yedi farklı göstergeye yönelik etkiler ile kısa ve uzun dönem olarak iki ayrı bulgu sonuçları tespit edilmiştir. Tablo 2'de sırasıyla kısaltması kullanılan bu bulgular; Milli Gelir (MG), Cari Açık (CA), İstihdam (İ), Net İhracat (Nİ), Kısa Dönem (KD), Uzun Dönem (UD), Refah (R), Genel Sonuç (GS) ve Yapısal (Y) olarak tanımlanabilir.

Tablo 2

Mali Devalüasyon Üzerine Yapılan Ampirik Çalışmalar

Çalışmayı Yapanlar	Ülke veya Model	MG	CA	İ	Nİ	KD	UD	R	Y
Banco de Portugal (2011)	Portekiz	+(k)	+(k)			+	-		
In't Veld (2011)	Portekiz	+(u)		+(u)	+(k)	+	+		
ECB (2011)	Portekiz	+(k)		+(u)	+(u)	+	+		
Franco (2011)	Portekiz	+			+				
De Mooij ve Keen (2012)	OECD				+ (EB) -(D)	+(EB) -(D)	+(EB) -(D)		
Langot vd. (2012)	Fransa						+	+	
Lipinska ve Thadden (2012)	Klasik Olmayan MD					-	-		
Netherlands, C. P. B. (2013)	TT ve ÇT	+T - Ç							
Eiras (2013)	EB		+						
Bosca vd. (2013)	İspanya	+		+					
Farhi vd. (2013)	Dinamik Yeni Keynesyen								
Langot vd. (2014)	Dinamik Genel Denge								+
Pereira vd. (2014)	Portekiz							-	
Engler vd. (2014)	EB	+	+			+			
Bernoth vd. (2014)	EB		+						
Vdovychenko ve Zubritskiy (2014)	Ukrayna								
Auray vd. (2014)	EB	+						+	
Kratena ve Sommer (2014)	İspanya	+		+					
Burgert ve Roeger (2014)	Dinamik Stokastik Genel Denge							Nötr	
Annicchiarico vd. (2015)	İtalya	+ (u)	+(k)			+	+	-	
Hurduzeu vd. (2015)	AB		+						
Kaufmann (2016)	EB								+
Gomes vd. (2016)	İspanya Portekiz ÇT	+(k) +(k) Nötr	+(k) +(k) Nötr	+(k) +(k) Nötr		+ +	- -		
Kıral (2016) ve Kıral ve Erden (2017)	OECD				-(EB) +(D) (+)PIIGS				
Sastre vd. (2017)	İspanya								
Ciżkowicz vd. (2017)	AB	+		+	+				
De Freitas ve Paes (2017)	Brezilya								
Gilchrist vd. (2018)	EB							+	
Lipinska ve Thadden (2018)	Yeni Keynesyen İki Ülkeli Model							-(k) +(u)	
Ivens (2018)	Yeni Keynesyen İki Ülkeli Model		-						-
Holzner vd. (2018)	AB	+(k)	+			+	-		
Holzner vd. (2019)	AB		+(k)						+
Giagheddu (2019)	Yeni Keynesyen İki Ülkeli Model							+	

Tablo 2'de mali devalüasyon üzerine yapılan ve ampirik analize dayalı 37 farklı çalışma sonuçları sunulmuştur. Sonuçlara göre şu tespitleri yapmak mümkündür:

- Yapılan çalışmaların hepsinde mali devalüasyonun milli geliri arttırdığı baskın bir şekilde görülmekteyken istisnai olarak çok taraflı uygulanan mali devalüasyonun etkin olmayan sonuçlar yarattığı gözlemlenmektedir,
- Mali devalüasyonun cari açık üzerindeki etkisi yalnızca Ivens (2018) çalışması hariç olmak üzere tüm çalışmalarda olumludur,
- Benzer bir şekilde mali devalüasyonun istihdamı arttırdığı diğer bir ifadeyle işsizliği azalttığı tüm çalışmalar için ortak bir bulgudur,
- Net ihracat göstergesi açısından ise belirsizlik söz konusudur. Zira bazı çalışmalar mali devalüasyonun kısa vadede net ihracatı arttırdığını öne sürerken bazı çalışmalar uzun dönemde de olumlu sonuçlar yaratabileceğini savunmaktadırlar. Ayrıca De Mooij ve Keen (2012) mali devalüasyonun Euro bölgesi için etkin, Euro bölgesi dışında etkin olmadığı sonucuna varırken, Kıral (2016) ve Kıral ve Erden (2017) tam tersi bir şekilde Euro bölgesi dışındaki ülkeler için etkin, Euro bölgesi ülkeleri (PIIGS ülkeleri hariç) içinse etkinsiz olduğunu öne sürmektedirler. Dolayısıyla belirsizliğin en fazla olduğu göstergenin Net İhracat olduğu söylenebilir,
- Mali devalüasyonun kısa dönem etkisi üzerine elde edilen bulgular yalnızca Lipinska ve Thadden (2012)'nin çalışması hariç olmak üzere olumludur. Ancak belirtilmelidir ki, bahsi geçen çalışma saf olmayan mali devalüasyon uygulamasının etkilerini test etmektedir. Dolayısı ile var olan kanıtların gücünü etkileme potansiyeline sahip değildir,
- Mali devalüasyonun uzun dönem etkisi üzerine elde edilen bulgular ise kısa dönem etkiler kadar net değildir. Bu gösterge için yazın ikiye ayrılmakta diğer bir ifadeyle çalışmaların yarısı mali devalüasyonun uzun dönemde etkin olacağını öne sürerken diğer yarısı etkinsiz olduğunu savunmaktadır,
- Mali devalüasyonun gelir dağılımı (refah) üzerine olan etkilerine yönelik çalışma sayısı oldukça azdır. Bu noktada her ne kadar kuramsal olarak mali devalüasyonun gelir dağılımını olumsuz etkileyeceği öne sürülse de ampirik kanıtlar mali devalüasyonun refah seviyesini artırdığına yönelik

bulgular sunmaktadır,

- Son olarak mali devalüasyonun yapısal anlamda önerdiği vergi takasının vergi sisteminin etkinliğini arttırdığına yönelik görüş birliğinin olduğu söylenebilir.

3.4. Mali Devalüasyon Uygulamasında Bazı Sorunsallar

Mali devalüasyon kuramı oldukça zarif bir yapıya ve işleyiş mekanizmasına sahip olmasına rağmen bazı uygulamaya yönelik sorunları cevapsız bırakmaktadır (IMF, 2011). En azından böyle bir vergi takasının rekabetçi etkileri ve çoklu mali devalüasyon uygulamalarına yol açıp açmayacağı (açarsa hangi stratejinin izlenmesi gerektiği), kısa ve uzun dönemde etkilerinin neler olduğu ve bu etkilerin kalıcı mı yoksa geçici mi olacağı, ülke ekonomilerinin yapısal durumlarının ne kadar önemli olduğu ve son olarak mali devalüasyonun başarılı olması için hangi koşulların gerektiğine dair net ya da bütüncül bir cevap yoktur. Dolayısıyla bu bölümde bu sorunların neler olduğu ve sorunların nasıl giderileceğine yönelik araştırma sonuçları tartışılacaktır.

3.4.1. Mali Devalüasyonun Rekabetçi Etkileri ve Çoklu Mali Devalüasyon Uygulamaları

Rekabetçi bir anlam taşıyan mali devalüasyon, uygulandığı ülkenin dışında başka ülkeler tarafından da uygulanırsa, ilk olarak uygulayan ülkede etkileri zamanla azalmakla birlikte hâlâ yararlı olabilir. Eğer mali devalüasyon, vergi rekabetine benzer bir politika olarak görülürse bunun sonucunda ülkelerin yarardan ziyade zarar görebilme ihtimali söz konusudur. Bu noktada mali devalüasyonun başarısı konusunda özellikle uygulayıcı ülkenin ticaret ortaklarının nasıl tepki vereceği de önemlidir. Zira, ticaret ortakları da bu stratejiyi uygularsa ilk durumdakine benzer şekilde sonuçlar yaratabilir (Bernoth vd. 2014; Kıral ve Erden, 2017). Ancak yine de işgücü üzerindeki bir vergi tahsilinin, harcama üzerinden alınan vergilerle karşılaştırıldığında büyüme oranlarına daha yüksek oranda zarar verdiği göz önünde bulundurulduğunda, mali devalüasyonun yapısal bir iyileşme sağlayabilme potansiyeli ortaya çıkmaktadır (IMF, 2011; Arnold, 2008; Ciżkowicz, vd. 2017).

Her ne kadar bu yapısal iyileşme oldukça önemli olsa da mali devalüasyonun pozitif etkilerini korumak ve mali devalüasyonun rekabetçi olasılıklarını minimize etmenin yolları vardır. Bu duruma çözüm olarak şöyle bir strateji izlemekte fayda vardır.

Öncelikle mali devalüasyonu uygulayacak ülkede sosyal güvenlik katkı paylarının ve katma değer vergisinin oranlarına bakılmalıdır. Özellikle yüksek oranda sosyal güvenlik katkısı ile düşük oranda katma değer vergisine sahip ülkelerin mali devalüasyondan en yüksek çıktıyı elde edeceği düşünülmelidir. Bu kriterin ardından öncelikle daha küçük ülkelerde istihdam ve büyüme oranını arttırma kapasitesi yüksek olduğundan bu ülkelere öncelik verilmelidir. Üçüncü olarak ticaret dengesinin diğerlerine nazaran daha bozuk olduğu ülkeler ve bu ülkelerin ihracat mallarının yapısı dikkate alınmalıdır. Aksi takdirde, ülkenin gelirlerinin çoğu turizm sektöründen oluşuyorsa ve sektör KDV artışından muaf değilse beklenen sonuçlar elde edilemeyecektir. Son olarak üretimdeki işgücü ve sermaye yoğunluğuna dikkat edilmelidir. Mali devalüasyona başvuracak ülkenin ağırlıklı olarak ihracatı emek-yoğun mallardan oluşuyorsa, sosyal güvenlik paylarındaki indirim üretim maliyetlerinde daha büyük düşüşlere yol açarak rekabet avantajı sağlayacak ve hanehalkı tasarrufunu arttıracaktır. Tam tersi durumda yani sermaye-yoğun ihracat kompozisyonuna sahip olan ülkelerin uygulayacağı mali devalüasyon, rekabet edebilirlik seviyesinde fazla bir iyileşme sağlamayacaktır (Petersen, 2014; Bernoth vd. 2014). Sonuç olarak mali devalüasyon, rekabet gücünü arttırmaya en acil ihtiyaç duyan ve bahsi geçen özelliklere en yüksek seviyede sahip ülkelerde uygulanmasına öncelik tanınmalıdır.

3.4.2. Mali Devalüasyonda Kısa ve Uzun Dönem Etkiler

Mali devalüasyonun ekonomi üzerinde kalıcı bir etki bırakıp bırakmayacağı açık olmamakla beraber tartışmalıdır. Ancak belirtilmelidir ki mali devalüasyonun etkileri büyük ölçüde geçici (kısa dönem politikası) olabileceği gibi önemsiz de değildir. Bu durum ekonomide nominal ücretlerdeki aşağı yönlü katılıklar, aşırı değerlenmeye müsait döviz kuru ve irade dışı işsizlik söz konusu olduğunda doğru olacaktır. Bu koşullar altında mali devalüasyon, işgücü piyasası üzerindeki düzenleme hızını arttırabilir. Dolayısıyla mali devalüasyon, reel döviz kuru ve işsizlik oranının uzun dönemde kesiştiği noktada çok fazla etkilenmez. Mali devalüasyonun hızlandırıcı etkisi dikkate alındığında ise mali devalüasyonun ayarlama sürecinin uzun sürdüğü sabit döviz kurunun olduğu ülkelerde kritik bir öneme sahip olduğu ortadadır (IMF, 2011; Mooij ve Keen, 2012a).

Diğer yandan mali devalüasyon sonucu sosyal güvenlik primlerindeki düşüş işgücü talebinde artışa neden olabilir. Ekonominin genişleme döneminde olduğu varsayılırsa ücretler üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratan istihdam seviyesi artacaktır. Ücretlerdeki artış ise sosyal güvenlik primlerindeki indirimleri dengeleyecektir.

Harcanabilir gelirde bir artışa sebep olan bu durum sonucunda ithalatın artması, ihracatın düşmesi ve dolasıyla dış ticaret dengesindeki iyileşmeler tersine dönebilir (Koske, 2013). Bu durumun üstesinden ise şöyle gelinebilir; Mali devalüasyon uygulanacak ülkelerde işgücü arz esnekliği yüksekliğine dikkat edilirse hem ücretlerdeki artış baskısı dengelenerek bu etkinin aşağı yönlü olması hem de çıktı ve ticaret dengesi üzerindeki etkinin daha büyük olması sağlanabilir (EC, 2013).

Ayrıca ücret ayarlamaların piyasa güçleri tarafından yapılması ücret katılıkları nedeniyle pek mümkün gözükmektedir. Zira işgücü piyasası dengesizlikleri, merkezi ve katı ücret pazarlık sistemi, sendikal büyüklük ya da yoğunluk ve sürekli işçilerin katı işgücü piyasası korumasına sahip olmaları gibi nedenlerden dolayı hızlı bir çözüm olarak düşünülemez (IMF, 2012). Bu nokta mali devalüasyonun ücretleri ayarlama noktasındaki hızlandırıcı etkisine anlam kazandırmaktadır.

Genel olarak mali devalüasyon kuramının önerdiği vergi takası rekabet etme sorunlarıyla karşı karşıya olan Euro bölgesi ülkeleri için gerekli ekonomik düzenlemelere küçük de olsa bir katkı sunabilir. Ancak mali devalüasyonun gerekli yapısal reformların yerine ikame edilmesi doğru değildir. Mali devalüasyon mali kısıtlamalara sahip ülkeler için bir engel oluşturabilir. Ayrıca mali devalüasyona yurtiçindeki para arzı artışı eşlik etmediğinden nominal döviz kurlarındaki değişimdekine tamamen benzer bir etkiden söz etmek mümkün değildir. Kuramsal olarak mali devalüasyon rekabet avantajını yeniden lehe çevirmeyi destekler niteliktedir. Ancak tipik olarak bu durumun uzun vadeli etkiler yaratması beklenmemelidir. Çünkü en nihayetinde efektif döviz kurları iradi politikalar veya enflasyon yoluyla yeniden ayarlanacaktır. Mali devalüasyon yalnızca kısa vadeli bir politika aracı olarak zaman kazandıracaktır. Rekabet avantajını sağlamak için gerekli yapısal reformların yerini alması söz konusu değildir (ECB, 2011).

3.4.3. Ülke Ekonomilerinin Özellikleri ve Yapısal Reformlar

Holzner vd. (2019) göre, farklı ürün, gelir, esneklik ve işgücü piyasası yapıları gibi faktörler uluslararası ticaret akımlarında farklı etkiler yaratabilir. Bu farklı etkilere ek olarak Vdovychenko ve Zubritskiy (2014)'a göre ihracatı teşvik etmede para ve maliye politikalarının etkinliğini sınırlayan faktörlerden olan yapısal ekonomik sorunların varlığı, mali devalüasyon politikasını da olumsuz yönde etkileyen bir durumdur. Dolayısıyla mali devalüasyon uygulamasında politika yapıcılar ülke ekonomilerinin kendine özgü yönlerini ihmal etmemelidir.

Bu noktada öncelikle dikkat edilmesi gereken husus ülke ekonomisinde dış ticarete konu olan ve olmayan mallarının göreli oranıdır. Bu yüzden mali devalüasyondan beklenen etkilerin büyüklüğü, reformun tasarım ayrıntılarına bağlıdır. Sosyal güvenlik prim oranlarındaki indirimin ticarete konu olmayan hizmetlere uygulanması, ticaret dengesindeki iyileşmeyi olumsuz etkileyebilir ve mali devalüasyonun etkisi azalabilir (Koske, 2013). Sonuç olarak denilebilir ki, ülke ekonomilerinde ticarete konu olan malların oranı ile ticarete konu olmayan malların oranı arasındaki göreli büyüklüğe dikkat edilmelidir. Zira ticarete konu olan malların göreli ağırlığı ne kadar yüksekse mali devalüasyondan beklenen etki o kadar büyük olacaktır. Bu durumun aksine ticarete konu olmayan malların göreli ağırlığının daha yüksek veya dengeli olduğu ülkelerde ise yalnızca ticarete konu olan mallara yönelik seçici mali devalüasyon politikası izlenebilir.

İkinci olarak mali devalüasyon ile nominal para birimi devalüasyonu arasında kurulan bağda bazı kusurlar söz konusudur. Örneğin, döviz kurundaki bir değer kaybı tüm ihraç malları üzerinde etki yaratırken, mali devalüasyonun daha fazla emek-yoğun üretim yapan ihraç malları üzerindeki etkisi fazla olacaktır (IMF, 2011). Dolayısıyla mali devalüasyonun uygulanacağı ülkelerde ihracat yapan firmaların emek ve sermaye yoğunluğuna dikkat edilmelidir. Zira işveren sigorta primlerinde indirimi öneren mali devalüasyon, işgücü maliyetlerini düşürmesi emek-yoğun sektörlere daha fazla yarar sağlamaktadır. Bu yüzden mali devalüasyon yüksek oranda sermaye-yoğun üretim yapan ülkelerden ziyade yüksek oranda emek-yoğun üretim yapan ülkeler için daha anlamlı ve faydalı olacaktır.

Üçüncü olarak dikkat edilmesi gereken nokta ise ekonomilerin dışa açıklık derecesidir. Şöyle ki mali devalüasyon, tüketim ve yatırım paylarında bir düşüşe yol açabilir. Tüketimdeki düşüş ithal malların daha yüksek fiyat seviyelerine yükselmesi nedeniyle satın alma gücündeki düşüşten kaynaklanmaktadır. Ayrıca göreli faktör fiyatlarındaki değişim nedeniyle yatırımlarda da bir düşüş söz konusu olabilir. Bu bağlamda mali devalüasyonun etkinliği ekonominin açıklık derecesine bağlıdır. Eğer ihracat, toplam üretimin büyük bir bölümünü teşkil ediyorsa, yerli firmalar sosyal güvenlik primlerindeki indirim nedeniyle rekabet avantajı sağlayabilirler. Benzer şekilde ithalatın toplam talep içindeki payı ne kadar büyük olursa, ithalattan yerli üretime aktarılan ara mallar ithalattan daha büyük oranda büyümeye yardımcı olacaktır (Koske, 2013). Bu nedenler göz önünde bulundurulduğunda mali devalüasyonun dışa açıklık dereceleri yüksek olan ülkeler için anlamlı olacağı ve bu derecedeki artış ve azalışların

tersi yönünde etkiler yaratacağı söylenebilir.

Dördüncü olarak mali devalüasyon sonucunda elde edilen rekabet gücündeki herhangi bir iyileşmeyi muhafaza etmek için enflasyon beklentilerinin artmasını önlemek son derece önemlidir. Bir yandan işveren sigorta primlerindeki indirim üretim maliyetlerini düşürürken, diğer yandan KDV oranının arttırılması karşılaşılacak gelir kaybını telafi edecektir. Bununla birlikte işverenlerin davranışları belirsiz olduğundan beklenen etkilerde bir belirsizlik oluşabilir veya kar marjları daha da artabilir. Öte yandan KDV oranındaki artışın beraberinde getirdiği fiyatlardaki artış gibi ikincil etkiler rekabet avantajını dezavantaja çevirebilir ve enflasyon oranlarında bir artışa neden olabilir. Ücret ayarlamalarını otomatik olarak enflasyona bağlayan kurallara sahip olan ülkelerde, mali devalüasyon ile sağlanan rekabet edebilirlik pozisyonu kısa ömürlü olacaktır (ECB, 2011). Bu nedenle mali devalüasyon uygulayan ülkelerin bu olumsuz etkilerin önüne geçmek için dikkat etmeleri ve birtakım önlemler almaları gerekmektedir.

Diğer yandan kamu transferlerinin enflasyona endeksli olması durumunda mali devalüasyonun etkisi azalacaktır. Şöyle ki fiyatlardaki artış kamu transfer harcamalarında bir artışa yol açacaktır. Bu durum tüketim harcamalarındaki ilk düşüşün etkisini kırmaktadır. Kamu transfer harcamalarının artması, harcanabilir gelirdeki azalışın bir kısmını telafi ettiği için sosyal güvenlik primlerindeki indirimi uygulayabilme adına gerekli olan mali alanı sınırlandıracaktır. Sosyal güvenlik primlerindeki kesintinin azalması net ihracat, istihdam ve çıktıda daha küçük iyileşmelerin gerçekleşeceği anlamına gelmektedir. Bir kamu transfer harcaması olarak işsizlik ödeneğinin artması işsizlere daha yüksek bir ücret sağlayarak istihdamdaki artışı azaltabilir (Koske, 2013). Bu açıdan bakıldığında, mali devalüasyonun, genellikle ücret veya enflasyon endekslemelerinin yapılmadığı ve bunlara karşı önlemlerin alındığı ülkelerde daha yararlı olması söz konusudur.

Beşinci olarak ülkelerin mevcut vergi yapıları veya oranları dikkate alınmalıdır. Her ne kadar Burgert ve Roeger (2014)'e göre, Euro bölgesindeki ülkelerin işgücü ve harcama üzerindeki vergilerinin göreli büyüklükleri bakımından önemli farklılık göstermesi ve buna ilaveten milli gelir ve istihdam seviyesi farklılıklarının da eklenmesiyle vergilendirme yapısıyla bu sorunların ne kadar açıklanabileceği tartışmalı olsa da mali devalüasyonun etkin ve faydalı olabilmesi için vergi oranları önemlidir. Zira mali devalüasyonun KDV oranı açısından sınırları olduğunu belirtmek gerekmektedir. Zira KDV oranı, birçok AB ülkesinde yasal sınırlara oldukça yakındır bu nedenledir ki

ekonomik ve yasal sebeplerden dolayı süresiz bir şekilde yükseltilemez. Dolayısıyla mali devalüasyon ciddi şoklara cevap niteliğinde acil durum aracı olarak tasarlanmalı ve düşünülmelidir (Ciżkowicz vd. 2017). Bu kısıtları aşmak adına halihazırda yürürlükteki KDV oranının yüksek olduğu ülkelerde vergi harcamalarını düşürmek, indirilmiş KDV oranlarını yükseltmek, vergi tabanını genişletmek ve istisna ve muafiyetleri sınırlandırmak, idari ve gönüllü uyum maliyetleri ile vergi kaçırma ve kaçınma fırsatlarını azaltır. Dolayısıyla mali devalüasyon politikasında KDV oranındaki artış yerine bu türden önlemlerin alınması ülke koşullarına göre farklı şekillerde değerlendirilebilir (IMF, 2012). Ancak indirilmiş KDV oranları üzerindeki artış şeklinde yapılan bir değişiklik daha küçük mal grubuna yansıdığı için ticari dengeler üzerindeki etki muhtemelen zayıf olacaktır (Holzner vd. 2019). Bu noktada ülkelerin vergi yapıları ve oranlarının mali devalüasyonun etkinliği için ne kadar önemli olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. KDV'deki bu kısıtların yanında işveren sigorta primlerindeki oran ve yapı da önemlidir. Bu yüzden işveren sigorta primleri indirimlerinde özellikle işgücü piyasasıyla tam bütünleşmeyen veya bir diğer ifadeyle bütünleşme oranı düşük olan gruplara odaklanmak daha yüksek fayda sağlayacaktır (IMF, 2012).

Altıncı olarak mali devalüasyonun yapısal reformların yerine geçip geçmeyeceği ilgili tartışmaların üzerinde durulması gerekmektedir. Zira Engler vd. (2014)'ün çalışması genel olarak değerlendirildiğinde Güney Avrupa Ülkelerindeki mali devalüasyonun çıktı düzeyini arttırdığı ve ticaret dengesini iyileştirdiği gözlemlenmektedir. Ancak bununla birlikte göz ardı edilmemesi gereken durumlar söz konusudur. Güney Avrupa ülkelerinin cari işlemler açığı incelendiğinde bu değerin 2012 yılı için ortalama % 1 olduğu söylenebilir. Bu açığı gidermek için GSYİH'nin yaklaşık % 4'üne tekabül eden bir mali devalüasyon uygulaması gerekmektedir. Ancak KDV oranlarının % 4 oranında arttırılması hali hazırda yüksek düzeyde olan oranlar düşünüldüğünde oldukça zor görünmektedir. Dolayısıyla rekabetçilik seviyesinde iyileşme yakalayabilmek adına mali devalüasyondan elde edilen fayda sorunun büyüklüğüne göre değişmektedir. Dahası rekabet edebilirliğin yanında çıktı ve cari hesap dengesizliklerin iyileştirilmesi için mali devalüasyon tek başına yeterli görünmemektedir. Her ne kadar mali devalüasyon yararlı bir araç olsa da geniş çaplı reformlarla da desteklenmelidir. Bu kapsamda, ürün ve işgücü piyasası reformları, ücret yönetimi veya denetimi gibi yapısal reformlar örnek olarak verilebilir (Engler vd. 2014).

Nitekim Langot vd. (2014)'e göre, Euro bölgesi ülkeleri ciddi yapısal verimsizliklerle karşı karşıyadır. Bu verimsizlikler işgücü piyasaları, hükümetlerin etkin

olmayan büyüklüğü ve rekabet gücü eksikliği olarak belirtilmektedir. Dolayısıyla Euro bölgesi ülkelerinde mali devalüasyondan çok daha şiddetli bir şekilde politika ve reformlara ihtiyaç duyulmaktadır. Zira Ghironi ve Weigert (2018)'a göre, Almanya'nın 15 yıldaki ekonomik başarısı, uyguladığı mali devalüasyonun yanı sıra işgücü piyasası, vergi politikası ve son olarak paydaşlarla yapılan görüşmeler neticesindeki ücret reformlarıyla yakından ilişkilidir. Sonuç olarak mali devalüasyonun mutlaka yapısal reformlarla desteklenmesi gerektiği ve bu politikanın yapısal reformların yerine asla geçmeyeceği rahatlıkla söylenebilir.

Son olarak her politika veya reform gibi mali devalüasyonun bölüşümsel etkileri de söz konusu olacaktır. KDV oranındaki artış düşük gelirli hanehalkının marjinal tüketim eğilimlerinin yüksek olması nedeniyle satın alma gücünü, dolayısıyla KDV hasılatını düşürecektir. Ayrıca emekli kesim KDV artışından olumsuz etkilenecektir. Bu olumsuzlukları telafi etmek için kamu harcamaları arttırılabilir ancak sınırlı bir mali manevra alanına sahip ülkelerde bu politika mali devalüasyonun anlamını yitirmesine neden olacaktır (Koske, 2013). Bununla beraber işveren sigorta primlerindeki indirim, gelir dağılımının en alt kesiminde istihdamı arttırıcı bir etkide bulunarak işsizliği azaltacağı için yukarıda değinilen gelir dağılımındaki çarpıklıkları azaltacağı da yadsınmamalıdır.

3.4.4. Mali Devalüasyonun Başarısı İçin Gerekli Koşullar

Mali devalüasyon politikasının başarısı bazı koşullara bağlıdır ve bu koşulların ne ölçüde var olduğu veya olmadığı oldukça önemlidir. Mali devalüasyonun bu koşullardan bir kısmını veya tamamını yerine getirmesi, politikanın etkinlik seviyesini değiştirecektir. Bu koşullar (Kıral ve Erden, 2017; Mooji ve Keen, 2012a; Bosca vd. 2013; Koske, 2013)'e göre şöyledir:

- İhracatın daha ucuz, ithalatın daha pahalı gelmesi için ücretler ve döviz kurları sabit kalmalıdır,
- Politikanın dış ticaret dengesi üzerindeki etkisinin sınırlı olmaması için sosyal güvenlik primlerindeki indirim tamamen üretici fiyatlarına yansımalı, kar marjlarını arttırılmaya çalışılmamalıdır,
- Göreli fiyat avantajı mali devalüasyonla sağlanacak olsa bile, hanehalkının ithal mallardan yerli mallara yönelmesi noktasında önemli olan ülkelerin ikame esnekliğindeki farklılığa dikkat edilmelidir. Aksi takdirde politikanın etkinliği azalabilir, (Düşük ikame esnekliği hanehalkının tüketimini

ithal mallardan yerli mallara kaydırmaya istekli olmadığı anlamına gelmektedir)

- Mali devalüasyonunun uygulanacağı ülkede, vergilerin uygunluk derecesi, para politikasının vergi politikalarındaki değişikliklere olan uyumu, kurumsal kalitenin yüksekliği ve idari kapasitenin etkinliği de önemli bir koşuldur,
- Politik açıdan mali devalüasyonun parasal devalüasyondan farklı bir yapısı vardır. Döviz kuru kısa süre içerisinde birden fazla olacak şekilde devalüe edilebilirken mali devalüasyon ekonomiyi kısa ve orta vadede teşvik etmek için tek seferlik bir araçtır. Bu nedenle ekonomik birimlerin önlemi olağanüstü düzeyde algılaması oldukça önemlidir. Aksi takdirde politikanın etkinliği azalabilir,
- Bir ülkede ya da birden fazla ülkede uygulanan mali devalüasyon uygulamasının beklenen olumlu etkileri rekabetçi bir yarışa neden olarak (ticaret paylarına ve rekabet derecesine bağlı olarak) olumsuz sonuçlar doğurabilir. Bu noktada başlık 3.4.1'te önerilen strateji izlenmelidir,
- Mali devalüasyonun ani bir kararla uygulanması gerekmektedir. Zira ekonomik birimler KDV oranında gelecekte meydana gelecek bir artışı öngörürlerse tüketim tercihlerini öne çekerek net ihracat üzerindeki olumlu etkiyi azaltabilirler. Mali devalüasyonun zamanlaması tıpkı parasal devalüasyon kadar önemlidir. Zira reform önceden duyurulursa tüketiciler, daha yüksek KDV oranını ödememek için, örneğin, dayanıklı tüketim malları taleplerini öne çekebilirler. Bu durum cari dengeyi bozarak ithalat oranlarını arttırabilir. Söz konusu bu etkiler mali devalüasyonun etkinliğini azaltabilir,
- KDV oranlarındaki artışın vergi kaçakçılığında artışa neden olacağı ileri sürülebilir. Ancak diğer yandan sosyal güvenlik prim paylarının indirilmesi bu olumsuz etkiyi dengeleyebilir. Yine de KDV tabanının genişliği, idarenin vergi toplama ve kaçakçılığa karşı mücadele kapasitesi göz önünde tutulmalıdır,
- Mali devalüasyonun uygulanacağı ülkede ihracat yapan firmaların işgücü ve sermaye yoğunluğuna dikkat edilmelidir, (mali devalüasyon emek-yoğun sektöre daha sahip ülkelerde daha etkilidir)
- Ekonominin açıklık derecesi göz önünde bulundurulmalıdır.

BÖLÜM IV

MALİ DEVALÜASYON: EURO BÖLGESİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ

Çalışmanın bu bölümünde Euro bölgesinde mali devalüasyonun net ihracat üzerindeki kısa ve uzun dönem etkileri dinamik panel veri analizi sistem GMM yöntemiyle analiz edilecektir. Bu analiz, 19 Euro bölgesi ülkesinde 1995-2018 dönemini kapsayan 24 yıllık veri seti ile aşağıda detaylı olarak açıklanacak aşamalarla gerçekleştirilecektir.

4.1 Ekonometrik Yöntem

İktisadi değişkenler arasındaki ilişkiler incelenirken elde edilen veriler yalnızca yapısal açıdan uygun ekonometrik veya istatistiksel yöntemlerle analiz edilebilir. Ampirik yazında ise bu kapsamda üç farklı veri kümesinden faydalanılmaktadır. Bunlar; zaman serileri, yatay kesit verileri ve son olarak her ikisinin birleşiminden oluşan panel verilerdir. Yatay kesit ve zaman serileri birim ve dönem bazında farklı yaklaşımlar diğer bir ifadeyle baz alınan veriler hakkında bağımsız ve tekil analiz imkanı sağlamaktadır. Panel veriler ise hem birim hem de dönem bazında aynı anda ve bütünleşik olarak analiz yapabilmeyi sağlamaktadır. Detaylandırmak gerekirse yatay kesit verileri birden fazla birim için yalnızca ele alınan dönem hakkında bilgi verirken zaman serileri yalnızca bir birimin birden çok döneme ait bilgisini kapsamaktadır (Ünlükaplan, 2011). Panel veri regresyonlarını ise bireyler, ülkeler, firmalar, hanehalkları gibi birimlere ait yatay kesit verilerinin, ele alınmak istenen zaman aralığıyla bir araya getirilmesi olarak tanımlamak mümkündür. Denklik 1'e göre panel veri modeli şöyledir (Baltagi, 2005);

$$y_{it} = \alpha + X'_{it}\beta + u_{it} \qquad i = 1, \ldots, N; t = 1, \ldots, T \tag{1}$$

Denklik 1 incelendiğinde *N* sayıda birime ve her birime karşılık gelecek şekilde *T* sayıda zaman gözlemi bulunmaktadır. Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin alt indisindeki *i* (birim) ve *t* (zaman) ifadeleri regresyon modelinin panel veri olduğunu göstermektedir. Bu noktada belirtilmelidir ki, panel veriler yalnızca birimler arasındaki farklılıkların ya da tek bir birimin birden çok döneme ait gözlemlerinden daha farklı ve kapsamlı olarak hem birimler arası farklılıkların hem de birimlerin zaman içindeki değişimlerinin birlikte analiz edilebilmesini olanak sağlamaktadır.

Panel veri yöntemi statik ve dinamik olmak üzere iki alt kategoriye ayrılmaktadır. Belli bir dönemdeki iktisadi olgular geçmiş olay ve olgu biçimlerinin tesiri altında olduğundan iktisadi analizler yapılırken değişkenlerin gecikmeli değerlerinin de açıklayıcı unsurlar olarak ele alınması oldukça önemlidir. Statik panel veri ile dinamik panel veri modelleri arasındaki fark ta tam da bu noktada ortaya çıkmaktadır. Dinamik panel veri modelleri statik panel veri modellerinden, bünyesinde barındırdığı gecikmeli değişken veya değişkenlerin varlığından dolayı farklılık göstermektedir (Tatoğlu, 2012; Baltagi, 2015). Regresyon denkleminde bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin açıklayıcı değişkenler arasında yer aldığı dinamik panel veri modeli (Baltagi, 2015)'e göre denklik 2'de gösterilmiştir;

$$y_{it} = \lambda y_{i,t-1} + X'_{it}\beta + u_{it} \quad i = 1, \dots N; t = 1, \dots T \qquad \textbf{(2)}$$

2 numaralı denklikte görüleceği üzere bağımlı değişken olan y_{it} 'nin gecikmeli değeri $y_{i,t-1}$ olarak modelde bağımsız değişken olarak yer almaktadır. X'_{it}, bağımsız değişken vektörünü simgelerken u_{it} hata terimi $u_{it} = u_i + \varepsilon_{it}$ denkliğinden türetilmiştir. Bu dinamik panel modelinin özellikleri ise otokorelasyon nedeniyle var olan bağımlı değişkenin gecikmeli değeri ve birimler arasındaki heterojenliği karekterize eden bireysel etkilerdir (Baltagi, 2015).

Dinamik panel veri modellerinde bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin açıklayıcı değişken olarak kullanılması hata terimi ile korelasyona neden olmaktadır ve dolayısıyla OLS (en küçük kareler) tahmin yöntemi sapmalı ve tutarsız sonuçlara yol açmaktadır (Baltagi, 2005; Hsiao, 2013). Söz konusu problemin üstesinden gelebilmek adına yazında ağırlıklı olarak, Arellano ve Bond (1991), Arellano ve Bover (1995) ve Blundell ve Bond (1998)'un çalışmaları sonucu geliştirilen "*Genelleştirilmiş Momentler Metodu*" (GMM) kullanılmaktadır. Bu yöntemde öncelikle birinci fark modeli araç değişken matrisi vasıtasıyla dönüştürülmekte ve ardından bu model Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi ile tahmin edilmektedir (Tatoğlu, 2012: 80). Nitekim uygulamada bağımlı değişkenin gecikmesinin açıklayıcı değişken olarak denkliğin sağ tarafında yer alması durumunda genellikle sistem GMM yöntemine dayalı dinamik panel regresyonu tercih edilmektedir (Ünlükaplan, 2011).

Dolayısıyla bu çalışmada hem birim hem de zaman bazında analiz fırsatı sağlayan panel veri modelinin gecikmeli değişkenlerine de bünyesine katan Arellano ve Bover

(1995) / Blundell ve Bond (1998) olarak adlandırılan sistem GMM yöntemine dayalı dinamik panel veri modeli kullanılacaktır. Nitekim mali devalüasyon ampirik yazınında, De Mooij ve Keen (2012a)'nin OECD ülkeleri için 1965-2009 yılları ve Holzner vd. (2018)'in 2000-2014 yılları için AB ülkelerini kapsayan çalışmalarında da GMM yönteminde dayalı dinamik panel veri yöntemi kullanılmıştır. Ancak bu çalışmalardan farklı olarak 1995-2018 yılları kapsamında Euro bölgesi ülkeleri analiz edilecektir. Çalışmanın yıl kapsamı (1995-2018) dikkate alındığında Blundell vd. (2001) ve Bond (2002)'nin belirttiği üzere panel veri modellerinde mikro verilerle çalışmanın özellikle kısa zaman serilerinin istenmeyen sonuçlar doğurma ihtimalini en aza indirme açısından önemlidir. Ayrıca yazında mali devalüasyonun sabit döviz kuru uygulayan ülkelerde daha etkili olacağına yönelik baskın olarak var olan görüşe paralel olarak Euro bölgesi ülkelerinin (bilindiği üzere Euro bölgesi ülkeleri sabit döviz kuru uygulamaktadır) analiz edilmesi çalışmamız açısından belirtilmesi gereken bir diğer önemli faktördür.

4.2 Ekonometrik Model

Çalışmanın temel amacı mali devalüasyonun önerdiği vergi takasının (işveren sigorta primlerindeki % azalışın KDV'de % artışla telafi edildiği) net ihracatı, dolayısıyla ticaret dengesini etkileyip etkilemediği kısa ve uzun dönem modellemelerle ampirik olarak sınamaktır. Çalışmada mali devalüasyonun belirleyicileri üzerine oluşturulan model kapsamında belirlenen hipotez, aşağıda belirtilecek olan regresyon modeli (3 numaralı denklik) doğrultusunda test edilecektir. Regresyon modeline geçilmeden önce çalışmanın hipotezi ve dayanakları ise şu şekildedir;

- H1. Mali Devalüasyon, Net İhracat seviyesini kısa ve uzun dönemde olumlu yönde etkilemektedir.

Yazında mali devalüasyonun makroekonomik göstergeler üzerine etkisini araştıran çalışmalar incelendiğinde, mali devalüasyonun net ihracat üzerinde etkisini araştıran çalışmalarla karşılaşılmaktadır. Bu çalışmalardan In't Veld (2011), ECB (2011), Franco (2011)'in Portekiz ve Ciżkowicz vd. (2017)'nin AB ülkeleri için yaptıkları analizlerde mali devalüasyonun net ihracat dengesini iyileştirdiği tespit edilmiştir. OECD ülkeleri için mali devalüasyonun net ihracat üzerindeki etkilerini değerlendiren De Mooij ve Keen (2012)'nin çalışmasında ise Euro bölgesi için pozitif sonuçlar elde edilirken Euro bölgesi dışındaki ülkelerde mali devalüasyonun net ihracatı olumsuz veya çok küçük

düzeyde olumlu (önemsiz) etkilediği vurgulanmaktadır. Bu çalışmanın aksine Kıral (2016) ve Kıral ve Erden (2017)'nin çalışmalarında PIIGS ülkeleri hariç olmak üzere mali devalüasyonun Euro bölgesi ülkeleri için olumsuz, Euro bölgesi dışındaki ülkeler için ise olumlu sonuçları olduğu tespit edilmiştir. Her ne kadar yazında mali devalüasyonun net ihracat üzerinde olumlu etkiye sahip olduğu baskın olarak gözlemlense de bu hipotez ile aslında De Mooij ve Keen (2012) ile Kıral ve Erden (2017) arasında beliren farklı görüşlere bir katkı sağlanması amaçlanmaktadır. Öte yandan mali devalüasyon yazını incelendiğinde mali devalüasyonun kısa ve uzun dönem etkileri de en çok tartışılan konulardan biri olduğu anlaşılmaktadır. Örneğin Banco de Portugal (2011), Engler vd. (2014), Gomes vd. (2016) ve Holzner vd. (2018)'in çalışmalarında mali devalüasyonun kısa dönem politikası olduğu sonucuna varılırken In't Veld (2011), ECB (2011) ve Annicchiarico vd. (2015)'nin çalışmalarında mali devalüasyonun hem kısa hem de uzun dönemli etkilere sahip olduğu savunulmaktadır. Bu iki çalışma grubunun aksine Lipinska ve Thadden (2012)'nin klasik olmayan mali devalüasyon çalışmasında ne kısa ne de uzun vadede etkinliğin söz konusunu olduğu sonucuna varması nedeniyle istisnai bir niteliktedir. Bu görüş farklılığına ek olarak ayrıca mali devalüasyonun net ihracat üzerindeki etkisi de kısa ve uzun dönemli olarak test eden çalışmalar da söz konusudur. Bu çalışmalardan; In't Veld (2011) ve Holzner vd. (2018) kısa dönem, ECB (2011) ise uzun dönemde olumlu etkiler tespit etmiştir. De Mooij ve Keen (2012) ise Euro bölgesi ülkeler için kısa ve uzun vadede net ihracat üzerinde olumlu etkiler, Euro bölgesi dışındaki ülkeler içinse hem kısa hem de uzun dönemde olumsuz veya yok denecek kadar düşük düzeyde etkiler tespit edilmiştir. Dolayısıyla bu araştırma hipotezi ile literatürde mali devalüasyonun kısa ve uzun dönem etkilerine yönelik var olan görüş farklılıklarına bir katkı sağlanması amaçlanmaktadır.

Bahsi geçen hipotez, (3) numaralı denklikte ifade edilen modeli ile analiz edilecektir. Mali devalüasyonun net ihracata olan etkilerinin test edileceği modelde Mooij ve Keen (2012) ve Holzner vd. (2018)'in çalışmaları takip edilecektir.

$$\Delta NE_{i,t=}\, \lambda NE_{i,t-1}+\beta_{D,\mathrm{VAT}\Delta VAT_{i,t}}+\beta_{L,VAT_{i,t-1}}+\beta_{D,ESSC\Delta ESSC_{i,t}}+\beta_{L,ESSC_{i,t-1}}+ \beta'_{D,X\Delta X_{i,t}}+\beta'_{LX}X_{i,t-1}+\alpha_i+\gamma_t+u_{i,t}, \quad \textbf{(3)}$$

Denklik 3'e göre modeldeki i ve t alt indisleri sırasıyla ülke ve zaman endekslerini

göstermektedir. Modelin bağımsız değişkenlerinden ESSC işveren sosyal güvenlik katkı payları hasılatını (% GSYİH), VAT ise katma değer vergisi hasılatını (%GSYİH) ve son olarak bağımlı değişken olan NE ticaret dengesini diğer bir ifadeyle net ihracatı temsil etmektedir. Eşitliğin sağ tarafında yer alan $\lambda NE_{i,t-1}$ ifadesi bağımlı değişken olan net ihracatın bir dönem gecikmeli değerini temsil ederken aynı zamanda modelin dinamik yapısını yansıtmaktadır. *X* vektörü ise kontrol değişken kümesini içermektedir. Kontrol değişken kümesine geçilmeden önce belirtilmelidir ki, sistem GMM tahmin yöntemlerinde kullanılacak araç değişkenlerinin sayısını belirlemek oldukça zordur. Genellikle tahminlerin etkinlik seviyesini arttırmak amacıyla daha fazla araç değişken kullanımı söz konusudur. Ancak bu durum bir yandan da sonlu örneklem yanlılığını yükseltmektedir. Dolayısıyla örneklem yanlılığı ve etkinlik arasından bir tercih yapılması gerekmektedir (Ünlükaplan, 2011; Blundell vd. 2001). Bu durumda en etkin şekilde kontrol değişkenleri kümesi uluslararası iktisat yazını göz önünde bulundurularak (Khan ve Knight (1983), Calderon vd. (2002), Chinn ve Prasad (2003), Herrmann ve Jochem (2005), Gruber ve Kamin (2007) ve son olarak de Mooij ve Keen (2012) çalışmaları ekseninde) bütçe açığı, kamu borç stoku, dışa açıklık oranı, işsizlik, büyüme oranı, genel devlet hasılatı, nüfus, aktif nüfus, KDV oranı ve işveren sosyal güvenlik primi oranı olarak belirlenmiştir. Modelin geri kalan değişkenlerinden α_i ve γ_t sırasıyla ülkelere ve zamana özgü etkiler iken $u_{i,t}$ simgesi ise hata terimini ifade etmektedir.

Yukarıda açıklanan hipotezin (3) numaralı denklikte belirtilen model ile sınanması neticesinde elde edilen ilgili katsayılar, 4 ve 5 numaralı denklikte yerine koyularak mali devalüasyonun kısa ve uzun dönem etkileri tahmin edilecektir. İlk olarak mali devalüasyonun kısa dönem (KD) etkilerine yönelik model denklik 4'de gösterilmiştir. Denklik 4'e bakıldığında mali devalüasyonun kısa dönem etkisi VAT ile ESSC'nin katsayılarının farkına bağlıdır. Zira katsayı, VAT veya ESSC'deki artış ve azalışların etkilerini görebilme imkanını sağlamaktadır (de Mooij ve Keen 2012; Holzner vd. 2018).

$$MD_{KD} = \beta_{D,VAT} - \beta_{D,ESSC}, \quad \textbf{(4)}$$

Bağımsız iki vergi değişkeninin (ESSC ile VAT) gecikmeli değerlerinden elde edilen katsayılar daha sonra bağımlı değişken olan net ihracatın bir dönem gecikmeli değerinin katsayısına bölünerek mali devalüasyonun uzun dönem etkileri tahmin

edilmektedir. Mali devalüasyonun uzun dönem (UD) etkilerinin hesaplanması denklik 5'de gösterilmiştir.

$$MD_{UD} = -(\beta_{L,VAT} - \beta_{L,ESSC}) \; / \; \lambda. \qquad \textbf{(5)}$$

Bağımlı değişken olan Nİ simgesinin bir dönem gecikmeli değerinin katsayısı olan λ=0 olur ise mali devalüasyonun kısa ve uzun dönem etkileri aynı olacaktır. Ancak $\lambda \neq 0$ durumu söz konusu ise kısa ve uzun dönem etkiler farklılaşacaktır (de Mooij ve Keen 2012; Holzner vd. 2018).

4.3 Veri Seti

Araştırma kapsamında 19 Euro bölgesi üyesi ülkenin 1995-2018 yıllarını kapsayan dönemdeki verileri incelenmiştir. Çalışmada kullanılacak veriler World Bank, IMF, Eurostat ve OECD veri tabanlarından elde edilmiştir. Mali devalüasyonun net ihracat üzerindeki etkilerini tespit etmeye yönelik bu çalışmada KDV hasılatı ve işveren sosyal güvenlik primi hasılatı olarak belirlenen bağımsız değişkenlere ilaveten bütçe açığı, kamu borç stoku, büyüme oranı, dışa açıklık oranı, işsizlik oranı, genel devlet hasılatı, KDV yasal oranı, işveren sosyal güvenlik primi yasal oranı, nüfus ve son olarak aktif nüfus gibi veriler kontrol değişken olarak kullanılmıştır. Belirtilen değişkenlerin tanım ve kaynakları Tablo 3'te gösterilmiştir:

Tablo 3

Analizde Kullanılan Değişkenler, Açıklamaları ve Kaynakları

Değişkenler	Açıklama	Birim	Kaynak
NETEX	Net İhracat	%GSYİH	The World Bank
VAT	Katma Değer Vergisi Hasılatı	%GSYİH	Eurostat
ESSC	İşveren Sosyal Güvenlik Primi Hasılatı	%GSYİH	Eurostat
GROWTH	Büyüme Oranı	%Oran	Eurostat OECD
OPEN	Dışa Açıklık Oranı	% Oran	The World Bank
DEFICIT	Bütçe Açığı	%GSYİH	Eurostat
DEBT	Kamu Borç Stoku	%GSYİH	Eurostat
UNEMPL	İşsizlik Oranı	%Aktif Nüfus	Eurostat, IMF
GOVR	Genel Devlet Geliri	%GSYİH	Eurostat
VR	Katma Değer Vergisi Yasal Oranı	%Oran	European Comission
ER	İşveren Sosyal Güvenlik Primi Yasal Oranı	%Oran	European Comission
POP	Nüfus	Milyon	World Bank
POPA	Aktif Nüfus	Milyon	World Bank

Tablo 3'te NETEX olarak tanımlanan net ihracat bağımlı değişken iken VAT katma değer vergisi hasılatını, ESSC ise işveren sosyal güvenlik primi hasılatını tanımlayan bağımsız değişkenlerdir. Bu değişkenlerin dışında kalanlar ise kontrol kümesi dahilinde olan ve ayrıca uluslararası iktisat ve mali devalüasyon yazını dikkate alınarak seçilmiş büyüme (GROWTH), dışa açıklık (OPEN), bütçe açığı (DEFICIT), kamu borç stoku (DEBT), İşsizlik (UNEMPL), genel devlet hasılatı (GOVR), KDV yasal oranı (VR), işveren sosyal güvenlik primi yasal oranı (ER), nüfus (POP) ve aktif nüfustur (POPA). İlgili değişkenlere yönelik veriler çoğunlukla tek bir kaynaktan toplanmıştır. Ancak GROWTH değişkenine yönelik neredeyse tüm ülkelerin 1995 yılına ait verileri ve yalnızca Malta'nın 1995-2000 verileri Eurostat veri havuzunda bulunamadığından OECD veri tabanından elde edilmiştir. Benzer şekilde UNEMPL değişkenine yönelik Eurostat'ta eksik olan veriler IMF veri tabanından temin edilmiştir.

4.4 Analiz Sonuçları

4.4.1 Betimleyici İstatistikler ve Korelasyon Matrisi

Analizde kullanılan değişkenlere ait betimleyici istatistikler Tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4

Betimleyici İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum
NETEX	456	2.004983	9.268306	-20.67203	34.04762
VAT	435	7.044828	1.054457	3.9	9.6
ESSC	439	6.616856	2.447063	1.6	12.2
GROWTH	456	2.74022	3.626983	-14.8	25.1
OPEN	456	120.93	71.28165	37.11	416.39
DEFICIT	455	-2.647149	3.662983	-32.1	6.9
DEBT	451	61.78936	36.05024	3.7	181.1
UNEMPL	453	9.1234	4.495812	1.9	27.5
GOVR	437	36.17117	5.753383	23.3	48.2
VR	456	19.14452	3.152486	0	24
ER	396	24.28366	9.525058	7.8	41.86
POP	456	1.74e+07	2.43e+07	377419	8.29e+07
POPA	456	1.15e+07	1.60e+07	251946	2.59e+07

Tablo 4'e göre, araştırma kapsamındaki Euro bölgesi ülkelerine ait değişkenlerin gözlem sayıları, değişkenlerin ortalamaları, standart sapmaları, değişkenlerin en küçük ve en büyük değerleri gözlemlenmektedir. Bu verileri detaylı bir şekilde açıklamak gerekirse örneğin, VAT değişkenine ait toplamda 435 gözlem sayısı bulunmaktadır ve bu

gözlem sayısı kapsamında en düşük olarak milli gelirin %3,9'una tekabül eden VAT geliri söz konusu iken en yüksek %9,6'dır. Değişkenler betimsel olarak sunulduktan sonra Tablo 5'te korelasyon matrisi verilmiştir

Tablo 5

Modeldeki Değişkenlere İlişkin Korelasyon Matrisi

	NETEX	***ESSC***	***VAT***	***OPEN***	***UNEMPL***	***DEFICIT***	***DEBT***	***GROWTH***	***GOVR***	***VR***	***ER***	***POP***	***POPA***
NETEX	1.0000												
VAT	-0.2603	1.0000											
ESSC	-0.2924	0.2479	1.0000										
OPEN	0.6266	-0.0814	-0.4426	1.0000									
UNEMPL	-0.2941	-0.0073	0.2739	-0.3333	1.0000								
DEFICIT	0.3205	0.1884	0.0759	0.2535	-0.4127	1.0000							
DEBT	-0.0586	-0.2117	-0.0837	-0.3349	0.2988	-0.3548	1.0000						
GROWTH	0,0241	0.0002	-0.1328	0.2085	-0.1757	0.3824	-0.3351	1.0000					
GOVR	0.2063	0.1512	0.4282	-0.2272	-0.1545	0.1740	0.3780	-0.2623	1.0000				
VR	-0.0025	0.4013	0.1494	-0.1123	0.2843	-0.0679	0.3546	-0.1295	0.2398	1.0000			
ER	-0.5252	0.0007	0.8469	-0.5000	0.3609	-0.1638	0.1754	-0.0996	0.3035	0.1183	1.0000		
POP	-0.0354	-0.3124	0.3863	-0.4879	0.1006	-0.0737	0.3338	-0.2128	0.4235	-0.0038	0.3496	1.0000	
POPA	-0.0367	-0.3178	0.3812	-0.4895	0.1033	-0.0753	0.3291	-0.2116	0.4159	-0.0107	0.3437	0.9995	1.0000

Tablo 5, analizde kullanılacak olan bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait korelasyon matrisini göstermektedir. Korelasyon matrisinden anlaşılacağı üzere bazı değişkenler arasında yüksek derecede ilişki söz konusu iken bazı değişkenler arasında güçlü olmayan ilişkiler gözlemlenmektedir. Özellikle mali devalüasyonun tanımından hareketle VAT ile ESSC değişkenlerine ait katsayılar incelendiğinde kuramsal beklentilerin öne sürdüğünün aksine çok güçlü etkiler söz konusu değildir. Diğer yandan bu değişkenlerin dışında kalanlar arasındaki ilişkiye de göz atmakta fayda vardır. Zira bağımsız değişkenler arasındaki yüksek ilişki çoklu doğrusallık (multicollinearity) sorununa neden olabilir. Bu noktada korelasyon matrisine göre, ilgili bağımsız değişkenler arasında yüksek derecede bir ilişki olmadığı ve dolayısıyla çoklu doğrusallık probleminin olmadığı söylenebilir. Ancak, Pairwise korelasyon katsayılarını gösteren bu öncül gösterge niteliğindeki bu matris, doğal olarak kuramsal beklentileri açıklamak ve görebilmek için yeterli değildir. Bu noktada bu ilişkileri daha detaylı ve somut bir şekilde analiz etmek için Arellano ve Bover (1995)-Blundell ve Bond (1998) Sistem GMM Dinamik Panel Veri Analizi olarak bilinen yaklaşım kullanılacaktır. Ancak belirtilmelidir ki bu analizin daha gelişmiş ve detaylı sonuçlar sunan versiyonu olan ve *xtabond2* komutu olarak bilinen yaklaşım daha etkindir. Zira Roodman (2009) tarafından geliştirilen bu komut ile, Arellano ve Bond (1991) Fark GMM ile Arellano ve Bover (1995)-Blundell ve Bond (1998) Sistem GMM olarak bilinen iki yaklaşımlı analiz yapılabilmektedir. Ayrıca elde edilen sonuçların değerlendirilmesi noktasında, Arellano ve Bond (1991) tarafından önerilen otokorelasyon ve Sargan testi ile Blundell ve Bond (1998) tarafından önerilen dirençli Hansen testini sunması diğer analizlere göre esneklik ve tutarlılık sağlamaktadır. Böylelikle dinamik panel analizlerinde ortaya çıkan içsellik sorunları gözlemlenebilmekle, otokorelasyon var olsa bile tutarlı sonuçlar elde edilebilmekte ve son olarak birim sayısının zaman serisinden daha büyük olduğu durumlarda etkin sonuçlar elde edilebilmektedir (Roodman, 2009).

4.4.2 Birim Kök Testi Sonuçları

Herhangi bir zaman serisi istatistiksel olarak analiz sürecine dahil edilmeden önce, serinin oluştuğu süreç içerisindeki durağanlığı test edilmelidir. Yani bir diğer ifade ile serinin sabit olup olmadığı kontrol edilmelidir. Zira durağan olmayan serilerle ekonometrik bir analiz yapıldığında aldatıcı olan regresyon sonuçları ortaya çıkabilmekte ve sapmalı sonuçlar elde edilebilmektedir. Bu nedenlerledir ki, analize başlamadan önce

durağanlık veya bir diğer ifadeyle birim kök testleri yapılmalıdır. Birim kök testleri ise birinci ve ikinci kuşak testler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Birinci kuşak testler birimler arasında yatay kesit bağımlılığı olmadığını, ikinci kuşak tersler ise birimler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğunu varsaymaktadır (Tatoğlu, 2012).

Çalışmada ise Arellano ve Bover (1995)-Blundell ve Bond (1998) Sistem GMM Dinamik Panel Veri Analizinin kullanılacak olunması nedeniyle birinci kuşak birim kök testleri kullanılacaktır. Birinci Kuşak birim kök testleri ise Levin, Lin ve Chu (2002), Harris ve Tzavalis (1999), Breitung (2001), Hadri (2000), Im, Peseran ve Shin (2003) ve Choi (2001) çalışmaları sonucu ortaya çıkan altı farklı testten oluşmaktadır. Bu testlerden ilk dördü; LLC, Harris ve Tzavalis, Breitung ve Hadri dengeli panel gerektirdiğinden çalışmada kullanılamamıştır. Bu testlerin dışında kalan Im, Peseran ve Shin (2003) tarafından geliştirilen IPS ile Choi (2001) tarafından geliştirilen Fisher testi dengeli panel gerektirmemektedir. Ayrıca bu iki testin sağladığı esnekliğin yanı sıra her birim için ortak korelasyon katsayısı sağlaması çalışmamız için bir diğer tercih sebebidir. Zira yukarıda belirtilen ve bu iki testin dışında kalanlar ortak bir korelasyon katsayısı varsayımı ile ölçümleme yapmaktadırlar. Çalışmada Im, Peseran ve Shin (2003) IPS ve Choi (2001) tarafından geliştirilen Fisher testi sonuçları STATA 11 programı ile elde edilmiştir. Birim kök test sonuçları Tablo 6'da gösterilmiştir:

Tablo 6

Birim Kök Test Sonuçları

	Yöntem			
Değişkenler	**Im-Pesaran-Shin (2003)**		**Fisher (Choi, 2001)**	
	Test İstatistik Değeri	Olasılık Değeri	Test İstatistik Değeri	Olasılık Değeri
NETEX	-3.2660	0.0005	4.5175	0.0000
ESSC	-3.3743	0.0004	16.9733	0.0000
VAT	-4.1884	0.0000	16.3581	0.0000
OPEN	-4.4342	0.0000	5.0306	0.0000
DEFICIT	5.6848	0.0000	16.0796	0.0000
GROWTH	-7.0462	0.0000	21.5135	0.0000
DEBT	0.0553	0.5220	4.1037	0.0000
UNEMPL	-0.6530	0.2569	6.8354	0.0000
GOVR	-1.5254	0.0636	9.1149	0.0000
POP	5.3155	1.0000	5.7404	0.0000
POPA	7.8383	1.0000	7.0891	0.0000

Tablo 6'daki birim kök test sonuçlarına göre, genel olarak serilerde birim kök sorununun olmadığını söylemek mümkündür. Ancak Im-Peseran-Shin testinde yalnızca

DEBT, UNEMPL, GOVR, POP ve POPA serilerinin hesaplanan olasılık değerleri 0.05 kritik değerinden büyüktür. Dolayısıyla seri durağan değildir. Birim kök açısından sorunlu olan ve aldatıcı sonuçlara neden olacak bu sonuçlar esasen değişkenlerin doğasından diğer bir ifadeyle kümülatif olmasından kaynaklanmaktadır. Zira GOVR hariç birim kök sorunu olan değişkenlerin hepsi stok değişkendir. Dolayısı ile bu değişkenlerin dinamik yapısından kaynaklanan bu sorun oldukça doğal bir durumdur. Ancak yine de bu durumun sorun oluşturma olasılığı nedeniyle ikinci olarak Fisher testi ile birim kökler hesaplanmıştır. Test sonucuna göre bütün serilerin durağan olduğu tespit edilmiştir. Özet olarak iki test sonuçları birlikte değerlendirildiğinde serilerde birim kök sorunu olmadığı veya bir diğer ifadeyle serilerin durağan olduğu ve dolayısıyla panel veri analizi yapılması açısından herhangi bir sorun bulunmadığı gözlemlenmektedir.

4.4.3 Dinamik Panel Veri Analizi Sonuçları

Çalışmanın analiz kısmında mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemde net ihracat dengesini iyileştireceğini yönelik hipotez yukarıda açıklanan (3) numaralı denklikte açıklanan regresyon modeli ile sınanacaktır. (3) numaralı denklik sonucu elde edilen katsayılar (4) ve (5) numaralı denklikler yardımıyla hesaplanarak mali devalüasyonun net ihracat üzerindeki kısa ve uzun dönem etkisi tahmin edilecektir. Analiz sonuçlarına geçilmeden önce belirtilmesi ve detaylandırılması gereken bazı noktalar vardır. İlk olarak, mali devalüasyon üzerine yapılan ekonometrik çalışmalar incelendiğinde (de Mooij ve Keen 2012 ve Holzner vd. 2018) VAT ile ESSC değişkenlerinin çevrimsel olarak ayarlanmış verilerin kullanıldığı görülmektedir. Bu aşamada analizde kullanılacak değişkenlerden VAT ile ESSC, Hodrick ve Prescott (1997) filtrelemesi olarak bilinen yöntem ve GRETL (2019b) programı ile çevrimsel olarak düzenlenmiştir. Bu işlemin gerçekleştirilmesinin ardından değişkenler, modelin önerdiği üzere farkları ve gecikmeli değerleri alınmıştır. Ayrıca söz konusu değişkenlerin gecikmeli değerleri hem iktisadi değişkenlerin dinamik yapısını dikkate almak hem de mali devalüasyonun uzun dönem etkisini tahmin etmek adına hesaplanmıştır. İkinci olarak, bilindiği üzere içsellik sorunu dinamik panel verilerde önemli bir sorundur. Bu aşamada içsellik problemini en aza indirgemek adına de Mooij ve Keen (2012) takip edilerek, değişkenlerden GROWTH olarak tanımlanan büyüme oranı ile bu değişkene ek olarak DEBT, VR ve ER değişkenleri de içsel olarak modele dahil edilmiştir. Üçüncü olarak Langot vd. (2012) ve Koske (2013) tarafından ileri sürülen dışa açıklık oranı (OPEN) arttıkça mali devalüasyonun etkisinin artacağına yönelik argüman dikkate alınarak analize dahil

edilmiştir. Dördüncü olarak Holzner vd. (2018)'in çalışması takip edilecek bütçe açığı (DEFICIT) göstergesi kullanılmıştır. Son olarak tüm bu değişkenler bahsi geçen çalışmalardan bağımsız olarak uluslararası iktisat yazını (Khan ve Knight 1983; Calderon vd. 2002; Chinn ve Prasad 2003; Herrmann ve Jochem 2005; Gruber ve Kamin 2007) dikkate alınarak analize dahil edilmiştir. Böylelikle en etkin sonuçları veren ve örneklem yanlılığını yükseltmeyecek değişken kümesinin tespiti çift taraflı olarak kontrol edilmiştir. Son olarak tahmin, Arellano-Bover/Blundell-Bond Sistem GMM Dinamik Panel Veri Analizi, STATA 11 paket programı *xtabond2* komutu ile gerçekleştirilmiştir. Zira Sistem GMM yaklaşımı Baum (2013)'e göre gözlenemeyen sabit etkileri yok etmekte ve bağımlı değişkenin gecikmeli değerinin analize dahil edilmesinden doğacak ardışık bağımlılık sorununu ortadan kaldırmaktadır. GMM yönteminde araç değişkenlerin geçerliliği diğer bir ifadeyle aşırı tanımlama kısıtlamalarının geçerli olup olmadığı Arellano ve Bond (1991) ile Blundell ve Bond (1998) tarafından önerilen Sargan (1958) ve Hansen (1982) testi ile sınanmaktadır. Detaylandırmak gerekirse Sargan ve Hansen testleri modelde kullanılan değişkenlerin içsellik sorunu yaratıp yaratmadığını ölçmektedir. Dolayısı ile modelde içsellik sorunun varlığı Sargan ve Hansen testleri ile sınanacaktır. Ayrıca Roodman (2009)'a göre, GMM etkinliği için ikinci mertebeden otokeralasyon olmaması gerekmektedir. Bu nedenle iki mertebeli Arellano ve Bond (1991) otokerelasyon testi yapılacaktır. Bir diğer test ise modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücü olarak bilinen Wald Testidir. Tablo 7'de dinamik panel veri analizi sonuçları sunulmaktadır:

Tablo 7

Dinamik Panel Veri Analizi Sonuçları

Değişkenler	Katsayı	Standart Hata	Z	P>|z|	%95 Güven Aralığı	
NETEX L1	0.6386501	0.260881	2.45	0.014	0.1273188	1.149981
ΔVAT	-2.224447	1.122276	-1.98	0.047	-4.424068	-0.0248271
ΔESSC	-3.880565	1.850083	-2.10	0.036	-7.50666	-0.2544702
VAT L1	-1.825676	1.173803	-1.56	0.120	-4.126289	0.4749363
ESSC L1	1.725703	0.9140642	1.89	0.059	-0.658299	3.517236
ΔOPEN	-0.0409207	0.034935	-1.17	0.241	-0.109392	0.0275507
OPEN L1	0.0162282	0.0390667	0.42	0.678	-0.060341	0.0927975
ΔUNEMPL	0.6150378	0.1635782	3.76	0.000	0.2944304	0.9356452
UNEMPL L1	0.3326325	0.2371222	1.40	0.161	-0.1321184	0.7973833
ΔDEFICIT	-0.1501176	0.1631225	-0.92	0.357	-.04698318	0.1695966
ΔGOVR	1.213583	0.8194872	1.48	0.139	-0.3925819	2.819749
ΔPOP	-0.0000266	0.0000193	-1.38	0.169	-0.0000645	0.0000113
ΔPOPA	0.0000318	0.0000243	1.31	0.191	-0.0000158	0.0000794

Tablo 7 incelendiğinde değişkenlerin çoğunun katsayısına karşılık gelen P-istatistik değerleri 0.05 kritik değerinden yüksek olduğu diğer bir ifade ile bu katsayıların istatiksel olarak anlamlı olmadığı anlaşılmaktadır. Ancak bağımsız değişkenlerden ΔVAT ile ΔESSC'nin katsayılarına karşılık gelen P-istatistik değerleri istatiksel olarak anlamlıdır. Analiz sonuçlarına göre, mali devalüasyonun ana belirleyicilerinden VAT ile ESSC'nin kuramla uyumlu olarak bağımlı değişken olan NETEX üzerinde oldukça etkili olduğu gözlemlenmektedir. Çevrimsel olarak düzenlenmiş VAT ile ESSC değişkenlerinin gecikmeli değerleri ile NETEX arasında güçlü bir ilişki söz konusu olmakla beraber değişkenlerin katsayılarına karşılık gelen P-istatistik değerleri açısından anlamlı değildir. Kuramsal beklentinin aksine dışa açıklık oranı (OPEN) ile NETEX arasındaki bağ çok güçlü olmamakla birlikte değişkenin katsayısına karşılık gelen P-istatistik değeri anlamlı değildir. İşsizlik oranı (ΔUNEMPL) ile bağımlı değişken NETEX arasında ilişki hem güçlü hem de değişkenin katsayısına karşılık gelen P-istatistik değeri açısından anlamlıdır. İşsizlik oranı arttıkça net ihracat dengesinin iyileşeceği anlamına gelen bu sonuç, kuramsal beklentilerle çelişmektedir. Zira kuram, mali devalüasyonun istihdam seviyesini arttıracağını ileri sürmektedir. Bu değişkenlerin dışında ΔDEFICIT ve ΔPOP ile NETEX arasındaki negatif bir ilişki gözlemlenmekteyken değişkenlerin katsayısına karşılık gelen P-istatistik değeri açısından anlamlı değildir.

Kurulan modelin gücünü ve etkinliğini görebilme noktasında ise gerekli olan Arellano-Bond Otokorelasyon, Sargan, Hansen ve son olarak Wald testleri sonucu Tablo 8'de yer almaktadır:

Tablo 8

Dinamik Panel Veri Analizine Ait Çıktı Değerlendirme Sonuçları

Test	Z	Sonuç
Arellano-Bond Otokorelasyon Testi AR (1)	-3.08	0.002
Arellano-Bond Otokorelasyon Testi AR (2)	0.58	0.562
Test	**Chi2**	**Sonuç**
Sargan	379.18	0.720
Hansen	4.32	1.000
Wald	91553.19	0.000

Tablo 8'e göre, modelin ikinci mertebeden otokorelasyon problemi olmadığı gözlemlenmektedir. Her ne kadar birinci mertebeden otokeralasyon söz konusu olsa da asıl önemli olan ikinci mertebeden otokorelasyonun var olup olmadığıdır. Zira Roodman (2009)'a göre, ikinci mertebeden otokorelasyon olmayan modeller daha etkin sonuçlar vermektedir. Bir diğer test ise kritik değer açısından 0.05'ten büyük olması gereken Sargan ve Hansen testleridir. Sargan testi P-istatistik değeri 0.72 düzeyindeyken Hansen testinin P-istatistik değeri 1'dir. Dolayısı ile kurulan modelin içsellik sorunu bulunmamakta veya bir diğer ifadeyle aşırı tanımlama kısıtlamaları geçerlidir. Modelin gücü ise, Wald Testi sonuçlarına göre oldukça yüksektir. Kritik değer olan 0.05'ten düşük olan bu sonuç, modelde kullanılan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklama gücünün istatiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Çıktı açısından anlamlı olan analiz sonuçlarına göre artık mali devalüasyonun etkilerini hesaplamakta istatistiksel olarak herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

Tablo 7'de sunulan sonuçlar (3) numaralı denklikte belirtilen regresyon modeli ile elde edilmiştir. Elde edilen gerekli katsayılar çerçevesinde mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemde net ihracat üzerinde olan etkileri (4) ve (5) numaralı denklikler yardımı ile hesaplanmıştır ve sonuçlar Tablo 9 ve 10'a göre şöyledir:

Tablo 9

Mali Devalüasyonun Kısa Dönemde Net İhracat Üzerindeki Etkisi

***Denklik** (3)*	$\beta_{D,VAT}$	$\beta_{D,ESSC}$	***Sonuç***
$MD_{KD} = \beta_{D,VAT}\text{-}\beta_{D,ESSC}$,	-2.22	-3.88	1.66

Tablo 10

Mali Devalüasyonun Uzun Dönemde Net İhracat Üzerindeki Etkisi

***Denklik** (4)*	$\beta_{L,VAT}$	$\beta_{L,ESSC}$	λ	***Sonuç***
$MD_{UD} = -(\beta_{L,VAT}\text{-}\beta_{L,ESSC}) \,/\, \lambda.$	-1.82	1.72	0.63	5.61

Tablo 9 ve Tablo 10'a göre çıkarılabilecek en temel sonuç, mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemde net ihracat dengesini arttırdığıdır. Sonuçların yazın ile olan bağını inceleyecek olursak, elde edilen bulgular ampirik yazında var olan Franco (2011) ve Ciżkowicz vd. (2017) tarafından elde edilen mali devalüasyonun net ihracat dengesini olumlu yönde etkilediği sonucu ile uyumludur. Dönemsel uyum açısından bulgular, In't Veld (2011)'in kısa dönem etkili, ECB (2011)'in uzun dönem etkili de Mooij ve Keen (2012)'nin kısa ve uzun dönemde etkili olan bulgularıyla örtüşmektedir. Ülke grupları açısından sonuçlara bakılacak olunursa analiz sonuçları Euro bölgesi için kısa ve uzun dönemde etkin sonuçlar elde eden de Mooij ve Keen (2012)'nin çalışmasıyla örtüşürken, Kıral (2016), Kıral ve Erden (2017)'nin Euro bölgesinde etkin olmayan bulguları noktasında farklılık göstermektedir. Ancak belirtilmelidir ki, elde edilen bulgular her ne kadar kısa ve uzun dönemde etkin sonuçlar niteliğinde olsa da ve ampirik yazın ile büyük oranda uyum gösterse bile bazı farklılıkların varlığı söz konusudur. İlk olarak kuramsal beklentiler mali devalüasyonun kısa dönem politikası olduğunu dolayısı ile uzun dönemde etkisini kaybedeceğini vurgulasa da çalışmanın bulguları mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemde etkin sonuçlar yaratma potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir. İkinci olarak ampirik yazında mali devalüasyonun kısa dönem etkisinin uzun dönem etkisinden daha büyük olduğu belirgin olmasına rağmen çalışma sonuçlarına göre uzun dönem etkilerin kısa dönem etkilerden daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır. Üçüncü olarak kuramsal açıdan sabit döviz kuru uygulayan ülkelerde mali devalüasyonun etkin olacağına yönelik argümanla sonuçlar her ne kadar uyum gösterse de Kıral (2016), Kıral ve Erden (2017)'nin mali devalüasyonun sabit döviz kuru

uygulayan Euro bölgesinde etkin olmayacağı görüşünün aksine sonuçlar saptanmıştır. Dolayısı ile çalışma her ne kadar ampirik yazının büyük çoğunluğu ile benzer sonuçlara varmış olsa da mali devalüasyonun uzun dönem etkisinin kısa dönem etkisinden daha yüksek olduğu bulgusuyla diğer çalışmalardan farklı bir noktada konumlanmaktadır.

BÖLÜM V

SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1 Sonuç ve Öneriler

Bu çalışma mali devalüasyonun net ihracat dengesini kısa ve uzun dönemde etkileyip etkilemediğini Euro bölgesi ülkeleri özelinde 1995-2018 yıllarını kapsayan dönem aralığında incelemiştir. Elde edilen bulgulara göre çalışmanın sonuçları, kurulan hipotez ile ilişkisi, kuramsal ve ampirik yazın ile olan bağlantısı şu şekildedir; Mali devalüasyon kısa ve uzun dönemde net ihracat dengesini arttırmaktadır. Sonuçların yazın ile olan bağını inceleyecek olursak ampirik yazında var olan Franco (2011) ve Ciżkowicz vd. (2017) tarafından elde edilen mali devalüasyonun net ihracat dengesini olumlu yönde etkilediği sonucu ile uyumludur. Dönemsel uyum açısından In't Veld (2011)'in kısa dönem etkili, ECB (2011)'in uzun dönem etkili de Mooij ve Keen (2012)'nin kısa ve uzun dönemde etkili olan bulgularıyla örtüşmektedir. Ülke grupları açısından sonuçlara bakılacak olunursa Euro bölgesi için kısa ve uzun dönemde etkin sonuçlar elde eden de Mooij ve Keen (2012)'nin çalışmasıyla örtüşürken, Kıral (2016), Kıral ve Erden (2017)'nin Euro bölgesinde etkin olmayan bulguları noktasında farklılık göstermektedir. Ancak belirtilmelidir ki, elde edilen bulgularla her ne kadar kısa ve uzun dönemde pozitif sonuçlar elde edilse ve ampirik yazın ile büyük oranda uyum gösterse bile bazı farklılıkların varlığı söz konusudur. İlk olarak kuramsal beklentiler çerçevesinde mali devalüasyonun kısa dönem politikası olduğunu dolayısı ile uzun dönemde etkisini kaybedeceğine yönelik görüşün aksine çalışmada mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemde etkin sonuçlar yaratma potansiyeline sahip olduğu tespit edilmiştir. İkinci olarak ampirik yazında kısa dönem etkinin uzun dönem etkiden daha büyük olduğu daha belirgin olmasına rağmen çalışma sonuçlarına göre uzun dönem etkilerin kısa dönem etkilerden daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır. Üçüncü olarak kuramsal açıdan sabit döviz kuru uygulayan ülkelerde mali devalüasyonun etkin olacağına yönelik argümanla sonuçlar her ne kadar uyum gösterse de Kıral (2016), Kıral ve Erden (2017)'nin mali devalüasyonun sabit döviz kuru uygulayan Euro bölgesinde etkin olmayacağı görüşünün aksine sonuçlar saptanmıştır. Dolayısı ile çalışma her ne kadar ampirik yazının büyük çoğunluğu ile benzer sonuçlara varmış olsa da çalışmamız mali devalüasyonun uzun dönem etkisinin kısa dönem etkisinden daha yüksek olduğu bulgusuyla farklı bir noktada konumlanmaktadır. En nihayetinde çalışma sonunda elde edilen bulgular ile çalışma

öncesi kurulan hipotez yani mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemde net ihracat dengesini iyileştireceğine yönelik argüman doğrulanmaktadır.

Çalışma ikinci olarak mali devalüasyonun uygulaması gerçekleştirecek ülkelerin politika yapıcılarına ve daha derinlemesine analiz yapacak araştırmacılara bazı faktörlerin dikkate alınmasının mali devalüasyonun etkinliği açısından önemli olacağı konusunda ipuçları vermektedir. Bu faktörler şöyle sıralanabilir;

- İhracatın göreli olarak daha ucuz ithalatın ise göreli olarak daha pahalı gelmesi için ücretler ve döviz kurları sabit kalmalı,
- Politikanın beklenen etkilerinin sınırlı veya etkinsiz olmaması adına sosyal güvenlik paylarındaki indirim mutlak olarak üretici fiyatlarına yansımalı ve kar marjları arttırılmaya çalışılmamalı,
- Göreli fiyat avantajı mali devalüasyonla sağlanacak olsa bile, hanehalkının ithal mallardan yerli mallara yönelmesi noktasında önem arz eden ülkelerin ikame esnekliğindeki farklılığa dikkat edilmelidir. Aksi takdirde politikanın etkinliği düşebilir,
- Mali devalüasyonun uygulanacağı ülkelerde, vergilerin uygunluk derecesi, para politikasının vergi politikalarındaki değişimine olan uyum, kurumsal kalitenin yüksekliğine ve idari kapasitenin etkinliğine dikkat edilmeli,
- Politik açıdan mali devalüasyonun parasal devalüasyondan farklı bir yapısı vardır. Bu nedenle ekonomik birimlerin önlemi olağanüstü algılaması oldukça önemlidir. Aksi takdirde etkinlik azalabilir. Dolayısı ile mali devalüasyonun ani bir kararla gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Zira ekonomik birimler, KDV oranında gelecekte meydana gelebilecek bir yükselişi öngörürlerse tüketim tercihlerini öne çekerek net ihracat üzerindeki olumlu etkiyi azaltabilirler, dolayısıyla mali devalüasyonun zamanlaması tıpkı parasal devalüasyon kadar önemlidir. Zira reform önceden duyurulursa tüketiciler, daha yüksek KDV oranını ödememek için örneğin dayanaklı tüketim malları taleplerini öne çekebilirler. Bu durum cari dengeyi bozarak ithalat oranlarını arttırabilir. Söz konusu bu etkiler mali devalüasyonun etkinliğini azaltabilir,
- KDV oranlarındaki artışın vergi kaçakçılığında artışa neden olacağı ileri sürülebilir. Ancak diğer yandan sosyal güvenlik prim paylarının düşürülmesi bu olumsuz etkiyi dengeleyebilir. Yine de KDV tabanının genişliği, idarenin vergi toplama ve kaçakçılığa karşı mücadele kapasitesi konularına dikkat

edilmelidir,

- Mali devalüasyonun uygulanacağı ülkede ihracat yapan firmaların işgücü ve sermaye yoğunluğuna dikkat edilmelidir. Zira yazında mali devalüasyonun emek-yoğun sektörün ağırlığının fazla olduğu ülkelerde daha etkili olacağı öngörülmektedir,
- Ekonominin dışa açıklık derecesi göz önünde bulundurulmalıdır. Zira yazında açıklık derecesi arttıkça mali devalüasyondan sağlanacak kazanımlar artmaktadır. Ancak bu çalışmada yazın ile paralel olmayan bir şekilde negatif etkiler tespit edilmiş olsa da güçlü olmayan bir ilişki gözlemlenmiştir.

Üçüncü olarak birden fazla ülkede eşanlı olarak uygulanacak mali devalüasyonun rekabetçi mali devalüasyonları tetikleyebileceği, dolayısıyla beklenilen olumlu sonuçları tersine çevirerek olumsuz sonuçlar yaratabileceği söylenebilir. Bu noktada izlenmesi gereken strateji veya yol aşama aşama aşağıdaki şekilde olmalıdır;

- Öncelikle mali devalüasyonu uygulayacak ülkelerde sosyal güvenlik katkı paylarının ve katma değer vergisinin oranlarına bakılmalıdır. Özellikle yüksek oranda sosyal güvenlik katkısı ile düşük oranda katma değer vergisine sahip ülkelerin mali devalüasyondan en olumlu sonucu elde edeceği düşünülmelidir.
- İkinci olarak daha küçük ülkelerde mali devalüasyonun, istihdam ve büyüme oranını arttırma kapasitesi yüksek olduğundan bu ülkelere öncelik verilmelidir.
- Üçüncü olarak ticaret dengesinin diğerlerine nazaran daha bozuk olduğu ülkeler ve bu ülkelerin ihracat mallarının yapısı dikkate alınmalıdır.
- Son olarak üretimdeki emek ve sermaye yoğunluğuna dikkat edilmelidir. Mali devalüasyona başvuracak ülkenin ihracatı emek-yoğun mallardan oluşuyorsa sosyal güvenlik paylarındaki azalma üretim maliyetlerinde daha büyük düşüşlere yol açarak rekabet avantajı sağlamanın yanı sıra hanehalkı tasarrufunu arttırıcı bir etki yaratabilir. Tam tersi durumda yani sermaye-yoğun ihracat kompozisyonuna sahip olan ülkelerin uygulayacağı mali devalüasyonun rekabet edebilirlik seviyesinde fazla bir iyileşme sağlamayacağı göz önünde bulundurulmalıdır.
- Sonuç olarak mali devalüasyonun rekabet gücünü arttırmaya en acil ihtiyaç duyan ve bahsi geçen özelliklere en yüksek seviyede sahip

ülkelerde uygulanmasına öncelik tanınmalıdır.

Dördüncü ve son olarak mali devalüasyonun harcama kaydırıcı veya talep yönlü bir politika olduğu unutulmamalıdır. Her ne kadar mali devalüasyonun kısa ve uzun dönemdeki etkisine yönelik olumlu bulgular elde edilse de mali devalüasyonun uygulanacak yapısal reformların ve temel makroekonomik göstergelerdeki sürdürülebilir iyileşmenin yerini alması beklenmemelidir. Mali Devalüasyon, uygulayacak olan Euro bölgesi ülkelerinin önemli çoğunluğunun kaybettiği rekabet avantajını tekrar kazandırmak ve işgücü piyasasındaki reformları uygulamak noktasında bu ülkelere zaman kazandırabilir. Mali devalüasyonun kısa dönemde ve uzun dönemde sağlayacağı avantajlar söz konusu olmakla birlikte bu olumlu sonuçların bahsi geçen öneriler dikkate alınarak uygulanması sonucunda elde edilen kazanımlar artacak ve sürdürülebilirliğe daha çok yaklaşılacaktır.

KAYNAKÇA

Abiad, A., Leigh, D., & Mody, A. (2007). International Finance and Income Convergence: Europe is Different (No. 7-64). *International Monetary Fund*.

Aizenman, J., Chinn, M. D., & Ito, H. (2013). The "Impossible Trinity" Hypothesis in An Era of Global Imbalances: Measurement and testing. *Review of International Economics*, *21*(3), 447-458.

Akça, H. ve Bozatlı, O. (2019). Avrupa Birliği'nde Alternatif Maliye Politikası: Mali Devalüasyon. *Eurasian Academy of Sciences Eurasian Business & Economics Journal. 17* (1), 72-84.

Alla, Z. (2016). Optimal Fiscal Devaluations in Currency Unions http://econ.sciences-po.fr/sites/default/files/file/z-alla.pdf Erişim Tarihi: 23.06.2019.

Annicchiarico, B., Di Dio, F., & Felici, F. (2015). Fiscal Devaluation Scenarios: A Quantitative Assessment for the Italian Economy. *Open Economies Review*, *26*(4), 731-785.

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests Of Specification For Panel Data: Monte Carlo Evidence and An Application to Employment Equations. *The review of economic studies*, *58*(2), 277-297.

Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another Look At The Instrumental Variable Estimation of Error-Components Models. *Journal of econometrics*, *68*(1), 29-51.

Arghyrou, M. G., & Chortareas, G. (2008). Current Account Imbalances and Real Exchange Rates In the Euro Area. *Review of* International *Economics*, *16*(4), 747-764.

Arnold, J. (2008). "Do Tax Structures Affect Aggregate Economic Growth? : Empirical Evidence From a Panel of OECD Countries", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 643, OECD Publishing, Paris.

Arpaia, A., & Carone, G. (2004). Do Labour Taxes (and their composition) Affect Wages in the Short And The Long Run? *Available at SSRN 871040*.

Auray, S., Eyquem, A., & Ma, X. (2014). *Fiscal Devaluations in a Monetary Union and the Extensive Margin of Trade*. CREST.

Baltagi, B. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons.

Banco de Portugal. (2011). The Impact of a Tax Change Aimed at Increasing the External Competitiveness of the Portuguese Economy, Bank of Portugal Economic Bulletin.

Baum, C. F. (2013). Dynamic Panel Data Estimators. *Applied Econometrics*, 1-50.

Begg, D., Fischer, S. & Dornbusch, R. (1994) Economics. 4.th edition, Maidenhead: Magraw Hill.

Berglas, E. (1974). Devaluation, Monetary Policy, and Border Tax Adjustments. *Canadian Journal of Economics*, 1-11.

Bernoth, K., Burauel, P., & Engler, P. (2014). Fiscal Devaluation: Economic Stimulus for Crisis Countries in the Euro Area. *DIW Economic Bulletin*, *4*(10), 12-18.

Blanchard, O., & Giavazzi, F. (2002). Current Account Deficits in the Euro Area: the end of the Feldstein-Horioka Puzzle? *Brookings papers on economic activity*, *2002*(2), 147-209.

Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking Macroeconomic Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, *42*, 199-215.

Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. *Journal of econometrics*, *87*(1), 115-143.

Blundell, R., Bond, S., & Windmeijer, F. (2001). Estimation in Dynamic Panel Data Models: Improving on The Performance of The Standard Gmm Estimator. In *Nonstationary panels, panel cointegration, and dynamic panels* (pp. 53-91). Emerald Group Publishing Limited.

Bond, S. R. (2002). Dynamic Panel Data Models: A Guide To Micro Data Methods And Practice. *Portuguese economic journal*, *1*(2), 141-162.

Bosca, J. E., Domenech, R., & Ferri, J. (2013). Fiscal Devaluations in EMU. *Hacienda Pública Española/Review of Public Economics*, *206*(3), 2013.

Breitung, J. (2001). The Local Power Of Some Unit Root Tests For Panel Data. In *Nonstationary panels, panel cointegration, and dynamic panels* (pp. 161-177). Emerald Group Publishing Limited.

Burgert, M., & Roeger, W. (2014). *Fiscal Devaluation: Efficiency and Equity* (No. 542). Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.

Calderon, C. A., Chong, A., & Loayza, N. V. (2002). Determinants Of Current Account Deficits in Developing Countries. *Contributions in Macroeconomics*, *2*(1).

Calmfors, L. (1998). ''Macroeconomic Policy, Wage Setting, and Employment –What

Difference Does The EMU Make?'', Oxford Review of Economic Policy, Vol.14 No.3, Oxford University Press and The Oxford Review of Economic Policy Limited.

Chinn, M. D., & Prasad, E. S. (2003). Medium-term determinants Of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration. *Journal of International Economics*, *59*(1), 47-76.

Choi, I. (2001). Unit Root Tests For Panel Data. *Journal of international money and Finance*, *20*(2), 249-272.

Ciżkowicz, P., Radzikowski, B., Rzońca, A., & Wojciechowski, W. (2017). *Fiscal Devaluation and Economic Activity in the EU*. Narodowy Bank Polski. Education & Publishing Department.

Coenen, G., McAdam, P., & Straub, R. (2008a). Tax Reform and Labour-Market Performance in the Euro Area: A Simulation-Based Analysis Using The New Area-Wide Model. *Journal of economic Dynamics and control*, *32*(8), 2543-2583.

Coenen, G., Mohr, M., & Straub, R. (2008b). Fiscal Consolidation İn The Euro Area: Long-run Benefits and Short-Run Costs. *Economic Modelling*, *25*(5), 912-932.

Collignon, S. (2013). Macroeconomic Imbalances and Competitiveness in the Euro Area. *Transfer: European Review of Labour and Research*, *19*(1), 63-87.

De Freitas, C. E., & Paes, N. L. (2017). Macroeconomic and Generational Impacts Of Fiscal Devaluation: An Application For The Brazilian Case. *Economia Aplicada*, *21*(3), 417-435.

De Mooij, R. and Keen, M. (2012a). *Fiscal Devaluation and Fiscal Consolidation: The VAT in Troubled Times* (No. 12-85). International Monetary Fund.

De Mooij, R. and Keen, M. (2012b). Fiscal Devaluation As A Cure For Eurozone İlls – Could it work? https://voxeu.org/article/fiscal-devaluation-cure-eurozone-ills-could-it-work. Erişim Tarihi: 30.05.2018.

Dornbusch, R. and Fischer, S. (1989). *Macroeconomics* (Vol. 6). New York: McGraw-Hill.

Eiras, A.C.V. (2013). Is Fiscal Devaluation A Way Out, Master thesis, Facolta de Economica da Universitat da Porto. https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/69836/2/25486.pdf Erişim Tarihi: 30.05.2018.

Ela, M. (2018). Ekonomik ve Parasal Birlik'te Büyük Ülkeler Neden Mali Kurallara Uymamaktadır? Adıyaman *Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 727-752.

Engler, P., G. Gannelli, J. Tervala, and S. Voigts (2014) Fiscal Devaluation in a Monetary Union. IMF Working Paper Series 201.

Eser, L. Y., & Ela, M. (2015). Avrupa Borç Krizi: Nasıl, Neden ve Nereye? *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, *10*(1), 209-232.

European Central Bank, (2011). Monthly Bulletın December, Germany.

European Central Bank. (2011). Fiscal Devaluation in Portugal: Results from Model-Based Simulations and Institutional Aspects (unpublished; Frankfurt am Main: European Central Bank, Research Department).

European Commission (2013). Tax reforms in EU Member States 2013- Tax policy challenges for economic growth and fiscal sustainability. European Economy 5, October 2013, Brussels: European Commission, DG ECFIN and DG TAXUD.

European Commission (2019). Taxation and Customs Union, Taxation Trends in The European Union, Data for the EU Member States, Iceland and Norway. doi:10.2778/351385

Eurostat. (2019). Eurostat Database. https://ec.europa.eu/eurostat/data/database Erişim Tarihi: 27.06.2019.

Farhi, E., Gopinath, G., & Itskhoki, O. (2013). Fiscal Devaluations. *Review of Economic Studies*, *81*(2), 725-760.

Franco, F. A. (2011). Adjusting to External Imbalances Within The EMU, The Case of Portugal.

Ghironi, F. and Weigert, B. (2018). Germany Did Not Pursue Fiscal Devaluation. In *Explaining Germany's Exceptional Recovery* (pp. 77-89). CEPR Press.

Giagheddu, M. (2019). The Distributional Implications of Fiscal Devaluations. https://events.barcelonagse.eu/live/files/2634-martagiagheddu66166pdf Erişim Tarihi: 30.05.2018.

Gilchrist, S., Schoenle, R., Sim, J., & Zakrajsek, E. (2018). Financial Heterogeneity and Monetary Union. Finance and Economics Discussion Series 2018-043. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, https://doi.org/10.17016/FEDS.2018.043.

Gomes, S., Jacquinot, P., & Pisani, M. (2016). Fiscal Devaluation in the Euro Area: A model-Based Analysis. *Economic Modelling*, *52*, 58-70.

Gros, D. (2012). Macroeconomic Imbalances in the Euro Area: Symptom or Cause of the Crisis?*CEPS* Policy *brief*, (266).

Gruber, J. W., & Kamin, S. B. (2007). Explaining the Global Pattern of Current Account Imbalances. *Journal of international money and Finance*, *26*(4), 500-522.

Hadri, K. (2000). Testing for Stationarity in Heterogeneous Panel Data. *The Econometrics Journal*, *3*(2), 148-161.

Hansen, L. P. (1982). Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1029-1054.

Harris, R. D., & Tzavalis, E. (1999). Inference for Unit Roots in Dynamic Panels Where The Time Dimension is Fixed. *Journal of econometrics*, *91*(2), 201-226.

Herrmann, S., & Jochem, A. (2005). *Determinants of Current Account Developments* in *The Central and East European EU Member States-Consequences for The Enlargement of The Euro Area* (No. 2005, 32). Deutsche Bundesbank.

Hodrick, R. J., & Prescott, E. C. (1997). Postwar US Business Cycles: An Empirical İnvestigation. *Journal of Money, credit, and Banking*, 1-16.

Hohberger, S., & Kraus, L. (2016). Is Fiscal Devaluation Welfare Enhancing?. *Economic Modelling*, *58*, 512-522.

Holzner, M., Tkalec, M., & Vukšić, G. (2019). Composition of Trade Flows and The Effectiveness of Fiscal Devaluation. *The World Economy*, *42*(2), 453-477.

Holzner, M., Tkalec, M., Vizek, M., & Vukšić, G. (2018). Fiscal Devaluations: Evidence Using Bilateral Trade Balance Data. *Review of World Economics*, 247-275.

Horta Correia, I. (2011). Fiscal Devaluation, Banco de Portugal, *Economic Bulletin*, *17*(4).

Hsiao, C. (2003). *Analysis of Panel Data.* Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Hurduzeu, G., Lazar, M. I., & Popescu, M. E. (2015). An Assessment of Enhanced Competitiveness Through Fiscal Devaluation. *Procedia Economics and Finance*, *22*, 262-267.

Im, K. S., Pesaran, M. H., & Shin, Y. (2003). Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels. *Journal of econometrics*, *115*(1), 53-74.

IMF (2011). Fiscal Monitor: Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks. *International Monetary Fund*.

IMF (2012). "Italy – Selected Issues", IMF Country Report No. 12/168.

IMF (2019). IMF Data. https://www.imf.org/en/Data Erişim Tarihi: 01.08.2019

In't Veld, J. (2011). *QUEST Model Simulations of a Budgetary Neutral Tax Shift from Social Security Contributions to Consumption Taxes in Portugal*. European Commission.

Ivens, A. (2018). Fiscal Devaluation in the Euro Area: The Role of Rigidities, Non-Tradables, and Social Security Contributions. *Journal of International Money and Finance*, *87*, 62-81.

Jaumotte, M. F., & Sodsriwiboon, P. (2010). *Current Account Imbalances in The Southern Euro Area* (No. 10-139). International Monetary Fund.

Kaufmann, C. (2016). Optimal Fiscal Substitutes for The Exchange Rate in a Monetary Union. Technical Report 44/2016, Deutsche Bundesbank, Research Centre.

Kaya, A. (2015). Parasal Devalüasyona Alternatif Bir Öneri: Mali Devalüasyon. *Vergi Sorunları Dergisi*, 165-172.

Keynes, J.M. (1931). "Addendum I to: Great Britain. Committee on Finance and Industry Report," pp. 190-209 (London: His Majesty's Stationery Office).

Khan, M. S., & Knight, M. D. (1983). Determinants of Current Account Balances of Non-Oil Developing Countries in the 1970s: An Empirical Analysis. *Staff Papers*, *30*(4), 819-842.

Kıral, H. (2016). An Empırıcal Assessment Of The Effects Of Fıscal Devaluatıon On Bılateral Trade, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Ankara.

Kıral, H., & Erden, L. (2018). Bilateral Trade Effects of Fiscal Devaluation: Evidence From OECD Countries. *The Journal of International Trade & Economic Development*, *27*(6), 585-606.

Koske, I. (2013). *Fiscal Devaluation–Can it Help to Boost Competitiveness?* (No. 1089). OECD Publishing.

Kratena, K., & Sommer, M. (2014). *Labour Market Policy and Environmental Fiscal Devaluation: A Cure for Spain in the Aftermath of the Great Recession?* (No. 476). WIFO Working Papers.

Krugman, P. R. & Obstfeld, M., (2009). *International Economics: Theory and Policy*. Addison-Wesley. 8th edition. Boston.

Laker, J. F. (1981). Fiscal Proxies for Devaluation: A General Review. *Staff Papers*, *28*(1), 118-143.

Langot, F., Patureau, L., & Sopraseuth, T. (2014). Fiscal Devaluation and Structural Gaps. https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01438360/document Erişim Tarihi: 23.06.2019.

Langot, François; Patureau, Lise; Sopraseuth, Thepthida (2012). Optimal Fiscal Devaluation, IZA Discussion Papers, No. 6624, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn

Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties. *Journal of econometrics*, *108*(1), 1-24.

Lipińska, A., & Von Thadden, L. (2018). On The Effectıveness of Fıscal Devaluatıons In A Monetary Unıon. *Macroeconomic Dynamics*, 1-33.

Lipinska, A., von Thadden, L., (2012). On The (In)Effectiveness of Fiscal Devaluations in a Monetary Union. Board of Governors of the Federal Reserve System: Finance and Economics Discussion Series 2012-71.

Mundell, R. A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *The American economic review*, *51*(4), 657-665.

Musgrave, R. A., Musgrave, P. B. (1989). *Public Finance in Theory and Practice* (Vol. 5). New York: McGraw-Hill.

Netherlands, C. P. B. (2013). *Study on the Impacts of Fiscal Devaluation* (No. 36). Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission.

Nickell, S. (2003). *Employment and Taxes*. CESifo Working Paper, No. 1109, Center for Economic Studies and Ifo Institute (CESifo), Munich.

Orsini, K., Burgert, M., Grevesmühl, O., & Suardi, M. (2014). *Assessing The İmpact of a Revenue-Neutral Tax Shift Away From Labour İncome in Spain*. Publications Office of the European Union.

Pereira, A. M., Pereira, R. M., & Rodrigues, P. G. (2014). *On The Long-Term Impact of a Fiscal Devaluation: An Application to the Portuguese Case* (No. 116).

Petersen, T. (2014). Fiscal Devaluation – A Route to More Growth? https://ged-project.de/wp-content/uploads/2015/06/Impulse-2015-04-Fiscal-devaluation-.pdf Erişim Tarihi: 17.06.2019.

Poterba, J. M., Rotemberg, J. J., & Summers, L. H. (1986). A Tax-Based Test for Nominal Rigidities. *The American* Economic *Review*, 659-675.

Prescott, E. C. (2004). *Why do Americans Work So Much More Than Europeans?* (No. w10316). National Bureau of Economic Research.

Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *The stata journal*, *9*(1), 86-136.

Sargan, J. D. (1958). The Estimation of Economic Relationships Using Instrumental Variables. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 393-415.

Sastre, F., Rey-Maquieira, J., & Arbulú, I. (2017). The Euro Crisis, Fiscal Devaluation, and Impacts on the Tourism Sector in the Spanish Economy. *Tourism Economics*, *23*(4), 816-833.

Schmitt-Grohé, S., & Uribe, M. (2011). *Pegs and Pain* (No. w16847). National Bureau of Economic Research.

Seyidoğlu, H. (2015). Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama, 20. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul.

Tatoğlu, F. Y. (2012). *İleri Panel Veri Analizi*. İstanbul: Beta Yayıncılık.

Ulusoy, A., & Ela, M. (2014). Avrupa Borç Krizi ve Türkiye İçin Öneriler. *Hak İş Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi*, *3*(7), 84-119.

Ünlükaplan, İ. (2011). *AB Üyesi Ülkelerde Mali Yönetişim ve Kamu Maliyesinin Performansı İlişkisi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Ünlükaplan, İ., & Arısoy, İ. (2010). Stok-Akım Uyarlaması, Bütçe Açığı ve Kamu Borç Stoku Arasındaki İlişkiler: Küresel Kriz Bağlamında Avrupa Birliği Üyesi Ülkeler Üzerine Bir Analiz. *Maliye Dergisi*, *159*, 376-394.

Ünlükaplan, İ., Yurdadoğ, V. ve Canikalp, E. (2017). Fiscal Rules, Creative Accounting and Fiscal Transparency: An Evaluation of Transition Economies. In Eurasian Economies in Transition Edited by Aysen Hiç Gencer, İlyas Sözen and Selahattin Sarı. Cambridge Scholars Publishing.

Vdovychenko, A., & Zubritskiy, A. (2014). The Ukrainian Case of Fiscal Devaluation in Small Open Economies. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/69329/1/MPRA_paper_69329.pdf Erişim Tarihi: 30.05.2018.

Vogel, L. (2012). Structural Reforms, Fiscal Consolidation and External Rebalancing in Monetary Union: A model-Based Analysis. *Economic Modelling*, *29*(4), 1286-1298.

Von Hagen, J., & Wolff, G. B. (2006). What Do Deficits Tell Us About Debt? Empirical Evidence on Creative Accounting With Fiscal Rules in the EU. *Journal of Banking & Finance*, *30*(12), 3259-3279.

World Economic Forum. (2019). Global Competitiveness Index. https://tcdata360.worldbank.org/indicators/gci?country=GRC&indicator=632&countries=ESP,ITA,CYP,BEL,DEU,AUT,MLT,PRT,LVA,LTU,FRA,FIN,SVK,SVN,LUX,NLD,EST,IRL&viz=slope_graph&years=2007,2013&indicators=944 Erişim Tarihi: 01.07.2019.

World Bank (2019). World Bank Data. https://data.worldbank.org/ Erişim Tarihi: 09.07.2019

Yıldırım, K., Karaman, D., & Taşdemir, M. (2016). Makro Ekonomi. *Seçkin Yayıncılık.* Ankara.

Zemanek, H. (2010). Competitiveness Within the Euro Area: The Problem That Still Needs to be Solved. *Economic Affairs*, *30*(3), 42-47.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı: Oğuzhan BOZATLI
Doğum Yeri: Erzurum/Aşkale
Adres: Çukurova Üniversitesi Çamlıtepe Konukevi No:325 Sarıçam/Adana
E-Posta: oguzhanbozatli@gmail.com

EĞİTİM DURUMU

2013-2017: Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü
2017-2019: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans Programı

YABANCI DİL: İngilizce