

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

**PARA VE MALİYE POLİTİKALARI ARASINDA
KOORDİNASYONUN KONJONKTÜREL
DALGALANMALAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

**Tezi Hazırlayan
Miraç Fatih İLGÜN**

**Tezi Yöneten
Prof. Dr. Ekrem ERDEM**

**İktisat Anabilim Dalı
İktisat Politikası Bilim Dalı
Doktora Tezi**

**Mayıs 2010
KAYSERİ**

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

**PARA VE MALİYE POLİTİKALARI ARASINDA
KOORDİNASYONUN KONJONKTÜREL
DALGALANMALAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

**Tezi Hazırlayan
Miraç Fatih İLGÜN**

**Tezi Yöneten
Prof. Dr. Ekrem ERDEM**

**İktisat Anabilim Dalı
İktisat Politikası Bilim Dalı
Doktora Tezi**

**Bu çalışma SBD-08-552 proje kodu ile Erciyes Üniversitesi Araştırma Projeleri
Birimi tarafından desteklenmiştir.**

**Mayıs 2010
KAYSERİ**

Prof. Dr. Ekrem ERDEM danışmanlığında M. Fatih İLGÜN tarafından hazırlanan “Para ve Maliye Politikaları Arasında Koordinasyonun Konjonktürel Dalgalanmalar Üzerindeki Etkisi” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalında Doktora tezi olarak kabul edilmiştir.

29 /04 /2010

JÜRİ:

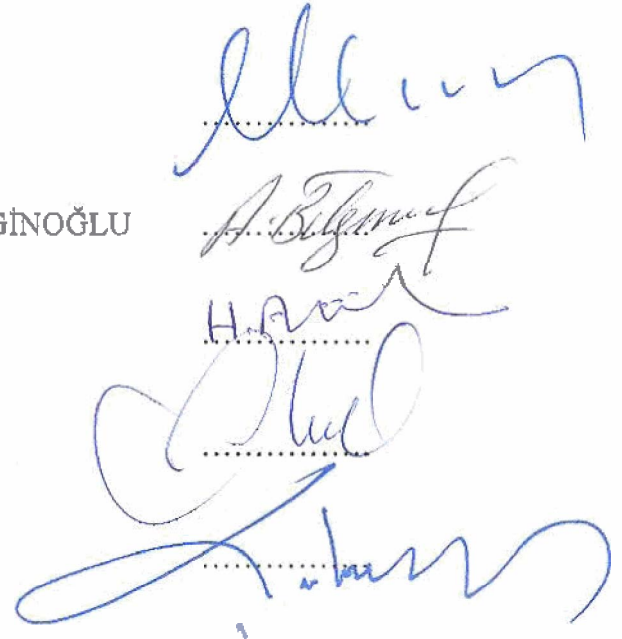
Danışman : Prof. Dr. Ekrem ERDEM

Üye : Prof. Dr. Mehmet Ali BİLGİNOĞLU

Üye : Prof. Dr. Hayriye ATİK

Üye : Prof. Dr. Aziz KUTLAR

Üye : Doç .Dr. Mustafa ÇELEN



ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 18.06.2010 tarih ve13..... sayılı kararı ile onaylanmıştır.

18.06.2010.


Prof.Dr. H.Yunus APAYDIN
Enstitü Müdürü

PARA VE MALİYE POLİTİKALARI ARASINDA KOORDİNASYONUN KONJONKTÜREL DALGALANMALAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

M. Fatih İLGÜN

ÖZET

Para ve maliye politikası araçlarının birbirlerini doğrudan veya dolaylı birçok kanaldan etkiledikleri bilinen bir gerçektir. Bu etkileşim para ve maliye politikaları arasındaki koordinasyonun önemini artırmaktadır. Koordinasyon bu politikaları yürütme yetkisine sahip otoriteler arasındaki uyumu ifade eder. Son yıllarda gözlemlenen kamu açıklarındaki artış ve bu açıkların ekonomi üzerindeki olumsuz etkisi, konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde önemli bir faktör olarak uygun politika karmasının belirlenmesini gündeme getirmiştir. Bundan dolayı araştırmacılar dikkatlerini büyük ölçüde para ve maliye politikaları arasındaki koordinasyonun analizine yöneltmiştir.

Bu tezin amacı para ve maliye politikaları arasındaki koordinasyonu Türkiye kapsamında araştırmaktır. Daha spesifik olarak çalışma, bu politikalar arasındaki etkileşimin ortaya konması, söz konusu etkileşimin ekonomi üzerindeki etkilerinin açıklanması ve politikalar arasındaki koordinasyonun konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesindeki rolünün değerlendirilmesi üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu amaç doğrultusunda para ve maliye politikası araçları arasındaki etkileşim 1987:q1-2007:q3 dönemi üçer aylık verileri kullanılarak yapısal vektör hata düzeltme modeli vasıtasıyla incelenmiştir. Analiz sonuçları Türkiye ekonomisinde (i) politika değişkenlerinin birbirlerini kısa dönemde etkilediğini, (ii) politika araçlarının birbirlerinin birincil hedefleri üzerindeki etkisini değiştirdiğini ve (iii) politikalar arasındaki etkileşimi göz ardı eden standart modellerin politika araçlarının ekonomi üzerindeki etkisini olduğundan fazla tahmin edebildiğini göstermektedir. Elde edilen bulgular politika yapıcıların, etkin istikrar politikalarının belirlenmesinde söz konusu etkileşimi de dikkate almaları gerektiğini ortaya koymaktadır.

Anahtar kelimeler: Politika koordinasyonu, maliye politikası, para politikası, konjonktürel dalgalanmalar, SVECM.

IMPACTS OF COORDINATION BETWEEN MONETARY AND FISCAL POLICIES ON BUSINESS CYCLES

M. Fatih İLGÜN

ABSTRACT

It is a well-known fact that instruments of monetary and fiscal policy affect each other through many direct and/or indirect channels. These interactions increase the importance of the coordination between monetary and fiscal policies. The coordination implies the harmony among the institutions that are authorized to conduct monetary and fiscal policies. Rising public deficits and its negative effects on the economy that observed in the recent years consequently lead to determine the appropriate policy mix which is an important factor in smoothing business cycles. Therefore, researchers have paid their considerable attention to analyze the coordination between monetary and fiscal policies.

The purpose of this study is to investigate the coordination between monetary and fiscal policies in the case of Turkey. More specifically, the study concentrates on demonstrating the interaction between those two policies, explaining the impact of this interaction on the economy and assessing the role of the coordination among the policies in smoothing business cycles. To accomplish the purpose, the interactions between monetary and fiscal policy instruments are empirically examined by employing quarterly data covering the period 1987:q1-2007:q3 by means of structural vector error correction model (SVECM). The results indicate that (i) the policy variables affect each other in the short run, (ii) an instrument may lead to a change in the impact of other instruments on their primary objectives and (iii) the standard models that ignore the interactions between fiscal and monetary policies may overestimate the impacts of a policy instrument on the economy. These findings reveal that policy makers should take into account these interactions in determining effective stabilization policies.

Keywords: Policy coordination, fiscal policy, monetary policy, business cycle, SVECM.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	I
ABSTRACT.....	II
KISALTMALAR.....	VII
TABLolar LİSTESİ	VIII
ŞEKİLLER LİSTESİ	IX
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

KONJONKTÜREL DALGALANMALAR

1.1. KONJONKTÜR KAVRAMI	4
1.1.1. Konjonktürün Tanımı	4
1.1.2. Konjonktür Devresi	7
1.2. KONJONKTÜREL DALGALANMALAR.....	7
1.2.1. Tarihçe	7
1.2.2. Konjonktürel Dalgalanmaların Nedenleri.....	10
1.2.3. Konjonktürel Göstergeler	12
1.2.3.1. Dalgalanmaların Zaman Kayması	14
1.2.3.2. Dalgalanmaların Yönü ve Şiddeti	15
1.2.4. Konjonktürel Dalgalanmaların Özellikleri.....	17
1.2.5. Konjonktürel Dalgalanmaların Ölçümü.....	20
1.3. KONJONKTÜR TEORİLERİ.....	23
1.3.1. İçsel Konjonktür Teorileri	24
1.3.1.1. Tüketim Teorileri	25
1.3.1.2. Yatırım Teorileri	25
1.3.1.3. Parasal Teoriler	25
1.3.2. Dışsal Konjonktür Teorileri	28
1.3.2.1. Fiziksel Nedenlere Dayalı Teoriler	28
1.3.2.2. Politik Tercihlere Bağlı Teoriler	29
1.3.2.3. Psikolojik Faktörlere Dayalı Teoriler	29
1.3.2.4. Yeniliklere Dayalı Teoriler (Reel Konjonktür Teorisi)	30

2. BÖLÜM

KONJONKTÜREL DALGALANMALARIN HAFİFLETİLMESİNDE MALİYE VE PARA POLİTİKALARININ ROLÜ

2.1. KONJONKTÜREL DALGALANMALAR VE MALİYE POLİTİKASI İLİŞKİSİ	40
2.1.1. İktisadi Yaklaşımlarda Maliye Politikasının Kısa Dönemde Rolü.....	42
2.1.2. Konjonktürel Dalgalanmalarla Mücadelede Maliye Politikası Araçlarının Kullanımı.....	51
2.1.2.1. Otomatik İstikrarlandırıcılar	51
2.1.2.2. İradi Maliye Politikaları.....	55
2.1.2.3. Genel Bütçe Dengesi ve Etkileri	63
2.1.3. Maliye Politikalarının Kısa Dönemde Etkinliği.....	68
2.1.3.1. Otomatik İstikrarlandırıcıların Etkinliğini Belirleyen Faktörler	70
2.1.3.2. Otomatik İstikrarlandırıcıların Etkinliği Konusunda Literatür	71
2.1.3.3. İradi Mali Politikaların Etkinliğini Belirleyen Faktörler	74
2.1.3.4. İradi Mali Politikaların Etkinliğini Konusunda Literatür	78
2.2. KONJONKTÜREL DALGALANMALAR VE PARA POLİTİKASI İLİŞKİSİ.....	83
2.2.1. Konjonktürel Dalgalanmalarla Mücadelede Para Politikası Araçlarının Kullanımı.....	85
2.2.2. İktisadi Yaklaşımlarda Para Politikasının Kısa Dönemde Rolü.....	87
2.2.3. Para Politikasında İhtiyari ve Kurala Dayalı Politika Ayrımı ve Etkileri.....	95
2.2.4. Para Politikasının Kısa Dönemde Etkinliği	97
2.2.4.1. Para Politikasının Etkinliğini Belirleyen Faktörler	97
2.2.4.2. Para Politikasının Dalgalanmalar Üzerindeki Etkisi Konusundaki Literatür	100
2.3. BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ.....	103

3. BÖLÜM

MALİYE VE PARA POLİTİKALARI ARASINDA KOORDİNASYON

3.1. POLİTİKA ARAÇLARI ARASINDA KARŞILIKLI ETKİLEŞİM	106
3.1.1. Maliye Politikasının Parasal Etkileri	108
3.1.2. Mali Politikalar Üzerindeki Parasal Etkiler	111
3.1.3. Politikalar Arasındaki İlişkide Bütçe Açığı ve Finansmanının Etkileri.....	113
3.1.4. Politika Koordinasyonu Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisi.....	116
3.2. POLİTİKA KOORDİNASYONU YAKLAŞIMLARI	124
3.2.1. Mundell Fleming Modeli	124

3.2.2. Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi	129
3.2.3. Taylor’ın Konjonktürel Dalgalanmaların Hafifletilmesinde Politika Kuralları Yaklaşımı	133
3.2.4. Politika Koordinasyonuna Oyun Teorisi Yaklaşımı.....	135
3.2.5. Tinbergen-Theil’in Hedefler ve Araçlar Yaklaşımı	140
3.2.6. Kurumsal Yapı ve Düzenlemeler	142
3.2.7. Dinamik Kısa Dönem Makroekonomik Analiz.....	146
3.2.8. Sargent ve Wallace’in Çalışmaları	150
3.2.9. Politika Koordinasyonu ile İlgili Diğer Teorik Çalışmalar	151
3.3. KOORDİNASYONSUZLUĞUN NEDENLERİ VE KOORDİNASYONUN DEZAVANTAJLI OLDUĞU DURUMLAR	158
3.4. POLİTİKALAR ARASINDA ETKİLEŞİM VE KOORDİNASYONLA İLGİLİ AMPİRİK LİTERATÜR	160
3.4.1. Maliye Politikasının Para Politikası Üzerindeki Etki Kanalları.....	161
3.4.2. Maliye Politikası Üzerinde Parasal Faktörlerin Etkisi.....	165
3.4.3. Alternatif Politika Karmalarının Makroekonomik Etkileri.....	166
3.5. BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ.....	178

4. BÖLÜM

TÜRKİYE’DE MALİYE VE PARA POLİTİKALARI ARASINDAKİ ETKİLEŞİMİN KISA DÖNEM ANALİZİ

4.1. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 1987–2007 DÖNEMİ POLİTİKA DEĞİŞİKLİKLERİ	181
4.2. 1987-2007 DÖNEMİ TÜRKİYE EKONOMİSİNE İLİŞKİN SVECM ANALİZİ	186
4.2.1. Metodoloji.....	186
4.2.2. Yapısal Vektör Hata Düzeltme (SVEC) Modeli	189
4.2.3. Veri seti.....	194
4.2.4. Model.....	199
4.2.5. Birim Kök Testleri.....	200
4.2.6. Eşbütünleşme Analizi	202
4.2.7. Şoklar ile Kısa ve Uzun Dönem Kısıtların Tanımlanması.....	204
4.2.8. Analiz Sonuçları.....	206
4.2.8.1. Yapısal Vektör Hata Düzeltme Modeline Dayalı Etki Tepki Fonksiyonları.....	206
4.2.8.2. Varyans Ayırıştırması Sonuçları	210

SONUÇ	212
KAYNAKÇA	219
EKLER	247
EK 1. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler	248
EK 2. Vektör Hata Düzeltme Modeli Sonuçları	249
EK 3. Modellere İlişkin Otokorelasyon LM Testi Sonuçları	250
EK 4. Modellere İlişkin White Değişen Varyans Testi Sonuçları	250
EK 5. SVEC Modeli Tahmin Sonuçları	251
EK 6A. Etki Tepki Fonksiyonları (Model I)	252
EK 6B. Etki Tepki Fonksiyonları (Model II)	253
EK 6C. Etki Tepki Fonksiyonları (Model III)	254
EK 7A. Varyans Ayırıştırması Sonuçları (Model I)	255
EK 7B. Varyans Ayırıştırması Sonuçları (Model II)	256
EK 7C. Varyans Ayırıştırması Sonuçları (Model III)	257
ÖZGEÇMİŞ	258

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
API	: Açık piyasa işlemleri
CABB	: Cyclically adjusted budget balance
CED	: Committee for Economic Development
CEF	: Conditional Expectation Function (model)
DRI	: Data Resource Inc.
EMU	: Economic and Monetary Union
FCI	: Fiscal Conditions Index
FED	: Federal Reserve Board
FI	: Fiscal Impulse
FIPS	: Fiscal policy stance
FTPL	: Fiscal theory of price level
GMM	: Generalized method of moments
GSMH	: Gayri safi milli hasıla
GSYİH	: Gayri safi yurtiçi hasıla
IFS	: International Financial Statistics
IMF	: International Monetary Fund
MENA	: Middle East and North Africa
NBER	: The National Bureau of Economic Research
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
RBC	: Real business cycle
SVAR	: Structured Vector Autoregression
SVECM	: Structural Vector Error Correction Model
TÜFE	: Tüketici fiyat endeksi
VAR	: Vector Autoregression

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1. Konjonktürel Hareketler ile İlgili Göstergeler	14
Tablo 1.2. Temel Makroekonomik Değişkenlerin Konjonktüre Göre Durumu.....	15
Tablo 3.1. Bağımsız Politika Yapıcılar Durumunda Nash Dengesi.....	136
Tablo 3.2. Politikalar Arası Koordinasyon ve Etkileriyle İlgili Uygulamalı Çalışmalar	175
Tablo 4.1. Birim Kök Test Sonuçları	201
Tablo 4.2. Johansen Koentegrasyon Analizi Sonuçları	203
Tablo 4.3. Modellere İlişkin Varyans Ayrıştırması Sonuçları	210

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. Dalgalanma Sürelerinin Tahmininin Önemi	56
Şekil 2.2. Bütçe Açığı Kuralı Altında Maliye Politikası	62
Şekil 2.3. İradi Maliye Politikalarının Milli Gelir Üzerindeki Etkisi	76
Şekil 3.1. IS-LM Analizi Çerçevesinde Politika Karması	126
Şekil 3.2. Açık Ekonomi Durumunda Para ve Maliye Politikalarının Etkileri.....	128
Şekil 3.3. Toplam Talebin Potansiyel Hasıla Düzeyinde Tutulması.....	134
Şekil 3.4. Otoriteler Arasındaki Oyunun Yapısı ve İşbirliği Olmayan Durumda Denge	139
Şekil 3.5. Koordinasyonun Sağlanamamasının Nedenleri.....	159
Şekil 4.1. 1989-2008 Dönemi Politika Karması	185
Şekil 4.2. Analizde Kullanılan Değişkenler	195
Şekil 4.3. Mali Etki Hasıla Açığı İlişkisi (1988-2007).....	199
Şekil 4.4. SVEC Modeline İlişkin Etki-Tepki Fonksiyonları	207

GİRİŞ

Devlet farklı organları ve hacmi ile ekonomide önemli bir yere ve etkiye sahiptir. Ekonominin tüm unsurları arasında ilişki olduğu gibi devletin farklı organları tarafından yürütülen politikalar arasında da etkileşim vardır ve bu etkileşim dolaylı olarak tüm ekonomiyi etkilemektedir. Ekonomilerde yüksek kamu açıkları ve bu açıkların finans piyasaları üzerinde oluşturduğu baskı, ülkeleri maliye ve para politikalarını ayırtırmaya ve merkez bankalarını bağımsız bir yapıya kavuşturmaya yöneltmiştir. Ayrıca, geleneksel bakış açısında ekonomik hedefler politikalar arasında paylaştırılmıştır. Ancak bu durum politikaların birbirinden soyutlanarak değerlendirilmesi anlamına gelmemektedir. Zira politika değişkenleri dolaylı olarak birbirleri üzerinde etkiye sahiptir. Dolayısıyla politikalardan beklenen faydaların sağlanabilmesi için politikaların birbirleriyle uyumlu hareket etmesi gereklidir. Örneğin, merkez bankası sadece fiyat istikrarına odaklansa dahi, maliye politikası ile desteklenmedikçe hedefine ulaşması kolay olmayacaktır.

Koordinasyon problemi, bu kapsamda politika yapıcılarının birbirlerinden bağımsız politika takip edemeyeceklerini, politikalar arasında kamunun bütçe kısıtı yoluyla bağlantı kurulabileceğini ifade etmektedir. Politika koordinasyonu, kısa dönemde kamu borç yönetimini esas alan, fiyat istikrarının sağlanması ve etkin finansal sistemin garanti altına alınması anlamına gelmekte; uzun dönemde ise, ekonomiyi istikrarlı şekilde dengeli büyüme yoluna ulaştıran politika karmasını işaret etmektedir. Politikalar arasında uyumun sağlanması bir taraftan kamuoyunda politikaların güvenilirliğini artırmakta ve politikaların etkinliği konusundaki tahminlerin isabet gücünü yükseltmekten, diğer yandan, hükümetin para otoritesi üzerinde baskı oluşturma tehlikesi nedeniyle çok boyutlu bir özellik sergilemektedir.

Sanayi üretiminin milli gelir içerisindeki payının artması ve finansal piyasaların gelişimi ile konjonktürel dalgalanmaların sıklığı arasında doğrusal bir ilişki vardır. Ekonominin belli bir kesiminden ortaya çıkıp geniş bir alana yayılan bu dalgalanmaların hafifletilmesi ekonomik istikrarın sağlanmasının en önemli unsurudur. Bu öneminden dolayı dalgalanmaların kaynaklarının, kapsamının ve etkilerinin ortaya çıkarılmasına yönelik konjonktür teorileri, iktisat yazınında geniş bir yere sahiptir. İktisat politikalarının konjonktürel dalgalanmalar üzerindeki etkisiyle ilgili çalışmalar ise son dönemde yoğunluk kazanmıştır. Maliye ve para politikalarının konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde uyumlu bir şekilde kullanılması ise krizlerden çıkışın kolaylaştırılması ve literatürde gelinen noktanın bir adım daha ileri götürülmesi anlamında önemlidir.

Maliye ve para politikası araçlarının birbirini etkilediği temel hipotezi çerçevesinde bu tezin amacı, maliye ve para politikası araçları arasındaki karşılıklı etkileşimi ortaya koymak, bu etkileşimin ekonomi üzerindeki etkilerini açıklamak ve politikaların koordineli bir şekilde konjonktürel dalgalanmalarla mücadelede nasıl kullanılabileceği ile ilgili değerlendirmeler yapmaktır. Politika koordinasyonu ile ilgili literatürdeki önemli teorik yaklaşımları bir araya getirmesi, politika analizlerinde kullanılan ekonometrik yöntemin güncelliği ve Türkiye ekonomisi için bu yeni yöntem sayesinde elde edilen teoriyle uyumlu sonuçları ile bu çalışma, ilgili literatüre katkı sağlamayı amaçlamakta, aynı zamanda politika yapımında söz konusu ilişkinin de dikkate alınması gereğine vurgu yapmaktadır. Bu bakış açısı doğrultusunda çalışma üç teorik ve bir uygulamalı olmak üzere dört bölümden oluşmaktadır.

Tezin ilk bölümünde, konjonktürel dalgalanmalar ele alınmıştır. İlk olarak konjonktürün tanımı yapılmış, konjonktürel dalgalanmaların özelliklerine değinilmiş, temel makroekonomik değişkenlerin konjonktüre göre yönü ve zamanlaması konusunda bilgiler verilmiştir. Bölümde daha sonra konjonktür teorileri ele alınmış ve iktisat politikalarının konjonktür modellerinde nasıl ele alındığı incelenmiştir.

İkinci bölümde, konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde maliye ve para politikalarının rolü birbirinden bağımsız olarak ele alınmıştır. Bölümün birinci kısmında maliye politikasının kısa dönemde ekonomideki etkileri üzerinde durulmuş, ardından maliye politikası araçlarının otomatik istikrarlandırıcı ve iradi nitelikteki kullanımının

etkinlikleri teorik ve literatürdeki ampirik çalışmalar bağlamında karşılaştırılmıştır. İkinci kısımda ise, benzer bakış açısı ile para politikasının kısa dönem dalgalanmalarla ilişkisi ve para politikasının etkinliği incelenmiştir.

Tezin üçüncü bölümü, politikalar arasındaki koordinasyon üzerinde durmaktadır. Bu bölümde öncelikle politikalar arasındaki karşılıklı etkileşimin politika araçlarının birbirleri üzerindeki etkileri, bütçe dengesi ve finansmanı ile merkez bankası bağımsızlığının bu etkileşim açısından önemi ele alınmıştır. Daha sonra, politika koordinasyonu konusunda literatürde yoğun olarak üzerinde teoriler açıklanmıştır. Bölümün son kısmında ise konuyla ilgili literatürdeki diğer teorik ve uygulamalı çalışmaların değerlendirmesi yapılmıştır.

Tezin son bölümünde teorik açıklamaları önceki bölümlerde yapılan ilişki, Türkiye ekonomisi için finansal liberaliasyon, seri değişimleri ve üçer aylık verilerin elde edilebilirliği dikkate alınarak 1987-2007 dönemi üçer aylık verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Bölümün ilk kısmında Türkiye’de ilgili dönemde uygulanan politika karması açıklanmış, daha sonra analize ait metodolojik açıklamalar yapılmış ve son olarak analiz sonuçlarından elde edilen bulgular değerlendirilmiştir. Analizde değişkenler arasında içsel dışsal ayrımını gerektirmemesi, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemde teorik olarak beklenen ilişkileri dikkate alabilmesi ve durağan olmayan serilerle çalışma imkânı vermesi açısından yapısal vektör hata düzeltme modeli uygulanmıştır. Test sonuçları, teorik açıklamalar ve daha önceki ampirik çalışmalarla uyumlu şekilde, Türkiye ekonomisi için ilgili dönemde politika aracı olarak kabul edilen değişkenlerin hasıla ve enflasyon oranı üzerinde etkisinin olduğunu, aynı zamanda bu değişkenlerin birbirlerini de etkilediğini, politikaların birbirinden bağımsız düşünülmesi durumunda politikaların etkinliğinin olduğundan fazla tahmin edildiğini göstermiştir. Elde edilen sonuçlar politikalar arasındaki etkileşimin söz konusu politikaların hedefleri üzerindeki etkinliğini değiştirdiğini, dolayısıyla politikalar arasında koordinasyonun gerekli olduğunu göstermektedir.

1. BÖLÜM

KONJONKTÜREL DALGALANMALAR

1.1. KONJONKTÜR KAVRAMI

Belli bir kaynaktan ortaya çıkıp ekonominin geniş bir alanına yayılan devrevi hareketler, modern makroekonomik analizlerden çok önce bile tespit edilmiş ve yorumlanmıştır. Çalışmanın bu ilk bölümünde konjonktür kavramının tanımı ve gelişimi üzerinde durulmaktadır.

1.1.1. Konjonktürün Tanımı

Konjonktürel dalgalanmaların tarihi ile ilgili dokümanlar 200 yıl öncesine kadar uzanmaktadır. Birbiri ardına tekrarlanan krizler ve çözüm alternatiflerinin tarihi de aynı dönemlere denk gelmektedir. Büyük ekonomik dalgalanmaların nedenleri ve özellikleri konusundaki önemli fikirler, endüstriyel gelişim ve ekonomik büyümenin nedenleri ve özellikleri ile paralel gelişmiştir (Zarnowitz 1991, 16). Ancak 19. yüzyılda hâkim olan klasik iktisat yaklaşımının etkisi ile ekonomistlerin dikkati daha çok uzun dönemli denge üzerinde yoğunlaştığından, kısa dönemli konjonktürel dalgalanmalar ikinci planda bir ilgi konusu olmuş, 20. yüzyıldan itibaren önem kazanmaya başlamıştır (Lucas 1980, 698). Bu dönemlerde her ne kadar konjonktürel hareketlerin net çizgileri belirlenemese de, ticari ve finansal sistemde tekrarlayan istikrarsızlıklar üzerinde çalışmalar yapılmıştır¹.

Klasik iktisadın hakim olduğu bu dönemlerde krizler, uzun dönemli büyüme sürecindeki arızı dalgalanmalar olarak ele alınmıştır. Ancak sonraki yıllarda söz konusu

¹ Lord Overstone'un ünlü ticarete devrevilik (cycle of trade) kavramı bu dönemdeki önemli gelişmelere örnek gösterilebilir.

dalgalanmaların birbiri ile ilişkili ve devrevi olabileceği düşünülmeye başlanmıştır. Konjonktür kavramı konusunda ilk ve önemli açıklamalarda birisi Mill'e aittir. Mill'e göre ekonomiler iki durumda olabilir. Bunlardan ilki hareketsiz durum, diğer ise beklentilerin olduğu (spekülatif) durumdur. Devinimsiz durumda ekonominin ticari kesiminde, faaliyetlerini genişletme eğilimine neden olacak herhangi bir istek yoktur. Üreticiler alışılmış miktarda üretirler ve bayiler de bunları satın alırlar. Herkes işini mevcut alışılmış durumu ile devam ettirir veya ürünlerine olan talepteki ve sermayesindeki artış ile orantılı şekilde üretimlerini artırır. İkinci durumda ise ilkinin aksine, nedenli veya nedensiz bir şekilde ticari ürünlerden bazılarının arzının, mevcut talep düzeyinin altına düşeceği şeklinde bir izlenim hakim olmaya başlar. Böyle bir durumda ekonomideki tüm birimler bu ürünlerle olan işlemlerini artırırlar. Üreticiler söz konusu maldan daha fazla üretmeye, spekülörler oluşacak fiyat artışlarından dolayı kar elde etme düşüncesi ile stok yapmaya başlarlar. Bu aşırı kar beklentisi ekonomiyi canlandırır. Ancak diğer taraftan bu beklentiler bazen makul, bazen de rasyonel olmayan bir şekilde fiyat artışlarına ve sonuçta ticari krizlere neden olur (Mill, 1848).

Konjonktürel dalgalanmalar ile ilgili yapılan ilk çalışmalarda kullanılabilir veri problemi ortaya çıkmış, gösterge olarak seçilen değişkenlerin farklılığına bağlı olarak, konjonktürel dalgalanmaların hacmi ve niteliği konusunda ekonomistler arasında görüş ayrılıkları yaşanmıştır. Örneğin ticari kriz ve dalgalanmaların tarihi konusunda ilk geniş çaplı çalışmayı yapan Juglar (1862) temel parasal, bankacılık ve fiyat istatistiklerini bir araya getirmiş ve fiyat seviyesinin kriz dönemlerinin öncesinde arttığını, kriz sonrasında ise düştüğünü tespit etmiştir (Zarnowitz 1991, 10). Konjonktürel dalgalanmalar konusunda aynı zamanda ilk istatistiksel araştırmaları gerçekleştiren iktisatçı olan Juglar'a göre ekonomilerde krizler periyodik olarak tekrarlanmaktadır. Juglar'ın devrevi hareketlerin endüstrileri gelişmiş olan, dış ticarete açık ve kredi kullanılan ekonomilerin bir özelliği olduğu şeklindeki fikri, sonraki dönemlerde de kabul edilmiş ve geliştirilmiştir. Endüstrileşmenin ilk dönemlerinde savaş, verimsiz (düşük) tarımsal üretim ve benzeri olumsuzluklar devrevi hareketlerin üzerinde nispeten daha büyük bir rol oynamıştır.

Konjonktürel dalgalanmalara duyulan bu ilgi, ekonomide sürdürülebilir büyüme ve istikrarı bozan türbülans ve bunalımların artmasıyla birlikte yoğunlaşmıştır. Bu dönemlerde kamu otoritelerinde istikrarsızlığın önemli problemlere neden olacağı

şeklindeki inanış nedeniyle, merkez bankalarının popüler olduğu zamanlarda para politikaları, Keynesyen yaklaşımın popüler olduğu zamanlarda ise maliye politikaları aracılığı ile ince ayarlamalar yapılarak refahın korunmasına çalışılmıştır.

1922 yılında “cycle” konusunda yapılan bir konferansta farklı bilim dallarından uzmanların katkıları ile bu kavramın tanımı üzerinde bir uzlaşmaya varılmıştır. Cycle (devre - dalgalanma), kesin ölçümlere duyarlı olan artı ve eksi farklı hareket evrelerinin tekrarını göstermektedir (Mitchell 1927, 377). Ekonomik konjonktürün tanımı üzerinde tam bir görüş birliğine varılamamış, iktisatçılar tarafından farklı tanımlar yapılmıştır. G. Haberler (1937, 161) konjonktürü, refah ve bunalım dönemlerinin birbirini izlemesi olarak tanımlamaktadır. Burn ve Mitchell’e göre (1946, 3) konjonktürel hareketler ekonomik faaliyetlerde görülen dalgalanmalardır. Bu devrevi hareketler birçok ekonomik değişkende aynı anda meydana gelir ve bir sonraki devreye kadar devam eder. Bir ile on iki yıl arasında sürebilen bu dalgalanmalar tekrarlanırlar ancak periyodik değildirler. Söz konusu hareketlerin önemli bir özelliği de kendi içlerinde benzer karakteristikte daha küçük parçalara ayıramamalarıdır. Lucas (1977, 87) ise konjonktürü toplam reel çıktının trendden sapması olarak tanımlamaktadır. Bu iktisadi dalgalanmalar birbirini izleyen ancak periyodik ve düzgün olmayan genişleme ve daralmalar şeklinde kendini göstermektedir. Gelişmiş piyasa ekonomilerinin temel karakteristiği sürekli büyüme olduğundan Lucas konjonktürel dalgalanmaları reel GSYİH’nin ortalama veya sabit değerden değil de trendden sapması olarak görmektedir. Fakat Lucas trendi tanımlamadığından onun konjonktürel dalgalanma tanımı eksiktir. Kydland ve Prescott (1990, 9) Lucas’ın trend kavramını teknoloji ile aynı oranda büyüyen kişi başına çıktı, tüketim, yatırım, sermaye stoğu ve reel ücretler ile karakterize edilen durağan durum büyümesi olarak tanımlamışlardır.

Konjonktürel dalgalanmalar ile ilgili geniş çaplı ampirik analizlerin gereğini vurgulayan iktisatçılar bu dalgalanmaların sadece ekonomik istikrarsızlık ile değil, ekonominin büyüme yolu ile de ilişkisi üzerinde durulması gerektiğini ifade etmişlerdir. Örneğin Burn ve Mitchell’e (1946, 431) göre konjonktürel dalgalanmaların nasıl ortaya çıktığı problemi, kapitalist ekonomilerdeki dalgalanmaların nasıl oluştuğu probleminden farklı değildir. Bu nedenle üretim ve istihdam gibi birkaç önemli değişkendeki dalgalanmalara odaklanmak yerine, iş âlemini bir bütün olarak yorumlamak ve psikolojik, kurumsal ve teknik tüm süreçleri ile ele almak daha doğru bir yaklaşımdır. Benzer şekilde

Schumpeter'e (1939, 82) göre konjonktürel dalgalanmaların analizi, kapitalist dönemdeki ekonomik sürecin analiziyle aynıdır. Bu dalgalanmaların kaynağı ekonomik yapının kendisi olabileceği gibi dışsal bir faktör de olabilir.

1.1.2. Konjonktür Devresi

Bir konjonktür devresi ekonomik faaliyet hacminin birbirini izleyen iki en düşük noktası arasındaki uzaklık olarak tanımlanmaktadır. Bu kapsamda Mitchell (1927), konjonktürel dalgalanmaları canlanma, gelişme, duraklama ve bunalım olmak üzere dört evreye ayırmıştır. Reel milli gelir ekonomik canlanma aşamasında yükselerek trend değerine yaklaşmakta, gelişme evresinde ise bu değerin üzerine çıkmaktadır. Bu aşamada efektif üretim potansiyel üretime yaklaşır. Duraklama aşamasında ekonomide tüketim ve üretim faaliyetleri yavaşlar, bunalım aşamasına gelindiğinde ise reel milli gelir artık uzun dönem büyüme trendinin aşağısındadır ve ekonomide çöküş yaşanır. Daralma sürecinin bittiği noktaya dip, genişleme sürecinin uç noktasına ise zirve adı verilir. Konjonktürel hareketlerin dip ve zirve noktaları arasındaki sürenin aynı olmaması bu dalgalanmaların periyodik olmadığını, dip ve zirve noktaları arasındaki dikey mesafenin farklı olması ise dalgalanmaların düzgün olmadıklarını göstermektedir.

1.2. KONJONKTÜREL DALGALANMALAR

Konjonktürel dalgalanmaların ne anlama geldiği sorusu sürekli yenilenerek gündeme gelmektedir. Bunun nedeni konjonktürel hareketlerde görülen kompleks değişimlerdir. Dolayısıyla Zarnowitz'e (1991, 17) göre konjonktürel dalgalanmaları anlayabilmek için günümüzdeki durumu kadar geçmişini de öğrenmek ve her ikisinin ortak özelliklerini, ayrıldıkları noktaları, değişen ve aynı kalan özelliklerini birlikte ele almak gerekmektedir.

1.2.1. Tarihçe

Konjonktürel dalgalanmalar ile ilgili gelişim 1930'larda hız kazanmıştır. 1929 Büyük Bunalımı sadece beklenmeyen bir felaket olarak kalmamış, o dönemde kullanılan ekonomik modelleri ve sonuçlarını da tekrar tartışmaya açmıştır. Bu konunun açıklanması için yapılan çalışmalarda Keynes, dalgalanmaların son derece kompleks

olduğunu belirtmiş, ancak iş aleminde görülen bu hareketlerin temel kaynağının sermayenin marjinal verimliliğindeki düzensizlikler olduğunu iddia etmiştir.

1930'ların başlarında diğer bazı ekonomistler tesadüfi şokların yer aldığı fark denklemleri yoluyla konjonktür modelleri geliştirmişlerdir. Bunlar arasında en önemli örneklerden biri olan Frisch 1933'deki çalışmasında tesadüfi şokların etkilerini ve şokların zaman içerisindeki yayılımını ayırtmıştır. Bu görüş her ne kadar o yıllarda ciddi anlamda dikkat çekmiş olsa da, gerekli dinamik genel denge modelleri geliştirilmediği için üzerinde çalışma yapılamamıştır (Kydland; Prescott 1990, 3-4). Dalgaların kaynağı konusunda Slutsky (1937, 123) tamamen farklı bir yol önermiş ve söz konusu evrelerin tesadüfi nedenlerin toplanması ile elde edilebileceğini savunmuştur. Bu şekilde elde edilen devreler Mitchell'in 1 ile 12 yıl arasında değişen konjonktür dalgaları fikrine de uygun düşmektedir.

1930'ların sonlarından 1950'lerin başına kadarki dönemde dinamik modeller çarpan ve hızlandıran etkileşimine dayandırılmıştır. Ancak daha sonraki yıllarda bu modellerin değişkenler arasındaki ilişkilerin tespitinde yetersiz olduğu, fiyat, para ve beklentiler gibi bazı önemli faktörleri ihmal ettiği anlaşılmıştır. Daha sonra ise genel düşünce, dışsal faktörlerdeki düzensiz değişim ve şokların birbirine bağlı piyasalarda devrevi hareketlere yol açtığı şeklinde olmuştur.

1950'lere gelindiğinde konjonktürel hareketler konusunda bir görüş birliği sağlanamamış olmakla birlikte, içsel modellerin yerini ağırlıklı olarak dışsal değişimleri temel alan modeller almıştır. Bununla birlikte temel tartışma sürekli merkezi şokların kaynakları ile ilgili olmuştur. Bu şoklar parasal mı, yoksa reel midir? Toplam talepten mi, yoksa toplam arzdan mı kaynaklanırlar? Monetaristler dalgaların nedeni konusunda para politikasındaki hatalardan dolayı oluşan para arzı büyüme oranındaki istikrarsızlığa vurgu yapmışlardır. Keynesyenler özel sektörün dayanıklı tüketim ve sermaye malı harcamalarındaki istikrarsızlığa önem vermişlerdir. Her iki yaklaşım da şokların talep tarafından ortaya çıktığını ifade etmektedir. Ancak bazı yeni teoriler arz şoklarını ön planda tutmakta, üretkenlik, teknoloji, petrol ve diğer önemli girdilerin nispi fiyatlarının etkisi üzerinde durmaktadır (Zarnowitz 1991, 14-15). Özellikle 1960'ların başında hem ekonomik büyümeye hem de toplam üretim fonksiyonundaki parametrelerin ölçülmesine izin veren genel denge modellerinin geliştirilmesiyle teorik

yaklaşımlara farklı bir yönden bakılmaya başlanmış ve iki yaklaşımın önemi artmıştır. Bunlardan birisi Keynesyen denklem sistemini yansıtan davranışçı ampirik yaklaşım, diğeri ise rasyonel davranan kişi ve firmaları modelleyen neoklasik yaklaşımdır (Kydland; Prescott 1990, 5).

Ancak Lucas'ın "Understanding Business Cycles" makalesini yayınladığı 1977 yılına kadar konjunktür teorisi tekrar ilgi toplayamamıştır. Çünkü 1960'larda birçok iktisatçı konjunktürel dalgalanmalara bitti gözüyle bakmaktaydı. Politika yapıcılarının karşı karşıya olduğu tek ikilem enflasyon ve işsizlik arasındaki mübadele, bunun temel nedeni de toplam talepteki fazlalık veya yetersizlikti. Hâkim görüş olan Keynesyen yaklaşımda toplam talebin kontrolü para ve maliye politikası araçları ile sağlanmaktaydı. Ancak 1970'lere gelindiğinde temel Keynesyen çerçevenin, konjunktürel dalgalanmalar esnasında neler olduğunu anlamak, ekonomideki ve politikadaki değişimleri de kapsayan sorulara doğru ampirik cevaplar sağlamak konusunda uygun araçlara sahip olmadığı anlaşıldı. Keynesyen yaklaşımın makro ekonomik olayları açıklamadaki en önemli eksikliği, mikro iktisada dayanan tutarlı temellere sahip olmaması idi.

Konjunktürel dalgalanmalar zaman içerisinde nasıl değiştiklerine göre karakterize edilirler. Dalgalanmaların zaman içerisindeki ve sektörler arasındaki dağılımı bu açıdan son derece önemlidir. Buna rağmen Keynesyen yaklaşımın altyapısı statiktir ve hâsılanın sermaye stoğunun sabit olarak kabul edildiği zamanın belirli bir noktası için belirlenmesi üzerinde yoğunlaşmaktadır. Modellere daha sonra dahil edilen dinamik unsurlar ise maksimizasyon teorisine değil basit davranışsal kurallara dayanmaktadır. Bu yapısal problemler nedeni ile ekonomik dalgalanmaların anlaşılması için Keynesyen yaklaşımın dışındaki modeller üzerinden gidilmektedir. Friedman ve Lucas, Keynesyen yaklaşımdaki bu eksikliğe eleştirel bir bakış açısı ile yaklaşmış ve modern makro iktisat için zemin hazırlamışlardır (Plosser 1989, 51-52). 1960-70'li yıllarda geliştirilen ve stokastik fark denklemleri kullanarak ekonomik davranışların optimizasyonunu konu alan soyut çalışmaları mümkün hale getiren rekabetçi denge teorisi, Lucas'ın düşünce sisteminde de önemli bir rol oynamıştır. Mitchell'in aksine Lucas devrevi hareketleri ekonomik aktivitelerdeki kaçınılmaz dalgalanmalar olarak düşünmemiş ve konjunktür devreleri arasında bir ayrımı gerekli görmemiştir. Lucas'ın temelde dikkate aldığı nokta

ekonominin bileşenlerinde zaman içerisinde ortaya çıkan devrevi ve birlikte hareketlerdir.

1970’li yıllarda, yükselişte olan monetarist yaklaşımın da etkisiyle, para politikası ve para arzını dalgalanmaların temel kaynağı kabul eden modellerin kullanıldığı çalışmalar yaygınlaşmıştır. Friedman ve Schwartz (1971, 237)’a göre devrevi hareketlerin temel kaynağı parasal sıkışıklıklardır. Bu durumda para politikası toplam çıktı, istihdam ve diğer önemli ekonomik değişkenler için temel bir belirleyici haline gelmektedir. Ancak dalgalanmalarla ilgili çalışmalarda saf teorik açıklamalardan ziyade ampirik analizlere ağırlık verilmeye başlanmasıyla birlikte parasal değişimlerin nispi önemi için güçlü ampirik delillerin bulunamaması, araştırmalardaki ilgiyi teknolojik değişim, vergilerdeki değişim ve ticaret hadlerindeki şoklar gibi farklı alanlara kaydırmıştır. Bu geniş bakış açısının etkisiyle 1980-90’lı yıllarda konjonktürel dalgalanmalar makroekonomik çalışmaların odağı haline gelmiştir.

Bu dönemde dalgalanmalarla ilgili çağdaş görüşlerden bazıları finansal krizlere önem verirken, bazıları dalgalanmaları teknoloji gibi rastlantısal şokların denge üzerindeki etkisi olarak görmektedir. Tartışmalar büyük çoğunlukla kurumsal faktörler ve piyasa koşulları ile ilgilidir ve çalışmalar genellikle konjonktürel hareketlerin düzenliliği anlayışına dayanmaktadır. Bu yıllarda kamu sektörünün hacmindeki ve hükümet politikalarının rolündeki artış, konjonktürel hareketlerin sadece azaltılabileceği değil, aynı zamanda istikrar politikaları ile tamamen elimine edilebileceği düşüncesini artırmıştır. Kullanılması öngörülen araçlar ise zaman içerisinde mali politikalardan parasal politikalara doğru ve takdire dayalı politikalardan kurala dayalı politikalara doğru kaymıştır. Ancak 1970’lerden sonra ünlü enflasyon-işsizlik mübadelesinin geçerliliğini yitirmesi ve konjonktürle mücadelede uygulanan politikalardan beklenen sonuçlar alınamaması hayal kırıklığına neden olmuştur (Zarnowitz 1991, 16). Uygulamadaki bu başarısızlıkta hem nominal hem de reel olarak katılıkların önemli rolü olmuştur.

1.2.2. Konjonktürel Dalgalanmaların Nedenleri

Herhangi bir dönemde ortaya çıkan dalgalanmalar, o dönemdeki sayısız rastlantısal faktörden etkilenir. Tabiat olayları, vatandaşlar arasındaki çatışma veya anlaşmalar,

hükümet politikaları, buluş ve icatlar gibi uzun bir liste oluşturulabilir. Bazı faktörler sadece belli girişimcileri etkilerken; sendikalaşma, modada değişim, yeni yasalar veya vergi tarifeleri gibi bazı faktörler ise bütün bir endüstri veya bölgeyi etkileyebilir. Diğer taraftan para sistemindeki değişimler, savaşlar veya genel grevler gibi faktörler ise tüm ülkeyi etkisi altına alabilir (Burns; Mitchell 1946, 466). Söz konusu faktörlerin de kendilerine has özellikleri olabilir. Konjonktürel dalgalanmalara neden olan bazı faktörlerin etkileri kısa bir sürede geçerken bazıları birkaç yıl sürebilir. Ekonomide bazı faktörlere karşı hızlı bir tepki oluşurken, bazılarına karşı yavaş bir uyum ortaya çıkabilir. Bazı faktörler ekonomik aktiviteleri yavaşlatırken bazıları daha da canlandırabilir. Bazı faktörler içsel olabileceği gibi bazıları dış kaynaklı olabilir. Diğer taraftan söz konusu faktörlerin sadece cari dönemde ortaya çıkması gerekmez. Çünkü genel kabul gören düşünceye göre makroekonomik dalgalanmalar sadece cari dönemdeki olaylarda değil, gelecekle ilgili beklentilerden de etkilenmektedir.

Konjonktürel hareketlerin nedeni genellikle ekonomi ile ilgili bir şok veya yenilik olarak kabul edilir. Ancak dalgalanmaları açıklamayı amaçlayan modellerin ayrıntı düzeyi ve temel varsayımlarındaki farklılıklar nedeniyle şoklar modellere özgü nitelikler sergileyebilmektedir. Bu farklılıklar nedeniyle bazı modellerde şok olarak nitelendirilen bir durum, başka bir modelde içsel bir değişkenin hareketi olarak değerlendirilebilmektedir. Hükümet faaliyetleri buna bir örnek olarak gösterilebilir. Birçok modelde kamu harcamaları dışsal kabul edilmekte iken, politik ekonomideki gelişme ile birlikte kamu faaliyetlerinin içselleştirilmesi mümkün hale gelmiştir (Temin 1998: 38). Merkez bankalarının faaliyetleri de aynı şekilde düşünülebilir. Bir ülkede merkez bankası enflasyonun yüksek seyrettiği dönemlerde faiz artırımını gittiğinde, bu hareket modellerde içselleştirilebilmektedir.

Devrevi dalgalanmaların nedenlerinin bu denli fazla olmasından dolayı literatürde farklı sınıflandırmalar geliştirilmiştir. Önemli sınıflandırmalardan birisi Temin (1998)'e aittir. Temin (1998, 40) konjonktürel dalgalanmaların nedenlerini, yurtiçi-yurt dışı kaynaklı olmasına ve reel-parasal nitelikte olmasına göre dört grupta toplamıştır (yurtiçi-reel, yurtiçi-parasal, yurtdışı-reel ve yurtdışı-parasal dalgalanmalar). Bu gruplar kendi içlerinde birçok farklı istikrarsızlık kaynağını barındırmaktadır. Örneğin yurtiçi reel şoklar, stok ayarlamalarından beklentilerdeki değişimlere kadar büyük bir yelpazeye yayılmıştır. Benzer şekilde yurt dışı reel şoklar içerisinde en önemlilerden birisi petrol

şoklarıdır. Çalışmasında ABD ekonomisinde 1890-1990 dönemindeki istikrarsızlıkların kaynağını araştıran Temin, incelenen dönemdeki dalgalanmaların kaynağının homojenlik göstermediğini, her dört sınıflandırmadaki nedenlerinde farklı dönemlerde etkili olduğunu tespit etmiştir. Örneğin yurtiçi kaynaklı reel şoklar söz konusu dönemde ABD'deki dalgalanmaların yarıya yakınının temel nedenidir. Buna karşın yurtdışı reel şokların ise ABD'deki dalgalanmalar üzerinde, iki petrol şoku istisna edilirse, önemli bir etkisi olmamıştır. Yurtiçi ve yurtdışı parasal şokların ise zaman içerisinde azaldığı tespit edilmiştir.

Politika yapıcılar için konjonktürel dalgalanmaların nedenlerinin bilinmesi, özellikle ekonomideki dalgalanmaların arz veya talep değişimlerine atfedilebilmeleri, uygulanacak iktisat politikalarının tespiti açısından son derece önemlidir. Fiyatların genel ekonomik aktiviteler karşısındaki hareketi bu noktada önemli bir göstergedir. Eğer bir ekonomide fiyatlar genel düzeyi hasıla ile aynı yönde hareket ediyorsa bu ekonominin talep tarafında bir olumsuzluğu işaret ediyorken, tersi durumda, yani fiyatlar ile hasıla arasında ters oranlı bir ilişkinin olması, söz konusu ekonomide arz yanlı şokların nispeten daha önemli olduğunu göstermektedir. Dalgalanmaların talep şokları nedeniyle ortaya çıkması durumunda para ve maliye politikaları açısından ters yönlü müdahaleler (otomatik istikrarlandırıcılar) var demektir. Buna karşın çıktı dalgalanmalarının temel nedeni arz yanlı şoklar ise, politika yapıcıların ihtiyari politikalar uygulamaktan kaçınması ve kamuoyuna ilan edilmiş politikalar uygulamaları daha iyi olacaktır (Alper 2000, 2).

1.2.3. Konjonktürel Göstergeler

Konjonktürel dalgalanmalar tek bir değişkenin değil, bir değişkenler grubunun hareketleri izlenerek doğru bir şekilde değerlendirilebilir. Gösterge olarak kabul edilecek değişkenlerin bütün bir ekonomiyi iyi bir şekilde temsil edebiliyor olması, yapılacak yorumların ve uygulanacak politikaların doğruluğu açısından son derece önemlidir.

Konjonktürel dalgalanmalar için kullanılacak göstergeler ile ilgili çalışmalar uzun bir geçmişe sahiptir. Bu çalışmalar özellikle kamu otoritelerinin sürekli ekonomik durum konusunda bilgilendirilmesi ve buna uygun politikaların belirlenebilmesinin

kolaylaştırılması için resmi kurumlar eliyle yürütülmektedir. Tarihi süreçte 1903'de ABD'de, 1907'de Fransa'da, 1921'de SSCB'de, 1925'de Almanya'da konjonktürün takip edilmesi için enstitü ve araştırma merkezlerinin kurulduğu görülmektedir. Konjonktürel hareketlerin tespitinde kullanılacak göstergeler konusunda ise modern anlamda çalışmalar 1930 yılında NBER (National Bureau of Economic Research) kapsamında Mitchell ve Burns'un araştırmaları ile başlamıştır. Gösterge yaklaşımının öncüsü olan bu yazarlar konjonktürel dalgalanmaları, ekonomideki genel durgunluk, küçülme veya genişleme ile aynı zaman diliminde birçok farklı ekonomik aktivitede ortaya çıkan ve sonraki dalgalanma safhasına kadar devam eden oluşumlar şeklinde tanımlamaktadır (Burns; Mitchell 1946, 21)². Söz konusu iktisatçılar konjonktürel dalgalanmaların izlenmesine ve açıklanmasına yönelik olarak ABD'ye ait 400'den fazla değişken içerisinden 21 tanesini seçmişlerdir. Seçilen hisse senedi fiyat endeksi, ortalama çalışma saati, toptan eşya fiyat endeksi, endüstriyel üretim endeksi gibi bazı değişkenler, devrevi hareketlerin seyrinin takibinde halen öncelikli olarak kullanılıyor olmakla birlikte, otomobil üretimi, toplam kağıt üretimi, kamyon üretimi gibi bazı değişkenler zaman içerisindeki gelişime bağlı olarak ikinci planda incelenmektedir.

Konjonktürün göstergesi olarak seçilen değişkenler farklı sınıflandırmalara tabi tutulmaktadır. Öncelikle değişkenler nitel ve nicel olarak ayrıştırılır. Nicel göstergeler ölçülebilen ekonomik değişkenleri, nitel göstergeler ise kanun, savaş vb. toplumsal hayatı yönlendiren diğer gelişmeleri içermektedir. Bir konjonktür devresinde ekonomideki tüm zaman serileri aynı zamanlarda ve aynı oranlarda dalgalanmazlar. Her serideki dalgalanmanın şiddeti, uzunluğu ve nedenleri farklıdır. Her bir serinin hareketlerine spesifik devre adı verilir ve bu hareketlerden yola çıkılarak genel

² Koopmans (1947, 161) ise Burns ve Mitchell (1946)'nın çalışmalarını iki açıdan eleştirmektedir. İlk olarak çalışma, ampirik araştırmalarda dikkate alınan değişkenlerin etkileri konusunda sistematik bir teorik görüş barındırmamaktadır. Teorinin önemi konusundaki bu eleştiri Kydland ve Prescott (1982) tarafından da desteklenmektedir. İkinci eleştiri ise çalışmanın, değişkenlerin olasılık dağılımı konusunda net varsayımlara sahip olmamasıdır. Konjonktürel göstergelerin tespiti konusundaki çalışmalar devam ederken aynı dönemde göstergelerden kaynaklanan yapısal bazı problemler de gündeme getirilmiştir. Örneğin Moore (1961, 46)'a göre seçilen değişkenlerle ilgili olarak bazı sınırlamalar mevcuttur. İlk olarak seçilen değişkenler, o dönemde ortaya çıkan devrevi hareketlerin iyi bir şekilde anlaşılabilmesine katkı sağlayacak şekilde ekonomik sürecin tamamını yansıtamayabilir. Örneğin bir gösterge listesinde bankacılık sektörüne ait sadece iki tane değişkenin olması, bankacılık sektörünün önemsiz olduğunu göstermez. Diğer bir sınırlama ise her ne kadar geniş kapsamlı çalışmalarda önemli bir gelişim sağlanmış olsa bile, ortaya çıkan bazı sistematik ilişkiler konusunda halen yeterli açıklamanın yapılamamasıdır.

konjonktürel değişim tespit edilir (Unay 2001, 13). Bu nedenle ekonomik değişkenler de kendi içlerinde referans devreyle karşılaştırıldığında dalgalanmaların genişliği, dalgalanmaların yönü (konjonktür yönlü veya karşıtı) ve değişimlerin zaman kaymasına göre üç gruba ayrılabilir.

1.2.3.1. Dalgalanmaların Zaman Kayması

1960'lı yılların sonlarında ABD Ticaret Bakanlığı konjonktürel hareketler ile ilgili göstergeleri üç ana gruba ayırarak yayınlamaya başlamıştır. Bazı değişkenlere ait zaman serileri genel konjonktür devresine öncülük eder ve bu nedenle özellikle dikkat edilmesi gerekir. Bazıları konjonktürle aynı zaman aralığında ortaya çıkar. Diğer bir grup ise genel konjonktür devresinin ardından onu takip eder. Öncü, çakışan ve gecikmeli bu serileri içerisinde barındıran endekse *karma endeks* adı verilmektedir. Karma endeks içerisinde yer alan değişkenler hem ülkeler arasında, hem de zamanlar arasında farklılıklar gösterebilmektedir. Aşağıda bu alanda en çok kullanılan değişkenlere örnekler verilmiştir.

Tablo 1.1. Konjonktürel Hareketler ile İlgili Göstergeler

Öncü Seriler	Çakışan Seriler	Gecikmeli Seriler
· Parasal büyüme · Yeni firma sayısı · Siparişler · Tüketici beklentileri · Ortalama çalışma saatleri · Kapasite kullanımı · Hisse senedi fiyat endeksi · Kısa ve uzun dönem faiz oranları arasındaki farklılık · İşsizlik sigortası başvuruları · İnşaat izinleri	· Yatırımlar · Yatırım malları üretimi · Milli gelir düzeyi · İstihdam oranı · Fiyatlar · Maliyetler · Kişisel gelir – transfer ödemeleri · Endüstriyel üretim endeksi	· Stoklar · Ücret artışları · Tüketici kredileri · Borç geri ödeme oranı · Zararlar · İflaslar · Çıktı başına emek maliyetindeki değişim · Hizmet sektöründe tüketici fiyat endeksi

Kaynak: McGuckin (2000, 49) ve Unay (2001, 14-15)'den faydalanılarak derlenmiştir.

Konjonktürel dalgalanmalarla ilgili olarak önemli bilgiler sağlayan ancak genellikle ihmal edilen bir diğer gösterge de yayılım endeksi (diffusion index)'dir. Yayılım endeksi kendine özgü, dikkat çekici konjonktürel hareketlerin nasıl yayıldığı ve nasıl ölçüleceği konusunda fikir vermektedir. Yayılım endeksi bir veya altı aylık dönemler itibarıyla hesaplanır ve o dönem süresince artış gösteren bileşenleri ölçer. Örneğin on

adet öncü göstergenin bulunduğu bir endekste yayılım endeks değerinin 70 olması, bu on değişkenden yedi tanesinin söz konusu dönem içerisinde arttığına işaret etmektedir. Yayılım endeksi karma endeks ile aynı veri setlerini kullanıyor olsa da kullanışsız bir gösterge değildir. Çünkü karma endeks serilerdeki büyük ve küçük çaplı hareketleri ayrıştırırken, yayılım endeksi hareketleri bir bütün olarak ölçmektedir. Bu nedenle iki endeks bazı durumlarda farklı yönlerde hareket etmektedir. Dalgalanmaların dönüm noktalarının doğru bir şekilde tespit veya tahmin edilmesinde, sonuçlardaki bu farklılıklar büyük önem kazanmaktadır (McGuckin 2000, 15).

1.2.3.2. Dalgalanmaların Yönü ve Şiddeti

Konjonktürel dalgalanmalar sırasında ekonomik değişkenler farklı yönlerde hareket edebilirler. Bu nedenle bir konjonktür devresi sırasında sergiledikleri davranışa göre ekonomik değişkenler; konjonktür yönlü (procyclical), konjonktür karşıtı (counter-cyclical) ve ilişkisiz değişkenler (acyclical) olarak üç grupta toplanmaktadır. Reel GSMH ile pozitif ilişkili olan, ekonominin genişleme dönemlerinde yükseliş, daralma dönemlerinde düşüş sergileyen değişkenlere konjonktür yönlü veya devrevi değişkenler (procyclical variables) adı verilir. Tersine, toplam iktisadi faaliyetler ile negatif ilişkili değişkenler konjonktür karşıtı veya karşı devrevi (counter-cyclical) değişkenler olarak isimlendirilir. Konjonktür devresi ile sistematik bir ilişkisi olmayan değişkenlere ise ilişkisiz (acyclical) değişkenler denilmektedir. Önemli makroekonomik değişkenler bu şekilde bir sınıflandırmaya tabi tutulduğunda aşağıdaki tabloya ulaşılmaktadır:

Tablo 1.2. Temel Makroekonomik Değişkenlerin Konjonktüre Göre Durumu

Konjonktür yönlü değişkenler	Konjonktür karşıtı değişkenler	İlişkisiz değişkenler
Endüstriyel üretim Tüketim Yatırım Kapasite kullanım oranı Enflasyon oranı Kısa vadeli nominal faiz oranı Kar oranı Reel ücretler Banka kredileri Dış ticaret hacmi	İşsizlik oranı Kamu harcamaları Dış ticaret dengesi	Uzun vadeli faiz oranları Sermaye stoku

Kaynaklar: Kydland ve Prescott (1990) ve <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/bci/bciproperties.htm> (Erişim tarihi: 04.11.2008).

Tablo 1.2’de görüldüğü gibi endüstriyel üretim, tüketim ve yatırım konjonktür devresi ile aynı yönlü hareket etmektedir. Ancak yatırım, tüketim ile kıyaslandığında devrevi hareketlere karşı daha duyarlıdır. Enflasyon oranı ekonominin genişleme döneminde yükselmekte, buna karşın ekonominin zirve noktasının geçilmesinin ardından düşüş göstermektedir. Firma kazançları konjonktür devresi ile güçlü bir ilişkiye sahiptir. Söz konusu değişken ekonominin genişlemesine paralel olarak artmakta, ancak resesyon dönemlerinde sert bir şekilde düşmektedir³. Uzun vadeli faiz oranları kısa vadeliye kıyasla daha az değişkendir. Kısa vadeli faiz oranları çoğunlukla hasıla ile pozitif ilişkili (konjonktür yönlü) iken uzun vadeli faiz oranları ya negatif ilişkili veya ilişkisizdir. Yatırımlar genel olarak çıktıdan çok daha fazla değişken, tüketim ve sermaye stoğu ise tersine daha az değişkendir (Lucas, 1977). Paranın dolaşım hızı konjonktür karşıtı iken parasal toplamalar ile hasıla arasındaki ilişki ise net değildir. Diğer bir konjonktür karşıtı değişken fiyatlardır. İstihdam yaklaşık olarak hasıla ile aynı oranda değişkendir.

Yukarıda belirtilen üçlü sınıflandırma üzerine yapılan çalışmalardan birçoğu birbirini desteklemekle birlikte bazıları farklı sonuçlara ulaşmıştır. Örnek olarak ABD ekonomisinde 1954-1989 dönemindeki dalgalanmaları inceleyen Kydland ve Prescott (1990, 8-12) daha önce yapılan çalışmalarda ulaşılan fiyat hareketlerinin konjonktür yönlü olduğu, reel ücretlerin konjonktür karşıtı veya konjonktürle ilişkisiz olduğu ve M1 para arzının konjonktürel dalgalanmalara neden olduğu şeklindeki sonuçların aksine, para tabanı ve M1 para arzının konjonktür yönünde hareket etmekle birlikte dalgalanmaya neden olmadığını, fiyat düzeyinin açık bir şekilde konjonktür karşıtı olduğunu, işgücü gelirlerinin konjonktür yönlü olduğunu tespit etmişlerdir.

Hodrick ve Prescott, 1980’de kendi geliştirdikleri ayrıştırma yöntemini kullanarak ABD’ye ait önemli makroekonomik verilerin standart sapmalarını, korelasyonlarını ve ardışık bağımlılıklarını hesaplayarak özetlemişlerdir. HP filtresi olarak bilinen yöntemin uygulandığı çalışmanın çok bilinen sonuçlarına göre yatırımlar hasıladan üç kat daha değişken iken dayanıksız tüketim malları çıktıya oranla daha az değişkendir. Toplam çalışma saatleri ile çıktıdaki değişkenlik yaklaşık olarak aynıdır. Parasal değişkenlerin

³ <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/bci/gdp.html> (erişim tarihi: 20.10.2008)

tepkileri ise farklılaşmaktadır. Diğer taraftan makroekonomik değişkenler önemli derecede süreklilik gösterirler, örneğin hasıla cari dönemde trend değerine göre daha yüksek değere sahip ise sonraki dönemde de trend değerinin üzerindeki değerlerde devam etmesi olasıdır (Hodrick; Prescott 1997, 12).

1.2.4. Konjonktürel Dalgalanmaların Özellikleri

Konjonktür devreleri her ne kadar birbirlerinin aynısı olmasalar ve kendilerine has özellikler gösterebilirler de bazı ortak niteliklere sahiptir.

a. Genellik: Konjonktürel dalgalanmalar, ekonominin bazı sektörlerinde ortaya çıkan spesifik hareketlerden farklıdır. Bir sektör veya bölgede ortaya çıkan (örneğin) bunalım, ekonominin bütününe yayılmaya başlar. Burada dalgalanmanın genelleşmesi iki şekilde ortaya çıkabilir: İlk olarak dalgalanma ülke ekonomisinin geneline yayılabilir. Ancak yayılmanın sonuçları ekonomi içerisinde farklı sektörlerde farklı sonuçlara neden olacaktır. Örneğin bir sektörde üretim ve tüketim kapasitesi arasında dengesizlik ortaya çıktığında, bu simetri farklı sektörlerde farklı şekillerde kendini gösterir. Bir sektörde toplam talebin toplam arzın altına düşmesi bunalıma sebep olabilirken, aynı anda bir diğer sektörde toplam talep fazlası ortaya çıkabilir.

İkinci olarak dalgalanma uluslararası niteliğe ulaşabilir (Unay 2001, 43). Ülke içinde bir istikrarsızlığın yayılımı, sektörler arasındaki karşılıklı bağımlılık ile ilişkilidir. Uluslararası ekonomik ilişkilerin artması ve mali entegrasyonlar, bunalımların ülkeler arasında yayılmasını kolaylaştırmıştır. Konjonktürel hareketlerin uluslararası niteliğinin kaynakları ülkeler arasındaki mal ve hizmet mübadelesi olabileceği gibi, bütünleşmiş uluslararası piyasalardaki fiyat ilişkileri ve parasal hareketler de olabilir. Diğer taraftan beklentilerin etkisi ile ortaya çıkan psikolojik faktörler de bunalımların dünya geneline yayılmasında önemli rol oynayabilir. Örneğin 1929 ekonomik bunalımı sırasındaki daralma dönemi boyunca ABD ve Avrupa ülkelerindeki fiyatlar birbirini izleyen yukarı-aşağı hareketler sergilemiştir.

b. Devresellik: Konjonktürel hareketlerin temel özelliklerinden birisi devrevi olmalarıdır. Bazı ekonomik değişkenlerde arızî şekilde ortaya çıkan dalgalanmalar, devrevi olarak kendini yenilemediği sürece konjonktürel hareket olarak kabul

edilmezler. Önceki bölümde bahsedildiği gibi konjonktürel hareketler, farklı uzunluk ve şiddette olsalar dahi bazı safhalardan meydana gelir. Bu safhalar birleşerek devreleri oluşturur ve söz konusu devreler birbirlerini takip eder. Bu dalgalanmalar birbirini izleyerek devam ettiğinden ne refah, ne de bunalım süreklilik göstermez. Konjonktürel dalgalanmalar bu özellikleri ile uzun bir dönem içerisinde bir kerelik ortaya çıkan savaş, doğal afet vb. durumları ifade eden dalgalanmalardan (business fluctuation) ayrılmaktadır.

Her ne kadar 1929 yılına kadar gözlemlenen refah ve bunalımlar az çok düzenli aralıklarla birbirlerini takip ediyor olsalar da, özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrası için yapılan incelemeler dalgalanmalardaki devresellik fikrini zayıflatmıştır (Unay 2001, 46).

c. Süre: Ekonomik değişkenlerde uzun dönemde ortaya çıkan eğilime **trend** adı verilir. Trendin oluşumunda ekonomik nitelikteki içsel ve dışsal faktörlerin yanı sıra sosyal değişimlerin de etkisi vardır. Klasik yaklaşım trend oluşumunu dışsal faktörlere bağlamakta, Keynesyen yaklaşım ise içsel faktörlerin etkisine ağırlık vermektedir. Doğal veya sosyal nedenlerle yılın belirli dönemlerinde ortaya çıkan ve her yıl tekrarlanan hareketlere *mevsimsel dalgalanmalar* adı verilmektedir. Doğal nedenlerle ortaya çıkan dalgalanmalara örnek olarak tarımsal üretimde, turizmde yılın belirli zamanlarında ortaya çıkan hareketlenme gösterilebilir. Sosyal nedenler arasında ise öğretim yılı, tatil dönemleri vb. örnek verilebilir. Mevsimsel dalgalanmaların temel özellikleri önceden tahmin edilebilmeleri, nispeten düzenli olmaları, etkilerinin yerel veya bölgesel nitelikte olmasıdır.

Konjonktür dönemleri ise kısa süreli mevsimsel dalgalanmalar ile uzun dönemli trend arasında yer almaktadır. Konjonktürel dalgalanmaların büyüklük ve süresinde gözlemlenen farklılıklar nedeniyle ilk olarak 1923 yılında Kitchin tarafından bir sınıflandırma yapılmıştır. Kitchin dalgalanmaları, majör ve minör dalgalanmalar olarak ikiye ayırmıştır. Majör dalgalanmalar, iki doruk noktası arasındaki uzunluğun ortalama 8 yıl olduğu, minör dalgalanmalar ise büyük devrelerin içerisindeki ortalama 40 ay süren nispeten daha kısa süreli dalgalanmalar olarak tanımlamıştır. Benzer bir sınıflandırma yapan Hansen'e (1941, 18-19) göre Amerikan deneyimi, büyük konjonktür devrelerinin ortalama uzunluğunun 8 yıldan biraz fazla olduğunu

göstermektedir. Büyük devreler içerisinde bir veya iki önemsiz devrenin var olması nedeniyle bu küçük devrelerin uzunluğu, uzun devrenin yarısından biraz daha azdır. İlk olarak Schumpeter (1939, 177) tarafından dalgalanmaların bir zirveden diğer bir zirveye kadarki süreleri dikkate alınarak yapılan ve sonra genişletilen sınıflandırma şu şekildedir:

- Kitchin dalgaları (3 yıllık dönem)
- Juglar dalgaları (7-10 yıllık dönem)
- Kuznets dalgaları (15-20 yıllık dönem)
- Kondratiev dalgaları (48-60 yıllık dönem)

Genel olarak bir konjonktür devresinin 1-12 yıl arasında değiştiği kabul edilir. Ancak dalgalanmaları yukarıdaki gibi düzenli bir şekilde ayırt etme çabaları büyük ölçüde terk edilmiştir. Onun yerine yaygın olan görüş, ekonominin çok ya da az tesadüfi aralıklarla farklı tip ve büyüklüklerdeki karışıklıklara maruz kaldığı ve bu karışıklığın daha sonra tüm ekonomiye yayıldığıdır. Belli başlı makroekonomik düşünce okullarının söz konusu şoklarla ve yayılma mekanizması ile ilgili hipotezleri farklıdır.

Dalgalanmaların sınıflandırılmasındaki olumsuzluklara değinen Romer'e göre tarihsel süreçte dalgalanmalar ile ilgili elde edilen veriler ışığında şu sonuçlara ulaşılmaktadır (Romer 2001, 170):

- Konjonktürel dalgalanmalar herhangi bir basit düzen veya düzenli tekrarlar göstermemektedir.
- Konjonktürel dalgalanmalar çıktı bileşenleri üzerine eşit bir şekilde dağılmamaktadır. Milli gelir içerisinde küçük paya sahip olan stok yatırımı gibi herhangi bir unsur, genel dalgalanmadan en çok etkilenen ve değişim gösteren değişken olabilmektedir.
- Çıktıdaki artış ve azalış arasında büyük asimetrimler yoktur. Yani çıktı artışı, ortalama değeri etrafında kabaca simetrik olarak dağılmaktadır.
- Son olarak çıktı dalgalanmaları benzer özellikler göstermektedir. Örneğin çıktı dalgalanmalarının doğası ile ilgili olarak Büyük Bunalım öncesi toplam dalgalanmalar, II. Dünya Savaşı sonrası ile karşılaştırıldığında önemli bir farklılık göstermemektedir.

Açıklanan ortak özelliklere ek olarak ülkelerin uyguladıkları ekonomik sistemler de dalgalanmalar ile yakından ilişkilidir. Teorik yaklaşımların yanında pratikteki gözlemler de göstermektedir ki, ekonomiye müdahaleden kaçınan liberal sistemlerde dalgalanma ve istikrarsızlıklar daha fazla ortaya çıkmaktadır. Bunun temel nedeni birbirinden bağımsız çok sayıdaki ekonomik karar biriminin planları arasında, uyumsuzluk ortaya çıkma ihtimalinin yüksek olmasıdır. Ancak bu durum planlı ekonomilerde ekonomik dalgalanmaların hiç ortaya çıkmayacağı anlamına gelmez. Uygulanan politikadaki başarısızlık ve dışsal nedenler, bu ülkelerde de bunalımların meydana gelmesine neden olabilir.

Sanayileşme ile konjonktürel dalgalanmalar arasında doğrusal bir ilişki vardır. Ekonomik yapı konusunda Burns ve Mitchell (1946), konjonktürel dalgalanmaların kapitalist ekonominin çalışma mekanizmasıyla yakından ilişkili olduğunu ifade etmişlerdir. Sanayi üretiminin milli gelir içerisindeki payı arttıkça ve parasal sektörler büyüdükçe, ülke ekonomilerinde ortaya çıkan dalgalanmalar da artmaktadır. Ekonomisi tarıma dayalı az gelişmiş ülkelerde ise gelişmiş ülkelerde görülen nitelikte devrevi hareketler yaşanmamaktadır. Bunun nedeni sanayi ve hizmet sektörünün talebe bağlı olmasına karşılık tarımsal üretimde doğal koşulların etkisinin ön planda olmasıdır. Sanayileşme öncesinde konjonktürel dalgalanmalar üzerinde talebin büyük bir etkisi varken sanayileşme sonrasında uzun vadeli yatırımların etkisi artmıştır. 1929 sonrası uygulanan müdahaleci kapitalist sistemle birlikte dalgalanmaların şiddeti işsizlik ödeneği, aile yardımı, asgari ücret, transfer harcamaları vb. araçlarla azaltılmaya çalışılmıştır.

1.2.5. Konjonktürel Dalgalanmaların Ölçümü

Konjonktürel dalgalanmaların ölçümü Burns ve Mitchell'den beri üzerinde çalışılan bir meseledir. İlk dönemlerde konjonktürel istikrarsızlıklar genellikle milli gelir düzeyindeki genişleme ve daralmalar açısından analiz edilmeye başlanmıştır. Bu yöntem klasik konjonktürel dalgalanmalar olarak bilinir. Devrevi hareketlerin incelenmesinde alternatif bir yaklaşım ise milli gelirin potansiyel değerinden sapması (output gap) üzerine yoğunlaşmaktır. Dolayısıyla ölçüm için ekonomik zaman serilerinden devrevi kısımların ayrıştırılması, daha özel anlamıyla nispeten yavaş

değişimlerin sürekli trendden (secular trend), hızlı değişimlerin ise mevsimsel ve/veya düzensiz bileşenlerden ayrıştırılması gerekmektedir.

Bu iki yaklaşım dalgalanmaların dönüm noktalarını ve evrelerini farklı şekillerde tanımlar. Klasik yaklaşımda genişleme devresi dip nokta ile zirve noktası arasındaki süreci ifade ederken, büyüme evresinde (growth cycle) genişleme safhası büyüme oranının uzun dönem büyüme oranı trendinin üzerine çıktığı dönemler olarak tanımlanmaktadır. Bu iki yöntem arasındaki diğer önemli farklılık, klasik konjonktür yaklaşımının tamamen betimleyici nitelikte olmasına karşın büyüme evresinin çıktının bileşenlerine ayrılmasını gerektiren istatistiki temellere dayanmasıdır (Cotis; Coppel 2005, 10-11). Ancak ikinci yaklaşımın zor olan tarafı hasıla büyüme trendinin gözlemlenen bir değişken olmaması, mevcut verilerden ayrıştırılması gereğidir. Trendin ayrıştırılmasında literatürde kabul gören üç yaklaşım vardır.

Bunlardan birincisi politika yapıcılar tarafından çok kullanılan bir yöntem olan, çeşitli ekonomik faktörlerden hareketle potansiyel (tam istihdam) hasıla düzeyinin hesaplanmasıdır. Ancak doğrudan gözlemlenemeyen ve tahmin edilen üretim fonksiyonuna göre farklı sonuçlar türeten bu yaklaşım yerine, emek piyasası ve kapasite kullanım oranlarını kullanarak cari çıktı düzeyini sürekli (trend) ve geçici (devrevi hareketler) bileşenlerine ayıran yapısal VAR yaklaşımı kullanılabilir. Burada trend potansiyel hasılayı, dalgalanmalar ise cari ve potansiyel hasıla arasındaki farkı göstermektedir.

İkinci yöntem iktisadi temellerden ziyade istatistiki metotlarla verinin dolaylı yoldan farklı bileşenlerine ayrılmasını önermektedir. Her biri dayandığı varsayımlara göre farklı sonuçlar türetebilen birçok farklı yöntem içerisinde en yaygın kullanılanı, hasıla verisinden stokastik trendin ayrıştırılmasıdır. Bunun için Hodrick-Prescott (HP) filtresi, Band-pass filtresi veya Beveridge-Nelson ayrıştırma metodu gibi birçok araç kullanılabilir (Cotis; Coppel 2005, 13-14). HP filtreleme yönteminde zaman serisi sürekli, devrevi ve mevsimsel kısımlarına ayrılır ve büyüme bileşeninin zaman içerisinde yumuşak bir seyir izlediği kabul edilir. Söz konusu yumuşaklığın derecesi önceden tanımlanmış ekonomik kriterlere göre tespit edilir. Her ne kadar çok kullanılan bir yöntem olsa da HP filtreleme yöntemini serilerde gerçekte olmayan devrevi özellikler ortaya çıkarma riski nedeniyle eleştirilmektedir. Baxter ve King (1995)

tarafından geliştirilen Band-pass filtresinde konjonktürel dalgalanmalar belli sıklıktaki (frekanstaki) hareketler olarak tanımlanmakta, çok yavaş (trend) ve çok hızlı (düzensiz) hareketler elimine edilerek aradaki bileşenler elde edilmektedir. Frekansların değerlendirilmesinde yüksek frekans olarak altı çeyrekte düşük periyotlar ve düşük frekans olarak sekiz yılın üzerindeki periyotlar dikkate alınmaktadır.

Baxter ve King (1995, 24) çalışmalarında iyi bir filtreleme yönteminin sahip olması gereken özellikleri sıralamakta ve kullanılmakta olan yöntemleri değerlendirmektedirler. İdeal bir filtreleme tekniği belirlenmiş aralık dışındaki hareketleri ve onların etkilerini ayıklayabilmeli, dönem kayması (phase shift) göstermemeli, diğer filtreleme yöntemleri ile karşılaştırıldığında optimal tahminler yapabilmeli, serilerdeki trend faktörünü elimine edebilmeli ve farklı ekonomik zaman serilerine uygulanabilmelidir. Örneğin doğrusal trendden arındırma yöntemi sık kullanılan bir yöntemdir. Ancak uygulamada zaman serilerinin birçoğu birim köke (stokastik trend) sahiptir ve bu yöntem birim kökü ayıştıramamaktadır. Diğer bir yöntem olan birinci farkın alındığı filtrelerde her ne kadar birim kök ayıştırılabilse de, değişkenler arasındaki zaman ilişkisini değiştirdiği (phase shift) için eleştirilmektedir. HP filtresi ve hareketli ortalama yöntemleri ise bu iki olumsuz özelliği bulundurmamaktadır ve makul sonuçlar üretebilmektedir. Baxter ve King'in geliştirdiği band-pass filtresi ise esnek ve kolay uygulanabilirliği ile öne çıkmaktadır.

Üçüncü yaklaşım ise iş alemi ve hanehalkının ekonomik gelişmelere tepkilerinden yola çıkarak kapasite kullanımını, dolayısıyla tam kapasite üretim hacmini tahmin etmekte ve buradan hareketle uzun ve kısa dönemli değişimleri ayıştırmaktadır.

NBER'in konjonktürel dalgalanmaların kronolojisinin oluşturulduğu veri tabanında, dalgalanma dönemlerinin tespitinde iki aşamalı bir yöntemden faydalanılmaktadır. İlk aşamada her bir devrenin dip ve zirve noktaları belirlenmekte, ikinci aşamada ise bu spesifik devrelerin dönüm noktalarından hareketle genel dönüm noktaları (turning point) oluşturulmaktadır (Machado 2001, 5). NBER'in kullandığı yöntemde birbirini takip eden dalgalanmalar tespit edilirken ilk olarak serilerdeki mevsimsel faktörler elimine edilir, ardından dip noktadan bir sonraki dip noktaya referans devre oluşturulur.

Cooley ve Prescott (1995, 4) modern konjonktür teorilerinde göre büyüme ve dalgalanmaların farklı veri ve analiz yöntemleri kullanılarak araştırılan birbirinden ayrı olgular olmadığını, aynı teorik çerçeve içerisinde düşünülebileceğini savunmuşlardır. Aynı bakış açısıyla Kydland ve Prescott (1996, 72) da reel konjonktür modelinin temeli için neoklasik büyüme modelinin stokastik versiyonunu kullanmışlardır. Böyle bir yaklaşım bir taraftan büyüme ve dalgalanmaların bir arada düşünülmesine zemin hazırlamakla birlikte, konjonktürel dalgalanmaların ölçümüne sıra geldiğinde iki kavramın birbirinden ayrılması gerekmektedir.

Konjonktürel dalgalanmaların ölçümü konusundaki araştırmalar, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde benzer sonuçlara ulaşabildiği gibi farklı sonuçlar da üretebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde uzun dönemli aylık ve üç aylık verilerin olmaması, bu ülkeler için yapılacak analizlerde ya yıllık verilerin kullanılmasına ve kısa dönemli etkilerin gözden kaçırılmasına ya da analizlerin kısa veri setleri ile yapılmasına neden olmaktadır. Oysaki konjonktürel dalgalanmalar gelişmekte olan ülkelerde daha şiddetli ortaya çıkmaktadır. Bu ülkelerde krizlerin çok sık meydana gelmesi nedeniyle veri setlerinde devrevi bileşenlerin ayrıştırılmasının zorlaşması, konjonktürel dalgalanmaların analizinde karşılaşılan bir diğer problemidir.

1.3. KONJONKTÜR TEORİLERİ

Ekonomik konjonktürle ilgili çalışmaların geçmişi 200 yıl öncesine dayanmaktadır. Ekonominin iyi ve kötü dönemleri arasındaki geçişler sürekli takip edilmiş ve açıklanmaya çalışılmıştır. Yapılan çalışmalar çoğunlukla sanayi devrimini gerçekleştirmiş ülkeler üzerinde yoğunlaşmıştır. Örneğin İngiltere için 1792, ABD için 1790 ve Fransa için 1865 yıllarından başlayan kayıtlar mevcuttur⁴. Ancak konjonktürel dalgalanmalar, ilgili çalışmalar bu kadar eskiye dayanmasına rağmen halen güncelliğini koruyan bir konudur. Bunun nedeni ekonomide ve dalgalanmaların yapısında ortaya çıkan değişimdir. Ekonomik konjonktür birbiri ile etkileşim içerisindeki ekonomik, siyasi ve sosyal çok sayıda süreçten etkilenmektedir. Diğer yandan konjonktürde değişime neden olan içsel ve/veya dışsal şoklar, farklı ekonomilerde ve farklı zamanlarda farklı etkilere neden olmaktadır.

⁴ <http://www.nber.org/databases/macrohstory/contents/> (Erişim tarihi: 19.11.2008)

Bu durum iyi çalışan dinamik bir ekonomik sistemin özelliklerinin belirlenebilmesini gerekli kılmaktadır. Hick'in ifadesi ile "dinamik denge durumunun iyi bir şekilde tanımlanması bize dengesizlik durumlarının derecesi ve kapsamı konusunda tahmin yapma imkanı verecektir". Burada temel soru rasyonel davranan birimlerin zaman içerisinde ekonomide ortaya çıkan değişimlere karşı nasıl cevap verdiği ve bu tepkilerin makro değişkenler için sonuçlarının neler olduğudur. Bu sorunun cevaplanabilmesi için ekonomik çevrenin tanımlanması ve zaman içerisinde nasıl değiştiğinin açıklanması gerekir. Tüketim, yatırım, çalışma gayreti gibi değişkenlerin zaman içerisindeki hareketlerinin tespit edilmesi önemlidir. Zira konjonktürel hareketler dikkate alındığında aslında, ekonomik faaliyetlerde görülen birlikte hareketler, çıktıya göre öncü veya takipçi değişkenler, farklı genişlik veya hareketlilikteki değişkenler gibi ekonomik toplamlardaki sürekli veya sıralı ilişkilerden bahsedilmektedir. Konjonktür modellerinin temel amacı da zaten bu özelliklerin nasıl ve neden ortaya çıktığının anlaşılabilmesidir. Bu nedenle dalgalanma modellerinin temel düzeyde bile dinamik bir yapıya sahip olmaları gerekmektedir (Plosser 1989, 53).

Konjonktür teorileri genellikle 7-10 yıl arasında değişen Juglar dalgalanmalarını açıklamaktadır. Bunu yaparken literatürde en çok uygulanan ayırım, modellerde dalgalanmaları açıklayan değişkenlerin içsel veya dışsal olmasıdır.

1.3.1. İçsel Konjonktür Teorileri

İçsel teorilerde dalgalanmalar, sistem içerisinde tanımlanabilen ve müdahale edilebilen değişkenler vasıtasıyla açıklanmaktadır. Konjonktürel dalgalanmalarda başlıca rol oynayan sektör imalat sanayidir. Hizmet sektörü ise dalgalanmalara karşı en az tepkiyi vermektedir. İçsel konjonktür teorileri de daha çok bu mal üreten sanayileri etkileyen değişkenler üzerinde durmaktadır. Bu teoriler (Polat 2004, 75);

- Tüketim ile ilgili modeller,
- Sabit yatırımları inceleyen teoriler (hızlandıran mekanizması, aşırı yatırım vb.),
- Stok yatırımlarını inceleyen teoriler (çarpan hızlandıran modelleri vb.),
- İşletme karları üzerinde duran modeller,
- Kredi ve faiz oranının etkilerini dikkate alan teorilerdir.

1.3.1.1. Tüketim Teorileri

Tüketim ile ilgili konjonktür teorileri, farklı değişkenlerin etkisi altında olan üretim ve tüketim arasındaki dengesizlikler üzerinde durmaktadır. Bu teorilerde dalgalanmaların temel nedeni olarak kabul edilen eksik tüketimin nedeni, R. Malthus, S. Sismondi, P.H. Douglas, F. Hayek, J.A Hobson gibi bilim adamlarının teorilerinde farklı faktörlere bağlanmıştır. Bunlara örnek olarak kredi ve faiz değişiklikleri, aşırı tasarruf, satın alma gücünün talebe dönüşmemesi, teknolojik gelişim ile artan üretimin tüketimi aşması, gelir dağılımındaki adaletsizlik gösterilebilir.

1.3.1.2. Yatırım Teorileri

Yatırımlarla ilgili konjonktür modelleri ise aşırı veya eksik yatırımın etkilerini incelemektedir. Yatırımlar ile tüketim arasında fark oluşması ekonomide dalgalanmaya neden olur. Stoklar ise bu noktada devreye girmekte ve yatırım fazlası durumunda oluşan farkı dengelemektedir. Genişleme dönemlerinde tüketim artışının üretim malları üzerinde kendi artışından daha fazla artışa neden olmasına hızlandıran prensibi adı verilir. Söz konusu uyarılmış yatırımların ekonomideki payı yükseldikçe dalgalanmanın şiddeti de artacaktır. Samuelson, Metzler, Hicks, Goodwin, Lundberg yatırım ve stoklar ile konjonktürel dalgalanmalar arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir.

1.3.1.3. Parasal Teoriler

Dalgalanmaların nedenlerini para ve bankacılık mekanizmalarındaki hareketlere bağlayan parasal konjonktür modellerinin temelleri yirminci yüzyılın başına kadar dayanmaktadır. Özellikle finansal piyasaların geliştiği ülkelerde, bu piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmalar ekonomiyi doğrudan etkilemektedir. Bu etkiye neden olan en önemli faktörler para arzı, kredi hacmi ve faiz oranıdır. Aşağıda 19. yüzyılın sonlarından itibaren parasal değişkenlerin etkilerine vurgu yapan önemli teoriler kısaca açıklanmıştır.

- *Hawtrey'in teorisi:* Firmaların üretim kapasitesini belirleyen etmenlerden birisi para miktarı ve kredi imkanlarıdır. Hawtrey'e göre bunlarda ortaya çıkacak daralma üretimi

azaltır, işsizliği artırır, toplam talepte azalma yaşanır ve ekonomide durgunluk ve kriz oluşur⁵.

- *Wicksell'in yaklaşımı*: Benzer şekilde faiz oranlarındaki değişiklikler de ekonomideki canlanma veya durgunlukta belirleyici olabilir. Wicksell'in teorisine göre doğal faiz oranının (yatırım talebi ile fon arzını eşitleyen faiz haddi) piyasa faiz oranına (bankalarca kredi ve mevduatlara göre belirlenen faiz haddi) göre yüksek olması durumunda ekonomi canlanacak, bu iki oranın eşitlenmesi durumunda ise durgunluk meydana gelecektir.

- *Allais'in görüşleri*: M. Allais tarafından geliştirilen teoride ise, kredi işlemlerine uygulanan faiz oranı ile mali piyasalardaki faiz oranı eşitlendiğinde piyasa dengeye gelecek, bu dengenin sağlanma sürecinde ise ekonomide dalgalanmalar yaşanacaktır.

Bu ilk dönemde parasal faktörlerin etkisi üzerinde duran diğer önemli teoriler şu şekilde özetlenebilir (Kuznets, 1930):

- *Stucken'in teorisi*: Stucken konjonktürel dalgalanmaların oluşumunda teknik faktörlerin önemine vurgu yapmıştır. Konuyu paranın dolaşım hızı ve üretim faktörlerinin kombinasyonu çerçevesinde ele alan bu teoride, teknik nedenlerle satın alma gücü ve üretim düzeyi birlikte artırılamadığından ekonomide fiyat hareketleri yaşanmaktadır.

- *Bortkiewicz'in analizi*: Bortkiewicz de paranın dolaşım hızı üzerine yaptığı değerlendirmelerinde ekonomide bir fiyat artışı yaşandığında ilk zamanlarda kişilerin ellerindeki para stokundan kurtulmak istemeleri nedeniyle dolaşım hızının artacağını, ancak zamanın bir bütün olarak değerlendirilmesi durumunda (sonsuz zaman aralığında) paranın dolaşım hızının kişilerin harcama artışlarından etkilenmeyeceğini savunmuştur.

- *Mises'in analizi*: Mises bankaların faaliyetleri ile piyasa faiz oranını etkilemesi ve bunun neden olacağı dalgalanmalar üzerinde durmaktadır. Mises'e göre bir ekonomideki bankaların büyük kısmı veya tamamının bir araya gelerek diğer borç verenlere karşı üstünlük sağlamak amacıyla faiz oranlarını çok düşük seviyelere

⁵ <http://cepa.newschool.edu/het/essays/cycle/moneycycle.htm> (erişim tarihi: 27.10.2008)

çekmeleri durumunda, iş hacmi ekonominin tüketim ve tasarruf değerlerinin elverdiği seviyenin çok üzerine çıkacaktır. Kredilerdeki bu artış bir taraftan fiyatların yükselmesine, diğer yandan genişleme yönünde bir beklentiye neden olur. Devam eden genişleme sürecinin yol açacağı sermaye birikimi ihtiyacı karşılanamadığında ise ekonomi kaçınılmaz şekilde resesyona girecektir.

- *Hayek'in yaklaşımı:* Hayek bankacılık sektöründe kredi mekanizmasından hareketle devrevi hareketlere teorik açıklamalar getirmeye çalışmıştır. Hayek'e göre piyasada bir banka sebebi ne olursa olsun kredi hacmini genişletme kararı aldığı anda bunun etkisi bütün sisteme yayılır. Piyasada ortaya çıkan bu kredi genişlemesi aslında faiz oranlarında herhangi bir değişiklik olmadan ortaya çıkmıştır. Diğer yandan faiz oranları artık denge düzeyine göre değil, bankaların kısa dönem likidite durumlarına göre belirlenmektedir. Böyle bir durumda konjonktürel dalgalanmaların kaynağı dolaşımdaki finansal araçların hacmindeki değişimdir. Hayek'in bu yaklaşımında kredi hacmindeki genişleme, diğer teorilerden farklı olarak bankacılık sisteminin eşanlı hareketlerinden değil, bir veya bir grup bankanın faaliyetlerinden dolayı ortaya çıkmaktadır.

- *Eucken'in tezi:* Eucken konjonktürel dalgalanmalar için tam bir açıklama getirmemiş, dalgalanmalar süresince bankaların aktiviteleri üzerinde durmuş ve özellikle bir devrenin dip noktasındayken canlanmanın kaynağının ne olabileceğini belirlemeye çalışmıştır. Zira böyle bir durumda iş aleminde üretim ve tasarruf miktarı düşmüştür. Dolayısıyla canlanma dönemlerinde bankaların kredi kullandırma tercihi (piyasada uzun vadeli kredilere ihtiyaç olduğundan) önemli rol oynarken benzer şekilde resasyon dönemlerinde bankaların kredileri geri çağırma yöntemleri önem kazanmaktadır. Sonuç olarak bankaların likidite yapıları konjonktürel dalgalanmaların şiddetini ve süresini etkilemektedir.

Parasal faktörlere duyulan bu yoğun ilgiden de anlaşıldığı gibi 1929 Büyük Bunalımı öncesinde konjonktürel dalgalanmaların parasal bir fenomen olduğu genel kabul gören bir yaklaşımdır. Ancak bunalım ile birlikte ABD Merkez Bankası'nın ekonomik istikrar için parasal faktörleri temel alan politikalarının hatalı olduğu ve dalgalanmalarda asıl kilit faktörün reel değişkenler olduğu görüşü yaygınlaşmıştır. 1960'lara gelindiğinde parasal teoriler Keynesyen yaklaşıma karşı tekrar güçlenmeye başlamıştır. Para stokunda zaman içerisinde yüksek ve düşük büyüme oranları arasındaki birbirini takip

eden hareketler, toplam talep ve reel ekonomik faaliyetlerin uzun dönemli trendleri etrafındaki dalgalanmaları ile ilişkilendirilmiştir. Monetarist konjonktür teorisinin temellerini atan Friedman ve Schwartz (1963)'ın para stoku ve para stokundaki değişimler ile konjonktürel dalgalanmalar arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarının sonucuna göre, uzun dönemli düşük fakat pozitif parasal büyüme oranlarının ekonomide resesyona neden olması veya negatif parasal büyüme oranlarının depresyona yol açması mümkündür.

1869-1960 dönemi ABD verilerini inceleyen M. Friedman ve A. Schwartz'a (1963, 63) göre para stoğu ve milli gelirin değişkenlikleri arasında hem hareketin yönü hem de şiddeti açısından yakın bir ilişki vardır. İncelenen dönemde para stokundaki değişim oranı düzenli bir şekilde ekonomik konjonktürden önce dip ve zirve noktalarına ulaşmakta ve gelirde kendisinden daha şiddetli dalgalanmalara neden olmaktadır. Para stokundaki değişimi etkileyen ve farklı ekonomik aktörlerin kontrolünde olan üç önemli unsur yüksek güçlü para, halkın elindeki paranın mevduat ve nakit olarak paylaşımı ile bankaların rezervleri ve mevduatlar arasındaki ilişkidir. Yazarlara göre bunlar içerisinde konjonktürel hareketlerinin temel belirleyicisi, halkın elindeki parayı mevduat ve nakit olarak tutma tercihidir.

1.3.2. Dışsal Konjonktür Teorileri

Dışsal teorilerde dalgalanmaların nedenleri model içerisinde açıklanamayan yenilik, politik nedenler, iklim koşulları, güneş lekeleri vb unsurlara dayandırılmaktadır. Dalgalanmaların temel nedeninin dışsal faktörler olduğunu varsaymak, ekonomik sistemin istikrarlı olduğu varsayımına dayanmaktadır.

1.3.2.1. Fiziksel Nedenlere Dayalı Teoriler

Fiziksel nedenlere dayanan dışsal teoriler arasında yer alan *Javons* teorisine göre her 10 yılda güneş üzerinde lekelerin oluşması nedeniyle dünyada tarımsal üretim artmakta sonraki aşamada kriz meydana gelmektedir. Günümüzde tarımsal üretimin her ne kadar ekonomik konjonktür üzerinde etkisi olduğu kabul edilse de, rassal nedenlere bağlı olmasından ve konjonktürel hareketlerin sanayileşme ile birlikte ortaya çıktığı

gerçeğinden hareketle konjonktürel dalgalanmaların temel nedeni olarak görülmemektedir.

1.3.2.2. Politik Tercihlere Bağlı Teoriler

Politika ve ekonomi arasındaki dinamik ilişki özellikle 1950’lerden sonra ayrıntılı şekilde incelenmeye başlanmıştır. Bu tarihten önce, Adam Smith her ne kadar ekonomik büyümenin belirleyicileri olarak işbölümü, piyasaların gelişimi ve ulaşımındaki gelişmeleri göstermiş olsa da O’nun ileri sürdüğü önemli bir teori de politikalar ve kurumsal değişkenlerdir. Politik ortamdaki dalgalanmalar (özellikle genel ve yerel seçimler) ekonomik konjonktür için öncü gösterge niteliğindedir. Nordhaus 1975’deki çalışmasında politik gerçekleri dikkate alan hükümetlerin, istihdam ile enflasyon arasındaki tercihlerinden hareketle politikaların belirlenmesi konusunda genel bir yargıya ulaşmaya çalışmıştır. Seçimce tercihler ve politik unsurlar dikkate alındığında, kısa dönemde politika yapıcılarının seçim dönemlerinin ilk kısmında (seçimden sonraki ilk yarı) enflasyon ile mücadele amaçlı olarak yüksek işsizlik oranı, dönemin ikinci kısmında ise optimale göre düşük işsizlik oranı sağlayacak politikalar uygulayacakları öngörülmektedir. Seçmenlerin gelecek konusundaki miyopisi ve zamanlar arası refah tercihi üzerinde duran bu çalışmadan çıkan diğer bir önemli sonuç, hükümetlerin cari tüketimi azaltıp seçim sonrası dönemlerdeki tüketimi artıracak kararlarda isteksiz olacakları, dolayısıyla kamu yatırımlarının optimum seviyenin altında kalacağıdır.

1.3.2.3. Psikolojik Faktörlere Dayalı Teoriler

Konjonktürel hareketlere neden olan dışsal faktörlerden diğeri psikolojik faktörlerdir. Psikolojik etkenlerin önemine vurgu yapan teorilerin soyut kavramlara dayanması nedeniyle somut etkilerinin hesaplanması çok zordur. Ayrıca insan davranışlarının rasyonel olup olmamasına ve sistematik hata yapılıp yapılmamasına göre ulaşılabilecek sonuçlar değişmektedir. Ancak her ne kadar kısaca özetlenen bu belirsizlikler var olsa da, özellikle sermaye piyasalarındaki dalgalanmalarda psikolojik etmenlerin (özellikle beklentilerin) önemi göz ardı edilemez.

1.3.2.4. Yeniliklere Dayalı Teoriler (Reel Konjonktür Teorisi)

Reel konjonktür modelleri, denge yaklaşımları ve dışsal teoriler içerisinde yer almaktadır. Model ekonomik dalgalanmaların açıklanmasında kapitalist sistemin öncüleri olan girişimleri ve yenilikleri ön plana çıkarır.

1.3.2.4.1. Reel Konjonktür Modellerinin Temelleri

Ekonomik gelişim ve dalgalanmaların yenilikler (icat) ile açıklanması fikri Schumpeter'e kadar dayanmaktadır. Müteşebbis ve teknik ilerlemeler üzerinde duran ve teknik yeniliklerin dalgalanmalar üzerindeki etkisini ilk açıklayan Schumpeter'dir. Schumpeter'in buluş teorisine göre teknik bir yenilik üretimi artırır ve ekonominin gelişmesini sağlar. Birkaç yıl devam eden bu canlanmadan sonra üretim ile tüketim arasındaki denge bozulduğundan yatırım ve fiyatlar düşer, ekonomide durgunluk ve ardından kriz meydana gelir. Durgunluk dönemleri ise yeni fırsatlar için uygun ortamlar doğurur. Ancak burada önemli bir nokta ekonomik dalgalanmalara neden olan bu dışsal şokların sistematik değil rassal olmasıdır. Schumpeter'in çalışması konjonktür ve büyümeyi birlikte açıklaması açısından ayrıca önem arz etmektedir.

Kyland ve Prescott (1982) çalışması ile temelleri atılan reel konjonktür (real business cycle, RBC) modelleri yeni klasik yaklaşımı tanımlayan esnek fiyat, rasyonel bekleyişler, fayda ve kar maksimizasyonu gibi varsayımlar üzerine inşa edilmiş olmakla birlikte istihdam ve hasıladaki dalgalanmaların nedeni konusunda yeni klasik modelden ayrılmaktadır. Yeni klasik modelde toplam talepte önceden açıklanmayan değişiklikler (parasal değişiklikler de dahil) ekonomik değişkenlerde dalgalanmalara neden olurken reel konjonktür modelinde iktisadi dalgalanmaların temel nedeni teknoloji şoklarıdır. Diğer yandan reel konjonktür modelleri yeni keynesyen ekonomiyle aynı dönemde geliştirilmiş olsa da, ondan farklı olarak dalgalanmaları, başarısızlıkların olmadığı tam rekabet piyasalarında reel şokların sonucu olarak görmektedir. RBC modellerinde dalgalanmalar teknoloji veya üretkenlikteki rassal değişimler gibi reel bozulmalara karşı fayda optimizasyonu (maksimizasyonu) amaçlayan ekonomik birimlerin tepkilerinden ortaya çıkmaktadır.

Teknoloji şokları olumlu veya olumsuz olmasına, geçici veya sürekli olmasına göre farklı sonuçlara yol açmaktadır. Olumlu teknoloji şoklarına örnek olarak emek ve

sermayenin niteliğinin iyileşmesi, yeni üretim teknikleri, olumsuz teknoloji şoklarına örnek olarak tarımsal üretimi düşüren doğa olayları, petrol başta olmak üzere enerji fiyatları, etkinliği azaltan kota vb. uygulamalar gösterilebilir.

Reel konjonktür modelinde geçici bir teknoloji şoku ilk aşamada emeğin marjinal ürününü yükselterek, emek talebindeki artış vasıtasıyla çıktı arzını yükseltir. Ardından hasıladaki artış faizlerin düşmesine, bu ise emek arzının azalması sonucunda ücretlerin ve istihdamın artmasına neden olur. Neticede ekonomide reel ücret, istihdam, tüketim ve yatırımlarda pozitif yönlü değişimler ortaya çıkar. Teknoloji şokunun sürekli olması durumunda ise geçici şok durumundaki etkilere ek olarak ömür boyu gelirde artış beklentisi nedeniyle hasıla daha da artar. Bu şekliyle reel konjonktür modelleri hem geçici hem de sürekli teknoloji şokları durumunda gerçek hayatı açıklamak açısından son derece güçlüdür. Kydland ve Prescott (1991, 79) savaş sonrası dönemde ABD hasıla dalgalanmalarının %70’lik kısmının reel konjonktür modeli çerçevesinde tahmin edilebildiğini göstermişlerdir.

Reel konjonktür modelleri faktör verimliliğindeki⁶ rassal dalgalanmaları ekonomik faaliyetlerdeki dalgalanmaların temel nedeni olarak görmektedir. Bu teori Frisch (1933) ve Slutsky (1937) tarafından açıklanan, durağan durumdan kısa dönemli sapmayı ifade eden etki mekanizması (impulse mechanism) ile durağan durumdan sürekli bir sapmayı ifade eden yayılma mekanizmasını birbirinden ayıran yaklaşımı takip etmektedir⁷. Dışsal üretkenlik şokları, bu modellere dahil edilen etki mekanizması içerisinde yer almaktadır. Tercihler, vergi oranları, para politikası ve benzeri faktörlerdeki değişim gibi diğer etki mekanizmaları ise reel konjonktür modellerine göre devrevi hareketler üzerinde daha küçük etkilere sahiptir (Stadler 1994, 1752). Örneğin Blanchard ve Fischer (1989, 336)’ya göre tercihlerde ortaya çıkan şoklar, tüketimde hasılaya oranla daha büyük bir

⁶ Toplam hasılanın tüm firmaların katma değerlerinin toplanması yöntemiyle hesaplandığı bir ekonomide, çalışanların ve üretim mallarının üretkenliklerindeki değişim toplam faktör verimliliği olarak ifade edilir. Toplam faktör verimliliğini artıran temel nedenler mal ve hizmet üretiminde kullanılan teknolojinin değişmesi veya çalışanların yeteneklerinin artmasıdır. Yeni ürünlerin icat edilmesi ve satılması, ithal edilen girdilerin fiyatında meydana gelen azalma verimliliği artıran diğer nedenler iken hükümetin katı şekilde uyguladıkları çevre koruma kanunları veya kuraklık gibi faktörler toplam faktör verimliliğini azaltır.

⁷ Üretim teknolojisindeki geçici iyileşme sonrasında kısa dönemde çalışma teşvikini artırıp sermaye birikiminin artmasına “itici güç”, sermaye birikimi sonrasında zamana yayılan üretim artışına ise “yayılma etkisi” adı verilir.

dalgalanmaya neden olsa bile yatırım ve sermaye stokunda konjonktür yönlü hareketler üretemediklerinden dolayı dalgalanmaları tek başlarına açıklayamazlar.

Reel konjonktür modelleri üretim teknolojisi ve kaynak kısıtları altında kişilerin fayda maksimizasyonu amaçlı kararlarının sonucu olarak makroekonomik değişkenleri incelemektedir. Bu nedenle model açık ve sağlam mikro temellere sahiptir.

Reel konjonktür modellerinin en basit şekli; temel dinamik ekonomik model olan *neoklasik sermaye birikim modeline* dayanmaktadır. Bu model ekonomik büyüme kadar dalgalanmaların anlaşılmasında da özellikle 1980'lerden sonra referans noktası olarak kullanılmaktadır. Modeldeki temel ekonomik çevre, birbirine benzeyen ve sonsuz yaşayan hane halkından oluşur. Ekonomik ajanların fayda fonksiyonları, sonsuz yaşam süreleri boyunca bekledikleri tüketim ve boş zamandan meydana gelmektedir (C tüketim, L boş zaman). Modelde boş zamanın dikkate alınmasının nedeni, çalışma sürelerindeki değişimlerin kısa dönemli dalgalanmaların temel kaynaklarından birisi olmasıdır⁸;

$$U_t = \sum_{s=0}^{\infty} b_u^{t+s} u(C_{t+s}, L_{t+s}) \quad (1.1)$$

Ekonomide ölçeğe göre sabit getirili üretim teknolojisinin kullanıldığı tek bir mal söz konusudur (K önceki dönemde belirlenmiş sermaye stoğu, N emek girdisi, Q toplam faktör verimliliğinde meydana gelen geçici değişimler). Üretim teknolojisi geçici verimlilik değişimlerine veya teknolojiye meydana gelen ve ekonomik çevredeki hareketliliğin temel kaynağını oluşturan değişimlere bağlıdır.

$$Y_t = \Theta_t F(K_t, N_t) \text{ ve } K_{t+1} = (1-d)K_t + I_t \quad (1.2)$$

Sermaye birikimi bir önceki dönem sermaye stokundan yıpranma payının düşülmesi (δ) ve yeni yatırımların (I) toplamı ile gerçekleşir. Basitlik için, geçmiş ve gelecekteki tüm bu değişimlerin, bütün ekonomik birimler tarafından tam olarak bilindiği ve tüm ajanların kusursuz bir öngörüye sahip oldukları varsayılmaktadır. Modelde tüketicilerin zamanlarını çalışma ve boş zaman arasında nasıl dağıtacakları, diğer taraftan tek mal

⁸ Model Plosser (1982)'den faydalanılarak açıklanmıştır.

için kendi arzlarını cari tüketim ile gelecekte sermaye yatırımı arasında nasıl tahsis edecekleri araştırılmaktadır. Elde edilecek olan temsili ekonomik birimin fayda maksimizasyonu için tüketim, yatırım ve çalışma tercihleri, rekabetçi piyasa ekonomisinde kişi başına çıktıyı ifade etmektedir. Modelde yer alan $N+L \leq 1$ ve $C+I \leq Y$ kısıtları da dikkate alındığında temsili ajan için yaşam boyu fayda maksimizasyonu probleminin Lagrangian ifadesi şu şekildedir;

$$I = \sum_{t=0}^{\infty} b^t [u(C_t, 1 - N_t)] + \sum_{t=0}^{\infty} l_t [\Theta_t F(K_t, N_t) - C_t - K_{t+1} + (1-d)K_t] \quad (1.3)$$

Bu problemde birinci sıra koşullarının elde edilmesi için yukarıdaki ifadenin C_t , N_t , K_{t+1} ve λ' 'e göre kısmi türevleri alınır. Buradan elde edilecek dört birinci sıra koşulu doğrusal olmayan bir fark denklemleri seti oluşturduğundan maksimizasyon probleminin analitik olarak çözülmesi mümkün olmasa da, reel konjonktür modelleri araştırmacıları problemi doğrusal K ve Q 'nun kullanıldığı karar kuralları (decision rules) ile yaklaşık olarak çözüme yoluna gitmişlerdir.

Modelde temsil edilen ekonominin özelliği, teknolojiye bir değişim olmadığında ($Q=0$) tüketim, çalışma saati, sermaye ve çıktının sabit bir değere yakınsamasını yani durağan durumu yansıtmasıdır. Model her ne kadar basit ve gerçeğe uzak olsa da mevcut amaçlar için önemli bazı üstünlüklere sahiptir. Her şeyden önce model dinamik bir piyasa dengesinin temel özelliklerini açıklamaktadır. Ayrıca basitliğine rağmen modelin denge davranışı, konjonktürel dalgalanmalarla ilgili birçok önemli özelliği de sergilemektedir.

Bu noktada rekabetçi denge fiyat ve miktarının nasıl oluşacağını tespit etmek için temsili bir ekonomik birimin (R. Cruose) zaman içerisindeki optimal tüketim, çalışma ve yatırım seçimlerinin incelenmesi gerekecektir. Cruose'un seçim problemi aslında bir kısıtlı optimizasyon problemidir. Veri üretim ve fayda fonksiyonu çerçevesinde, belirli başlangıç koşullarında bir ekonomik birimin kararları, geçmiş ve gelecek verimlilik değişimleri ve cari sermaye stoğuna göre türetilebilir. Üretkenlik bozulmasının olmadığı böyle bir modelin temel özelliklerinden birisi, belirli koşullar altında, ekonomik ajanların tüketim, yatırım, çalışma ve sonuçta çıktı konusundaki optimal seçimlerinin sabit veya durağan bir değere doğru yakınsayacağıdır.

Cruose'un geçici olarak yüksek verimlilik değerleri gözlemlediğini varsayalım. Bu değişimlere karşı alternatif tepkilerden biri, tüketim miktarının normal çıktı seviyesine göre artırılmasıdır. Bu noktada oluşan şokun bir dönemde olduğu ve gelecekle ilgili kararları etkileyemeyeceği düşünülebilse de, bu birey için sermaye yatırımına imkan veren üretim fonksiyonu, gelecek dönemlerde çıktı üretimine de yardımcı olacaktır. Dolayısıyla yatırımlar geçici şoklara olumlu cevap vermektedir. Şokların çıktı, tüketim ve boş vaktin gelecekteki değerleri üzerindeki etkisi de olumludur. Eğer verimlilik şokları süreklilik gösteriyorsa, değişkenlerin tepkileri farklı olacaktır. Örneğin üretkenlikteki sürekli artış, bir taraftan gelecekteki çıktıyı yükselterek refahın önemli oranda artmasına yol açarken diğer yandan Cruose'un yatırımları artırma güdüsü azalacağından cari tüketimi artacaktır. Ayrıca bu dönemki çalışma gayreti de zamanlar arası ikame etkisi azalacağından dolayı düşecektir. Sonuç olarak verimlilikteki değişimler, bu değişkenlerde dönemlere göre farklılık gösteren dinamik tepkilere neden olmaktadır. Bu noktada vurgulanması gereken bir diğer husus, ekonomide piyasa başarısızlıklarının olmaması nedeniyle verilen tüm kararların Pareto etkinliği sağlamasıdır. Dolayısıyla bir sosyal planlamacının, Cruose'un tercihlerine bir şekilde müdahale etmesi refahı azaltıcı etkilere neden olacaktır. Yukarıda özetlenen bu dinamik optimizasyon probleminde çözüm, cari ve gelecek dönem verimlilik şoklarına bağlıdır. Aynı şekilde hükümet politikalarının da dâhil edildiği daha gelişmiş modellerde kararlar hükümetlerin şu anki ve gelecekteki davranışlarına bağlı olacaktır (Plosser 1989, 56).

Yukarıda kısaca açıklanan bu model aslında arz şokları üzerine kurulmuş bir reel konjonktür modelidir. Cruose'un kararları verimliliğin gelecekteki değerlerine sıkı bir şekilde bağlı olduğundan ve belirsizlikler modele dahil edilmek istendiğinde, artık üretkenlikteki değişim rassal bir değişken haline gelecektir.

Neoklasik sermaye birikim modeli verimlilikte bir bozulma olmadığında kişi başına çıktı, tüketim ve sermaye değerlerinin durağan bir değere yakınsayacağını ifade etmektedir. Ancak ABD ve diğer gelişmiş ülkelere ait istatistikî veriler bu ülkelerde zaman içerisinde söz konusu değişkenlerde sürekli bir artışı işaret etmektedir. Bu devamlılık gösteren büyüme karşısında temel neoklasik model bir açıklama getirememektedir. Bu konuda Solow (1957, 320) teknolojik gelişmenin kişi başına çıktıdaki değişimin temel kaynağı olduğunu iddia etmiştir. 1909-1949 yılları için ABD

verilerini incelediği çalışmasında Solow, kişi başına çıktıdaki artışın %87,5'lik kısmının teknik ilerleme veya üretkenlikten kaynaklandığını, geri kalan %12,5'lik kısmın ise emek başına sermayedeki artışın sonucu olduğunu ifade etmiştir.

Teknolojik gelişim ekonomik büyümenin önemli bir kaynağı olarak tanımlandığında, çalışmalarda ekonomik büyümenin ekonomik dalgalanmalardan ayrı tutulduğu ve büyümeyi etkileyen faktörlerin dalgalanmalar için ancak ikinci derecede önemli olduğu varsayılmaktadır⁹. Zaten büyüme teorisi ifadesi de onu konjonktürel dalgalanma teorilerinden ayırmak için bilinçli olarak kullanılmaktadır. Eğer emekteki üretkenlik artışı şeklindeki kayma ekonomik büyümenin motoru olarak ifade ediliyorsa, neoklasik sermaye birikim modeline göre söz konusu teknolojik değişimler karşısında çıktı, tüketim, yatırım, çalışma gayreti ve ücretlerin tepkisi açısından önemli sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Verimlilikte ortaya çıkacak sürekli bir değişim ekonomiyi yeni bir büyüme yoluna doğru hareket ettirecektir. Örneğin emeğin verimliliğindeki %1'lik sürekli bir artış, sermaye stoğu, tüketim, çıktı ve yatırım düzeyinde geçici dinamikleri yok edilmiş %1 oranında sürekli bir artışa neden olmaktadır. Bu geçici dinamikler dalgalanmaların anlaşılabilmesi açısından önem arz eder. Değişkenlerin söz konusu değişimlere karşı gösterdiği tepkiler, dolayısıyla modelde sergilenen dalgalanmalar, ekonomik büyümeye neden olan aynı faktörlerin bir sonucudur. Bu nedenle reel konjonktür modelleri büyüme ve dalgalanma teorilerinin bütünleştirildiği bir yaklaşım sağlamaktadır (Plosser 1989, 58-60)

Reel konjonktür modelleri kapsamında yapılan ampirik çalışmalar, hasıladaki dalgalanmaların büyük bölümünün (yaklaşık %70'lik kısmın) verimlilik şoklarından kaynaklandığını göstermiştir. Ancak reel konjonktür modellerinde dalgalanmaların kalan kısmının sebebi konusunda bir fikir birliği yoktur. Reel konjonktür modellerinin bu eksikliğine rağmen literatüre iki önemli katkısı olmuştur. Bunlardan biri toplam talebe dayalı modellere göre dalgalanmaları daha büyük oranda açıklayabilmesidir. İkincisi ise makroekonomik modellemeye getirdiği zamanlar arası dinamik-stokastik bakış açısının diğer yaklaşımlara da nüfus etmeye başlamıştır (Handa 2008, 497). Son

⁹ Kydland ve Prescott'un 1982'deki çalışmalarının konjonktürel dalgalanma literatürüne katkıda bulunduğu üç önemli noktadan birisi de konjonktürel dalgalanma ve büyüme teorilerinin bir araya getirilmesidir.

dönemlerde ise yeni keynesyen yaklaşım, yapışkan fiyat ve enflasyon modelleri ile konjonktürel dalgalanmalar için farklı açıklamalar önermektedir.

1.3.2.4.2. Eleştiriler ve Modelin Genişletilmesi

1980 sonrasında reel konjonktür modellerinde önemli bir gelişim sağlanmış olmakla birlikte temel model emek piyasası, varlık piyasası ve uluslararası ticaret verilerinde açıkça görülen bazı özellikleri açıklayamamaktadır. Literatürde reel konjonktür modellerine getirilen eleştiriler modelin yapısal özelliklerinden kaynaklanan problemler ve modelin dışarıda bıraktığı değişkenlerin etkileri olarak iki kısımda yoğunlaşmaktadır.

Modelin yapısı konusundaki bir eleştiri, temel reel konjonktür modellerinde teknolojinin deterministik trend etrafında dalgalandığı ve teknoloji şokunun etkilerinin zamanla sifıra yaklaştığı varsayımıyla ilgilidir. Teorik olarak basitleştirme amacıyla yapılan bu varsayımın aksine gerçek hayatta teknoloji şoklarının kalıcı bileşenlere sahip olduğu kabul edilir. Çünkü yenilikler beklenen teknoloji seviyesini sürekli olarak artırmaktadır. Dalgalanmaların sürekliliğini ifade eden bu bakış açısı ile ilgili olarak Campbell ve Mankiw (1987, 876) yaptıkları analizde, süreklilik ölçüsü olarak kabul ettikleri katsayının daimi olarak 1'den büyük olduğunu yani çıktıdaki şokların aynı yöndeki başka çıktı hareketleri tarafından takip edildiğini bulmuşlardır.

Teknoloji şoklarını dalgalanmaların temel nedeni olarak görmesi de reel konjonktür modellerinin eleştirilmesine neden olmuştur. Örneğin Mankiw'e (1989, 83) göre teknoloji şokları ekonomik dalgalanmaları tek başına açıklayamaz. Benzer şekilde Summers'e (1986, 25) göre büyük çaplı teknolojik şoklar konjonktürel dalgalanmalara neden olsalar bile ekonomideki tüm sektörleri aynı oranda etkilemezler. Yukarıdaki değişkenlerin açıklanabilmesi için tercihler, kamu harcamaları veya para arzı gibi farklı şokların da modellere dahil edilmesi gerekmektedir. RBC modellerine getirilen diğer bir önemli eleştiri bu modellerin kullanmış olduğu yayılma mekanizmasının zayıflığından dolayı çıktının dinamik özelliklerini açıklayamamasıdır (Stadler 1994, 1752). Bu

eksikliklerin giderilmesi için temel reel konjonktür modeli farklı değişkenlerin modele dahil edilmesi ile genişletilmektedir¹⁰.

Reel konjonktür modellerinin resesyonu açıklama şekli konusunda da eleştiriler vardır. Şöyle ki dalgalanmaların tek nedeninin teknolojik değişimlere bağlanması ve ekonomik durgunluğun teknolojik gerileme ile açıklanması gerçekçi değildir. Çünkü yeniliklerin ortaya çıkış oranı değişiklik gösterse de mevcut bilgi stoğu azalmamaktadır. Bu eleştiriler karşısında Stadler (1994, 1771)'e göre reel konjonktür teorisyenleri resesyonları açıklarken belirli teknolojilerin adaptasyonu konusundaki kanuni ve kurumsal çerçeveye dikkat çekmektedir. Örneğin sıkı çevre kirliliği yasaları negatif teknoloji şokları olarak kabul edilmektedir. Diğer bir açıklama ise teknolojik şokların içsel olduğu, ancak kaynakların üretim ile inovasyon arasındaki dağılımında inovasyona yeterli kaynağın ayrılmamasının üretim düşüşüne neden olacağıdır.

1.3.2.4.3. Reel Konjonktür Modellerine İktisat Politikalarının Dâhil Edilmesi

İlk geliştirilen RBC modelleri, dalgalanmaların her aşamasını Pareto etkin olarak kabul ettiği için iktisat politikaları ile yapılacak müdahalelere sıcak bakmamaktaydı. Bu durum yani konjonktür karşıtı politikalara önem atfetmemesi ve bu tür politikaların maliyetlerinin faydalarından daha fazla olacağı şeklindeki görüşü aynı zamanda reel konjonktür teorisinin ilk zamanlarındaki en çok tartışmaya neden olan yanıdır ve bu görüş zamanla değişmiştir. Zira Chatterjee (1999, 20)'e göre reel konjonktür teorisinin bu çıkarımı, ekonominin tam rekabet koşullarında işlediği ve dolayısıyla devlet müdahalesi olmadan optimal çıktı miktarını üretebileceği varsayımından kaynaklanmaktadır. Toplam faktör verimliliğindeki değişimler reel konjonktür modellerinde dalgalanmaların asıl kaynağı olarak görüldüğünden, uygulanacak konjonktür karşıtı politikaların bu değişkendeki dalgalanmaları azaltacak yapıda olması gerekir.

¹⁰ Reel konjonktür modellerine eklenen değişkenler ve bu alanlarda önemli çalışmalara örnek olarak; emek piyasası (Rogerson (1988), Hansen (1985), Hall (2005) vb.), para (King and Plosser (1984), Bernanke vd. (1999), Dixit and Stiglitz (1977) vb.), hükümet politikaları (Greenwood and Huffman (1991), Chari vd. (1994, var), Christiano and Eichenbaum (1992), Baxter and King (1993), Braun (1994), McGrattan (1994), Cooley and Ohanian (1997) vb.), açık ekonomi (Backus vd. (1994) vb.), eksik rekabet, varlık fiyatları, enerji fiyatları (Kim and Loungani (1992), Rotemberg and Woodford (1996), and Finn (2000) vb.), çoklu denge modelleri (Farmer (1999), Wen (1998) vb.).

Temel RBC modellerinin yukarıda belirtilen eksiklerinin giderilmesi için zaman içerisinde modellere ilaveler yapılarak geliştirilmiştir. Oluşturulan yeni ekonomik modellerde üzerinde önemle durulan iki nokta vardır. Bunlardan birincisi modelin sonuçlarının gerçekleşen verilere uygunluğu, ikincisi ise modelin hükümet müdahalelerini içselleştirmeye uygun olup olmamasıdır.

Para politikası açısından RBC modellerinde, paranın hem uzun hem de kısa dönemde yansız olduğu, yani reel değişkenleri etkileme gücüne sahip olmadığı kabul edilmektedir. Başlangıçta para ve hasıla arasındaki ilişki aynı reel şoklara tepki verdikleri şeklinde yorumlanıyorken, ilerleyen dönemlerde parasal değişkenler de modellere dahil edilmeye başlanmış, söz konusu ilişki de fiyat ve ücret yapışkanlıkları başta olmak üzere farklı parasal faktörler dikkate alınarak açıklanmaya çalışılmıştır. Reel konjonktür modellerinde maliye politikası araçlarına da benzer şekilde ilk zamanlarda sıcak bakılmazken, daha sonra geliştirilen modellerde, maliye politikası araçları ekonominin özellikle arz tarafından hasılayı etkileyen unsurlar olarak görülmüştür. Reel konjonktür modellerine politika değişkenlerinin dahil edilmesi konusuna bir sonraki bölümde ayrıntılı olarak değinilmiştir.

2. BÖLÜM

KONJONKTÜREL DALGALANMALARIN HAFİFLETİLMESİNDE MALİYE VE PARA POLİTİKALARININ ROLÜ

Geçen yüzyılda Walras karmaşık piyasa ekonomileri için bir analiz çerçevesi geliştirmiştir. Bu analiz her bir mal ve üretim faktörünün arz ve talebini içerir. Bu analizde finansal varlıklar sahiplerine bir fayda sağlamadıkları düşüncesi ile dışarıda tutulmuştur. Ekonomi teorisindeki gelişmeler ile bu yaklaşım terk edilerek mal, hizmet ve finansal varlıklar arasındaki seçim, karar alma mekanizması içerisinde incelenmeye başlanmıştır. İlerleyen dönemlerde ise dışsal faktörlerin etkileri daha ön plana çıkmaya başlamıştır. Bu şartlarda piyasa koşullarını etkileyen bağımsız değişkenler şu şekilde sıralanabilir (Andersen; Jordan 1986, 30);

- Yavaş değişen faktörler; tercihler, teknoloji, kaynaklar, kurumsal ve hukuki yapı,
- Yerel ekonomi dışındaki olaylar; dünya ticaretindeki değişim, yurtdışı faiz oranı ve fiyatlardaki hareketler,
- Arızı olaylar; savaşlar, doğa olayları, hava koşulları,
- Düzenleyici güçler; para ve maliye politikaları.

Demokratik toplumlarda devlet ekonomiye doğrudan müdahale etmek yerine, politikalar aracılığıyla dolaylı olarak ekonomiyi yönlendirmektedir. Söz konusu iktisadi yaklaşıma göre, hükümetler iktisat politikaları vasıtasıyla ekonomi üzerinde önemli bir güce sahiptir. Genel hatları itibariyle, iktisat politikaları ekonomik büyümenin sağlanması, konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesi, fiyat istikrarının sağlanması, tam istihdama ulaşılması ve cari dengenin sağlanması için kullanılmaktadır. Bu amaçlar

içerisinde kısa dönemli dalgalanmalarla mücadelede özellikle ortodoks istikrar politikaları çerçevesinde parasal ve mali araçlar kullanılmaktadır¹¹.

Çalışmanın bu bölümde kısa dönemde konjonktürle mücadelede para ve maliye politikası araçlarının nasıl kullanılabileceği ve etkinlikleri, teorik ve uygulamalı düzeyde ayrı ayrı açıklanacaktır.

2.1. KONJONKTÜREL DALGALANMALAR ve MALİYE POLİTİKASI İLİŞKİSİ

Özellikle 1950'lerden itibaren maliye politikası iki önemli görev üstlenmiştir. Bunlar enflasyonist veya deflasyonist etkileri yok ederek ekonomik dengeyi sağlamak ve konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesine yardımcı olmaktır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde maliye politikası araçları, doğrudan kontrol veya para politikasına göre daha fazla kullanılmaktadır.

Mali politika değişkenleri konjonktürün ters yönünde hareket etmektedir. Nitekim, devlet ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla politika değişkenlerinin dalgalanmasına izin verir. Örneğin, özel talebin azaldığı daralma dönemlerinde kamu harcamaları artırılır. Literatürde konjonktür karşıtı maliye politikasının birçok tanımı vardır. Talvi ve Vegh (2005) ile Alesina vd. (2008, 1008) konjonktür karşıtı maliye politikasını resesyon döneminde kamu harcamalarının artışı ve vergi oranlarının düşmesi olarak tanımlamaktadırlar. Battaglini ve Coate (2008, 3)'ye göre ise, kamu borçları genişleme

¹¹ Buna ek olarak yapısal politikalar ile kısa dönemde şokların hafifletilme başarısı arasında birçok açıdan bağlantı kurulabilir. Söz konusu bağlantı iki kısımda incelenmektedir. Birincisi yapısal politikalar enflasyon, istihdam vb. makroekonomik değişkenlerin uzun dönemde toplumsal refahı artıracak şekilde hareket etmelerini sağlamak için kullanılabilir. Örneğin, yapısal politikalar yoluyla maliyet enflasyonu ile mücadele etmek, fiyatlar genel düzeyindeki kısa dönemli dalgalanmaların hafifletilmesine de yardımcı olacaktır. İkincisi hayata geçirilen yasal düzenlemeler finans piyasalarının gelişimine katkı sağlamakta, bu şekilde hanehalkının kredi kullanım imkanları genişlemekte ve tüketimdeki dalgalanmalar azaltılabilmektedir. Bu olumlu etkinin yanında yapısal düzenlemelerin esnekliği ile alakalı problemler de yaşanabilmektedir. Esnek olmayan yapısal politikalar, konjonktürel gelişmeleri istikrar politikalarının etkinliğini azaltma ve şoklara karşı adaptasyon hızını yavaşlatma şeklinde iki kanal vasıtasıyla etkileyebilmektedir. Konula ilgili olarak Cotis ve Coppel (2005, 28-29) son dönemde ortalamanın üzerinde büyüme gösteren İngiltere, İsviçre, Kanada gibi ülkelerin ortak özellikleri mal, emek ve finans piyasalarındaki esnek yönetim yapısı olduğuna vurgu yapmışlar, 17 OECD ülkesi için yaptıkları analizlerde katı yapısal düzenlemeler ile negatif hasıla açıklarına fiyatların gösterdiği tepkinin zayıflığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir bağlantı tespit etmişlerdir.

döneminde düşüyor ve daralma döneminde yükseliyorsa, maliye politikası konjonktür karşıtı demektir. Bu görüşte, örneğin bir canlanmanın başlangıcında kamu harcamaları yükselip vergi oranları düşer, ancak birincil bütçe fazlası artar. Genişleme devam ettikçe kamu harcamaları tepe noktasına kadar artmaya devam ederken vergi oranı ve birincil fazla minimum noktaya kadar düşecektir. Dolayısıyla, mali durumun göstergesi olarak alınabilecek olan borç stokunun konjonktür karşıtı olduğu ortaya çıkmaktadır. Zira genişleme döneminde borç stoğu azalırken resesyon durumunda yükselir.

Maliye politikasının devreselliğini araştıran ampirik literatür borçlanma, kamu harcamaları ve faiz dışı fazlanın hasıladaki değişimlerle olan korelasyonu üzerine yoğunlaşmıştır¹². Ampirik çalışmalar özellikle Barro (1979) tarafından geliştirilen ve bireylerin gelecek hakkında mükemmel bir öngörüye sahip oldukları varsayımına dayanan vergi düzleştirme teorisi (tax smoothing theory) ile hızlanmıştır. Bu teoriye göre, hükümet resesyon zamanlarında borçlanmaya giderek ve genişleme dönemlerinde borçlarını geri ödeyerek, vergi ve kamu harcamalarındaki dalgalanmaları yumuşatmaktadır. Bu yaklaşıma göre borçlar, faiz dışı fazla ve vergi gelirleri milli gelirdeki değişimlerle pozitif, kamu harcamalarının milli gelire oranı ile negatif ilişkilidir.

Teorideki bu görüş gelişmiş ülkeler için yapılan ampirik çalışmalarda desteklenmekle birlikte, gelişmekte olan ülkelerde özellikle kamu harcamalarının konjonktür yönlü hareketleri nedeniyle doğrulanamamaktadır. Gelişmekte olan ülkelere kamu harcamalarının konjonktür yönlü olmasının ardındaki nedenlerin araştırıldığı çalışmalarda farklı açıklamalar yapılmıştır. Lane ve Tornell (1998, 187) milli gelirden daha fazla pay almak isteyen farklı toplumsal gruplar arasındaki rekabetin, milli gelir artışına oranla daha yüksek kamu harcama artışına neden olabileceğine vurgu yapmışlardır. Talvi ve Vegh (2005, 180) de konjonktür yönlü kamu harcamaları ile faiz dışı fazla arasında doğrusal bir ilişki olduğunu tespit etmişleridir.

Battaglini ve Coate ise, vergi düzleştirme modelinin gelişmiş ekonomilerde maliye politikasının devrevi hareketlerini açıklamada yeterli olduğu savına karşı çıkmaktadır.

¹² Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere ait geniş veri setinin kullanıldığı çalışmalara örnek olarak Alesina, Campante ve Tabellini (2008), Kaminsky, Reinhart ve Vegh (2004), Talvi ve Vegh (2005); OECD ülkelerinin incelendiği çalışmalara örnek olarak Lane (2003); ABD için yapılmış analiz için Sorensen, Wu ve Yosha (2001); seçilmiş Latin Amerika ülkeleri ve endüstrileşmiş ülkelerin karşılaştırılması için Gavin ve Perotti (1997) örnek gösterilebilir.

Bu iktisatçılar rasyonel ve mükemmel öngörüye sahip seçmenler ile tam bilgi varsayımı altında, politikacıların reel ekonomide meydana gelen şoklara nasıl reaksiyon gösterecekleri üzerine yaptıkları çalışmada şu teorik öngörülere ulaşmışlardır (Battaglini; Coate 2008, 32); (1) Kamu borç stoğu ve hasıla arasında negatif ilişki vardır. Zira bir genişleme döneminin başında borç düzeyi düşer ve ardından dönem boyunca azalmaya devam eder. (2) Kamu harcamaları ile hasıla arasındaki ilişki teorik olarak pozitif yönlüdür. Kamu harcamaları genişleme dönemlerinde belli bir noktaya kadar yükselir. (3) Faiz dışı fazla ve milli gelir arasında ise, ekonominin genişleme dönemine geçiş sürecinde aynı yönlü bir hareket gözlemlenirken, ilerleyen aşamalarda milli gelir yükselmeye devam ederken faiz dışı fazlanın azalamaya başlayacağı, dolayısıyla ters yönlü bir hareketin yaşanacağı öngörülmektedir. Çalışmada ayrıca maliye politikası değişkenleri hakkındaki bu tahminlerin ABD ve G7 ülkelerine ait verilerle tutarlı olduğu tespit edilmiştir.

1980'lerden itibaren OECD ülkeleri başta olmak üzere tüm dünyada kamu borç stoğunun hızlı bir şekilde artmasıyla istikrar aracı olarak maliye politikası yerine para politikasının kullanımı, maliye politikasına ise küçük dalgalanmalardan ziyade ciddi bunalımları önlemede başvurulması önerilmiştir. Maliye politikasının kullanılması konusundaki şüphelerin temelinde daha sonra ayrıntılı şekilde açıklanacak olan maliye politikasının teknik olarak etkinliği ve politika yapıcılarının onu etkin bir şekilde kullanıp kullanamayacaklarına dair şüpheler yatmaktadır.

2.1.1. İktisadi Yaklaşımlarda Maliye Politikasının Kısa Dönemde Rolü

Klasik İktisat Okulu: Klasik yaklaşıma göre esnek fiyat ve ücret ayarlamalarının olduğu piyasa mekanizmasında genişletici veya daraltıcı maliye politikası uygulamaları reel hasıla üzerinde etkili değildir, sadece fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir. Dolayısıyla klasik iktisat anlayışında kamu gelir ve harcamaları ekonomiye müdahale araçları olarak görülmemiş, hükümetin sürekli olarak denk bütçe politikası takip etmesi gerektiği savunulmuştur. Kamu gelirleri açısından örneğin vergi oranlarındaki artış şeklinde daraltıcı bir politika, toplam talebi azaltır. Bu durumda kısa dönemde üretim düzeyinde bir düşüş olmakla birlikte uzun dönemde fiyat ve ücretlerin düşmesi ile ekonomi tekrar tam istihdam düzeyine daha düşük bir fiyat seviyesinde geri döner. Klasik maliyeciler eserlerinde kamu harcamalarına ise ya çok az yer vermiş veya hiç değinmemişlerdir.

Çünkü kamu harcamalarına sadece idari ve siyasi bir mesele olarak bakılmıştır. Geleneksek görüşe göre kamu harcamaları ancak özel harcamalardan kısıntı yapılarak artırılabilir. Ancak özel harcamaların etkin olduğu kabul edildiğinden bu tür bir artış ekonomide etkinlik kaybına neden olacaktır.

Diğer yandan klasik iktisatçılara göre maliye politikası finans piyasaları üzerindeki ikincil etkileri nedeniyle beklenen etkinliğe ulaşamaz. Zira genişletici bir mali politika sonucu oluşan açığın yurtiçinden borçlanma yoluyla finanse edilmesi, faiz oranları aracılığıyla özel sektör üzerinde dışlama etkisine yol açarak toplam talebi artırıcı etkiyi zayıflatır. Daraltıcı mali politika ise ters yönde bir etkiye neden olarak enflasyonist baskıya yol açabilir.

Özetle klasik yaklaşımda ekonomiye devletin müdahalesi reel ücret, istihdam ve üretim düzeyini değiştirmemektedir. Keynesyen yaklaşımın ortaya koyduğu fonksiyonel maliye anlayışı ile mali araçlar politika aracı niteliği kazanmıştır.

Keynesyen yaklaşım: Keynesyen yaklaşımı klasik ortodoks ekonomi yaklaşımından ayıran iki neden cari fiyat düzeyinden çalışmaya razı olmalarına rağmen çalışamayan bireylerin varlığı ve toplam talepteki değişimlerin toplam ekonomik faaliyetlerdeki kısa dönemli dalgalanmaların temel sebeplerinden olmasıdır. Mali hareketlerin ekonomi üzerindeki etkisi incelenirken basit Keynesyen yaklaşımda kullanılan değişkenler genellikle kamu harcamaları, kamu gelirleri ve bütçedir. Maliye politikalarının dolaylı etkisi olarak borçlanma politikasının sonucu niteliğinde faiz oranlarındaki değişim de eklenebilir. Tobin (1969) tarafından geliştirilen portföy yaklaşımında ise maliye politikasının etkileri, her ikisi de kamu harcamalarının finansmanına dayanan dolaylı ve dolaysız etkiler olarak ikiye ayrılır. Geçici olan dolaysız etki, harcamaların finansmanı için merkez bankasından borçlanma durumunda büyük, piyasadan borçlanma durumunda veya vergilerle finanse edildiğinde ise daha küçük bir çarpan mekanizmasının ortaya çıkmasıdır. Dolaylı etki ise kamu borçlarının finansman tarzından kaynaklanmaktadır. Finansman tarzındaki değişim parasal faaliyetlerde olduğu gibi bir aktarım etkisine (transmission effect) neden olur.

Keynesyen yaklaşımda ekonomi tam istihdamın altında iken özel ve kamu harcamaları birbirleri ile rekabet halinde değildir. Bu nedenle devlet ekonominin talep yönüne

müdahale ederek, yani enflasyonist açık durumunda daraltıcı maliye politikası, deflasyonist açık durumunda telafi edici maliye politikası uygulamak suretiyle ekonomiyi yönlendirebilir.

Keynesyen yaklaşımda maliye politikası çarpan mekanizması yoluyla doğrudan toplam talep ve çıktı üzerinde etkilidir. Özellikle kriz dönemlerinde çarpan mekanizması sayesinde hasılda büyük çaplı değişimler sağlanabilmektedir. Para ve maliye politikalarının göreceli etkinlikleri karşılaştırıldığında ise, Keynesyen yaklaşımda maliye politikasının daha güçlü olduğu savunulmaktadır. Bunun bir nedeni, para politikasının uygulanmasında faiz oranlarının likidite tuzağı nedeniyle belli bir noktadan sonra daha fazla düşmemesidir. İkinci neden, yatırımların sadece faiz oranlarına değil, bekleyişlere de bağlı olmasıdır.

Monetarist yaklaşım: Monetarist yaklaşımda aktif maliye politikası uygulamasına karşı çıkılmakta, piyasa güçlerinin tam istihdamı sağlayacağı savunulmaktadır (Stiglitz 1993, 681). Friedman'a göre kamu bütçesinin durumu birçok ekonomik unsur için önemli olmakla birlikte, bütçenin kendisinin nominal gelir, enflasyon veya konjonktürel dalgalanmalar üzerinde anlamlı bir etkisi yoktur. Modern miktar teorisinde mali politikaların etkisi harcamaların finansman şekline bağlıdır. Vergi veya piyasadan borçlanma durumunda özel kesimden kamuya bir kaynak aktarımı olmakla birlikte, faiz oranları vb. sonucunda oluşacak toplam etki açık değildir. Özellikle para ve maliye politikalarının bir arada uygulandığı durumlarda Friedman bu iki politikanın etkilerinin ayrıştırılması gerektiğini savunarak politikalarından birinin sabit tutulması durumunda diğerinin etkisinin ne olacağının bulunması gerektiğini ifade etmektedir. Böyle bir sorunun cevabı Friedman'a göre para politikası sabit tutulduğunda maliye politikasının etkisinin olmayacağı şeklindedir (Bordo; Schwartz 2003, 15).

Yeni Klasik yaklaşım: Phelps ve Friedman'ın bekleyişleri içeren Phillips eğrisi analizleri rasyonel beklentiler yaklaşımının temelini oluşturmuştur. Rasyonel bekleyişlere dayalı yeni klasik yaklaşımın ekonomik birimlerin kullanılabilir tüm bilgilerden faydalanarak sistematik hatadan kaçındıkları ve fiyat ile ücretlerin beklentilere bağlı olarak tam esnek olduğu varsayımlarına bağlı olarak söz konusu yaklaşımda maliye politikası zayıftır. Zira rasyonel olan ekonomik birimler, örneğin cari dönemde uygulanan açık bütçe politikasının (kamu harcamalarının borçlanma ile finansmanı) gelecekte yüksek vergi

oranları anlamına geldiğini bildiklerinden, cari tüketimlerini azaltıp tasarruflarını artırma yoluna giderler. Bu bakış açısı, bütçe açıklarının nominal geliri artıracaklarını öngören Ricardocu denklik teoremini yansıtmaktadır (Barro 1974, 1989). Monetaristlerin savunduğu temel dışlama tezinde bütçe açıkları ödünç verilebilir fonlara olan talebi artırdığından faizleri yükseltirken, yeni klasik yaklaşımda bütçe açıkları sonucu gelecek dönem vergi artışı beklentisi tasarrufları artırarak kamunun borçlanma faiz oranlarının değişmemesini sağlar (Kebe 1996, 25). Özetle, yeni klasik yaklaşımda vergi yerine borçlanmanın ikame edilmesi (yani bütçe açığı şeklindeki genişletici maliye politikası), faiz oranları ve buna bağlı olarak toplam talep ve diğer reel değişkenleri etkilememektedir.

Maliye politikası, dışlama etkisi nedeniyle toplam talep üzerinde etkisizken, toplam arz üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir. Zira örneğin artan kamu harcamalarının vergilerle finanse edilmesi durumunda, emek arz ve talebi azalacağından toplam arz düşer, istihdam azalır (Savaş 2005, 243). Diğer yandan Lucas Kritiği'ne göre hükümetlerin mevcut ekonometrik yöntemleri kullanarak elde ettikleri politika öngörülleri, modellerde rasyonel beklentilerin dikkate alınmaması ve politikaların ekonomik birimlerin beklentilerini etkileyerek ekonometrik modelin yapısını sistematik olarak değiştirmesi nedeniyle gerçeği yansıtmamaktadır. Bu nedenle örneğin uygulanan bir vergi politikasının özellikle kısa dönemde etkileri belirsizdir (Lucas 1976, 45).

Post Keynesyen yaklaşım: Klasik iktisat ve sonrasındaki takipçi yaklaşımlar maliye politikasının doğasında enflasyonist baskılar barındırdığını iddia ediyorken, post Keynesyen yaklaşımda yapısal belirsizliklerin, işsizliğin ve tam kapasitenin altında üretimin olduğu bir ekonomide maliye politikasının enflasyonist olamayacağı savunulmaktadır (Tcherneva 2008, 41). Bu yaklaşımda makroekonomik politikalar sonucu toplam harcamalarda sağlanacak değişim reel değişkenler üzerinde kısa dönemde ancak küçük etkiler yapabilir. Zira firmalar ürün fiyatlarını emek maliyetlerini dikkate alarak belirlemektedir. Ücretler ise, büyük oranda sosyal ve politik faktörlerin etkisi altındadır. Bu durumda örneğin enflasyonla mücadele için maliye politikası uygulanarak toplam talebin azaltılması etkin olmamakla birlikte, aynı zamanda işsizliğin yükselmesine de neden olabilir. Dolayısıyla devletin enflasyonu düşürmek için maliye politikası yerine gelirler politikası uygulaması daha uygundur. Son dönemlerde Lerner'in post Keynesyen iktisada kattığı fonksiyonel finansman

yaklaşımındaki tam istihdam hedefi doğrultusunda dolaylı nitelikteki toplam talep yönetimine ek olarak, doğrudan iş garantisi gibi uygulamalar da dahil edilmektedir. Arestis ve Sawyer (2003, 8) de özel sektörde tüketim açığı durumunda toplam talep seviyesinin yüksek tutulması (dolayısıyla cari hasılanın potansiyel hasılaya yakın olması) için kamu politikalarının önemine vurgu yapmaktadır. Post Keynesyen yaklaşımın maliye politikasına bakışı şu şekilde özetlenebilir (Sawyer 2003, 101-102):

$$(Tasarruflar - Yatırım) = (İhracat - İthalat) + (Kamu Harcamaları - Vergiler)$$

Yukarıdaki denklemde ekonomi tam istihdamın altında iken eşitlik olmayacaktır. Ancak tam istihdam gelir düzeyinde tasarruflar yatırımları aşarsa, denklemde eşitliğin sağlanabilmesi için ticaret fazlası, bütçe açığı veya bunların kombinasyonuna ihtiyaç duyulacaktır. Ancak böyle bir durumda bütçe açığının dışlama etkisi olmayacaktır.

Arz yanlı iktisat yaklaşımı: Ekonomik büyüme ve etkinlik kavramlarını ön plana çıkaran arz yanlı iktisat yaklaşımında talep yönlü Keynesyen politikaların aksine ekonominin üretken kapasitesini etkileyen faktörler incelenmektedir. Evans (1983, 19-20) bu yaklaşımın iktisat politikası önerilerini şu şekilde tanımlamaktadır: Şahsi ve kurumsal gelir vergilerinin indirilmesi, vergi indirimlerine paralel olarak kamu harcamalarının azaltılması yoluyla devletin ekonomideki ağırlığının azaltılması, yasal ve kurumsal serbestleşme. Marjinal vergi oranlarında yapılacak bir indirim boş zamanın çalışma karşısındaki nispi fiyatını, cari tüketime karşılık gelecek dönem tüketiminin nispi fiyatını ve yer altı ekonomisinde faaliyet göstermenin göreceli fiyatını etkiler (Keheler 1982, 111). Dolayısıyla vergi indirimi, hem nispi fiyatları olumlu etkileyerek üretim artışı sağlayacak hem de sanıldığı gibi aksine toplam vergi gelirlerini artıracaktır. Arz yanlı iktisatta Laffer eğrisi gereğince artan oranlı gelir vergisinde üst dilimlerin vergi oranlarının düşürülmesi ve sermaye üzerinden alınan vergilerin azaltılmasının yanında üretim teşviklerinin de önemli bir yeri vardır.

Yeni Keynesyen yaklaşım: Yeni Keynesyen yaklaşım, nominal fiyat ve ücret yapışkanlıkları, eksik bilgi, piyasa başarısızlığı konularına eğilerek keynesyen makro iktisat için mikro temeller inşa etmeye çalışmaktadır. Yeni Keynesyen iktisatçılar rasyonel beklentilere ek olarak ücret ve fiyat yapışkanlığını da dikkate aldıklarından, iktisat politikalarının çıktı üzerinde etkili olduğunu savunmaktadırlar. Yeni Keynesyen

yaklaşımında konjonktürel dalgalanmaların temel nedeni toplam talep şoklarıdır. Böyle bir durumda ekonomiye kamu harcama ve gelir politikaları ile kısa dönemde etki edilebilir ve bu etki fiyat ve ücret yapışkanlığı varsayımları nedeniyle bir süre devam edecektir.

Bu yaklaşımı savunanlar her ne kadar öngörülme-yen politikaların öngörülenlere göre çıktı üzerinde daha fazla etkiye sahip olduğunu düşünüyorlarsa da, 1960'lı yıllardaki takdire dayalı, aktivist ve ince ayar politikalarına geri dönüşü önermezler (Büyükakın 2007, 32). Zira Mankiw (1992, 563)'e göre yeni Keynesyen yaklaşımı geleneksel Keynesyen yaklaşımdan ayıran özelliklerden birisi maliye politikasının ekonomik istikrar için güçlü bir araç olduğu, para politikasının ise çok önemli olmadığı şeklindeki görüşten uzaklaşılmasıdır¹³. Gordon (1990, 1168) ise toplam talebe vergi ve sübvansiyon gibi geleneksel Keynesyen politikalar aracılığıyla müdahalenin ürün ve karar birimi sayılarının milyonlarla ifade edildiği ekonomik koşullarda etkin olamayacağına dikkat çekmiştir.

Reel Konjonktür Teorisi: Maliye politikasının şoklar üzerindeki etkisi konusunda yapılan ilk dönem çalışmalar genellikle statik veya iki dönemli modeller üzerinde yoğunlaştığından, uzun dönem dikkate alındığında ise dışsal faktörler göz ardı edildiğinden, reel konjonktür teorisinin ortaya attığı sorulara cevap bulacak nitelikte olmamıştır. Dolayısıyla bu dönemde reel konjonktür modellerinde maliye politikası araçlarına yer verilmemiş, maliye politikasının devrevi ekonomik hareketler ile olan ilişkisi ancak politika yapımı için geliştirilen normatif modeller yoluyla incelenmiştir (Battaglini; Coate 2008, 1). Sonraki dönemlerde ise dinamik politik ekonomi modelleri, reel konjonktür modelleri içine entegre edilerek maliye politikasının konjonktürel dalgalanmalar üzerindeki etkisi araştırılmaya başlanmıştır. Neoklasik modelde üretken olmayan kamu harcamalarındaki bir artış negatif refah ve zamanlar arası ikame etkisi

¹³ Mankiw (1992) geleneksel Keynesyen yaklaşımın doğruluğu şüpheli önermelerini ortaya koyarak bu yolla yeni Keynesyen yaklaşımın farklılıklarını açıklamaktadır. Söz konusu önermeler şunlardır; (1) Ekonominin işleyişini öğrenmenin en iyi yolu Keynes'in Genel Teorisi'ni dikkatlice okumaktır. (2) Ekonominin işleyişinin anlaşılmasında Klasik yaklaşımın bir yardımı olmamaktadır. (3) Kapitalist ekonomiler sürekli durgunluğa yol açabilecek aşırı tasarruf tehdidi altında olduklarından bütçe açıkları ekonomi için faydalıdır. (4) Maliye politikası ekonomik istikrar için güçlü bir araçtır ve dolayısıyla para politikasının çok önemli bir yeri yoktur. (5) Politika yapımcılar enflasyon ile yaşamasını öğrenmelidir, zira enflasyon düşük işsizliğin maliyetidir. (6) Politika yapımcılar ekonomik koşulların değişimi karşısında iradi politikalarını uygulamakta serbest bırakılmalıdır ve katı politika kurallarından kaçınılmalıdır.

olarak iki etkiye sahiptir. Kamu gelir ve harcama politikalarını veri olarak alan ekonomik birimlerin optimal karar problemleri için yapılan ve bütçe sınırlamasını da dikkate alan modeller, politika değişimlerinin etkilerinin tespiti konusunda fikirler sağlamaktadır.

İktisatçıların birçoğuna göre devrevi hareketlere neden olan teknoloji şokları ve dalgalanmaların Pareto etkin olması, reel konjonktür yaklaşımında en hayati özellikler değildir. Onun yerine örneğin kamu gelir ve harcama politikaları ekonomik sistemdeki reel bozulmaların önemli bir kaynağıdır. Kamu müdahalelerinin reel konjonktür modelleri ile birleştirilmesi, maliye politikasının etkileri konusunda önemli ipuçları verebilir. Örneğin kamu harcamalarındaki değişim talep bozulmalarının temel kaynaklarından birisidir. Çarpıtıcı vergiler ise genellikle Pareto etkinlik ve optimal kararlar arasındaki bağlantıyı yok eder. Çünkü emek ve sermaye üzerinden alınacak vergi teknolojideki değişime benzer etkilere neden olur ve ekonomik birimlerin elde ettikleri hasıla miktarını değiştirir.

Mali değişkenlerin dahil edildiği önemli modellerden, Braun (1994) tarafından stokastik büyüme modeli temel alınarak geliştirilen reel konjonktür modelinde ekonomi, çok sayıda sonsuz yaşam süresine sahip ve optimal tüketim-optimal sermaye birikimi problemlerini çözmek isteyen bireyden oluşmaktadır. Üretim fonksiyonu sermaye, emek ve dışsal teknolojik gelişim parametrelerinden oluşur ve bunların tamamı ekonomideki dalgalanmaların kaynağı olabilir. Modelde temsili ajan için optimizasyon problemi;

$$\text{Max } E [Sb'u(c_t, l_t)] \quad (2.1)$$

Burada c_t , t döneminde kamu ve özel tüketimin toplamını ($c=c^p+\gamma g$, γ ikame oranı), l ise boş zamanı ifade etmektedir. Hane halkının varlıkları için geçiş fonksiyonu,

$$k_{t+1}+k_t+(1-t_l)w_t n_t+(1-t_k)(r_t-d)k_t+TR_t-c \quad (2.2)$$

Bu ifadede τ_t ve τ_t^k sırasıyla gelir ve sermaye üzerindeki vergileri, TR götürü transferleri, r terimi sermayenin kirasını, w ise ücreti göstermektedir. Devlet bütçe dengesini her dönemde sağlamaya ihtiyaç duyar. Modelde gelir vergisi, sermaye vergisi ve kamu harcamaları, teknoloji şoku ile birlikte durağan otoregresif bir süreci takip

etmektedir. Modelde firmalar ölçeğe göre sabit getiri altında emek ve sermaye kullanarak üretim yapmaktadır. Çıktının $Y_t = A_t F(K_t, N_t)$ şeklinde gösterildiği bu durumda denge şu iki koşula bağlıdır;

$$u_2(c_t, 1-n_t) = u_1(c_t, 1-n_t) A_t F_2(k_t, n_t) (1-t_t) \quad (2.3)$$

$$b E u_1(c_{t+1}, 1-n_{t+1}) (1-t_{t+1}) (1-t_{t+1}^k) x [A_{t+1} F_1(k_{t+1}, n_{t+1}) - d] + 1 = u_1(c_t, 1-n_t) \quad (2.4)$$

İlk denklemde t dönemindeki emek geliri üzerindeki verginin dikkate alındığı durumda zamanlar arası optimizasyon koşulu, ikinci denklemde gelecekteki teknoloji ile gelecekteki emek ve sermaye üzerindeki vergiler konusundaki beklentilerin dikkate alındığı Euler denklemi yer almaktadır. Bu model ABD verileri için iyi sonuçlar vermektedir. Şöyle ki verimlilik ve emek girdisi konjonktür yönlüdür, tüketim hasılaya göre daha az değişken iken yatırımlardaki değişkenlik hasıladan fazladır¹⁴.

Stokastik maliye politikasının analize dahil edildiği bir diğer çalışmada Christiano ve Eichenbaum (1992) yukarıdakinden farklı olarak kamu ve özel tüketim mallarının tam ikame olmadığı (γ 1'e eşit değil) ve kamu harcamalarının götürü vergilerle finanse edildiği (τ_t ve τ_t^k sıfır, TR negatif) bir model geliştirmişlerdir. Maliye politikasının sadece servet etkisinin olduğu (emek arz eğrisini etkileyebildiği) varsayılan bu modelde götürü vergilerin artması tüketimin marjinal faydasını artırarak emek arzını artırırken, kamu harcamalarındaki artış ise istihdamı artırarak sonuçta hasıla artışına neden olur. Sonuç olarak her iki çalışmada da ekonomide ortaya çıkan vergi şoku emek arzı yoluyla üretkenlik üzerinde etkili olmaktadır. Benzer şekilde modele parasal şoklar da eklenebilmektedir. Örneğin Loungani ve Rush (1995) çalışmalarında para otoritesinin bankacılık faaliyetlerinin düzenlenmesi gibi regülasyonların etkilerini incelemişlerdir. Bu çalışmalarda zorunlu karşılık oranlarının finansal aracılık faaliyetlerinde bir vergi etkisi gösterdiği tespit edilmiştir.

¹⁴ Bu stokastik büyüme modelinin maliye politikasının analizinde kullanılmasının avantajları; modelin optimizasyon davranışına dayanması, içsel olarak tutarlı olması, model dışından gelen herhangi bir karar kuralının veya sınırlamanın olmamasıdır. Dezavantajları ise modelin piyasa bozuklukları ve heterojenlik gibi bazı unsurları dikkate almaması, hükümet için iyi tanımlanmış bir optimizasyon problemine yer vermemesi ve dinamik bir ekonomide devlete bir rol verilmesi durumunda modelin rekabetçi yapısından uzaklaşmasıdır (Cooper 1998, 217).

Reel konjonktür modellerine politika değişkenlerinin eklenerek önemli bir eksikliğin giderilmesinin ardından konuya olan ilgi artmış ve çok sayıda çalışma yapılmıştır. Baxter ve King (1993, 333) reel konjonktür modeli çerçevesinde yaptıkları araştırmada kamu harcamalarında sürekli değişimlerin geçici değişimlere göre hasıla üzerinde kısa ve uzun dönemde daha büyük bir çarpan etkisine sahip oldukları sonucuna ulaşmışlardır. Hall (1971), Judd (1985) vb. birçok çalışmada vergi oranları ekonomik modelin temel değişkeni olarak kabul edilmiştir. King, Plosser ve Rebelo 1988 yılında bütçe dengesine dayalı reel konjonktür modeli kullanarak yaptıkları analizde, pozitif verimlilik kayması durumunda bütçe dengesinin devam ettirilebilmesi için vergi oranlarının azalmasının gerektiğini bulmuşlardır. Vergi oranlarındaki bu azalma, verimlilik şoklarının etkisini güçlendirir ve çalışma gayretini artırır (Plosser 1989, 67). Andrés ve Doménech (2003, 24) çalışmalarında reel konjonktür modeli çerçevesinde farklı vergi yapılarında (çarptıcı vergiler ve götürü vergileme) hasıladaki değişkenliği karşılaştırarak otomatik istikrarlandırımcıların dalgalanmalar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre nominal ve reel katılıklar olmadığı sürece çarptıcı vergiler götürü vergilere nispetle çıktı değişkenliğini artırma eğilimindedir. Ve bu vergilerin istikrar bozucu etkilerinin önemli miktarı arz kanalı ile açıklanabilmektedir. İkinci olarak talep yönlü otomatik istikrarlandırımcılar toplam arzda ortaya çıkan konjonktür yönlü hareketleri dengeleyememektedir. Son olarak nominal ve reel katılıklar (yatırım ayarlama maliyeti, fiyat yapışkanlığı gibi) modelden elde edilen sonuçları etkilemektedir. Öyle ki güçlü katılıkların olduğu bir ekonomide çarptıcı vergilerin otomatik istikrarlandırımcı etkisi kendini göstermekte ve çıktı değişkenliğini azaltmaktadır.

Sonuç olarak neoklasik yaklaşım temeline dayalı reel konjonktür modelinde maliye politikası ekonominin arz tarafından hasılayı etkilemektedir. Kamu harcamaları açısından bu etki, harcamalardaki değişimin geçici veya sürekli olmasına göre değişmektedir. Geçici kamu harcamalarının hasıla üzerindeki etkisi, sürekli kamu harcamalarına kıyasla daha fazladır. Çünkü geçici harcamalar emeğin zamanlar arası ikame oranını değiştirir (Barro 1980, 8). Diğer taraftan kamu harcamalarının finansmanında vergi veya para basımının kullanılması ekonominin üzerindeki etkisi farklı olmaktadır. Vergi ile finansman kişilerin tüketim ve yatırım kararlarını etkilerken, para basımı ile finansman ise enflasyonist etkilere neden olacağından reel konjonktür

modeli, enflasyon ve vergilemeden kaynaklanan olumsuz etkileri düşük düzeyde tutmaya yönelik kuralla dayalı pasif para ve maliye politikalarının bir arada kullanılmasını önermektedir.

2.1.2. Konjonktürel Dalgalanmalarla Mücadelede Maliye Politikası Araçlarının Kullanımı

Hükümetler maliye politikası araçları ile ekonomik istikrarı sağlamaya çalışırlar. Deflasyonist açık durumunda işsizlik doğal işsizliğin üzerinde ve toplam arz toplam talepten fazla olduğundan, fiyatlar denge fiyat seviyesinin altındadır ve hükümet genişletici politikalar ile ekonomiye müdahale eder. Ters durum enflasyonist açık için geçerlidir. Aşağıda maliye politikası araçları iradi ve otomatik olarak faaliyete geçen araçlar olarak ikili bir sınıflandırma¹⁵ içerisinde incelenecektir.

2.1.2.1. Otomatik İstikrarlandırıcılar

Otomatik istikrarlandırıcılar (automatic stabilizers) bütçe dengesinde, kamu nakit stoğu ve nakit dengesinde, vergi oran ve yüklerinde veya bunların farklı kombinasyonlarında konjonktür karşıtı değişimlere neden olan faktörlerdir. Magwell, otomatik istikrarlandırıcıları esasını kamu gelir ve giderlerinin ve bazı ekonomik kurumların ekonomideki enflasyonist ve deflasyonist eğilimleri hafifletmeleri, böyle bir etki meydana getirebilmeleri için hiç bir yasama tasarrufuna, idari karara, iktisadi teşhise, bu teşhise uygun iktisadi-mali tedbirlere ve bu tedbirlerin kendilerinden beklenen sonuçları meydana getirebilmeleri için herhangi bir zamana ihtiyaç göstermemeleri şeklinde tanımlamaktadır (Türk 1998, 98). Otomatik istikrarlandırıcılar iradi politikaların gerçekleştirilmesi için yöneticilere zaman kazandırır.

En önemli otomatik stabilizatörler kişisel gelir vergisi, kurumlar vergisi ve işsizlik sigortasıdır. Genişleme dönemlerinde vergi hasılatı özellikle artan oranlı tarifenin varlığı durumunda parasal gelire oranla daha hızla yükselmekte, dolayısıyla toplam

¹⁵ Bir de otomatik stabilizatörler ile iradi politikalar arasında yer alan *formül esnekliği* yaklaşımı vardır. Bu görüşe göre işsizliğin belli bir düzeye ulaşması veya genel fiyat düzeyindeki artışın belli bir seviyeyi geçmesi gibi önceden belirlenmiş durumlar ortaya çıktığında, vergi indirimi otomatik olarak devreye girmelidir.

talepteki artış sınırlanmaktadır. Diğer yandan canlanma dönemlerinde transfer niteliğindeki bazı kamu harcamaları (işsizlik sigortası, zirai sübvansiyonlar¹⁶ vb.) düşmektedir. Ancak otomatik istikrarlandırıncılar yeterince esnek olmadıkları için, konjonktürel dalgalanmalara karşı tek başlarına yeterli değildir. Sadece çarpan mekanizmasının etkisini azaltarak dalgalanmaların hafiflemesini sağlarlar. Bundan dolayı, Heller (1957, 645)'e göre, otomatik istikrarlandırıncılar milli gelirdeki değişimlerin %30-40'lık kısmını giderebilmelerine rağmen, bunlara şokları emen (shock absorbers) araçlar olarak değil şokları hafifleten (shock tranquilizer) araçlar olarak bakılmalıdır.

Otomatik istikrarlandırıncılar, ekonomiye doğrudan müdahaleye sıcak bakmayan iktisatçılar için uygun bir politika aracı olarak görülmekteyken, aksi görüşteki iktisatçılara göre karmaşık ekonomik yapı içerisinde sadece bu politika aracına güvenmek gerçekçi değildir. Bu yönüyle tartışma siyasi tercihleri de içermektedir.

Mali değişkenlerin istikrarlandırıncılık gücünün miktarsal olarak ölçülmesinde iki kanaldan faydalanılır. Bunlardan birincisi, ekonomik dalgalanmalara karşı kamu gelir ve harcamalarının duyarlılıkları, ikincisi bütçe bileşenlerinde dalgalanmaların neden olduğu değişimlerin hafifletici etkisidir. Otomatik istikrarlandırıncıların açıklanan bu etkileri konusunda iki önemli soru, istikrarlandırıncıların farklı ekonomik şoklar durumunda gösterdikleri tepkiler arasında fark olup olmaması ve her zaman dengeyi sağlayıp sağlayamadıklarıdır. Şoklar özelliklerine göre talep ve arz şokları ile geçici ve sürekli şoklar olarak gruplandırılarak incelenmektedir. Özel tüketimde azalma gibi yurtiçi kaynaklı bir talep şoku durumunda otomatik istikralandırıncılar toplam talep düzeyine etki ederek şokun etkisinin azalmasına yardımcı olabilir. Petrol fiyatlarında kısa dönemli artış şeklindeki bir geçici arz şoku durumunda otomatik istikrarlandırıncıların etkisi, hasıla kaybını azaltmak şeklinde olacaktır. Teknolojik gelişme sonucu üretkenlikte artış şekilde ortaya çıkan sürekli bir arz şoku durumunda ise, optimal tepki hasıladaki dalgalanmayı hafifletmek değil ekonominin yeni bir denge düzeyine ulaşmasını sağlamaktır. Kısacası otomatik istikrarlandırıncılar geçici talep şoku durumunda hasıladaki dalgalanmaların hafifletilmesinde faydalı olmakla birlikte, geçici

¹⁶ Tarımsal destekleme politikaları genellikle Bakanlar Kurulu tarafından belli dönemler için belirlendiğinden dolayı tam bir otomatik stabilizatör olarak kabul edilememektedir.

arz şoku durumunda istikrarın sağlanmasının yüksek enflasyon maliyeti ortaya çıkar. Kalıcı şok durumlarında ise istikrarlandırıncılar yapısal adaptasyonu geciktirmektedir (European Communities 2001, 66). Otomatik istikrarlandırıncıların farklı şok türleri durumunda hasıla ve enflasyon üzerindeki etkisi basit toplam talep toplam arz modelleri yardımıyla açıklanabilir¹⁷:

$$Y^d = f_1(d - pb) - f_2(i - p^e) + e_d \quad (2.5)$$

Yukarıda IS türü toplam talep denkleminde (b) kamu borç stoğunu, (d- πb) enflasyondan arındırılmış bütçe açığını, (i- π^e) reel faiz oranını ve ε_d geçici talep şokunu göstermektedir.

$$Y^s = Y^* + w(p - p^e) + e_s \quad (2.6)$$

(2.6) no'lu Lucas-Phillips arz fonksiyonuna göre toplam arz, enflasyon beklentisindeki hata ($\pi - \pi^e$) ve geçici arz şokuna (ε_s) bağlıdır. (2.7) no'lu denklemde ise bütçe açığı, devresellikten arındırılmış açık (d^*) ve hasıla açığının ($Y - Y^*$) belli oranı arasındaki farka bağlıdır:

$$d = d^* - a(Y - Y^*) \quad (2.7)$$

Bütçe açığı denklemi toplam talep denklemi içerisine eklenip yeniden düzenlenirse:

$$Y^d = \frac{1}{1 + f_1 a} [f_1(d^* + aY^* - pb) - f_2(i - p^e) + e_d] \quad (2.8)$$

Yukarıdaki denkleme göre maliye otoritesi devresellikten arındırılmış bütçe açığını (d^*) denge düzeyine yakın bir şekilde ayarlayarak otomatik istikrarlandırıncıların serbestçe çalışmasına izin vermektedir. Para otoritesi ise nominal faiz oranını (i) enflasyonun orta vadeli hedefini (π^*) yakalamasını sağlayacak şekilde ayarlamaktadır. Bu model ve rasyonel beklentiler altında denklemin hasıla ve enflasyon için çözümü şu şekilde olacaktır;

¹⁷ Açıklanan model ve genişletilmiş versiyonları için bakınız European Communities (2001), Buti vd. (2001).

$$Y = Y^* + \frac{we_d + be_s}{w(1 + f_1a) + b} \quad (2.9)$$

$$p = p^* + \frac{e_d - (1 + f_1a) + e_s}{w(1 + f_1a) + b} \quad (2.10)$$

Modelin sonucuna göre, yüksek düzeyli otomatik istikrarlandırırcılar geçici bir talep şoku durumunda hasıla ve enflasyondaki dalgalanmaların hafifletilmesine yardımcı olmaktadır. Potansiyel hasıla üzerinde etki doğurmayan geçici bir arz şoku durumunda ise, otomatik istikrarlandırırcılar hasıla açığını azaltmakla birlikte enflasyonun hedef değerinden daha fazla uzaklaşmasına neden olur. Potansiyel hasılda düşüşe neden olan sürekli arz şoku durumunda hasıla açığı şu şekilde olacaktır:

$$Y - (Y^* + e) = -\frac{w(1 + f_1a) + e_s}{w(1 + f_1a) + b} \quad (2.11)$$

(2.11) no'lu denkleme göre negatif bir arz şoku durumunda otomatik istikrarlandırırcıların etkisi hem hasıla hem de enflasyon için istikrarsızlığı artırıcı yönde olacaktır.

Konjonktürel dalgalanmalar üzerindeki olumlu etkisine rağmen otomatik istikrarlandırırcılar bazı yönlerden eleştirilmektedir. İlk olarak gelir vergisindeki artan oranlılık verginin ikame etkisinin gelir etkisinin üzerine çıkarak bir yandan kişilerin çalışma gayretlerinin azalmasına, diğer yandan kişilerin vergi yüklerini azaltmak için vergi dışı alanlara yönelmelerine neden olabilir. İkinci eleştiri işsizlik sigortası ile ilgilidir. Durgunluk dönemlerinde uygulanacak yüksek işsizlik sigortaları, bireylerin düşük ücretle çalışmak istememelerine neden olup, işsizliği artırarak mevcut durgunluğun artmasına yol açabilir. İşsizlik tazminatı ile ilgili bir diğer problem, bunların direkt gelir değişimleri ile ilgili olmayıp istihdam seviyesindeki değişimlere göre uygulanmalarıdır. Otomatik istikrarlandırırcıların mali sürüklenmeye neden olması ayrı bir eleştiri konusudur. Özellikle tam istihdam düzeyindeki büyüyen ekonomilerde bütçe gelirleri sürekli artacak, dolayısıyla harcanabilir gelir azaldığı için iktisadi büyüme yavaşlayacaktır (Ataç 1994, 39).

2.1.2.2. İradi Maliye Politikaları

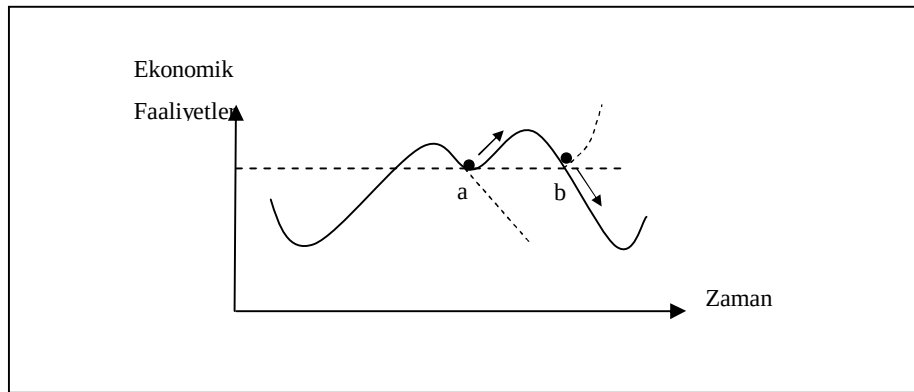
Ekonomide ciddi bir istikrarsızlık durumunda otomatik istikrarlandırıncılar her ne kadar dalgalanmaların hafifletilmesinde rol oynasa da istikrarın sağlanmasında tek başına yeterli değildir. Bu nedenle iradi politikaların kullanımı gündeme gelmektedir. İradi maliye politikalarının kısa dönemde ekonomi üzerindeki etkileri konusunda literatürdeki tartışmanın iki uç noktasından birinde kamu harcamaları ve özel tüketim yoluyla toplam talebi değiştireceğini iddia eden Keynesyen yaklaşım, diğer ucunda ise rasyonel davranan ekonomik birimlerin kısa dönemli politika değişimlerine tepki göstermeyeceklerini savunan Ricardiyen denklik yaklaşımı bulunmaktadır (Murchison; Robbins 2003, 7). Siyasi karar birimlerinin takdirine dayanan iradi politikaların amaçları; ekonomik istikrarın sağlanması, toplam talep ve arz düzeylerinin ayarlanması, gelir dağılımına müdahale edilmesi, spesifik sektör veya bölgeler gibi ekonominin belli bölümlerine müdahale edilmesi olabilir.

Konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde kullanılan iradi kamu gelir ve harcama politikalarının her birinin toplam talep, dolayısıyla milli gelir üzerindeki etkisi farklıdır. Kamu harcamalarında gerçekleştirilen bir değişim, ekonomide toplam talep eğrisini kaydırmak suretiyle milli gelir üzerinde etki yapar. Harcanabilir gelirdeki sızıntılardan birisi olan vergilerdeki değişiklik ise, marjinal tüketim eğilimine bağlı olarak hane halkının tüketim düzeyini, dolayısıyla toplam talep düzeyini etkiler.

İradi mali politikaların ekonomi üzerindeki etkileri bir gecikme ile ortaya çıkmaktadır. Bu gecikme özellikle kısa vadede konjonktür karşıtı politikaların belirlenmesinde daha önemli hale gelmektedir. İradi politikalarda zaman gecikmesi üç grupta incelenebilir. Bunlar tanımlama gecikmesi, tanımlama ile faaliyet arasında ortaya çıkan gecikme ve faaliyet ile uygulamanın etkilerinin görülmesi arasındaki gecikmedir¹⁸. Bir ekonomik olayın ortaya çıkmasından müdahalenin gerekli görülmesine kadar geçen süre *tanımlama gecikmesi (recognition lag)* adı verilir. Tanımlama gecikmesi konjonktürel hareketlerin düzensizliğinden dolayı ortaya çıkar. Hükümet ekonomide meydana gelen

¹⁸ Dornbusch vd. (2004, 184) tüm bu gecikmeleri uygulama öncesini ifade eden dahili gecikmeler (inside lags) ve uygulama sonrasını içeren dış/harici gecikmeler (out-side lags) olarak ikiye ayırmışlardır. Bu ayırıma göre, otomatik istikrarlandırıncılarda dahili gecikmeler yokken, iradi politikalardaki uzun dahili gecikmeler bu politikaların etkinliğini azaltmaktadır.

bir daralmanın kısa süreli ve küçük hacimli mi yoksa uzun süreli mi olduğu konusunda güçlü tahminlere sahip değilse, mevcut durumu bir süre gözlemleyecek ve daha sonra gelişmelere göre karar verecektir. Dolayısıyla, kısa dönemli bir daralmayı yanlış tahmin ederek ekonomide enflasyonun artışına sebep olmak istemeyen hükümet, ekonomiye müdahalede bulunmayarak mevcut daralmanın büyümesine veya büyük bir daralmaya erken müdahale etmeyerek ekonomik etkilerinin artmasına neden olacaktır (Öncel 1969, 292). Konjonktürel hareketlerin doğru tahmin edilmesinin önemini gösteren bu durum Şekil 2.1 yoluyla açıklanabilir. Ekonomi a veya b noktasında iken politika yapıcılar, yaşanan daralmanın devam edip etmeyeceğini doğru teşhis etmek durumundadır. Zira a noktasında daralmanın devam edeceği tahmini ile uygulanacak genişletici politika veya b noktasında daralmanın daha fazla devam etmeyeceği umularak uygulanacak bir politika mevcut durumu daha da kötü hale getirebilir.



Şekil 2.1. Dalgalanma Sürelerinin Tahmininin Önemi

Tanımlama ile harekete geçme arasındaki gecikme, tedbirlerin belirlenmesi, politikanın değerlendirilmesi ve sonuca ulaşılması aşamalarını ifade eden *karar gecikmesi (decision lag)* ve belirlenen politikanın uygulanabilmesi için gerekli hazırlık dönemini belirten *uygulama gecikmesi (implementation lag)* olarak iki kısımdan oluşmaktadır. Mali politika araçlarından vergi ve transfer harcamalarının uygulanmasındaki gecikmeler, bayındırlık harcamaları başta olmak üzere reel kamu harcamalarına göre daha kısadır.

Uygulamaya konulan politikaların ilk etkilerini göstermeye başlaması ve nihai amaçlar doğrultusundaki etkilerinin görülmesine kadar geçen süre *etki gecikmesidir (impact lag)*. Örneğin kurumlar vergisinde yapılan bir değişiklik etkisini ancak bir sonraki yıl

göstermeye başlarken, çarpan mekanizması yoluyla etkisinin ekonomiye yayılması daha uzun bir süre alacaktır.

İradi mali politikaların ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri şu şekilde sıralanabilir: Bir politika aracı olarak vergi oranlarının artırılması firmalar için bir taraftan kar miktarını azaltırken, diğer taraftan ücret artışlarına neden olacağından maliyet enflasyonuna neden olabilir. Bu konuyla ilgili bir diğer husus da maliye politikası araçlarının kullanımından önce ekonomide ortaya çıkan istikrarsızlığın kaynağının doğru tespit edilmesidir. Örneğin, enflasyonist bir durumun varlığında enflasyonun kaynağı toplam talep olabileceği gibi maliyet artışları da olabilir. İstikrar amacıyla uygulanacak bir vergi politikası vergiden kaçınma ve/veya vergilendirilen gelirin azaltılması şeklinde ekonomik birimlerin iktisadi faaliyetlerinde değişikliğe neden olarak ekonomik etkinliği azaltabilir. Ekonomik istikrarsızlığa odaklanan maliye politikası araçları gelir dağılımı üzerinde de farklı etkilere neden olur. Örneğin, toplam talebin azaltılması amacıyla düşük gelirli kişiler üzerine uygulanan bir vergi politikası, istikrar amacını yerine getirirken gelir dağılımını olumsuz etkilemektedir.

İradi politikalar, uygulamada siyasi otoriteye geniş takdir yetkisinin verilip verilmemesine göre iki kısımdan oluşmaktadır. Geniş yetkinin verildiği takdire dayalı politikaların temelleri 1930'lu yıllarda Keynes öncülüğünde atılmış ve 1970'lere kadar etkinliğini sürdürmüş olmakla birlikte, neden olduğu sorunlar nedeniyle son dönemde kurallara dayalı politikalar ön plana çıkmaya başlamıştır. Aşağıda literatürde takdire karşı kurallar (rules versus discretion) olarak adlandırılan bu tartışmaya değinilmekte, her iki yaklaşımın güçlü ve zayıf yönleri üzerinde durulmakta ve konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesindeki etkileri açıklanmaktadır.

2.1.2.2.1. Takdire Dayalı Politikalar

Takdiri ekonomi politikasında (discretionary economy policy) siyasi otorite, politika araçlarının seçimi, büyüklüğü ve zamanlaması konusunda geniş bir karar verme yetkisine sahiptir. Bu politikalarda amaç, konjonktürel değişimlere karşı politikaların hızla adapte edilebilmesidir (Aktan vd. 2005, 155). Bu amaç çerçevesinde şekillenen ve devlete ekonomide aktif bir rol yükleyen Fonksiyonel Maliye yaklaşımını Lerner (1957) şu şekilde tanımlamaktadır: *“Esas olan düşünce, hükümetin ... icraatlarını*

yerleşik geleneksel doktrinin belirlediği iyi-kötü kavramlarına göre değil, bizzat bu icraatlarını ekonomide ortaya çıkardığı sonuçlar itibariyle ele almasıdır. ... Mali tedbirlerin işleyiş tarzlarına ya da ekonomideki fonksiyonlarına göre değerlendirilmesi prensibine “fonksiyonel maliye” denilebilir...”.

Fonksiyonel maliye anlayışının temeli olan Keynesyen yaklaşımda, eksik istihdamda da dengeye gelebilen ekonomiyi tam istihdama ulaştırma görevi devlete verilmiştir. Keynesyen yaklaşımda ekonomideki dengesizliklerin ince ayar politikaları şeklindeki devlet müdahaleleri yoluyla önlenmesi benimsenmekte ve bütçe denklığı yerine ekonomik dengeye önem verilmektedir. *Devri bütçe teorisi* olarak adlandırılan bu yaklaşımda konjonktüre göre durgunluk dönemlerinde bütçe açığı, refah dönemlerinde ise bütçe fazlası oluşturulur. Çünkü önemli olan bütçenin yıllık denklığı değil konjonktür dönemi sonunda denkliğinin sağlanmasıdır. Keynesyen yaklaşımda ekonomiye gerektiğinde müdahale edilebilmesi için iktisat politikaları için bağlayıcı kurallar oluşturulmamıştır. Klasik iktisat yaklaşımında para reel değişkenleri etkilemediğinden dolayı para politikasına aktif bir rol yüklenmemesi görüşünün aksine Keynesyen yaklaşıma dayalı iradi para politikasına göre, ekonominin eksik istihdamda olduğu ve üretimin arttığı durumda emisyon yoluyla para arzını artırmak doğru ve etkin bir politikadır. Ancak, likidite tuzağı nedeniyle belli bir seviyeden sonra para politikasının etkisi olmayacağından maliye politikasına ağırlık vermek gerekir.

Takdire dayalı iradi politikaların avantajları şu şekilde sıralanabilir (Aktan vd. 2005, 162): İradi politikalar her şeyden önce, ekonomide önceden tahmin edilemeyen şoklar ortaya çıktığında uygun kararların alınması için politika yapıcılara hareket serbestisi tanır. Dolayısıyla esnek müdahale sistemi ekonomik sorunların çözümüne katkıda bulunur. Ayrıca bu tür politikalar her siyasi iktidarın kendi programına uygun politikalar uygulamasına izin verir ve seçimle iş başına gelen bu politikacılara sorumluluk yükler. Bu olumlu özelliklerine rağmen takdire dayalı maliye politikalarının dezavantajları ise şunlardır (Millar 1997, 15; Aktan vd. 2005, 165-168);

- İradi politikalarda varsayılanların aksine gerçek hayatta politika yapıcılar kapsamlı politika araçları, bunların etkileşimi ve sonuçları konusunda tam bilgiye sahip değildir. Buna bir de politikacı ve seçmenlerin politik

ıkarlarına göre hareket etmeleri eklenince, iradi politikaların kendilerinden beklenen etkinliğe ulaşması oldukça zordur.

- İradi politikalara ilişkin kararların alınması ve uygulanması (politika aracının seçilmesi, süresinin ve miktarının belirlenmesi) maliye politikasında gecikmelere neden olur. Kuralara dayalı politikalarda ise bu aşamalar hızlıdır.
- Uygulanan iradi politikaların her yeni siyasi iktidarın programına ve hedeflerine göre değiştirilmesi, makroekonomik değişkenlerin istikrarı üzerinde olumsuz etkilere neden olur.
- Politikacıların yetkilerini kişisel çıkarları için kullanma eğilimleri nedeniyle iradi kararlara dayalı politikalar yolsuzluklara zemin hazırlayabilir.
- Politika yapıcılar getirisi kısa vadede ortaya çıkan, ancak maliyetine uzun vadede katılan politikalar yönünde karar verme eğilimindedir. Bu durum kamu harcamalarının hızla artmasına neden olur.
- Bazı durumlarda politik konjonktür, ekonomik konjonktürün önüne geçebilmektedir. Özellikle seçim dönemlerinde ortaya çıkan bu duruma politik konjonktürel dalgalanmalar adı verilmektedir.
- Sürekli gelir hipotezine dayalı bazı yaklaşımlarda olduğu gibi, vergi politikası konjonktürle mücadelede kendisinden beklenen etkiyi gösteremeyebilir. Tüketim kararlarını sürekli gelirlerine göre alan bireyler geçici olduğunu düşündükleri vergi oranı değişimlerine daha az tepki verebilirler.
- İradi bütçe politikaları bazı problemleri beraberinde getirir. Bunlardan ilki, devri bütçe yaklaşımı sonucu oluşan açık, borç yükünün artmasına, özel sektörün finans kaynaklarından mahrum bırakılmasına (crowding out), rant ekonomisine vb. neden olur. İkinci problem ise, iradi bütçe uygulamasının bütçenin denklik, birlik, genellik, önceden izin alma, açıklık gibi bütçe ilkelerini ihlal etmesidir.
- Bütçe fazlalarına karşı güçlü bir politik direnç olması nedeniyle politikacılar durgunluk dönemlerinde bütçe açığı oluştururken, durgunluk veya kriz sona erdikten sonra bütçe fazlası vermek konusunda istekli değildirler. Keynesyen

teori ile tezat oluşturan bu politikalara “asimetrik istikrar politikası” adı verilir.

2.1.2.2.2. Kurala Dayalı Politikalar

İradi politikalarda yukarıda açıklanan sakıncaları önlemek amacıyla ortaya çıkan ve geniş anlamıyla bütçe karar alma ve uygulama sürecini düzenleyen davranışsal ve hukuki normları ifade eden yaklaşıma kurallara dayalı maliye politikası adı verilmektedir (Hallerberg vd. 2004, 15). Politika araçlarının kullanımında suiistimallerin ve politizasyonun azaltılmasını amaçlayan bu yaklaşımda siyasi iktidarın yetkilerinin anayasal ve/veya yasal düzenlemeler ile sınırlandırılması önerilir (Aktan vd. 2005, 163). Dolayısıyla mali kurallar siyasi rasyonellik ile siyasi rasyonellik ile iktisadi rasyonellik arasındaki çatışmayı çözmeyi amaçlamaktadır (Bali; Çelen 2007, 31). Mali kurallar borçlanma sınırları, harcama sınırlamaları veya borç yükü limiti gibi farklı şekillerde tanımlanabilmekle birlikte, hepsinde ortak amaç politik nedenlerden kaynaklanan kamu açığı eğilimini disiplin altına almaktır (Manasse 2006, 10)¹⁹. Kuralların ve kurumların önemini vurgulayan düşünce akımlarının başında Kurumsal İktisat Teorisi, Anayasal İktisat Teorisi, Freiburg Hukuk ve İktisat Okulu gelmektedir.

İradi iktisat politikalarına karşı kurala dayalı politikaların en önemli avantajı, ekonomik birimlerin uygulanacak politikaları tahmin etmelerinin kolaylaştırılması ve böylece belirsizliğin azaltılmasıdır. Diğer avantajlar ise şu şekilde sıralanabilir (Millar 1997, 15-16; Fatas; Mihov 2006, 101; Vural 2005, 188):

- Öncelikli olarak maliye politikası uygulamalarının etkinliğinin artırılması,
- Kuralların piyasa tarafından yanlış maliye politikası uygulamalarına karşı bir güvenlik önlemi olarak algılanması sayesinde risklerin azaltılması, sürdürülebilirlik ve istikrara katkı sağlanması,
- İradi politikaların yanlış zamanlamasından doğan riskleri azaltarak, maliye politikalarının kendisinin istikrarsızlığın nedeni olmasının engellenmesi,

¹⁹ Maliye politikası kurallarının tasarlanmasında ve uygulanmasında günümüzde İngiltere, Yeni Zelanda, Kanada gibi Anglo-Sakson ülkelerde özellikle saydamlık konusuna ağırlık verilirken, Kıta Avrupa’sı ülkelerinde ve gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin olduğu ülkelerde sayısal performans göstergelerine (sınırlar, hedefler vb.) önem verilmektedir (Kopits 2001, 5).

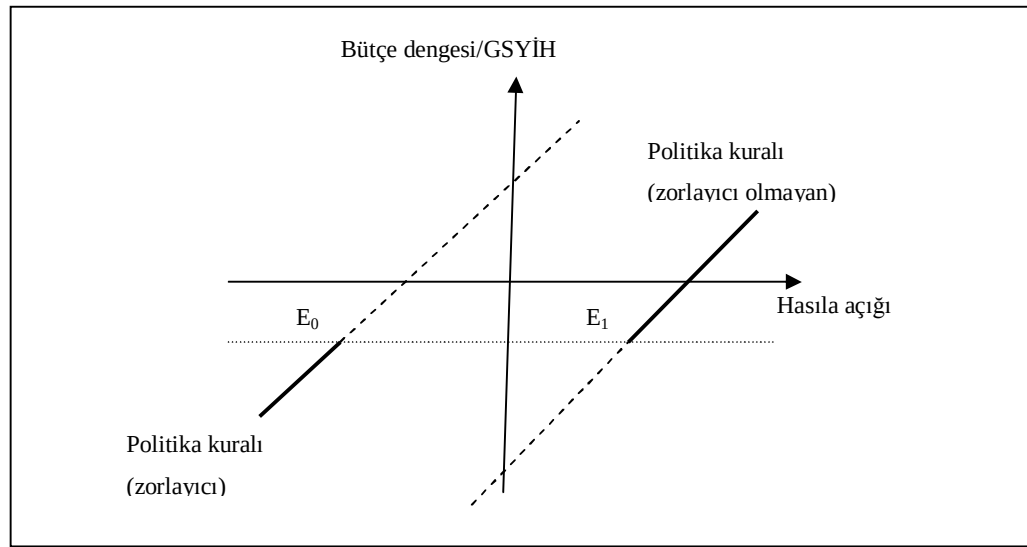
- Seçim ekonomisinin, dolayısıyla açık oluşumunun engellenmesi,
- Hükümet değişimleri sonrası politikalarda devamlılığın sağlanması,
- Bilgi asimetrisinin azaltılması,
- Nesiller arası gelir dağılımında adaletin sağlanması.

Maliye politikası kurallarının orta-uzun vadede başarılı olması için yapısal reformlarla desteklenmesi, yıllık yerine orta vadeli bütçeleme sürecine geçilmesi, kurallara sıkı şekilde uyulması, kuralların ülkenin içerisinde bulunduğu koşullara göre tasarlanması, kuralların mümkün olduğunca genelleştirilerek daha çok makro değişkeni kontrol etmesi gerekmektedir.

Maliye politikası kurallarının farklı kriterlere göre sınıflandırılması mümkündür. Yasal dayanak açısından maliye politikası kuralları anayasaya, yasaya, bütçe planlarına, orta vadeli planlara veya uluslararası anlaşmalara dayanabilir. Sınırlanan maliye politikası aracına göre mali kurallar bütçe sınırlaması, borç sınırlaması, vergi ve harcama sınırlaması şeklinde üçlü bir ayırma tabi tutulmaktadır. Uygulama biçimleri açısından mali kurallar için önceden belirlenen kurallara göre (ex-ante) veya ortaya çıkan koşullara göre uyarlanan (ex-post) şeklinde ikili bir ayırım yapılabilir. Ayrıca kural ihlali durumunda yaptırım olup olmamasına ve eğer varsa yaptırımın niteliğine göre de sınıflandırma yapılabilmektedir (Vural 2005, 183-185; Poulson 2004, 2).

Manasse (2006: 9), birçok maliye politikası kuralının kamu açığının azaltılmasından kaynaklanan fayda ile istikrarı sağlamanın maliyeti arasında bir mübadele gerektirdiğini savunur. Bu durumu açıklayan aşağıdaki grafikte hükümet, bütçe açığı konusunda politik bir baskı ile karşı karşıyadır. Uygulanan bütçe açığı kuralına göre hükümet, açığın milli gelire oranı belli bir sınırı geçtiği zaman parasal bir ceza ödemek zorundadır. Böyle bir durumda hükümetin uygulayacağı optimal maliye politikası doğrusal olmayan bir yapı arzeder. Hasıla açığının E_1 'in üzerinde olduğu ekonominin iyi dönemlerinde (genişleme), bütçe açığının hasılaya oranı için belirlenen kısıt herhangi bir baskı unsuru taşımamaktadır ve bütçe dengesi konjonktür karşıtıdır. Ekonominin kötü zamanlarında (E_0 ve E_1 arasında) ise, açık/hasıla oranı kısıtı zorlayıcı bir unsur haline gelir. Hükümet bu durumda cezadan kaçınmak için açık oranını mümkün olduğunca sınır düzeyine yakın olacak şekilde ayarlamaya çalışır (grafikte E_0

ve E_1 arasındaki yatay kesikli doğru şeklinde). Hasılda bir düşüş olduğunda aynı oranda bir mali daralma meydana gelir, dolayısıyla maliye politikası konjonktürden bağımsızdır. Ekonominin daralma dönemlerinde ise (E_0 'ın aşağısında), istikrar sağlamanın maliyeti kuralın çiğnenmesinin parasal cezasını aştığından, hükümet konjonktür karşıtı bir politika izleyerek hasıla düştüğü zaman açık oranını artırır, hasıla yükseldiği zaman ise açık oranını azaltır. Sonuç olarak bu analize göre bütçe açığını azaltmayı amaçlayan mali kurallar, şoklardaki değişkenliği azaltıcı bir etkiye sahiptir.



Şekil 2.2. Bütçe Açığı Kuralı Altında Maliye Politikası

Kaynak: Manasse 2006: 10.

Yukarıda açıklanan avantajlarına karşın, maliye politikası kurallarına hem teoriden hem de uygulamadan kaynaklanan bazı eleştiriler yöneltilmektedir. Teorik açıdan getirilen en önemli eleştiri, ne geleneksel makroekonomik analizde ne de kamu maliyesinin temel ilkelerinde kurala dayalı politika anlayışının bulunmamasıdır. Bu kapsamda bir hükümetin sabit kurallar olmadan da mali disiplini sağlayabilmesi mümkündür. Uygulamada eleştiri noktalarının başında kuralara dayalı politikaların önemli miktarda bürokratik süreci gerektirmesi gelir. Ayrıca bu politikaların esnek olmaması nedeniyle kısa dönemde konjonktürle mücadelede etkin olamayacağı, dolayısıyla iyi tasarlanmamış politikaların piyasada tepkiye neden olacağı da iddia edilmektedir. Uygulamadaki diğer bir önemli problem, kuralların etkinsizliğe neden olacak müdahalelere zemin hazırlamasıdır (Kopits 2001, 6-7). Özellikle belirli makroekonomik

göstergelere bağlanan mali kuralların konjonktür karşıtı politika uygulaması açısından kısa dönemde problem haline gelmemesine dikkat edilmelidir²⁰.

2.1.2.3. Genel Bütçe Dengesi ve Etkileri

Bütçe politikasının sistematik olarak talep düzeyinde ayarlamalar yapılmak amacıyla kullanılabilmesi ilk olarak Alman ve İsveçli iktisatçılar tarafından fark edilmiş ve 1930'ların başında Gunnar Myrdal, ekonomik dalgalanmalara karşı bütçe politikasını, ekonomik canlılık devresinde bütçe fazlası ve durgunluk devresinde bütçe açığı vermek yoluyla uzun vadede cari bütçede denge sağlamak şeklinde formüle etmiştir. Keynesle birlikte cari bütçede ortaya çıkan fazla ya da açıklar bütçenin genişletici ve daraltıcı etkisinin ölçüsü olarak kullanılmaya başlanmıştır. Sonraki yıllarda bütçe politikasının etkilerinin ölçülmesine yönelik teorik çalışmalar hız kazanmıştır. 1956'da Cary Brown bütçe çoğaltanından yararlanarak bütçedeki değişmelerin gayri safi milli hasıla üzerindeki etkilerini basit bir Keynesyen model içerisinde incelemiştir. Bütçenin toplam etkisi, bütçe gelir ve harcamalarında bilinçli olarak yapılan değişmelerin etkisi ve otomatik değişmelerin etkisi olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Bilinçli değişimler hükümetin satın aldığı mal ve hizmetler ile vergi gelirlerinde, sübvansiyon ve transferlerde meydana gelen artış/azalışlardır. Bunun dışında bütçe gelir ve harcamalarındaki bütün değişiklikler otomatik varsayılmıştır (Avcı 1988, 24-25). Mali disiplini sağlamak için günümüzde denk bütçe kuralları olarak bütçe kalemlerinin teker teker veto edilmesine imkan sağlayan düzenlemeler, nispi çoğunluğun ötesinde oylama modelleri, zaman sınırlamaları, vatandaş inisiyatifi, borçlanma sınırlamaları, vergi-harcama sınırlamaları gibi çok çeşitli mali araçlardan faydalanılmaktadır (Vural 2005, 193).

Bütçe'nin istikrar işlevini yerine getirmesinde Klasik ve Keynesyen yaklaşım farklı yöntemler önermektedir. Klasik iktisat yaklaşımında, devlet bütçesinin fazla veya açık

²⁰ Hükümetlerin mali sürdürülebilirlik açısından riski artırmadan ekonomideki beklenmeyen gelişmelere ayak uydurmasını sağlamaya yönelik uygulamalardan birisi de mali alan oluşturulmasıdır. Mali alan (fiscal space) hükümetin cari ve gelecek dönem mali pozisyonunun sürdürülebilirliğine veya ekonomik istikrara zarar vermeksizin arzulanan hedefler doğrultusunda kullanılabilecek kaynak sağlayan bir bütçesel boşluğun oluşturulması olarak tanımlanabilir. Mali alan oluşturmaya yönelik olarak kaynakların nasıl sağlanacağı ve bu kaynakların nasıl kullanılacağı düşüş, orta ve yüksek gelirli ülkeler açısından farklılıklar göstermekle birlikte ortak nokta oluşturulacak mali alanın kısa değil orta ve uzun vadeli bütçeleme süreci bağlamında ele alınmasıdır (Heller 2005, 3; Schick 2008, 434-435).

vermesi istenmeyen bir durumdur. Dolayısıyla, denk bütçe prensibi esasında klasik yaklaşıma ait bir kavramdır. Ancak denk bütçe durumunda, yani kamu harcamalarının kendisi kadar kamu geliri ile finanse edilmesi durumunda bile ekonomi üzerindeki etkisi nötr olmamaktadır. Teorik düzeyde (vergilerin gelirden bağımsız olduğu varsayımı altında) denk bütçe çarpanının değeri 1'dir. Buna göre kamu harcamalarında meydana gelen bir artışın, aynı miktardaki vergi ile finansmanı durumunda milli gelir kamu harcamalarındaki artış kadar yükselecektir. Bunun bir nedeni vergi çarpanının harcama çarpanından farklı (daha küçük) olmasıdır. Dolayısıyla milli gelirdeki belli miktarda artışın sağlanması için gereken vergi kesintisi, alternatifi olan kamu harcama artışından daha fazla olmalıdır.

Denk bütçe çarpanının teoride belirtilen etkileri, uygulamada sağlaması konusunda bazı eleştiriler vardır. Her şeyden önce denk bütçe çarpanı tam istihdam durumunda enflasyonist etkilere neden olur. Tam istihdam durumunda kamu gelir ve harcamalarında eşit düzeyde bir artış, milli gelirden reel değil parasal bir artışa (enflasyon) yol açar. İkinci olarak, bazı kamu harcamalarındaki artış, tüketicilerin özel harcamalarının bir kısmını ikame ederek özel harcamaları azaltabilir.

Klasik yaklaşım depresyon gibi konjonktürel dalgalanma dönemlerinde dahi denk bütçe kuralından taviz vermemekte iken; Keynesyen yaklaşımda bütçe, açık veya fazla vermek suretiyle bir politika aracı olarak kullanılmaktadır. Örneğin, deflasyonist açık durumunda bütçe açığı yolu ile harcamalar artırılarak çarpan mekanizması yoluyla milli gelirden artış sağlanır. Oluşan açığın finansmanı ise, güçlü genişletici etkisi olan emisyon ile finanse edilebilir.

Ancak, uygulamada her zaman bütçe açıklarının genişletici, bütçe fazlalarının daraltıcı politikalar sonucu ortaya çıktığını söylemek doğru değildir. Bütçe açıkları veya fazlalarının kaynağı diğer faktörler de olabilir. Bu faktörlerin en önemlilerinden birisi ekonominin genelindeki konjonktürel dalgalanmalardır. Şöyle ki, ekonominin canlanma evresinde ekonomik birimlerin artan gelirleri nedeniyle vergi gelirlerinin artması ve işsizlik sigortası gibi bazı kamu harcamalarının azalması bütçe dengesini olumlu etkileyebilir (Alp 1998, 306). Tersine durgunluk dönemlerinde bütçede ekonomik faaliyetlerin düşük seviyesinden kaynaklanan konjonktürel açıklar meydana gelebilir.

Dolayısıyla, bütçe dengesi ile konjonktürel dalgalanmalar arasında iki yönlü nedensellik vardır.

Ne var ki, bütçe politikası az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde beklenen etkinliği gösteremez. Bunun nedeni, bütçe politikalarının arz koşullarının esnek olduğu varsayımına dayanmasıdır (Batırel 1990, 154). Oysa, az gelişmiş ülkelerde sermaye stoku yetersizdir ve bu nedenle işgücü tam olarak istihdam edilememektedir. Dolayısıyla, uygulanacak bir genişletici politika ancak parasal geliri ve fiyatları artıracaktır. Buna ek olarak, Schick (2003, 10-12) istikrarsızlığa neden olan bütçeleme süreci sorunlarına dikkat çekmektedir. İlk olarak bütçeleme sürecinin harcamacı birimlerden yukarı doğru olan yapısı ve geçmiş yıl bütçe verilerinden hareketle cari yıl ödeneklerinin hazırlanması, kamu giderlerinin artmasına yol açarak mali disiplinin gerçekleşmesini zorlaştırmaktadır. Aynı şekilde, hükümet yöneticileri de çıkar gruplarının istekleri doğrultusunda harcamaları yükseltme eğilimindedirler. Ayrıca, bütçeleme sürecinde bütçe ilkelerinin tam olarak uygulanması bütçe sonuçlarının iyi olmasını garanti etmemektedir.

Maliye politikasının konjonktürel dalgalanmalar üzerindeki etkilerinin tespit edilmesinde önceki dönemlerde maliye politikasının ekonomik değişkenler üzerindeki etkisi dikkate alınırken daha sonraki çalışmalarda konjonktürel hareketler sırasında bütçenin pozisyonuna ağırlık verilmiştir. Her iki yöntem de devrevi olarak düzeltilmiş bütçe dengesini (cyclically adjusted budget balance, CABB) kullanmaktadır. CABB, bütçe dengesinde otomatik istikrarlandırııcıların dışında iradi politikalar ve yapısal özelliklerden kaynaklanan değişimleri ifade eder²¹. Bütçedeki değişimlerin devrevi (cyclical) ve yapısal/devrevi olarak düzeltilmiş (cyclically-adjusted) olarak iki kısma ayrıştırılması politika yapıcılar açısından son derece önemlidir. Zira bütçede

²¹ Devresellikten arındırılmış bütçe dengesi kendi içerisinde yapısal değişimler ve iradi politika değişimleri olarak ayrıştırılabilir. Chalk (2002) buna bir de mali durumun talep üzerindeki uyarıcı etkisinin eklenebileceğini hatırlatmıştır. Yazar yaptığı ayrıştırmada petrol fiyatlarında ortaya çıkan şoklar, enflasyon ve döviz kurundaki değişim gibi dışsal faktörleri yapısal kısım olarak tanımlamış ve bu kısmın belirlenmesi için üç yöntem önermiştir. Bunlar; ekonomi potansiyel hasıla düzeyinde olsaydı mali durumun (fiscal position) nasıl olacağını gösteren yapısal denge, cari dönemdeki mali pozisyonun geçmişte ekonominin potansiyel hasıla düzeyinde olduğu durumdaki mali pozisyon ile ilişkisini ifade eden mali duruş (fiscal stance) ve ekonomi konjonktürel dalgalanmanın orta noktasında olsaydı mali pozisyonun ne olacağını gösteren devresellikten arındırılmış dengedir. Chalk, bunların bazı dönemlerde iradi politika değişimlerine göre daha önemli olabileceğini ifade etmektedir.

konjonktürden kaynaklanan değişimlerin zaman içerisinde yine konjonktürel hareketlere bağlı olarak kendisini düzeltereği varsayılırken, yapısal bütçe değişimleri hükümetin bilinçli müdahalesini gerektirir. CABB'ın hesaplanmasında literatürde farklı metodlar kullanılmakla birlikte en çok üzerinde durulan yöntemler şunlardır;

$$FI = (g_t - t_t) - (g_{t-1} - t_{t-1}) \quad (2.12)$$

g_t ve t_t 'nin sırasıyla kamu harcama ve gelirlerinin milli hasıla içerisindeki oranını gösterdiği yukarıdaki eşitlik mali etki (fiscal impulse-FI) için temel ölçüm yöntemidir. Bu yöntemin avantajı basit olması, dezavantajı ise konjonktürel dalgalanmalardan kaynaklanan değişimleri ihmal etmesidir. Ancak, Alesina ve Perotti (1995, 7)'nin de belirttiği gibi kamu gelir ve harcamalarının milli gelire göre birim esnek olduğu durumlarda bu ölçüm tam olarak bütçedeki iradi değişimleri gösterecektir.

OECD ve IMF tarafından kullanılan iki aşamalı yöntemde ise ilk olarak hasıla açığı tahmin edilir, ardından kamu gelir ve harcamalarının hasıla esneklikleri bulunur ve bu esneklik değerleri hasıla açığı üzerine uygulanır.

$$FI = [(G_t - T_t) - (G_{t-1}(1 + \hat{y}_t) - T_{t-1}(1 + y_t))]/Y_{t-1} \quad (2.13)$$

Bu eşitlikte G_t ve T_t sırasıyla cari dönem kamu harcama ve gelir düzeylerini, $\hat{y}_t$ nominal potansiyel hasıla büyüme oranını, y_t nominal GSYİH büyüme oranını, Y_{t-1} bir önceki dönem nominal GSYİH'yı göstermektedir. Daha çok OECD'nin hesaplamalarında kullanılan bu yöntemde devrevi kamu harcamalarının potansiyel hasılaya göre birim esnek olduğu varsayılmaktadır ve yine bir önceki dönem referans noktası olarak alınmaktadır. IMF'nin hesaplamalarında kullandığı yöntemde ise yukarıdaki denklemden farklı olarak bir önceki yıl yerine, cari milli gelir düzeyinin potansiyel hasıla düzeyine yakın olduğu bir baz yıl dikkate alınmaktadır;

$$FI = [(G_t - T_t) - (G_0(1 + \hat{y}_t) - T_0(1 + y_t))]/Y_{t-1} \quad (2.14)$$

Blanchard (1990) CABB'ın bu şekilde hesaplanmasını, gözlemlenemeyen bir değişken olan potansiyel hasılaya dayanması nedeniyle eleştirmekte ve bir önceki yılın işsizlik oranı gibi uygulamada isabetli sonuçlar verebilecek değişkenlerin kullanılmasını önermektedir. Blanchard'ın önerdiği ölçüm ise şu şekildedir;

$$FI = (g_t(U_{t-1}) - t_t) - (g_{t-1} - t_{t-1}) \quad (2.15)$$

Yukarıdaki denklemde işsizlik oranının bir önceki yıldaki değerinde (U_{t-1}) kalması durumunda kamu gelir ve harcamalarının nasıl değişeceği araştırılmaktadır. Diğer bir ifade ile bütçedeki iradi değişim, işsizliğin etkisinden arındırılmış bütçe açığı ile geçen yılın bütçe açığı arasındaki fark olarak tanımlanır. Bu farklı modelleri 20 OECD ülkesi için uygulayan Alesina ve Perotti (1995, 8-9) analizlerinde benzer tahmin sonuçlarına ulaşmışlardır.

Yukarıdakilere benzer bir yöntem kullanan Van den Noord (2000) ise, bütçe dengesinin devrevi kısmının belirlenmesinde vergi gelirleri ve kamu harcamalarının cari düzeyinden, tahmin edilen yapısal kısmın çıkarılması metodunu kullanmıştır. Yapısal kısmın tahmininde cari gelir ve harcamalar sırasıyla potansiyel hasılanın cari hasılaya oranı ve varsayılan esneklik değerine göre düzeltilmiş, bütçenin devrevi kısmı ise, vergi gelirlerinin konjonktüre göre değişen bileşeni ve temel (sermaye ve faiz giderleri dışındaki) kamu harcamalarının cari değerine göre belirlenmiştir. OECD ülkeleri için yapılan çalışmada otomatik istikrarlandırııcıların gerçek etkisinin elde edilebilmesi için farklı esnekliklere sahip vergilerin etkileri ayrı ayrı hesaplanmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre; kurumlar vergisinin matrahını oluşturan şirket kârı konjonktüre bağlı olarak hareket ettiğinden, bu vergiden elde edilen gelir de şiddetli değişkenlik göstermektedir. Kişisel gelir vergisi, bir yandan muafiyet ve istisnaları diğer yandan artan oranlı yapısı nedeniyle, vergi matrahına oranla daha fazla değişkenliğe sahiptir. Çünkü milli gelir yükseldikçe kişisel gelirler muafiyet sınırının yukarısına çıkmaktadır. Diğer yandan istihdam ve ücretlerin, dolayısıyla kişisel gelirlerin ekonomik aktivitelerdeki değişimlere karşı gösterdikleri kısa dönemli tepkilerin zayıflığı nedeniyle, kişisel gelir reel milli gelire oranla daha az değişkendir. Farklı yöndeki bu iki etki birbirini dengelediğinden kişisel gelir vergisinin hasıla esnekliğinin 1'e yakın olduğu tespit edilmiştir. Sosyal güvenlik vergileri, azami sınırları yasalarla belirlendiğinden vergi matrahına oranla daha az değişkenlik göstermektedir. Örneğin bir gelir artışı durumunda gelirin büyük kısmı vergi üst sınırını aşacağından ortalama vergi oranı düşer. Araştırmada bu açıklamaları destekleyecek şekilde sosyal güvenlik vergilerinin hasıla esnekliği OECD ortalaması 0,75 olarak hesaplanmıştır. Milli gelir içerisinde diğerlerine oranla en yüksek paya sahip olan dolaylı vergilerin hasıla

esnekliğinin OECD ortalamasının yaklaşık 1 olduğu tespit edilmiştir. Teoride zaten bu vergilerin matrah değişimleri ile orantılı hareket edeceği beklenmektedir.

Bouthevillain ve Quinet (1999) ise, bütçe dengesinin yapısal ve devrevi kısımlarına ayrıştırılmasında yapısal VAR modeli kullanmıştır. Standart iki aşamalı yöntemle karşılaştırıldığında bu model devrevi kısmın daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.

Ancak bazı iktisatçılara göre bütçenin konjonktürel dalgalanmalarla ilişkisi araştırılırken CABB göstergesinin kullanılması, kamu gelir ve harcamaları için aynı talep esnekliğini kullandığı ve bütçede konjonktürün neden olduğu etkileri ihmal ettiği için uygun değildir. Buna ek olarak, bütçenin devrevi ve yapısal kısımlara ayrılması teorik olarak mümkün olmakla birlikte uygulamada bazı problemler yaşanmaktadır. Örneğin, kamu gelir ve harcamalarında konjonktüre bağlı meydana gelen değişimler otomatik istikrarlandırıcı olarak ifade edilmekte ve bütçedeki devrevi hareketleri yansıtmaktadır. Ancak, otomatik istikrarlandırıcıların gücü vergi sisteminin artan oranlı yapısında veya münferit olarak vergi oranlarında yapılan iradi değişimlere göre de farklılaşabilir. Ayrıca politika yapıcıların dalgalanmalarla mücadele için uygulayacakları iradi tedbirler de bütçenin devrevi kısmına dahil edilmelidir. Murchison ve Robbins (2003, 6) bu yöntemin eksik taraflarını açıkladıktan sonra, farklı bir yaklaşımla mali politikaların ekonomik etkilerinin göstergesi olarak FIPS'i (fiscal policy stance) kullanmışlardır. FIPS göstergesi maliye politikası araçlarının ekonomi üzerindeki kısa dönemli etkileri üzerine yoğunlaşmakta ve sadece toplam talep üzerindeki etkileri tespit etmektedir.

James, Robidoux ve Wong ise, CABB'a alternatif olarak hem farklı gelir ve harcama kalemlerinin ekonomik etkilerini ayrı ayrı tespit eden hem de otomatik istikrarlandırıcı etkileri de dikkate alan mali durum endeksini (FCI) geliştirmişlerdir. Modelin sonuçlarına göre vergilerde yüzde 1'lik bir azalış hasılda yüzde 0,5'lik bir artış sağlarken kamu harcamalarındaki aynı orandaki bir yükselme hasılayı kendisi kadar artırmaktadır (Murchison; Robbins 2003, 10).

2.1.3. Maliye Politikalarının Kısa Dönemde Etkinliği

Mali politikalar uygulamada her zaman kendilerinden beklenen etkileri gösteremeyebilir. Makroekonomik büyüklüklerin ne ölçüde doğru tahmin edildiği,

maliye politikası araçlarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin büyüklüğü ve süresi, çarpanın değeri²², politika araçlarının etkilerinin zamanlaması, politika uygulamasının beklenmeyen yan etkilerinin olup olmaması gibi faktörler mali politikaların etkinliğini belirlemektedir.

Chatterjee (1999) II. Dünya Savaşı sonrası dönemde ABD’de para arzı ile gayri safi yurt içi hasıladaki ortaya çıkan dalgalanmalar arasındaki korelasyonun, savaş öncesi dönemde 0,56 iken savaş sonrası dönemde 0,02’ye düştüğünü belirtmektedir. Bu nedenle, 1930 sonrası uygulamaya konulan işsizlik sigortası, artan oranlı vergileme gibi diğer konjonktür karşıtı politikaların hasıladaki değişkenliği azalttığı tahmin edilmektedir. Diğer yandan, söz konusu dönemde ABD ekonomisinde görülen yapısal değişiklikler de (değişkenliği az olan hizmet sektörünün payının yükselmesi gibi) konjonktür karşıtı politikaların etkinliğini artırmış olabilir. Bu ve benzeri çalışmalar maliye politikasının önemini ve maliye politikası araçları üzerinde etkisi olan faktörlerin iyi tespit edilmesi

²² İradî veya otomatik mali politika araçlarının milli gelir üzerindeki etkileri çarpan ve hızlandırıcı mekanizması ile açıklanmaktadır. Çarpan ve hızlandırıcı konjonktürel dalgalanmalara müdahalede önemli unsurlardır. Kamu harcamaları ve vergiler kullanılarak toplam talep vasıtası ile milli gelir üzerinde büyük etkiler sağlanabilir.

Çarpan Mekanizması: Keynesyen yaklaşımda kamu harcamaları gelir artırıcı niteliği nedeniyle milli gelir üzerinde kendisinden fazla bir artışa neden olur. Ancak çarpan mekanizması sadece tam istihdam düzeyinin altındaki ekonomilerde işlemektedir. Mal ve hizmet alımına yönelik yapılan kamu harcamalarının milli gelir üzerindeki etkisi, marjinal tüketim eğilimi arttıkça yükselir:

$$\Delta Y = (1/(1-c)). \Delta G$$

Transfer niteliğindeki kamu harcamalarının milli gelir üzerindeki etkisi, bu gelirleri elde edenlerin yapacağı tasarruf miktarına bağlı olarak mal ve hizmet alımına yönelik kamu harcamalarına kıyasla daha azdır:

$$\Delta Y = (c/(1-c)). \Delta Tr$$

Vergilerde yapılacak değişikliğin toplam talep ve milli gelir üzerindeki etkisi, her zaman negatif olmakla birlikte uygulanan verginin gelire bağlı olup olmamasına göre değişiklik gösterir. Gelir düzeyinden bağımsız (T_o , otonom) vergiler için çarpan değeri transfer harcamaları çarpanı ile aynı miktarda ancak ters yönlüdür:

$$\Delta Y = (-c/(1-c)). \Delta T_o$$

Gelir düzeyine bağlı vergiler ($t.Y$) için çarpan değeri, t vergi oranını göstermek üzere şu şekilde değişmektedir:

$$\Delta Y = (1/(1-c(1-t))).(C_o+I_o+G_o+cTr_o)$$

Hızlandırıcı Kavramı: Çarpan mekanizması ile otonom yatırımların tüketim malına yönelik harcamalarda neden olacağı artış üzerinde durulurken, hızlandırıcı mekanizmasında yatırım harcamalarındaki artışın diğer yatırımlar üzerindeki etkisi incelenmektedir. Yani hızlandırıcı, tüketim malı talebindeki artışın yatırımlar üzerindeki etkisini gösterir. Hızlandırıcı kavramı ikame ve safi yatırımlar arasında ayrımı dikkate almakta ve sermaye stokunda net bir artışı ifade eden safi yatırımlar üzerine yoğunlaşmaktadır (Ülgener 1991, 321).

gereğini yansıtmaktadır. Aşağıda konu otomatik istikrarlandırıcılar ve iradi politikalar için ayrı ayrı incelenmiştir.

2.1.3.1. Otomatik İstikrarlandırıcıların Etkinliğini Belirleyen Faktörler

Maliye politikası araçlarının otomatik istikrarlandırıcılık gücü birçok faktörden etkilenmektedir. Ayrıca ülkelerin özelliklerine veya zamana göre de istikrarlandırıcıların etkinliği değişir. Aşağıda otomatik istikrarlandırıcıların etkinliğine tesir eden faktörler açıklanmakta ve istikrarlandırıcıların makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini araştıran önemli ampirik çalışmalara değinilmektedir.

Kamunun *ekonomi içerisindeki hacmi* ile etkinlik arasında doğrusal bir ilişki vardır. Kamu harcamaları özel harcamalara göre daha istikrarlı kabul edildiğinden, kamu harcamalarının ekonomi içerisindeki payının artması istikrarsızlıkların azalması anlamına gelir²³.

İstikrarlandırıcıların yapısı da son derece önemlidir. Artan oranlı vergi sistemi, marjinal tüketim eğilimini azaltarak çarpan mekanizması yoluyla milli gelir dalgalanmalarının hafifletilmesine yardımcı olur. Dolayısıyla, vergi tarifesinde yükseklik farkı arttıkça ve uzunluk farkı azaldıkça söz konusu verginin otomatik istikrarlandırıcı özelliği artar. Benzer şekilde dalgalanmalara duyarlı vergi yapısının toplam vergiler içerisindeki payı, işsizlik sigortası sisteminin genişliği gibi faktörler de önemlidir.

İstikrar politikası aracı olarak artan oranlı vergiler ön planda olsa da dolaysız vergilerden kaçabilen veya düşük vergi oranlarına giren mükellefleri yakalayabilmesi nedeniyle dolaylı vergilerin de önemli etkisi vardır (Öncel 1969, 297). Diğer yandan otomatik istikrarlandırıcıların boyutu ve yapısı ekonomideki devrevi hareketlerden çok sosyal ve politik tercihlere göre belirlenmektedir (European Communities 2001, 65).

Etkinliği belirleyen bir diğer faktör *kamu gelir ve harcamalarının gelir esnekliğidir*. Esnekliğin 1'e yakın ve 1'den büyük olması otomatik istikrarlandırıcılık gücünü artırır. Bu anlamda kamu harcamalarının otomatik istikrarlandırıcı gücü vergilere göre daha

²³ Bu konuyla ilgili ayrıntılı bilgi için bkn. Van den Noord (2000).

azdır. Zira kamu harcamaları yasama organı tarafından belirlenir ve gelir esnekliği düşüktür. Vergilerin milli gelirde yol açtıkları değişikliklere göre sıralaması ise, kurumlar vergisi, kişisel gelir vergisi, satış ve muamele vergisi, ücret vergisi ile emlak vergisi şeklindedir.

Vergi sisteminin otomatik istikrarlandırıcı özelliğinin iyi işleyebilmesi ise esnekliğinin yüksek olmasının yanında ekonomide borç sorununun olmamasına bağlıdır. Ne var ki kriz dönemlerinde Türkiye gibi kamu borç sorunu olan ülkelerde vergi esnekliklerinin giderek azaldığı, dolayısıyla vergilerin otomatik istikrarlandırıcı gücünün giderek zayıfladığı görülmektedir (TEPAV 2009, 39-40).

Otomatik istikrarlandırıcıların etkinliğini belirleyen bir diğer faktör de, bu politika aracının aynı dönemde uygulanan *iradi para ve maliye politikaları ile olan uyumudur*. Zira politikalar arasındaki ilişki politikalardan beklenen etkileri doğrudan etkilemektedir.

2.1.3.2. Otomatik İstikrarlandırıcıların Etkinliği Konusunda Literatür

Otomatik istikrarlandırıcıların konjonktür karşısı nicel etkileri konusunda temel çalışmalardan birisi Clement'e aittir. Clement (1960, 61), bazı basitleştirici varsayımlar altında istikrarlandırıcıların tüketim harcamalarında meydana gelen dalgalanmaları genişleme dönemlerinde %33, daralma dönemlerinde ise %62 oranında hafiflettiğini tespit etmiştir. Ayrıca yazar, bu araçların likidite ve beklentiler üzerindeki etkilerinin tespit edilebilmesi halinde söz konusu etkinin daha da artacağına işaret etmektedir.

Van Den Noord (2000), otomatik istikrarlandırıcıların dalgalanmaların hafifletilmesindeki etkisini araştırdığı çalışmasında, OECD ülkelerinde 1991-2000 yılları arasında otomatik stabilizatörlerin hasıla açığı üzerindeki etkisini incelemiştir. Bunun için cari dönemdeki hasıla açığı, devrevi hareketlere duyarlı bütçe bileşenlerinin etkisinin iradi mali politikalarla dengelenmesi durumunda oluşacak hasıla açığı ile karşılaştırılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre incelenen dönemde otomatik mali istikrarlandırıcılar devrevi hareketlerin şiddetini %7 ile %58 arasında farklı oranlarda hafifletmektedir. Çalışmada bazı ülkelerde devletin finansman yapısının güçlendirilmesi için uygulanan iradi politikaların otomatik istikrarlandırıcıların etkisini azalttığı hatta

bazı durumlarda dengelediği belirtilmektedir. Ayrıca dalgalanmaların şiddetinin azaltılması yoluyla istikrarlandırımcıların ülkelerin uzun dönemli performanslarını da olumlu etkilediği tespit edilmiştir.

Benzer bir yöntemin kullanıldığı Barrell ve Pina (2004)'e ait çalışmada, istikrarlandırımcıların etkisi, vergi gelirleri ve işsizlik ödemelerinin vergi ve harcama esnekliğine göre belirlendiği bir mali rejim ile bu bütçe bileşenlerinin etkilerinin iradi politikalarla ortadan kaldırıldığı bir rejim karşılaştırılarak incelenmiştir. AB ülkeleri için yapılan analizin sonuçlarına göre mali istikrarlandırımcıların hafifletici etkisi %5 ile %18 arasında bulunmuştur.

IMF (2005, 94), 1970-2003 döneminde 51 gelişmekte olan ülke için hasıladaki değişkenliğin belirleyicilerini dört grupta toplayarak incelemiştir. Makroekonomik politikadaki istikrar, ticari ve mali entegrasyon, finans piyasalarının gelişmişliği ve kurumsal gelişmişlik şeklindeki sınıflandırmada, maliye politikasındaki değişkenliğin (mevsimsellikten arındırılmış kamu harcamalarının standart sapması) farklı ülke gruplamalarına göre hasıladaki dalgalanmaların azaltılmasında ikinci veya üçüncü derecede önemli olduğu, hatta sadece MENA (Ortadoğu ve Kuzey Afrika) ülkeleri dikkate alındığında maliye politikalarının hasıla üzerinde %17 ile en yüksek etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Cohen ve Follette (2000), otomatik mali istikrarlandırımcıların ekonomik istikrar süreci içerisindeki nicel rolünü farklı şok durumlarına göre analiz etmişlerdir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre otomatik istikrarlandırımcılar, toplam talep şokunun milli gelir üzerindeki etkisini %10 gibi küçük bir oranda hafifletirken, aynı durumda kişisel tüketim harcamaları üzerindeki etkisi biraz daha yüksektir. Geçici arz şoku durumunda ise dalgalanmaları hafifletici etkinin ihmal edilebilir düzeyde olduğu tespit edilmiştir. European Communities (2001)'nin AB ülkelerinde farklı şok durumları için yaptığı analiz sonuçlarına göre ise, otomatik istikrarlandırımcılar ekonomide özel tüketim harcamasından kaynaklanan şokların %15-30'luk kısmını dengeleyebilmekte iken, özel yatırım şoku durumunda etki derecesi ortalama %10 civarında olmaktadır. Teknoloji şoku durumunda hafifletici etkinin derecesi yaklaşık olarak %10 ile %18 arasında değişmektedir.

Auerbach ve Feenberg (2000), ABD ekonomisinde 1962-1995 yılları arasında federal vergilerin otomatik istikrarlandırııcı gücünü iki aşamalı bir yöntemle incelemişlerdir. Bu yöntemde ilk olarak vergi sonrası gelirin vergi öncesi gelire duyarlılığı hesaplanmış, ardından tüketimin harcanabilir gelire duyarlılığı tahmin edilmiştir. Vergi sonrası gelirin duyarlılığının düşük olması otomatik istikrarlandırııcıların etkinliğini artıracaktır. Çalışmanın sonuçlarına göre vergilerin neden olduğu tüketim değişikliği hasılda ortaya çıkan şokun yüzde 8'lik kısmını dengeleyebilmektedir.

Taylor (2000) tarafından geliştirilen maliye politikası kuralında cari bütçe dengesi, potansiyel ve reel hasıla arasındaki farkın bir oranı ile yapısal bütçe dengesi olarak iki kısma ayrılmaktadır.

$$\text{Cari bütçe dengesi} = f * \text{hasıla açığı} + \text{yapısal bütçe dengesi} \quad (2.16)$$

Bu kurala göre, devrevi hareketler içeren ilk kısım otomatik istikrarlandırııcıların hacmini, devrevi dalgalanmalardan arındırılmış ikinci kısım ise iradi mali politikaları yansıtmaktadır. Dolayısıyla yapısal dengedeki değişimlerin etkilerinin iradi politikalarla ortadan kaldırıldığı bir durumda f katsayısı, otomatik istikrarlandırııcıların bütçe dengesi üzerindeki etkisini yansıtacaktır. Yukarıdaki açıklamadan hareketle bu eşitlik aynı zamanda bütçe dengesini devrevi ve yapısal kısımlarına ayırmaktadır. Taylor ABD ekonomisinde 1960-2000 dönemi için yukarıdaki denklem kapsamında maliye politikası kuralını test etmiştir. Hasıla açığının bağımsız değişken, yapısal, devrevi ve toplam bütçe dengesinin ise bağımlı değişken olarak alındığı bu analizin sonucunda otomatik istikrarlandırııcıların hasıladaki dalgalanma ile yakın ilişkisi varken (katsayı 0,43), iradi maliye politikalarının ilişkisi (katsayısı 0,01) çok zayıf bulunmuştur.

Lane (2003, 2668), regresyon temeline dayalı kamu harcamalarının hasıla büyüme oranına göre esnekliği kullanarak kamu harcama bileşenlerinin konjonktür karşısındaki hareketlerini analiz etmiştir. 1960-1998 yılları arasında 22 OECD ülkesi için yapılan analizin sonuçlarına göre, cari kamu harcamaları özellikle borç servisi ödemeleri dahil edilmediğinde bir miktar konjonktür karşıtı çıkmıştır. Ancak kamu tüketim harcamaları konjonktür yönlüdür. Diğer bir değişle, kamu harcamalarının konjonktür karşıtı özelliği transfer harcamalarından (otomatik istikrarlandırııcı) ve/veya borç faiz ödemelerinden kaynaklanmaktadır. Kamu harcamaları içerisinde en yüksek konjonktür yönlü özellik

gösteren bileşen yatırımlardır. Kamu tüketiminin kendi içerisinde ayrıştırılması sonucunda kamu ücret ödemelerinin ücret dışı tüketime göre daha fazla konjonktür yönlü olduğu anlaşılmıştır.

Cotis ve Coppel (2005, 15), band-pass filtresi kullanarak 1970-2003 dönemi için 12 büyük OECD ülkesinde konjonktürel dalgalanmaların özelliklerini inceledikleri çalışmalarında üç önemli sonuca ulaşmışlardır. İlk olarak Avrupa ülkelerinde hem daralma safhalarının derinlik ve dikliği hem de genişleme safhalarının gücü diğer ülkelere göre daha küçüktür. Bu durum Avrupa ülkelerinde dalgalanmaların V şeklinde değil U şeklinde olduğunu göstermekte ve bu şeklin en önemli nedeninin güçlü mali otomatik istikrarlandırıcı mekanizmalar olduğu savını güçlendirmektedir.

Otomatik istikrarlandırıcıların etkinliği farklı ekonomik durumlarda değişiklik gösterebilmektedir. Bu farklılığa işaret eden Köhler-Töglhofer ve Reiss (2009, 87) Kriz dönemlerinde otomatik istikrarlandırıcıların tek başına önemli bir etkisinin olmadığı, iradi politikaların ise normal zamanlara göre istikrar etkisinin daha büyük olduğu savunulmaktadır. Ayrıca arz şoku durumunda otomatik istikrarlandırıcıların etkinliği konusunda soru işaretleri olduğu vurgulanmıştır.

Creel ve Saraceno (2008), AB ülkeleri için 1971-2005 dönemini kapsayan VAR analizi gerçekleştirmişler ve otomatik istikrarlandırıcıların etkinliği konusunda önemli bazı sonuçlara ulaşmışlardır. Bu dönemde AB ülkelerinde artan oranlı vergi sisteminin yapısının ve kamu sektörünün hacminin giderek azaldığına dikkat çeken Creel ve Saraceno, dalgalanmaların hafifletilmesinde esnekliğin artırılmasının doğru bir yöntem olmadığını, analiz sonuçlarının da iradi politikaların kısa ve uzun dönemde daha etkin olduğunu gösterdiğini belirtmişlerdir.

2.1.3.3. İradi Mali Politikaların Etkinliğini Belirleyen Faktörler

Otomatik stabilizatörler gibi iradi mali politikaların da etkinliğini belirleyen faktörler vardır. Aşağıda politika araçlarının ekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin büyüklüğü; gecikmeler, politik tercihler, mali aldanma gibi önemli faktörlerle açıklanacak ve bu konuda literatürde öne çıkan ampirik çalışmalara değinilecektir.

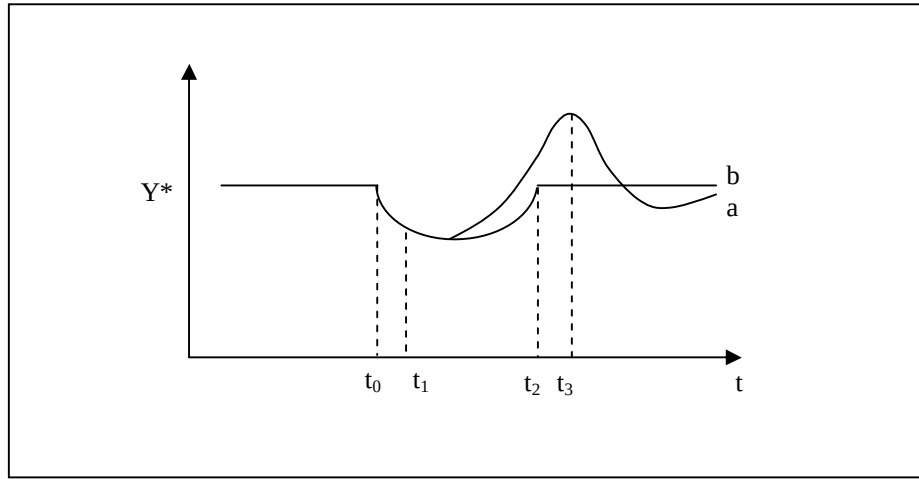
İradi maliye politikası araçlarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin büyüklüğünün doğru tespit edilmesi politikalardan beklenen verimin alınması için çok önemli olmakla birlikte bu her zaman mümkün olmamaktadır. Etkinin doğru tespitindeki zorluklardan birisi, kamu harcamalarının hane halkının harcanabilir gelirini artırarak özel harcama miktarını değiştirmesidir. Bu durum hem kamunun ürettiği yarı kamusal ve özel mallar için hem de transfer harcamaları için geçerlidir. Dolayısıyla harcamaların net akım hacmi üzerindeki etkisinin tespiti zorlaşır. İkinci neden, kamu harcamalarının finansman yönteminin de toplam talebi etkilemesidir. Zira borçlanma ile finansman durumunda artan faiz oranları nedeniyle özel yatırımlar azalır. Açık finansman durumunda ise, ortaya çıkacak enflasyon nedeniyle toplam talep düşer. Sonuçta, kamu harcama artışı yoluyla yapılmak istenen genişletici politikanın etkinliği azalır.

Vergilerin ekonomik etkilerinin tahmininde de benzer problemler vardır. Her şeyden önce farklı vergi türlerinin toplam talep üzerindeki etkileri farklıdır. Ayrıca vergilerde bir artış olduğunda bunun ne kadarının tasarruflardan ne kadarının harcamalardan karşılanacağını tespit etmek zordur. Bu noktada beklentiler de gündeme gelmektedir. Örneğin sürekli gelir hipotezi altında geçici olacağı tahmin edilen bir vergi artışı tasarruflarla finanse edilecektir. Bu ise tüketimi azaltmaya dönük konjonktür karşısı maliye politikasının etkisini azaltır.

İradi bir maliye politikasının (örneğin kamu harcamalarında artış) milli gelir üzerindeki etkisi IS-LM analizi çerçevesinde dört faktörden etkilenmektedir. Bunlar para talebinin faiz esnekliği, para talebinin hasıla düzeyine duyarlılığı, yatırımların faiz esnekliği ve çarpanın değeridir. Para talebinin faiz oranlarına duyarlılığı arttıkça, para talebinin hasıla esnekliği ve yatırımların faiz oranlarına duyarlılığı azaldıkça maliye politikasının milli gelir üzerindeki etkisi artar.

İradi maliye politikalarının etkinliğini belirleyen diğer önemli faktörlerin başında gecikmeler gelir. Mali politikalardaki gecikmeler diğer iktisat politikalarına oranla daha uzun sürmektedir. Hatta bazı durumlarda politika değişiklikleri etkisini gösterinceye kadar mevcut koşullar değiştiği için uygulanan politikalar yeni dalgalanmalara neden olabilir. Aşağıdaki grafikte ekonomide bir dalgalanmanın ortaya çıkmasının ardından istikrar politikasının uygulandığı (a) ve uygulanmadığı (b) durumlarda milli gelirde

meydana gelen değişim görölmektedir. Milli gelirde toplam talep daralması nedeniyle ortaya çıkan bir azalma durumunda politika yapıcılar ilk önce dalgalanmaya müdahalenin gerekli olup olmadığını, ardından eğer gerekliyse nasıl müdahale edilmesi gerektiğini tespit etmek zorundadır. Eğer dalgalanmanın kısa süreli, etkisinin de geçici olacağı tahmin ediliyorsa en iyi politika hiçbir şey yapmamaktır. Böyle bir durumda şekilde t_0 döneminde hasılda ortaya çıkan azalma bir süre sonra kendisini telafi edecek ve ekonomi t_2 döneminde tekrar tam istihdam düzeyine geri dönecektir. İkinci durumda politika yapıcı ekonomideki daralmaya müdahale etmek için t_1 döneminde genişletici politika uygulamaya koymuştur. Gecikmeler nedeniyle politikanın etkisi bir süre sonra kendisini göstermeye başlamış ancak bu genişletici etki nedeniyle ekonomi tam istihdamın üzerine çıkmıştır. Ardından uygulamaya konan daraltıcı politika da belli bir gecikme ile kendisini göstermiş, sonuç olarak hasıla düzeyinde istikrar politikasının yol açtığı bir dalgalanma ortaya çıkmıştır (Dornbusch vd. 2004, 184). Gecikmelerin neden olduğu bu problemi azaltmak için konjonktürel dalgalanmaların azaltılmasında esnek politikaların seçilmesi daha uygun olacaktır.



Şekil 2.3. İradi Maliye Politikalarının Milli Gelir Üzerindeki Etkisi

Kaynak: Dornbusch vd. 2004, 184.

İradi politikalardaki bu gecikme problemi maliye politikasının konjonktür yönlü olma eğiliminin temel nedenlerinden birisidir. Bu problem hakkında literatürde çok sayıda çalışma yapılmıştır. Söz konusu çalışmalar özellikle gelişmekte olan ülkeler ve iradi maliye politikası üzerinde yoğunlaşmış ve farklı açıklamalar öne sürmüşlerdir. Ancak zayıf kurumsal yapı, politik nedenler, yozlaşma, asimetrik bilgi, ortak kullanım

problemi, borçlanma sınırları ve mali kuralların varlığı gibi açıklamaların hiçbiri problemi yeterli derecede açıklayamamaktadır. Örneğin, Lane ve Tornell (1999) bu olguyu güçlü kanuni ve politik bir yapının olmadığı ekonomilerde baskı gruplarının hasıla artışlarından daha fazla pay almaya çalışmaları şeklinde açıklarken, Talvi ve Vegh (2005) politik bozulma nedeniyle ekonominin genişleme dönemlerinde hükümetin, üzerindeki harcama baskısını azaltmak için vergi indirimine gitmek zorunda kalması ile açıklamaya çalışmışlardır. Manasse (2006) konjonktür yönlü politikaların kaynağını araştırdığı çalışmasında üç sonuca ulaşmıştır. İlk olarak, politikaların konjonktürel dalgalanmalara tepkisi ekonominin durumuna göre farklılaşır. Yani ekonominin kötü dönemlerinde maliye politikası konjonktürden bağımsızken, ekonominin iyi zamanlarında daha çok konjonktür yönlüdür. Bu özellik hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için geçerli olmakla birlikte, politikaların konjonktür yönlü olma özelliği gelişmiş ülkelerde daha yüksektir. İkinci olarak borçlanma, bütçe açığı vb. üzerindeki sınırlamalar şeklindeki mali kurallar bütçe açığını ortalama azaltmakta ve maliye politikasının konjonktür karşıtı özelliğini güçlendirmektedir. Çalışmanın diğer bir bulgusu daha iyi bir kurumsal yapının ekonominin iyi zamanlarında politikaların daha az konjonktür yönlü olmasını sağladığıdır.

İradi politikalar siyasi görüşlere göre şekillenir. Bazı durumlarda politika yapımcılar için siyasi itibar ekonomik istikrardan daha önemli hale gelebilmektedir. Bu durum özellikle enflasyonist dönemlerde daraltıcı politikaların uygulanması gerektiğinde ortaya çıkmaktadır. Aynı şekilde maliye politikasının politika yapımcıların tekrar seçilmek için kullandıkları bir araç haline gelme riski de istikrar politikası olarak etkinliğini azaltmaktadır. Bir diğer politik problem ise hükümetlerin borç yükünü gelecek nesillere aktaran politikaları tercih etmesidir. Çünkü kararlar alınırken gelecek kuşaklar temsil edilmez.

Teorik olarak maliye politikası uygulaması sırasında, eğer yapılan normal öngörülerden farklı olarak ekonomik hedeflerden sapma olduğuna işaret eden bir gösterge ile karşılaşılsa, maliye bakanlığı harcamaları resmi limitler içerisine çekme yetkisine sahiptir. Ancak uygulamada kamu harcamalarının birçoğunda aşağı doğru bir ayarlama yapılamayacağından maliye politikasının esnekliği azalmaktadır.

Beklentiler de iradi maliye politikalarının etkilerini değiştirebilmektedir. Ricardocu denklik teoremine göre, genişletici maliye politikası durumunda bile tüketiciler kamu borçlarının gelecekte vergiyle finanse edileceğini bilir ve gelirleri arttığında tüketimden çok tasarruflarını artırır²⁴.

Kişilerin kısa vadeli çıkarlarını artıracak politikaları destekledikleri anlamına gelen *mali aldanma* da politikaların etkinliğini azaltan faktörlerdendir. Zira hükümetler seçmenlerin bu isteklerini göz önüne alarak buna uygun politikalar hazırlar.

2.1.3.4. İradi Mali Politikaların Etkinliğini Konusunda Literatür

Maliye politikası ve konjonktürel dalgalanmalar arasındaki ilişki ile ilgili olarak Avrupa Komisyonu (2001, 77) raporunda, 1970-2000 döneminde AB ülkelerinde konjonktür yönlü maliye politikası uygulandığı sonucuna ulaşılmıştır. Zira bütçe açıklarının daralma dönemlerinde arttığı, ancak genişleme dönemlerinde açıklardaki azalmanın bunu telafi edecek düzeyde olmadığı tespit edilmiştir. Açıkların ekonomide hızlı büyümenin yaşandığı dönemlerde düşmemesi, ülkelerin otomatik stabilizatörlerin etkilerini vergileri azaltarak veya harcamaları artırarak dengelediklerini göstermektedir.

Cotis ve Coppel (2005, 36), G7 ülkeleri için SVAR modeli yardımıyla hasıla açıklarını ayırtmışlardır. Analiz sonuçları son dönemde özellikle ABD’de para ve maliye politikalarının negatif şokların etkisinin hafifletilmesinde önemli rol oynadığını göstermektedir. Çalışmanın bir diğer sonucuna göre, uluslararası ekonomik entegrasyonun artması aktif maliye politikasının etkisini azaltmaktadır. Benzer bakış açısıyla Rodrik (1998), kamu hacmi ile ekonominin dışa açıklık derecesi arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında ülkelerin dışa açıklık derecesi arttıkça, dünya piyasalarındaki dalgalanmalardan daha fazla etkilendiğini, bu nedenle vatandaşların kamunun ekonomideki ağırlığının artması yolunda taleplerinin ortaya çıktığını iddia etmiştir. Bu şekilde kamu hacminin içselleştirildiği analizde iki değişken arasında güçlü pozitif ilişki tespit edilmiştir.

²⁴ OECD (2004,143) analizlerine göre bu dengeleme etkisi %70’e kadar çıkabilmektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ayrımına göre maliye politikasının konjonktür ile ilişkisini araştıran Ilzetzki ve Vegh (2008), 27 gelişmekte olan ve 22 gelişmiş ülkeye ait 1960-2006 dönemi üçer aylık verileriyle farklı analizler yapmışlardır. Çalışmada maliye politikası araçları olarak kamu harcamaları yerine transfer ve borç servisinden oluşan kamu tüketimi ile vergi gelirleri yerine konjonktürel dalgalanmalara içsel olarak yanıt verebilen vergi oranları kullanılmıştır. Benzer şekilde, maliye politikasının ölçümünde mali açığın kullanılmasının, vergi gelirlerindeki konjonktürden kaynaklanan dalgalanmaları da içerdiğinden uygun olmadığını ifade etmişlerdir. Zira maliye politikası tamamen konjonktürel hareketlerden bağımsız dahi olsa, mali denge ekonominin iyi zamanlarında vergi tabanının genişlemesi nedeniyle fazla verecek, ekonominin kötü zamanlarında ise yine vergi tabanından dolayı açık verecektir. Yapılan analizlerde gelişmekte olan ülkelere maliye politikasının konjonktür yönlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca bu ülkelerde kamu tüketiminin hasıla üzerinde genişletici etkisi olduğu tespit edilmiş, dolayısıyla maliye politikasının konjonktürel dalgalanmaları şiddetlendirdiği sonucuna ulaşılmıştır. Çalışmanın diğer bir önemli sonucu, literatürdeki genel yargının aksine yüksek gelirli ülkelerde de maliye politikasının konjonktür yönlü özelliği için güçlü ampirik kanıtlar bulmasıdır.

Barket vd. (2008) maliye politikasının hedeflerinin üç açıdan değerlendirilmesi gerektiğine dikkat çekmektedir. Bunlar; kamu finansman politikası kapsamında borçların sürdürülebilirliği, kamu harcaması ve gelir bileşimlerinin niteliği anlamında mali yapı ile iradi politikalar ve otomatik istikrarlandırımcıların ekonomi üzerindeki etkisi bağlamında mali istikrardır. Maliye politikasının bu üç özelliği bir yandan büyüme ve istikrar üzerinde farklı etkilere sahipken diğer yandan kendi aralarında ikame ilişkisi içerisindedirler.

Romer ve Romer (1994), savaş sonrası dönemde maliye ve para politikalarının ekonominin onarılması üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında maliye politikasının etkilerini iradi politikalar ve otomatik istikrarlandırımcıların etkisi şeklinde iki açıdan incelemişlerdir. Yapılan analizlerde iradi maliye politikasının göstergesi olarak yüksek istihdam fazlasının (high-employment surplus) potansiyel hasılaya oranı ve otomatik istikrarlandırımcıların göstergesi olarak tam istihdam fazlası ile cari fazla arasındaki fark şeklinde hesaplanan otomatik fazlanın, hasıla trend değerine oranı kullanılmıştır. İncelenen dönemde maliye politikası verileri ile konjonktürel hareketlere

ait seriler karşılaştırıldığında, resesyon dönemlerinde iradi mali politikaların benzer sistematik özellikler göstermediği anlaşılmıştır. Otomatik istikrarlandırıcıların göstergesi olan otomatik fazlanın hasılaya oranında ise, bir öncekinden farklı olarak resesyon dönemlerinde tutarlı ve büyük çaplı düşüşler yaşanmıştır. Dolayısıyla, ekonomide meydana gelen resesyonun giderilmesinde iradi maliye politikasının önemli bir rolünün olmadığı anlaşılmış ve bunun nedeni olarak politikaların reel faaliyetlerdeki küçük değişimlere karşılık uygulanamaması, uygulandıkları zaman ise etkilerinin sınırlı olması gösterilmiştir. Sonuç olarak Romer ve Romer, politika yapıcılarının bu gibi güçlü daralma dönemlerinde yapacakları en iyi hamlenin otomatik istikrarlandırıcıların çalışmasına izin vererek iradi politikalarından sakınmaları olacağını ifade etmişlerdir. Ancak resesyon dönemlerindeki bu olumsuz sonuçlara karşın iradi mali politika değişkenlerinin konjonktürün dip seviyelerde olduğu zamanlarda sürekli olarak genişleyici özellik gösterdiği tespit edilmiştir. Bu durum iradi politikaların konjonktür karşısı bir araç olabileceği savını desteklemektedir.

Andersen ve Holden (1998) de farklı dışsal şoklar durumunda maliye politikasının istikrar amacıyla kullanılabilir olup olmadığını belirlemeye çalışmıştır. Analiz sonuçlarında maliye politikasının hem talep hem de arz şokları durumunda istikrarı sağlamak için kullanılabileceği bulunmuştur. Arz şoku durumunda optimal maliye politikasının gerçekleştirilmesi için kamu talebi, Keynesyen yaklaşımın önerisinin aksine hasıla arttıkça yükseltilmelidir. Talep şoku durumunda ise ticarete konu olmayan mallara yönelik kamu talebi, bu malların üretildiği sektörde düşük çıktı durumlarında artırılmalıdır.

Carlson (1987) çalışmasında 1947-1986 dönemini 18 alt döneme ayırmış ve her dönem için GSMH'nin trend değerine göre pozisyonuna bakarak politika seçenekleri sunmuştur. Sonuçta bu dönemlerden 12 tanesinde belli politika uygulanması gerektiğini, bu dönemlerde uygulanan politikalardan 4'ünün doğru 8'inin yanlış olduğunu ancak yanlış politikaların birçoğunun savaş dönemlerine denk geldiğini bulmuştur.

Blanchard ve Perotti (1999) vergi, kamu harcamaları ve hasıla şokları arasındaki eşzamanlı ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında teorik beklentilere uygun olarak pozitif vergi şokunun hasıla üzerinde negatif, pozitif harcama şokunun ise pozitif etkisi olduğunu bulmuşlardır. Çalışmanın sonuçlarına göre, 1 dolarlık bir vergi artışı hasıla

üzerindeki en büyük etkisini 0,78 cent ile dördüncü çeyrekte gösteriyorken aynı miktar harcama artışının hasıla üzerindeki etkisi beş çeyrek sonra 1,29 dolar olarak meydana gelmektedir.

Auerbach (2002, 35), ABD için yaptığı araştırmada 1990 sonrası dönemde maliye politikasının konjonktürel hareketler karşısında daha etkin şekilde kullanılmaya başlandığını belirtmiştir. Ancak ampirik sonuçlara göre bu dönemde ihtiyari maliye politikasının hasılda istikrarının sağlanmasında önemli bir etki olduğu konusunda çok fazla delil bulamamıştır. Auerbach'e göre bunun bir nedeni bütçe baskısıdır. Özellikle genişletici maliye politikasının etkisi bütçe baskısı nedeniyle zayıflamaktadır. İhtiyari politikaların alternatifi olan otomatik istikrarlandırıcılar ise araştırmanın sonuçlarına göre dalgalanmaların hafifletilmesine önemli katkı sağlamaktadır.

Konjonktür karşıtı maliye politikası konusunda Gordon ve Leeper (2005) farklı bir açıdan yaklaşarak cari dönemde uygulanacak politikaların gelecekteki politikalar konusundaki beklentileri etkilediğini, bunun da cari dönem politikalarının sonuçlarına tesirinin olduğunu ifade etmişlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre; (I) konjonktür karşıtı bir maliye politikası beklentiler kanalıyla, kendisinin olmadığı duruma kıyasla bizzat dalgalanmaların kaynağı olabilir veya dalgalanmaların şiddetini ve süresini artırabilir. (II) Özellikle yatırımlardaki değişimlerin önemli bir kısmı makroekonomik politikalar yoluyla açıklanabilir. (III) Temel makro ekonomik değişkenlerde istikrar ancak politika beklentilerinin de dikkate alınması ile sağlanabilir.

Wyplosz (2005), iradi maliye politikasının bazı olumsuz etkilerine değinmiştir. Bunlardan ilki iradi politikanın gecikmeler nedeniyle etkisini çok geç göstermeye başlaması ve bu nedenle istikrarsızlığı artırmasıdır. Diğer bir olumsuz özellik, harcama/vergi ilişkisinin veya farklı vergi türlerinin ekonomide yeniden dağılım etkilerinin olmasıdır. Para politikasının bu yeniden dağılım açısından daha az etkili olduğu bilinmektedir. Ayrıca Wyplosz (2005, 73), maliye politikasının uzun vadeli disiplini koruma görevinin yanında kısa dönemde esnekliğinin sağlanmasının önemine işaret etmektedir. Wyplosz'a göre bütçe kalemlerinin sosyal getirileri konusunda net bir değerlendirme yapmak zordur. Örneğin kamu harcamaları ve kamu yatırımları arasında ayırım yapmak, örneğin bazı durumlarda kamu eğitim harcamaları kavşak inşaatına göre daha üretken olabileceği için doğru sonuçlar vermeyebilir. Son olarak yazar mali

disiplinin ölçümünde yıllık bütçe açıkları yerine kamu borçlarının milli gelir içerisindeki oranının kullanılmasını önermektedir.

Fatas ve Mihov (2000) tarafından yapılan araştırmada 20 OECD ülkesi için maliye politikasının ekonomik dalgalanmalar üzerindeki etkisi incelenmiştir. Otomatik istikrarlandırııcı olarak ekonomideki kamu hacminin alındığı çalışmada kamu hacmi ile ekonomik istikrarsızlık arasında negatif ve anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. İrادی mali politikaların ekonomi üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmanın ikinci bölümünde genişletici maliye politikasının ekonomik aktiviteler üzerinde güçlü pozitif etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Çalışmanın diğer önemli bulgusu vergi, transfer harcamaları ve kamu istihdamındaki (kamu personel harcamalarındaki) değişimlerin nispi olarak daha etkin maliye politikası aracı olduklarıdır.

Jones (2002), maliye politikasının hasıla dalgalanmalarının azaltılması ve resesyon süresi üzerindeki etkisini ABD için incelemiştir. Araştırmada kamunun milli gelir içerisindeki payının önemli miktarda artmasından hareketle savaş öncesi ve savaş sonrası dönem karşılaştırılmıştır. GMM (generalized method of moments) yöntemiyle sermaye üzerindeki, emek üzerindeki ortalama vergi oranları ve kamu harcamalarının milli gelir içerisindeki payının etkilerinin incelendiği çalışmada maliye politikasının istikrara küçük çaplı bir etkisinin olduğu tespit edilmiştir.

Farvaque, Huart ve Vaneecloo (2003), 1970-2001 döneminde AB ülkelerinde otomatik istikrarlandırııcıların etkisini karşılaştırdıkları çalışmanın sonuçlarına göre AB ülkelerinin birçoğunda iradi maliye politikalarının otomatik istikrarlandırııcılara göre daha etkin ve konjonktür karşıtı olduğu tespit edilmiştir.

Buti, Franco ve Ongena (1997), savaş sonrası dönemde Avrupa Birliği'nin genelinde bütçe dengesinin konjonktürel dalgalanmalara duyarlılığın 0,5 olduğunu, yani milli gelirin trendinden %1'lik sapmasının bütçe açığının mili gelir içerisindeki oranını %0,5 artırdığını tespit etmişlerdir. Bütçenin bileşenlerine bakıldığında kamu gelirlerindeki kısa dönemli dalgalanmalar kamu harcamalarına göre daha fazladır. Öyle ki, bir resesyon durumunda kamu gelirlerindeki düşüş, bütçede dalgalanmadan kaynaklanan

açığın %80'lik kısmını oluştururken, kamu harcama artışı ancak %20'lik kısmına neden olmaktadır²⁵.

Gupta vd. (2002), 39 az gelişmiş ülkede 1990-2000 yılları arasında mali düzenleme ve harcama kompozisyonunun kısa dönemde hasıla artışı üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarının sonuçları şunlardır; bütçe açığının milli gelir içerisindeki oranında meydana gelen yüzde 1'lik azalış reel büyüme oranını kısa vadede yüzde 0,25-0,50 arasında yükseltmektedir. Cari harcamaların azaltılması şeklindeki düzenlemeler gelir artışı veya sermaye malı harcamalarındaki azalmalara oranla büyüme üzerinde daha büyük etkiye sahiptir.

Gali ve Perotti (2003), Maastricht Antlaşması ile İstikrar ve Büyüme Paketi'nin (1997) AB ülkelerinde maliye politikalarını nasıl etkilediğini inceledikleri çalışmalarında, Maastricht Anlaşmasından sonraki dönemde (1992-2000) maliye politikalarının daha fazla konjonktür karşıtı olduklarını tespit etmişlerdir.

2.2. KONJONKTÜREL DALGALANMALAR ve PARA POLİTİKASI İLİŞKİSİ

Para politikası belli ekonomik amaçların gerçekleştirilmesi için para ve kredi koşullarının merkez bankası tarafından iradi olarak değiştirilmesidir. Para politikası spesifik amaçlardan ziyade ekonominin geneline hitap eden bir nitelik taşımaktadır (Aren 1989, 227). Para politikasının sonuçlarının takip edilmesi için kullanılan ara hedefler M1 ve M2 gibi parasal toplamalar ile faiz oranlarıdır. Ekonomiyi etkilemek için parasal araçların kullanımı çok eskilere dayanmakla birlikte, politika amaç ve araçlarında zaman içerisinde önemli değişiklikler olmuştur.

Para politikasının klasik iktisadî yaklaşımdaki temel görevi fiyat istikrarını sağlamaktır. Ancak, 1930 sonrası dünya ekonomisinde yaşanan gelişmeler para politikasının kullanım amaçlarını da genişletmiştir. Büyük depresyon sonucu oluşan büyük işsizlik ve 1936'da Keynes'in kitabında para arzının faiz oranları yoluyla yatırımları etkilediği görüşü paranın politika aracı olarak önemini artırmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında

²⁵ G. Dehesa's review, www.europarl.europa.eu/comparl/econ/pdf/emu/speeches/20011218/deladehesa.pdf (Erişim tarihi: 23.04.2009)

Federal Reserve'in savaş masraflarını finanse etmek için düşük faiz politikası uygulaması ve ABD'de 1946'da çıkarılan İş Kanunu yoluyla iş bulmanın milli politika amacı olarak kabul edilmesi ile para politikasının amaçlarına istihdam ve büyüme de eklenmiştir (Serin 1998, 2). Para politikasının ödemeler bilançosu açısından önemi ise, 1960 sonrası anlaşılmıştır. Şöyle ki para arzının daralması ithalat talebini azaltacağından ödemeler dengesinin sağlanmasına yardımcı olurken, bir diğer para politikası aracı olan faiz oranlarının yükseltilmesi kısa dönemli sermaye girişini teşvik edeceğinden ülkenin likidite pozisyonuna olumlu katkı sağlayacaktır. Ancak para politikasının birden fazla hedefe sahip olması, amaçlar arasında çatışmayı da beraberinde getirmektedir. Çünkü para politikasının fiyat istikrarı hedefi tam istihdam ve büyüme hedefleriyle, yüksek istihdam hedefi ise ödemeler dengesi hedefi ile genellikle çelişmektedir. Bu nedenle, günümüzde para politikasının amaçları azaltılmış ve özellikle fiyat istikrarının sağlanması üzerine yoğunlaşmıştır. Ancak, yine de cari küresel ekonomik krizde görüldüğü gibi, ekonomide büyük dalgalanmaların yaşandığı dönemlerde para politikası araçları istikrarın sağlanması için kullanılmaktadır.

Konjonktürle mücadele açısından bakıldığında, 1930 buhranına kadar para politikası ekonomik istikrarsızlıkla mücadelede tek uygun araç olarak görülmekte iken, sonraki yıllarda maliye politikasına ağırlık verilmiştir. 1960'lara gelindiğinde ise, Milton Friedman'ın çalışmaları ile birlikte para politikasının kısa dönemde makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi tekrar gündeme gelmiştir. Parasal değişkenlerin kısa dönemli etkileri konusunda literatürde genel kabul gören fikirler şunlardır;

- Kısa dönemde para arzı ve faiz oranlarındaki değişimler toplam talep üzerinde güçlü etkiye sahiptir. (Anderson; Jordan 1968; Sims 1972).
- Para stoğu büyüme oranı, reel hasılda değişikliğe neden olur (Friedman; Schwartz 1963). Para arzında beklenen (Mishkin 1982) ve beklenmeyen (Barro 1977) değişiklikler hasılayı etkileyebilmektedir.
- Hasıla ve fiyatların daraltıcı nitelikteki parasal şoklara tepkisi genişletici parasal şoklara nazaran daha güçlüdür. Ayrıca para politikasındaki değişimlere karşı hasılanın tepkisi enflasyonun tepkisinden daha hızlıdır. Dolayısıyla enflasyon beklentisinde yapılan hatalar, hasılanın parasal değişimlere tepkisi için iyi bir açıklama olamaz (Handa 2008, 452).

- Kısa vadeli faiz oranlarındaki artış çıktıda azalmaya neden olur.
- Kısa dönemde parasal şokların hasıla üzerinde başlangıçta bir yıldan daha uzun gecikme ile ortaya çıkan sert bir etkisi olmasına karşın, bu etki zaman içerisinde kademeli olarak azalmaktadır. Bu nedenle para politikasının hasıla etkisi kambur bir şekle sahiptir (Sims 1992).
- Beklenmeyen fiyat hareketleri hasıladaki değişkenliğin ancak küçük bir miktarını açıklayabilmektedir (Lucas 1996, 679).
- Enflasyonu azaltma amaçlı daraltıcı para politikası başlangıçta hasılda önemli miktarda düşüşe neden olur (Ball 1993).

2.2.1. Konjonktürel Dalgalanmalarla Mücadelede Para Politikası Araçlarının Kullanımı

Para arzının kontrol edilmesinde para otoritesinin üç temel aracı ve bunlara yardımcı ikincil araçları vardır. Birincil araçlar açık piyasa işlemleri, reeskont oranı ve zorunlu karşılık oranı; ikincil araçlar ise faiz oranı, ikna yöntemi, kredi koşullarının tayini, ithalat teminatları vb'dir.

Dar anlamıyla *açık piyasa işlemleri* kamuya ait değerli kağıtların (tahvil, altın, döviz vb.) merkez bankası tarafından alınıp satılması suretiyle piyasadaki para miktarının ayarlanmasıdır. Açık piyasa işlemleri bu temel fonksiyonunun yanında banka rezervlerinin ve parasal tabanın etkilenmesi, menkul kıymetlerin likidite derecelerini etkileyerek harcama miktarının değiştirilmesi, senetlerin fiyatlarının ve faiz oranlarının ayarlanması, piyasadaki spekülasyon amaçlı kullanılan para miktarına müdahale edilmesi gibi amaçlarla da kullanılabilir. Bu özellikleri nedeniyle, en etkin ve esnek para politikası aracı olarak bilinen açık piyasa işlemleri, konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde önemli etkilere sahiptir.

Nihai ödünç verme merci olarak tanımlanan merkez bankasının acil nakit ihtiyacı duyan bankaların kısa vadeli alacaklarını nakde çevirme işlemine reeskont, bu işlemde uygulanan faize *reeskont oranı* adı verilir. Reeskont politikası gereğince ekonomide likidite daralması durumunda reeskont oranları düşürülerek para arzı artışı sağlanır. Reeskont oranları gelişmiş ekonomilerde piyasa faiz oranı için de önemli bir gösterge

olmakla birlikte, para ve sermaye piyasalarının gelişmediği ekonomilerde bu ilişki zayıflamaktadır. Merkez bankası para politikasında yapacağı değişiklikler konusunda reeskont oranını değiştirmek suretiyle piyasaya işaret verebilir. Buna beyan etkisi denilmektedir.

Zorunlu karşılık oranı, ticari bankaların topladıkları mevduatın merkez bankasında tutmak zorunda oldukları yüzdesini ifade etmektedir. Zorunlu karşılık oranı sayesinde merkez bankası, bankacılık sisteminin kredi verme ve kaydi para oluşturma imkanlarını kontrol altında tutmakta, böylece ekonomideki para miktarını ayarlayabilmektedir. Örneğin, zorunlu karşılık oranı düşürülerek bankalar için kullanılabilir rezerv miktarı ve dolayısıyla kredi tabanı artacaktır. Zorunlu karşılık oranının etkin bir politika aracı olarak kullanılabilmesi için bloke edilen karşılıkların farklı amaçlar için kullanılmaması, karşılık yatırma süresinin kısa olması ve genel olarak mevduatlar için standartların oluşturulması gerekmektedir.

Merkez bankasının bankaların mevduatlara uygulayacakları azami faiz oranını veya kesin faiz oranını belirleme yetkisi de vardır (Keyder 2002, 83). Merkez bankasının enflasyon ve diğer ekonomik göstergeleri dikkate alarak belirlediği mevduat faiz oranı ile piyasada belirlenen faiz oranı arasındaki ilişki merkez bankasının para ve kredi piyasası üzerindeki etkinliği açısından son derece önemlidir.

Yukarıda açıklanan para politikası araçları içerisinde en esnek olanı açık piyasa işlemleridir. Reeskont oranlarında sık ayarlamalar yapmak mümkün olmamakla birlikte, yapılan küçük değişikliklerin bile para arzında büyük çaplı değişimlere neden olması nedeniyle şok etkisine yol açtığı söylenebilir. Ayrıca reeskont oranındaki değişim, kamuoyunun ve ekonomik birimlerin para politikası konusundaki beklentilerini de etkilemektedir. Açık piyasa işlemleri, reeskont oranı ve zorunlu karşılık oranı araçlarının tamamının para arzı üzerindeki etkisi dolaylıdır (Serin 1998, 15). Son olarak para politikasının araçları arasında bağımlılık olduğu ve ekonomik istikrar için kur, faiz ve para arzı araçlarının birbirinden bağımsız düşünülmemesi gerektiği hatırlanmalıdır.

2.2.2. İktisadi Yaklaşımlarda Para Politikasının Kısa Dönemde Rolü

- *Klasik İktisat Okulu:* Klasik yaklaşımda para, sadece mübadeleyi kolaylaştıran, yapıldığı madenden ayrı değeri olmayan bir araçtır. Dolaşımdaki para miktarı da piyasanın ihtiyaçlarına göre kendiliğinden değişir. Tam rekabet varsayımına dayanan ve parasal değişkenlerin reel etkilerinin olmadığı klasik yaklaşımda maliye politikası gibi para politikasına da bir görev yüklenmemiştir. Ancak bir karşılaştırma yapıldığında, klasik yaklaşımda iktisat politikası olarak maliye politikası yerine sadece para politikasına önem verilmiştir. Para politikası ancak sendikalar gibi tam rekabet şartlarını bozan unsurların varlığı durumunda oluşacak gayri iradi işsizliği ortadan kaldırmak ve tam istihdamı sağlamak amacıyla kullanılabilir.

- *Keynesyen Yaklaşım:* Keynesyen iktisatta para arzı dışsal olduğundan, para politikası gibi talep yönetimi politikaları, hasıla ve istihdam amaçlarına yönelik olarak toplam harcama düzeyinin ayarlanması için kullanılabilir. Bu yaklaşımda para arzı tamamen dışsal kabul edildiğinden (para otoritesi dışında hiçbir otorite tarafından değiştirilemediğinden) istikrarın sağlanmasında bir politika aracı olarak kullanılabilir. Ancak Keynesyen yaklaşımda para önemli olmakla birlikte Büyük Buhran gibi durumlarda para politikası güçlü bir araç değildir.

Keynesyen analizde para ve maliye politikalarının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi aktarım mekanizması (transmission mechanism) vasıtasıyla meydana gelmektedir. Tüm makroekonomik amaçların karşılıklı tutarlı olması ve hedef değişkenlerden parasal değişkenlere geriye doğru etkinin olmaması varsayımlarına dayalı olan Keynesyen parasal aktarım sürecinde, hasıla üzerindeki etki faiz oranlarının etkilediği yatırımlar ile diğer değişkenlerden etkilenen yatırım harcamaları, tüketim harcamaları ve uluslararası ticaret yoluyla ortaya çıkmaktadır. Yatırım harcamaları üzerindeki etki, kullanılabilir kredi miktarı ($M \uparrow \rightarrow \text{kredi} \uparrow \rightarrow I \uparrow$), hisse senedi fiyatları ($M \uparrow \rightarrow \text{Ps-hisse senedi fiyatları} \uparrow \rightarrow \text{ödünç verme} \uparrow \rightarrow I \uparrow$) ve Tobin'in q teorisi vasıtasıyla ($M \uparrow \rightarrow \text{Ps} \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow$) olur. Parasal iletim mekanizmasının tüketim harcamaları üzerindeki etkisi üç kanaldan ortaya çıkar. Bunlar faiz oranlarının etkilediği dayanıklı tüketim malı harcamaları ($M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow \text{dayanıklı tüketim malı harcamaları} \uparrow$), hisse senedi fiyatlarının etkilediği finansal varlık değeri ($M \uparrow \rightarrow \text{Ps} \uparrow \rightarrow \text{finansal varlıkları değeri} \uparrow \rightarrow \text{dayanıklı tüketim malı harcamaları} \uparrow$) ve hisse senedi fiyatlarındaki değişimin neden olduğu servet

değişimidir ($M\uparrow \rightarrow Ps\uparrow \rightarrow \text{servet}\uparrow \rightarrow \text{dayanıksız tüketim malı talebi}\uparrow$). Uluslararası ticaret üzerindeki etki ise, net ihracat üzerindeki döviz kuru etkisinden kaynaklanmaktadır. Açıklanan bu safhalar nedeniyle, Keynesyen parasal aktarım mekanizması dolaylıdır.

- *Monetarist yaklaşım*: Monetaristler fiyat, hasıla ve istihdam düzeyine müdahalede en etkili araç olarak para miktarını yani para politikasını görmektedir. Monetaristlere göre, para politikasının reel değişkenler üzerindeki etkisi güçlü ve doğrudandır. Ekonomide para talebinin istikrarlı olduğu varsayıldığından para arzındaki değişiklik doğrudan tüketimi ve bu yolla reel değişkenleri etkilemektedir. Ancak Friedman, para arzı ile hasıla arasındaki aktarım mekanizmasının IS-LM modelinde kabul edildiği gibi faiz oranları ve yatırımlar yoluyla değil, Fischer'in önerdiği gibi doğrudan harcamalar yoluyla olduğuna inanmaktadır (Handa 2008, 499).

Friedman'a göre, para arzında meydana gelen değişimler konjonktürü etkilediğinden istikrarsızlıkla mücadelede para politikası kullanılmalıdır²⁶. Çünkü maliye politikasının (örneğin genişletici) etkisi, dışlama etkisi nedeniyle beklenen hasıla değişimini sağlayamamaktadır. Dışlama etkisi ilk dönemlerde sadece özel yatırımlar üzerindeki etki olarak düşünülmeyle birlikte, son dönemlerde faiz oranları üzerindeki dolaylı etkiler ve vergi artışlarının işçiler için daha az boş vakit, girişimciler için daha düşük kar, tüketiciler için daha zayıf satın alma gücü şeklinde dolaylı etkileri de dışlama olarak kabul edilmektedir. IS-LM analizi çerçevesinde dışlama etkisi para talebinin faiz oranına duyarlılığına (LM'in eğimine) bağlıdır. Monetarist yaklaşımda LM eğrisi

²⁶ Ancak Friedman, para arzının nominal gelir üzerindeki etkilerinin uzun ve değişken gecikmelerle ortaya çıkması nedeniyle iradi para politikasının bir istikrar aracı olarak kullanılmasına karşı çıkmıştır. Zira yaptığı analizlerde para arzındaki değişim oranının zirve noktasına, ekonominin genel devrevi hareketinin zirve noktasına ulaşmasından 16 ay önce çıktığını ve dip noktasına ise genel devreye göre 12 ay önce düştüğünü tespit etmiştir. Üstelik bu değerler farklı konjonktür dönemlerinde tepe noktasına ulaşma açısından 9 ay, dip noktasına ulaşma açısından 16 aya varan farklılıklar göstermiştir. Para arzı ve nominal gelirdeki bu uzunluktaki ve değişkenlikteki gecikmeler nedeniyle Friedman'a göre politika yapımcılar iradi para politikasını tam olarak ne zaman uygulayacaklarından emin olamazlar. Neticede iradi para politikası istikrarı sağlamak yerine istikrarsızlığa neden olabilir (Friedman; Bordo 2006, 259). Friedman'ın önerdiği sabit para arzı artış oranının temelinde de bu fikir yatmaktadır. Friedman'ın kurallara dayalı politika önerisi Fischer (1988) tarafından eleştirilmektedir. Fischer politikalar hakkında belirsizlik bulunmasının politikaların kurallara göre yürütülmesini gerektirmediğini, çünkü müdahaleci politikaların öngörülme-yen para arzı değişimlerine neden olsa bile fiyat istikrarı ve tam istihdam amaçlarına ulaşması durumunda politikadaki belirsizliğin ekonomik birimler tarafından dikkate alınmayacağını iddia etmektedir.

hemen hemen dik kabul edildiğinden, maliye politikası uygulamalarının hasıla üzerindeki etkisi son derece azdır. Ayrıca Friedman'a göre para-gelir çarpanı, yatırım-gelir çarpanına nispetle daha istikrarlı olduğundan, para politikasının nominal gelir üzerindeki etkisi maliye politikasına oranla daha rahat tahmin edilebilir niteliktedir.

Nominal değişkenlerin ekonominin reel tarafı üzerindeki etkisi konusunda 1950-60'lı yıllarda Keynesyen yaklaşımın açıklamaları *Phillips eğrisine* dayanmıştır. Ancak, Friedman doğal işsizlik oranının beklenen enflasyon oranından bağımsız olduğunu, işsizlik oranı ve hasıla düzeyinin asıl etkilendiği faktörün enflasyonun beklenen değerinden sapma miktarı olduğunu savunarak, *beklentilerin dahil edildiği Phillips eğrisini* geliştirmiştir²⁷. 1960'ların sonlarına gelindiğinde, monetarizm St. Louis ekolü tarafından geliştirilen denklem ile ilişkilendirilmiş ve nominal gelir-para arzı ilişkisi ampirik olarak incelenmiştir. St. Louis denklemi parasal toplam ve mali değişkenlerin dışsal olarak alındığı kısa dönemli makroekonomik modellerin indirgenmiş bir şeklidir:

$$Y_t = a_0 + \sum_i a_i M_{t-i} + \sum_j b_j G_{t-j} + \sum_s c_s Z_{t-s} + m_t \quad (2.17)$$

Yukarıdaki denklemde Y nominal milli geliri, M parasal toplamın nominal değerini, G uygun mali değişkeni, Z diğer bağımsız değişkenleri ve u hata terimini göstermektedir. Anderson ve Jordan (1968) tarafından bu denklem çerçevesinde yapılan analizlerde parasal toplamın nominal gelir üzerinde güçlü, pozitif ve hızlı bir etkisinin olduğu ve bu sonuçların maliye politikası değişkenlerine göre daha anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar para politikasının kısa dönem istikrarın sağlanmasında daha etkili olarak kullanılabileceği görüşünü desteklemektedir.

- *Yeni Klasik Yaklaşım*: Lucas'ın 1972'deki çalışması ile teorik temelleri inşa edilen yeni klasik konjonktür yaklaşımında, ekonomik birimlerin sahip oldukları bilgilerin bir dönem gecikmeli olduğu kabul edildiğinde genişletici para politikası, kısa dönemde hasıla ve istihdam üzerinde etki yaparken, uzun dönemde üreticilerin (satıcıların) talep

²⁷ Friedman'ın bu görüşlerini rasyonel beklentilerin henüz geliştirilmediği bir dönemde gündeme getirmesinden hareketle her ne kadar modern klasik yaklaşımın habercisi olsa da bu görüşün tam bir üyesi olmadığı, hatta ekonominin her zaman (özellikle kısa dönemde) tam istihdam hasıla düzeyinde bulunamayacağını kabul etmesi nedeniyle zaman zaman Keynesyen yaklaşıma yakın olduğu bile ifade edilmiştir.

artışının genişletici politikadan kaynaklandığını ve sürekli olduğunu bilmelerinden dolayı hasılayı değiştirmeden fiyatları artırmaları ve işçilerin daha yüksek ücret talep etmeleri nedeniyle enflasyona neden olur (Haberler 1980, 833). Kısaca önceden beklenen (sistemik ve sürpriz olmayan) politikaların (örneğin beklenen para arzı artışı) reel değişkenler üzerinde etkisi yoktur. Yanlış tahmin edilen genişletici bir para politikasının etkisi ise toplam hasılda düşme ve fiyat seviyesinde artıştır. Rasyonel beklentiler altında beklenmeyen politikaların etkisi ise daha farklıdır. Örneğin, merkez bankası işsizliği azaltmak amacıyla kamuoyu tarafından beklenmeyen bir anda genişletici para politikası uyguladığında bu reel değişkenleri etkilemekle birlikte, ekonomik birimleri şaşırtarak kararları üzerinde bozucu etkiler meydana getirir. Dolayısıyla öngörülebilir para politikasının kısa ve uzun dönemde yansız olduğu; buna karşılık öngörülemeyen para politikasının kısa dönemde yanlı, uzun dönemde ise yine yansız olacağı söylenebilir (Barro 1978, 550)²⁸.

Yeni klasik yaklaşımda para politikasının temel hedefi istikrarlı ve düşük enflasyon oranını yakalamak ve bunu korumaktır. Bunu sağlamak için M. Friedman'ın para miktarını orta vadeli büyüme hızına eşitleyen para arzı kuralı önerilmektedir. Diğer bir yöntem olan ve işsizlik/enflasyondaki değişimlere istikrar politikaları ile düzenli bir şekilde cevap verilmesini içeren geribildirim kuralı (feedback rule) ise, ekonomik birimlerin kararlarında değişime neden olduğu için önerilmemektedir (Parasız 1996, 709). Zira aktif politikalar ile işsizliği azaltmaya çalışmak enflasyonu yükseltecek ve konjonktürel dalgalanmaların genişlemesine yol açacaktır.

Yeni klasik yaklaşım kurallara dayalı politikaları desteklemektedir. Zira hükümetin takdire dayalı maliye politikası vasıtasıyla para politikasına müdahale etmesi (örneğin artan kamu harcamalarının para basımı ile finansmanı) para politikasının politize edilmesi anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, oluşabilecek dezavantajların ortadan kaldırılabilmesi için Friedman, devletin para üzerindeki kontrolünün ancak kurumsal düzenlemelerle kısıtlanmış bir şekilde olması gerektiğini savunmuştur.

²⁸ Bu kapsamda yeni klasik modelin para politikasının etkinliği konusundaki görüşü bilginin niteliğine göre şekillenmektedir. Tüm ekonomik birimler eğer tam bilgi ve mükemmel öngörüye sahiplerse sistematik hata yapmayacaklar, dolayısıyla para politikasının reel değişkenler üzerinde etkisi olmayacaktır. Ancak bu varsayımın gerçekleşmesi büyük ölçüde hükümetin gelecekle ilgili politikasına ve bu konudaki eğilimlerini ne düzeyde açıkladığına bağlıdır (Zijp 1990, 28).

Yeni klasik yaklaşım, bir taraftan paranın yansızlığının politikanın ekonomik birimler tarafından öngörülebilir olup olmadığına göre değişeceği şeklindeki görüşü nedeniyle monetarist yaklaşımdan ayrılırken (Erdem 2005, 212), diğer yandan kurala dayalı politika tercihi ile monetarist teoriye yaklaşmaktadır. Ancak bu iki yaklaşım arasında ne çeşit bir kuralın uygulanacağı konusunda bir fikir birliği yoktur. Monetarist yaklaşımda enflasyonun düşürülmesi için daraltıcı para politikasının tedrici olarak uygulanması gerektiğini ileri sürülmektedir. Yeni klasik yaklaşımda ise anti-enflasyonist politika uygulanması sonucunda ekonomi hızla daha düşük enflasyon ve istikrarlı doğal üretim düzeyinde dengeye geleceği için bir maliyet söz konusu değildir. Bu nedenle anti-enflasyonist politika ani bir şekilde (şok politika) uygulanmalıdır. Ancak bu sonucun ortaya çıkması için özel kesimin ilan edilen politikanın uygulanacağına inanması gerekir²⁹. Aksi takdirde yani politika güvenilir değilse (kredibilitesi düşükse), ekonomi politika sonucunda beklenenden daha az düşük enflasyon ve doğal üretim düzeyinin altında bir üretim düzeyinde dengeye gelir.

Modern klasik yaklaşımın beklenen ve beklenmeyen parasal değişimlerin etkisi konusundaki öngörülerini üzerinde yapılan ampirik çalışmalarda, hasıla ve istihdam düzeyinin para politikasına karşı dinamik tepkilerinin aslında tümsekli bir şekle sahip olduğu tespit edilmiştir. Örneğin genişletici para politikası durumunda hasıla ilk birkaç çeyrekte yükselmekte, ancak daha sonra düşmeye başlamaktadır. Ayrıca beklenen ve beklenmeyen politikaların etkileri arasındaki farkın ampirik çalışmalarda çok net olmaması, modern klasik yaklaşımın kısa dönemde para politikasının hasıla ve istihdam üzerindeki etkisi konusunda tatmin edici bir açıklama sunamadığı sonucunu doğurmaktadır (Handa 2008, 501). Diğer yandan, Lucas (1996, 679)'a göre, para arzındaki değişimlerin reel etkilerinin kaynağı, fiyat mekanizması değildir. Çıktı düzeyinin enflasyon oluşmadan önce değişebildiği anlamına gelen bu sonuç klasik

²⁹ İlan edilen politikaların güvenilirliğini etkileyen faktörler üç başlık altında toplanabilir (Erdoğan 1997, 34);

- Teknolojik kısıtlar: Tahminlerin dayandığı verilerin güvenilirliği, politika yapıcılarının amaçlarını doğru belirlemesi, politika araçlarının kontrol edilebilirliği,
- İdari-politik kısıtlar: Hükümetin gerekli yasaları uygulamaya koyma yeteneği, seçmenlerden gelen politik baskılara dayanma gücü,
- Stratejik kısıtlar: Politikaların zaman tutarsızlığı. Bu hükümetin ilan ettiğinden farklı politika uygulayarak ekonomik birimleri kandırarak kısa dönemli fayda elde etme düşüncesinden kaynaklanır.

yaklaşımın uzun dönem analizinin dayandığı fiyat değişimlerinin talep ve arzı etkilediği varsayımına karşı çıkma anlamındadır.

- *Yeni Keynesyen Yaklaşım:* Yeni Keynesyen iktisatçılar para politikasının etkisini bireylerin nakit para tutma güdülerini etkileyerek değil, kullanılabilir kredi miktarını etkileyerek ortaya çıkardığı görüşündedirler (Greenwald; Stiglitz 1987, 126). Yeni Keynesyen yaklaşımda, her ne kadar nominal katılıklar sonucunda kısa dönemde paranın yansız olmadığı kabul edilse de, uzun vadede enflasyon beklentilerini artırıcı etkisi nedeniyle kısa vadeli hedefler için genişletici para politikası uygulamalarına sıcak bakılmamaktadır (Gali 2008, 5-6). Bundan dolayı para politikası, sadece ekonomi beklenmeyen dışsal bir şoka maruz kaldığında toplam talepte istikrarı sağlayıcı bir unsur olarak görülmektedir. Yeni Keynesyen dinamik stokastik genel denge modellerinde optimal para politikası araştırmaları Taylor Kuralı başta olmak üzere faiz oranları üzerine yoğunlaşmıştır. Diğer yandan zaman tutarsızlığının (önceki koşullara göre optimal olarak belirlenen politikaların beklentiler de dikkate alındığında zaman içerisinde etkinliğini yitirmesi ve sistematik bir enflasyon eğilimine neden olması) yol açtığı güvenilirlik problemleri nedeniyle takdire dayalı politikalar yerine kurala dayalı politikaları savunmaktadırlar.

Yeni Keynesyen iktisatta küçük ve açık bir ekonomide parasal aktarım süreci, ücret ve fiyat yapışkanlığı varsayımları altında incelenmektedir. Ancak yeni açık makroekonomi modelleri ücret-fiyat yapışkanlığı çerçevesindeki genel denge modellerinden farklı olarak reel konjonktür modelleri ile kısa vadede para politikasının toplam talep üzerindeki etkilerini bir araya getirmiştir (Orhan 2009, 1489).

- *Post Keynesyen Yaklaşım:* Post Keynesyen yaklaşım para politikası konusunda önemli gelişmeler sağlayan neoklasik sentez ve monetarist yaklaşımı bir çok açıdan eleştirmiş, paranın miktar teorisinin savunduğunun aksi yönlü bir nedensellik ilişkisini ortaya atmıştır. Post keynesyen yaklaşımda parasal iletim mekanizmasında nedensellik parasal toplamlardan gelire doğru değil, gelir-toplam talep-kredi hacmi gibi makro değişkenlerden parasal toplamlara doğrudur (Rousseas 1992, 2). Bu yaklaşımda yatırımlar, konjonktürel dalgalanmaları belirleyen önemli bir faktör olarak kabul edilmektedir.

Bu yaklaşımda para arzının içsel olduğu (hükümet dışında firmalar, bankalar ve bireylerin karar ve davranışlarından etkilendiği) kabul edildiğinden, ekonomik değişkenler üzerinde önemli bir etkisi yoktur. Buna karşın para politikası istihdam ve hasılanın istikrarlı bir seyir izlemesi, dolayısıyla konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesi amacıyla kullanılabilir. Ancak bu yaklaşım, etkin para politikasının reel ekonomi ve finansal piyasaların her ikisini de kapsamayı gerektiğinden aynı anda kullanılacak en az iki politika aracına ihtiyaç duymaktadır. Bu durum faiz oranı değişikliklerinin neden hedeflere ulaşmada yeterli olmadığını açıklar (Palley, 2006: 78). Post Keynesyen yaklaşımda net bir açıklama yapılmamış olmasına rağmen parasal toplamların hedeflenmesinin yanlış olacağı, son dönemde finansal piyasalardaki gelişmelerin bu problemi daha da derinleştirdiği vurgulanmakta ve enflasyon hedeflemesine geçilmesi savunulmaktadır.

Reel Konjonktür Teorisi: Modern klasik yaklaşımdan doğmuş olan ve Kydland ve Prescott (1982) ve Long ve Plosser (1983) tarafından geliştirilen orijinal reel konjonktür modellerinde dalgalanmalar ancak teknoloji, girdi arzı, tercihler, kaynak stoku gibi uzun dönem hasıla ve istihdamın temel belirleyicilerinde yaşanan şoklara tepki olarak ortaya çıkar. Bu bağlamda teoriye göre toplam talepte (dolayısıyla tüketim, yatırım, ihracat, para arzı ve talebi, bütçe açığı gibi faktörlerde) meydana gelen kayma, kaynağı ne olursa olsun hasıla ve istihdamda değişime neden olmaz (Handa 2008, 495). Modern klasik yaklaşımın tam rekabetçi ve etkin piyasa varsayımı çerçevesinde Friedman-Lucas arz denklemi ve rasyonel beklentilerin etkisiyle reel konjonktür modelinde sistematik para ve maliye politikası dalgalanmaların hafifletilmesinde kullanılamaz.

İlk dönem reel konjonktür modellerinde paranın yansız olduğu kabul edilir. Bu durumda para ve hasıla arasındaki gözlemlenen pozitif ilişki, her iki değişkenin aynı reel şoklara tepki vermesi ile açıklanmaktadır. Reel şokların parasal değişkenler üzerindeki bu etkisi ters nedensellik olarak isimlendirilir. Reel konjonktür modelinde paranın reel şoklara tepki vermesinin nedeni, para içsel ve dışsal para olarak iki kısma ayrılarak açıklanmaktadır. Dışsal para, politika yapıcılarının kontrolünde olan parasal tabanı (dolaşımdaki nakit ve banka rezervlerinin toplamı), içsel para ise bankacılık sektöründeki ekonomik birimlerin finansal kararlarıyla belirlenen banka mevduatlarını ifade etmektedir. RBC’de dışsal para toplam talep vasıtasıyla fiyat düzeyini etkilerken çıktı düzeyini değiştirmez. İçsel para ise genişleme dönemlerinde üretim sürecine

katılan bankacılık kesiminin işlem hizmetlerine olan talebin artması nedeniyle konjonktür yönlü davranmaktadır. Ancak görüldüğü gibi klasik parasal dalgalanma teorilerinden farklı olarak nedensellik ilişkisi hasıladan para arzına doğrudur. Sonuçta bu görüşler reel konjonktür modellerinde para politikasının istikrar etkisinin olmayacağı sonucunu doğurmaktadır (Shaghil 1993, 4).

Ancak paranın makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin dikkate alınmaması birçok ekonomist tarafından kabul edilmemiş ve yeni reel konjonktür modelleri geliştirilmiştir. Özellikle monetarist yaklaşımın iktisat biliminde güç kazanmasıyla birlikte reel konjonktür modellerinde parasal değişkenler modellere dahil edilmeye başlanmıştır. Bu yeni modellerde hala teknoloji şokları dalgalanmaların önemli bir nedeni olmakla birlikte, ekonominin teknoloji şoklarına verdiği tepki artık parasal faktörlerden de etkilenmektedir. RBC temelli parasal modellerde en önemli nominal bozulma sebebi fiyat ve ücretlerin yapışkanlığıdır (Rebelo 2005, 226). Bunun dışında kredi mekanizması, monopolcü rekabet vb. birçok faktör modellere dahil edilmektedir.

İlk olarak Lucas, diğer parasalcıların aksine RBC teorisinin temel çıkarımını kabul etmiş ve diğer değişkenlerin davranışlarını buna göre açıklamıştır. Böyle bir durumda RBC yaklaşımında artık para önem verilmesi gerekmeyen bir araç olmaktan çıkmış, daha etkin bir hale gelmiştir. Diğer bir önemli çalışmada Cooley ve Hansen (1989), beklenen enflasyonun reel değişkenler üzerindeki etkisini enflasyon vergisini kullanarak tahmin etmişlerdir. Beklenen enflasyonun kişileri nakit ihtiyacı duyulan tüketim gibi ekonomik faaliyetler yerine boş zaman gibi nakit ihtiyacı olmayan alanlara kaydırıldığı ifade edilen bu çalışmada fiyat katılıkları ve beklenmeyen parasal değişimlerin etkisi model dışında bırakılmıştır. Cooley ve Hansen (1989, 735)'in sonuçlarına göre paranın sabit bir büyüme oranına göre arz edildiği durumda ekonomik birimler tüketim yerine boş zamanı tercih etmekte, bu durumda hasıla, yatırım ve durağan durum sermaye stoku azalmaktadır. Paranın tarihsel deneyimleri taklit ederek belli bir kurala bağlı olmaksızın arz edildiği durumda ise tüketim ve fiyat düzeyinin değişkenliği yükselmektedir. Çalışmanın bir diğer sonucuna göre yıllık %10 gibi ılımlı bir enflasyon ve M1 para arzı durumunda uygulanacak enflasyon vergisinin refah maliyeti GSMH'nin %0,4'ü kadardır. Gali vd. (2004, 15) ise yaptıkları analizlerde savaş sonrası dönemde ABD Merkez Bankasının teknolojik şoklara optimal para politikası kuralları çerçevesinde

tepki verdiğini ve teknoloji şoklarının ekonomi üzerindeki kısa dönemli etkilerinin genişliğinin para politikası ile ilişkili olduğunu tespit etmişlerdir.

2.2.3. Para Politikasında İhtiyari ve Kuralla Dayalı Politika Ayrımı ve Etkileri

Para politikasının ihtiyari veya kurallara bağlı uygulanmasının etkileri konusunda Kydland ve Prescott (1977) ve Barro ve Gordon (1983)'den başlayan geniş bir literatür mevcuttur. Bu literatürde genel kabul gören düşünce bozulmaların elimine edilmesinin birinci en iyi sonucu sağlayacağı, para politikası kurallarının takip edilmesinin ikinci en iyiye ulaştıracığı, para politikasının muhafazakar merkez bankasına verilmesi veya enflasyon hedeflemesi yapılmasının ikinci veya üçüncü en iyi sonucu vereceği, iradi para politikası uygulamalarının ise ancak dördüncü en iyiyi sağlayacağı şeklindedir³⁰ (Dixit; Lambertini 2003, 1523). Zira para politikasının sürekliliği ve öngörülebilirliği maliye politikasına kıyasla kısa dönemde daha önemli bir faktördür. Şöyle ki, parasal düzenlemeler reel değişkenler üzerinde kısa dönemde önemli etkilere sahip olduğundan, karar birimleri sürekli olarak gelecekte yapılacak parasal ayarlamaları öngörmeye çalışmaktadır. Piyasadaki bekleyişleri bu derece etkileyen para politikasının belli kurallar dahilinde düzenlenmesi ve kamuoyu tarafından tam olarak anlaşılmasının sağlanması, bu politikaların bizatihi dalgalanmaların nedeni olmasını engelleyecek ve merkez bankalarının da daha şeffaf ve öngörülebilir olmasını sağlayarak politikalardan beklenen sonuçların alınmasını kolaylaştıracaktır. Kuralla bağlı politika yaklaşımına getirilen temel eleştiri ise merkez bankalarının ekonomideki tüm enformasyonu dikkate alarak karar vermesi gerektiği ve politikaların kurallara bağlanmasının esnekliği azaltacağıdır (Poole 1999, 6-10).

Para politikası için farklı kurallar geliştirilmiştir. Kurallar temel aldıkları politika aracı veya ulaşılmak istenen hedefe odaklanan kurallar olarak iki grupta incelenmektedir. Araç temelli kurallarda politika enstrümanları gözlemlenen bazı değişkenlerin fonksiyonu olarak tanımlanır. Dolayısıyla değişkenle ilgili gözlemlerin doğruluğu ve değişkenin cari ve gelecekteki değerleriyle ilgili beklentiler kuralların oluşumunda etkili faktörlerdir. Hedef bazlı kurallar ise genel ekonomik hedefleri olan ve spesifik hedeflere

³⁰ Ancak bu çalışmaların neredeyse tamamında maliye politikası ya ihmal edilmiştir veya dışsal olarak kabul edilmiştir.

odaklanan kurallar olarak ikiye ayrılır. Bunlardan ilki merkez bankasının amaç fonksiyonunu temsil ederken ikincisi spesifik ekonomi modellerinin amaç fonksiyonundan yola çıkarak ulaşılmak istenen optimal koşulları ifade etmektedir (McCallum; Nelson 2004, 2).

Yukarıda sınıflaması açıklanan para politikası kurallarından bazıları şunlardır; Friedman'ın sabit parasal büyüme oranı kuralında aktif para politikası gecikmeler nedeniyle etkisini belirsiz bir zamanda göstereceğinden pasif nitelikteki sabit para stoku büyüme oranı önerilmektedir. Sabit faiz oranı kuralı yaklaşımında para talebi şoku durumunda hasılda istikrarın sağlanmasında sabit faiz oranı kullanışlı iken şokun kaynağı yatırım, tüketim, kamu harcamaları ise sabit para stoku kuralı önerilmektedir³¹. Nominal milli gelir hedeflemesi kuralı belli bir nominal gayrisafi yurtiçi hasıla düzeyinin hedeflenip ve bu hedefin tutturulması için fiyatlar genel seviyesi ile hasıla arasında birebir mübadele yoluna gidilmesi esasına dayanmaktadır. Fisher-Simon fiyat düzeyi kuralı ise fiyatlar genel seviyesi belirlenen hedefin dışına çıktığında para stokunun genişletilmesi veya daraltılmasını önermektedir (Fischer 1988, 14-20). Son dönemde birçok ülkenin merkez bankası tarafından uygulanan enflasyon hedeflemesi yaklaşımında ise belirli bir enflasyon oranı üzerinden merkez bankasının politikaları kamuoyuna duyurulur. Ancak bu kurallar politika gecikmesi ve parasal-reel değişkenler üzerindeki etkinin farklı zamanlarda ortaya çıkması nedeniyle dalgalanmaların şiddetlenmesine de yol açabilmektedir.

Örnek bir para politikası kuralı olarak Taylor (1993) tarafından geliştirilen kuralda, merkez bankası elindeki faiz oranı aracını kullanarak enflasyon ve hasıladaki değişimlere tepki vermektedir³². Reel hasılanın potansiyel hasılanın üzerine çıktığı durumlarda merkez bankası faiz oranlarında artışa giderek bu iki değişkeni eşitlemeye çalışmaktadır. Bu reaksiyon ile enflasyon oranındaki değişime faiz yoluyla verilen

³¹ Farklı faiz oranı kuralları için bkn. Henderson and McKibbin (1993), aktif parasal taban kurallarıyla ilgili olarak bkn. McCallum (1988).

³² Taylor (1993, 200) kısa vadeli faiz oranlarının üç kritere göre belirlenmesi gerektiğini öne sürmektedir. Öncelikle faiz oranı, reel faiz oranı ile beklenen enflasyon oranının toplamı şeklinde belirlenmelidir. Enflasyon hedeflenen düzeyi aşarsa faiz oranı yeniden ayarlanmalıdır. Son olarak reel gayrisafi yurtiçi hasılanın potansiyel düzeyinden sapma gösterdiği durumda faiz oranı değiştirilmelidir. Ancak ne enflasyon oranı ne de hasıladaki yüzde 1'lik sapma durumunda faiz oranının hangi düzeyde ayarlanması gerektiği konusunda literatürde bir görüş birliği yoktur.

reaksiyon bir arada düşünüldüğünde ortaya şu şekilde bir para politikası kuralı çıkmaktadır;

$$\text{Kısa dönem reel faiz oranı} = h * \text{Enflasyon oranı} + g * \text{hasıla açığı} \quad (2.18)$$

Yukarıdaki ifadede h ve g katsayıları enflasyon ve hasıla açığına verilen pozitif tepki seviyelerini göstermektedir. Örneğin, g 'nin sıfır olması merkez bankasının sadece enflasyondaki değişikliklere tepki verdiğini, dolayısıyla enflasyona odaklanan politikalar sergilediğini göstermektedir. Bu katsayıların 0,5 olacağını (yani enflasyondaki yüzde 1'lik artışın kısa dönem faiz oranını yüzde 0,5 artıracakını, potansiyel hasıladan yüzde 1'lik negatif sapmanın faiz oranlarını yüzde 0,5 azaltacağını) iddia eden Taylor (2000, 31), 1999'daki çalışmasında ABD ekonomisinde 1980-90'lı yıllar için g ve h katsayılarını 0,5'e yakın değerler bulmuştur.

2.2.4. Para Politikasının Kısa Dönemde Etkinliği

Maliye politikasında olduğu gibi para politikasının da etkinliğini belirleyen birçok faktör vardır.

2.2.4.1. Para Politikasının Etkinliğini Belirleyen Faktörler

Maliye politikası gibi para politikasında da gecikme problemi vardır. Ancak para politikasında problemin teşhisi ile tedbirlerin uygulamaya konması arasında geçen süreyi ifade eden idari gecikme maliye politikasına göre daha kısadır. Bu noktada temel soru, söz konusu üstünlüğün uygulama gecikmesindeki (operational lag) başarısızlığı dengeleyip dengeleyemeyeceğidir. Zira toplam harcamalar üzerindeki etkiler dikkate alındığında para politikası kredi mekanizması yoluyla dolaylı bir etkiye sahipken, maliye politikası kamu gider ve gelirleri yoluyla gelir akımına doğrudan müdahale edebilmektedir. Dolayısıyla, uygulama gecikmesi bu açıdan maliye politikasında daha kısadır (Heller 1957, 646). Ancak, para politikası her ne kadar hızlı bir şekilde ayarlanıp sonra da tersine çevrilebilse de, etkisi bu kadar hızlı telafi edilememektedir. Mayer (1958, 371) ABD'de farklı sektörler üzerindeki para politikasının etki süresini incelediği çalışmasında, uygulamaya konulan sıkı para politikasının etkisini tam olarak göstermesinin 11 ay sürdüğünü, farklı bir politika ile etkilerinin giderilebilmesinin ise ancak 22 ayda gerçekleşebildiğini hesaplamıştır. Bu süreye *teşhis gecikmesinin* dahil

olmadığı düşünülürse, para politikasının dalgalanmalar üzerindeki etkinliğinin gecikmeler nedeniyle sınırlandığı söylenebilir.

Etkinliği belirleyen bir diğer husus, para politikasında da karşımıza çıkan *zaman tutarsızlığı* problemidir³³. Bu problemin ortadan kaldırılması, yani para otoritesinin özel kesim beklentilerini etkileyerek enflasyona neden olmasının önüne geçilebilmesi için inanılrlık mekanizması ve kurumsal düzenlemeler olarak iki çözüm yöntemi geliştirilmiştir. Barro ve Gordon (1983, 26) tarafından geliştirilen *inanılrlık/itibar* (reputation) *mekanizması*, para otoritesinin ilan ettiği politikadan ayrıldığı takdirde cezalandırılması stratejisine dayanır. Özel kesim ve para otoritesinin ekonominin durumu ve karşı tarafın amaç fonksiyonunu tam olarak bildiği varsayımına dayalı tam bilgi durumunda inanılrlık mekanizması kullanılabilir olmasına rağmen belirsizliğin dahil edildiği durumda bu yöntem gücünü kaybetmektedir. Para politikasının kısa vadeli veya politik güdülerle neden olduğu enflasyon eğiliminin ortadan kaldırılmasına yönelik *kurumsal düzenlemeler* ise, para politikasını yönetme yetkisinin bağımsız bir merkez bankasına verilmesi ve oyun teorisi kapsamında geliştirilen sözleşme yaklaşımı olarak iki grupta toplanabilir. Kurumsal düzenlemeler kapsamında öne çıkan öneri merkez bankasının bağımsız hale getirilmesi ve enflasyonla mücadeleye öncelik veren bir başkanın görevlendirilmesi olmakla birlikte, merkez bankasının bağımsızlığının derecesi konusunda literatürde bir fikir birliğine ulaşılamamıştır.

Para politikasının etkinliğini belirleyen iki kavram; para talebinin faiz esnekliği ve yatırım talebinin faiz esnekliğidir. IS-LM analizi çerçevesinde para talebinin faiz esnekliği azaldıkça ve yatırım talebinin faiz esnekliği arttıkça, para politikasının toplam talep ve hasıla üzerindeki etkisi o kadar fazla olmaktadır. Para politikasının etkinliğini

³³ Zaman tutarsızlığı problemini para politikası çerçevesinde ilk inceleyenler Kydland ve Prescott (1977) ile Barro ve Gordon (1983) olmuştur. Kydland ve Prescott'un çalışması ile birlikte makroekonomik politika konusundaki çalışmaların yönü özel sektör ve hükümet arasındaki etkileşimi de dikkate alan oyun teorisine doğru kaymıştır. Oyun teorisindeki stratejik karar alma ile makroekonomik politika dizaynı arasında benzerlikler vardır. Bilindiği gibi oyunlar işbirliğinin olduğu ve olmadığı oyunlar olarak ikiye ayrılabilir. İşbirliğinin olduğu durumda oyuncular stratejilerini uygulamaya koymadan önce bağlayıcı nitelikte bir anlaşmaya girmektedir. Para politikası açısından bu ayrım kurallara karşı aktivist politikalar farkını yansıtmaktadır. Para politikası oyunları sıfır toplamı olmayan, yani işbirliğinin tüm oyuncuların elde ettikleri sonuçları iyileştirebildiği oyunlardır. Aynı zamanda para politikası oyunları oyuncuların strateji seçiminin gelecekte ortaya çıkaracağı sonuçları da dikkate alarak yaptıkları tekrarlı tip bir oyundur. Oyun teorisi sayesinde politika sürecine güvenilirlik de dahil edilmesi sağlanmıştır. Bu şekilde para politikası içsel bir değişken olarak modele dahil edilebilmiştir.

belirleyen faktörlerden diğeri kredi talebinin faiz esnekliğidir. Faiz esnekliği ne kadar küçük olursa enflasyonla mücadelede toplam talepte azalma saptayabilmek için yapılması gereken faiz oranı değişikliği o kadar fazla olacaktır. Ekonomide kamu harcamalarının hacmi para politikasının etkinliğini belirleyen bir diğer unsurdur.

Ancak küçük ve açık ekonomilerde para politikası, faiz oranlarına verilen tepkilerdeki düzensizlikten kaynaklanan belirsizliklerle karşı karşıyadır. Zira faiz oranlarındaki küçük değişimlere genellikle tepki verilmezken, büyük değişimlere farklı harcama kalemleri farklı düzeyde ve farklı gecikmeler ile tepki verirler (Worrell 2000, 21).

Para politikası araçlarının makroekonomik değişkenler ve ekonomik birimlerin beklentileri üzerinde önemli etkileri olmakla birlikte, uygulamada karşılaşılan bazı sorunlar nedeniyle para politikasının kullanımına eleştiriler de getirilmektedir. Para politikasına yapılan eleştirilerden birincisi, ekonominin farklı kesimleri üzerinde farklı etkilere neden olarak ekonomik birimler arasında ayrıma yol açmasıdır. Bunun nedeni, firmaların finansman kaynaklarının bileşimindeki farklılıklar (özkaynak, borçlanma, kredi vb. bileşimi), farklı sektörlerin faiz oranına karşı duyarlılıklarının farklı olması, menkul kıymet tercihlerindeki farklılıklardır. Para politikasına yöneltile bir diğer eleştiri, politikanın belirli sektörlerle uygulanabilmesinin kolay olmamasıdır. Eleştirilen bir diğer nokta, enflasyonla mücadeleye dönük politikaların bazı durumlarda enflasyonist etkilere yol açmasıdır. Örneğin, para arzının azaltılması fiili yatırımların gerekli yatırımların altına düşmesine, sonuçta toplam arzın azalarak fiyat artışlarının yaşanmasına sebep olur.

Para politikasının etkinliği konusunda Minsky (1957, 182-183)'e göre, faiz artırımını şeklindeki sınırlayıcı merkez bankası politikaları likiditeyi düşürerek ve paranın dolanım hızını artırarak yapısal değişimlere, sonuçta da para piyasasında istikrarsızlığa neden olur. Dolayısıyla para politikasının bir istikrarsızlığı gidermek için diğer bir istikrarsızlığa başvurduğu, örneğin istihdam veya fiyatlar genel seviyesindeki istikrarsızlığı gidermek için ödünç verilebilir fonların fiyatlarındaki değişimi kullandığı söylenebilir (Öncel 1969, 295). Benzer şekilde net ampirik kanıtlar bulunmasa da, ülkeler arasında küreselleşme eğilimi ve özellikle varlık piyasaları gibi yeni kanallar vasıtasıyla konjonktürel dalgalanmalar giderek daha fazla yakınsamaktadır. Varlık piyasalarının ulusal ekonomideki rolünün giderek artmasıyla birlikte, hanehalkının para

politikasına duyarlılığı da artmaktadır. Ancak, para politikasının bu aktarım mekanizması (varlık fiyatları ve krediler yoluyla) katı ve uzun süreli düzenlemelere karşı dayanıksız olduğundan, potansiyel bir istikrarsızlık kaynağı da olabilmektedirler. Nitekim, OECD ülkelerinde son yirmi yılda meydana gelen şiddetli resesyonlarda varlık fiyatlarındaki dalgalanmaların da önemli rolü olmuştur (Cotis; Coppel 2005, 37).

Worrell (2000) ise bilgi asimetrisi, güvenilirlik problemi, ekonominin hacmi, dışa açıklık, kur rejimi vb. faktörler dikkate alındığında, para politikasının enflasyon ve hasıla üzerinde önemli etkilere sahip olduğu sadece birkaç küçük ve açık ülke ekonomisinin kaldığını savunmaktadır. Dolayısıyla, yöneticilerin politika kararlarında yukarıda açıklanan bu olumsuzlukları da göz önünde bulundurmaları gerekmektedir.

Etkinliği belirleyen bir diğer faktör politikanın sistematik veya şok değişiklik şeklinde uygulanmasıdır. Şok politika para otoritesinin önceden kestirilemeyen/sistematik olmayan faaliyetlerini içerir. İktisat yazınında genel kabul gören yaklaşım şok politikaların ekonomik birimlerin beklentileri de dikkate alındığında kısa vadede daha etkin olduğu şeklindedir. Gelişmiş ülkelerde bu sistematik olmayan uygulamalar politika aracındaki hareketlerin ancak küçük bir bölümünü oluşturmaktadır (McCallum 2004, 21). Söz konusu politika şokları iktisadi olarak üç şekilde yorumlanabilir (Christiano vd. 1998, 6): Birincisi şoklar, para otoritesinin tercihlerindeki dışsal kaynaklı değişimlerden kaynaklanabilir. Karar birimlerinin politik güçlerinin veya temsil ettikleri grupların görüşlerinin değişmesi sonucu işsizlik ve enflasyon gibi hedef değişkenlere verdikleri nispi önemdeki farklılaşma bu duruma örnek gösterilebilir. İkincisi, şokların kaynağı özel kesimin merkez bankası politikaları konusundaki beklentilerinin değişmesi sonucu ortaya çıkacak sosyal maliyetin azaltılması için yine merkez bankası tarafından yapılan ayarlamalar olabilir. Şokların nedenlerinden üçüncüsü ise politika yapıcılarının karar alma sürecinde kullandıkları verilerin yanlışlığından kaynaklanan ölçüm hatalarının düzeltilmesidir.

2.2.4.2. Para Politikasının Dalgalanmalar Üzerindeki Etkisi Konusundaki Literatür

1970'lerden itibaren hasıla ve enflasyondaki dalgalanmaların hafifletilmesinde para politikası yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. ABD'de özellikle 1980'li yıllardan

itibaren FED'in makro değişkenlerin kısa dönemli dalgalanmalarına karşı daha net, sistematik ve reaktif davranması ile birlikte reel ekonominin daha istikrarlı olduğu ve enflasyonun düşük seyrini koruduğu görölmüştür. Taylor (2000, 35)'e göre, para politikası konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde daha avantajlı iken, maliye politikasının uzun dönemde yapısal problemlerin çözümünde ve kısa dönemde para politikasının etki edemediği beklenmeyen durumlarda kullanılması daha faydalıdır.

Friedman (1961) 1870-1960 yılları arasında ABD'de savaş dönemleri dışında kalan 18 konjonktür devresi üzerinde yaptığı araştırmada, para stoku değişiminde dönüm noktasının konjonktür devresinin aynı noktasından ortalama 14 ay farklı olduğunu, içsel gecikmeler de dikkate alındığında farkın 17 aya çıktığını, dolayısıyla konjonktür karşıtı bir para politikasının toplamda altı çeyreğe ulaşan gecikmeler nedeniyle kısa dönem dalgalanmaları azaltmaktan ziyade artırdığını savunmuştur.

Özer (1998, 402) tarafından NBER dip ve zirve tarihleri kullanılarak ABD'de tam istihdam bütçe fazlası, para arzı ve faiz oranı politika araçlarının etkileri incelemiştir. Sonuç olarak incelenen dönemde para ve maliye politikasının durgunluk ve canlanma dönemlerinde etkili olduğu, her iki politikanın etkisinin durgunluk döneminde canlanma dönemine kıyasla daha fazla olduğu bulunmuştur.

Romer ve Romer (1994) savaş sonrası dönemde ABD ekonomisinin resesyondan kurtulması için ekonomi politikalarının etkilerini inceledikleri çalışmalarında para politikasının güçlü ve esnek bir araç olduğunu, para politikasının ardından sırasıyla otomatik istikrarlandırıcıların ve iradi mali politikaların geldiğini tespit etmişlerdir. Para politikasının göstergesi olarak nominal faiz oranlarındaki üçer aylık değişimler ve reel faiz oranlarındaki değişim tahminlerinin kullanıldığı analizlerde, hem reel hem nominal faiz oranlarının durgunluk dönemlerinde düştüğü, ancak reel faiz oranlarındaki düşüşün nominal faiz oranlarına kıyasla daha küçük boyutlarda olduğu anlaşılmıştır. Resesyon dönemlerinde özellikle hızlı ve büyük çaplı nominal/reel faiz indirimleri, politika yapıcılar tarafından kullanılan kritik bir araç olmuştur. Ekonominin toparlanma safhalarından ise her iki değişken de yükselme eğilimindedir. Bu durum para politikasının düzelme dönemlerinde de önemli rol oynadığını göstermektedir.

Aynı iktisatçılar bir diğer çalışmalarında (Romer; Romer 2002, 11) konjonktürel dalgalanmalar ile politika değişkenlerinin ilişkisini istatistiksel olarak incelerken, politika araçlarındaki hareketlerin nedenlerinin de araştırılması gerektiğine işaret etmişlerdir. Zira politika değişkenlerinin hareketlerinin nedeni her zaman konjonktürel mücadele olmayabilir. Örneğin faiz oranlarındaki düşüşün nedeni, bir durgunluk durumunda piyasada reel aktivitelerdeki düşüşün yol açtığı para talebinde azalma veya merkez bankasının faiz oranlarını durgunluğa göre değil uluslararası piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak ayarlaması olabilir. Benzer şekilde tam istihdam fazlası ekonominin içerisinde bulunduğu durum nedeniyle değil, örneğin askeri harcamalarda ortaya çıkan değişimlerin sonucu düşmüş/yükselmiş olabilir. Bu iktisatçıların ABD için yaptıkları incelemelerde FED'in 1960 sonrası dönemde ekonomide durgunluk sinyallerini kısa bir süre içerisinde tespit ettiği, ekonomide zayıflamanın başlamasının ardından çok az istisna dışında bir çeyrek içerisinde rezervlerini hızla artırdığı ve bu dönemlerde faiz oranlarındaki düşüşün kısmen durgunluk karşıtı politikaların bir sonucu olduğunu iddia etmişlerdir.

Finansal piyasalar ve ekonomideki dalgalanmalar arasındaki sıkı etkileşimi inceleyen Chatterjee (1999, 23), uygulanacak konjonktür karşıtı politikaların yatırımcıların güveninin yükseltilmesi ve finansal piyasalardaki istikrarın temini açısından önemli olduğuna vurgu yapmıştır. Chatterjee'ye göre ABD'de 2. Dünya Savaşı sonrası finansal piyasalara yönelik uygulanan konjonktür karşıtı politikalar; mevduatlara garanti getirilmesi, merkez bankasının son ödünç verme mercii olarak kredileri düzenlemesi ve faiz oranlarını kullanarak krizin şiddetlenmesini önlemesi şeklinde olmuştur. ABD'de savaş öncesi dönem ile konjonktür karşıtı politikaların uygulandığı savaş sonrası dönem arasında finansal krizlerin görülme sıklığı açısından önemli farklar vardır.

Para politikasının dalgalanmalar üzerindeki nicel etkisi konusundaki diğer bir çalışmada Mayer (1958, 374) bazı basitleştirici varsayımlar altında para politikasının, endüstriyel üretimde görülen ortalama devrevi hareketlerin standart sapmasının ancak %5 ile %10'luk kısmını elimine edebildiğini tespit etmiştir.

Clarida vd. (2000) savaş sonrası dönemde ABD'de uygulanan para politikaları ile konjonktürel dalgalanmalar arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Yapılan analizler ABD'de 1979 yılından önce Fed'in beklenen enflasyondan daha düşük seviyede

nominal faiz artırımı yaptığı, dolayısıyla reel faizlerin beklenen enflasyon yükseldikçe azaldığını, 1979 sonrasında ise enflasyon beklentisindeki artışla birlikte reel faiz oranlarının da yükseltildiği bir politika kuralı takip ettiğini göstermektedir. Bu durum ABD’de 1979 öncesi para politikasının enflasyondaki dalgalanmalarda etkisinin olduğunu, son dönemde ise anti-enflasyonist politikaların güç kazandığını ima etmektedir.

Peersman ve Smets (2001) Euro Bölgesinde 1980-1998 döneminde beklenmeyen para politikalarının etkilerini incelemişlerdir. Analiz sonuçları kısa vadeli faiz oranlarında geçici artışların ikinci çeyrekte itibaren hasılda geçici bir azalmaya neden olduğunu, bu etkinin beşinci dönemden sonra azaldığını, fiyatlar üzerindeki etkinin ise kalıcı olduğunu göstermiştir.

2.3. BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde para ve maliye politikası araçlarının kullanımı Ortodoks istikrar politikalarına dayanmaktadır. Farklı iktisadi yaklaşımlarda söz konusu politikaların etkinliğine farklı ağırlıklar verilmiş olmakla birlikte genel olarak kısa dönemde ekonomi üzerinde etkilerinin olduğu kabul edilmektedir. Çalışmanın bu bölümünde politikaların bu amaçla nasıl kullanılabileceği ve etkinlikleri teorik ve ampirik bulgular çerçevesinde birbirinden bağımsız olarak açıklanmıştır.

Teorik olarak maliye politikası araçları konjonktürün tersi yönünde hareket etmektedir. Bu görüş gelişmiş ülkeler için ampirik olarak doğrulanabilmekte, ancak gelişmekte olan ülkelerde farklı sonuçlara ulaşılmaktadır. Teoride mali araçların konjonktürel dalgalanmalar üzerindeki etkisi otomatik istikrarlandırııcılar ve iradi politikalar ayırımında incelenmekte, otomatik istikrarlandırııcıların hızlı tepki verme özelliğine karşılık dalgalanmalarla mücadelede tek başlarına yeterli olamayacağı kabul edilmektedir. İradi politikalar ise öncelikli olarak uzun vadeli hedefler için kullanılmakla birlikte özellikle dalgalanmaların dip noktalarında canlanmaya yönelik güçlü bir araç olarak kabul edilmektedir. Yapılan uygulamalı çalışmalar teorik beklentilerle uyumlu şekilde otomatik istikrarlandırııcıların ortalamada dalgalanmaları yüzde otuz civarında hafifletebileceğini, iradi politikaların ise etkisinin kısıtlı olmakla birlikte kriz dönemlerinde etkinliğinin yükseldiğini göstermiştir.

Para politikası ise maliye politikasına kıyasla kısa dönemde daha etkin bir araç olarak kabul edilmektedir. Başta açık piyasa işlemleri olmak üzere piyasaya hızla müdahale edebilen merkez bankası ekonomik istikrarın sağlanmasında önemli bir role sahiptir. Para politikası araçlarının ekonomi üzerindeki etkisi, daha kısa gecikme süreleri nedeniyle daha çabuk olmakla birlikte, reel değişkenler üzerindeki etkilerin dolaylı ve geçici olması, spesifik alanlara uygulanamaması gibi nedenlerle tartışılmaya devam edilmektedir. Uygulamalı çalışmaların büyük kısmı da para politikasının konjonktür karşıtı ve finansal piyasalarda istikrarı sağlayıcı özelliğine işaret etmektedir.

Maliye ve para politikalarının konjonktürel dalgalanmalar üzerindeki etkisi konusunda yukarıda yapılan açıklamalardan da anlaşıldığı üzere günümüzde hakim olan görüş bu politikalarının birlikte kullanılmasıdır. Para politikası araçları konusunda alınacak kararlar politika yapıcı tarafından hızla alınabilir. Ayrıca ekonomik etkileri de maliye politikasına göre daha hızlı bir şekilde kendini gösterir. Maliye politikası ise, yapısal problemler üzerinde ve kriz dönemlerinde daha etkilidir. Bir sonraki bölüm söz konusu iki politikanın bir arada nasıl daha etkin kullanılabileceğiyle ilgili teorik yaklaşımlar ve uygulamalı çalışmaları içermektedir.

3. BÖLÜM

MALİYE VE PARA POLİTİKALARI ARASINDA KOORDİNASYON

Makroekonomik politikaların temel amacı fiyat istikrarı ve dış denge kapsamında sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Genellikle ekonomi politikaları arasında amaçlar paylaştırılmıştır. Örneğin düşük ve istikrarlı fiyat seviyesi gibi uzun dönemli içsel dengeyi sağlayan amaçlar ile konjonktürel dalgalanmaların istikrarı konularında daha çok para politikası tercih edilirken, kamu borç stoğu, bütçe açıklarının kontrolü ve uzun dönemli dışsal denge konularında ise maliye politikası tercih edilmiştir.

Konjonktürel hareketler üzerinde reel ve parasal faktörlerin etkileri konusunda geniş bir literatür mevcuttur. Geline nokta artık ekonomideki kısa dönemli hareketlerin reel, parasal ve beklentilere dayalı faktörlerin tümünün etkisi altında olduğu kabul edilmektedir. Bunların çeşitli bileşenleri mevcuttur ve asıl sorun bu faktörler ve etkileri arasındaki ilişkidir (Polat 2005, 175). Politikalar arasında etkin bir koordinasyonun öncelikli şartları her bir politikanın sürdürülebilir, güvenilir nitelikte olmasıdır. Ayrıca, etkileşim sürecinde her politikanın farklı zaman dilimlerinde ayarlanabildiği ve etki gösterdiğinin dikkate alınması gerekir. Politikalar arasında koordinasyon kısa ve uzun dönem olarak iki farklı seviyede ele alınmalıdır. Kısa dönemde, koordinasyon kamu borç yönetimini esas alan, fiyat istikrarının sağlandığı etkin finansal sistemin garanti altına alınması anlamına geliyorken, uzun dönemde ekonomiyi istikrarlı şekilde dengeli büyüme yoluna ulaştıran politika karması problemine işaret etmektedir.

Çalışmanın bu üçüncü bölümünde ilk olarak maliye ve para politikaları arasındaki koordinasyon, politika araçlarının birbirleri üzerindeki etkileri ile politikaların ana etkileşim alanı olan bütçe açığının finansmanı ve merkez bankasının bağımsızlığı

çerçevesinde ele alınacak³⁴, ardından politikalar arasında koordinasyonun sağlanmasına yönelik literatürde yer alan yaklaşımlara değinilecektir. Bölümün son kısmında ise literatürdeki konuyla ilgili ampirik çalışmalar irdelenecektir.

3.1. POLİTİKA ARAÇLARI ARASINDA KARŞILIKLI ETKİLEŞİM

İkinci Dünya Savaşı sonrasında her ne kadar savaş döneminde biriken talep fazlasının neden olduğu bir refah artışı ortaya çıkmış olsa da, bu durumun uzun süre devam etmeyeceği anlaşılmış ve tüm dünyayı etkileyebilecek bir ekonomik kriz tehlikesinin azaltılması için farklı ekonomik yaklaşımların mensupları tarafından konjonktürel dalgalanmaların azaltılması konusu incelenmeye başlanmıştır. Bu konuda getirilen öneriler özellikle ekonomik yapıda ortaya çıkan istikrarsızlıkların giderilmesini amaçlayan uzun dönemli planlı genişleme politikaları olmuştur. Ancak, Hansen (1947, 60-63) uzun dönemli genişletici politikalar her ne kadar dalgalanmaların şiddetini azaltmakta faydalı olacaksa da, buna ek olarak yatırımlardaki ani dalgalanmaların dengelenmesi için telafi edici kısa dönemli politikaların da uygulanmasının gerekliliğini ifade etmiştir. Hansen'e göre, çok hızlı hareket eden modern ekonomide konjonktürel dalgalanmaların tamamen göz ardı edilerek sadece uzun vadeli düzenleyici programların uygulanması son derece tehlikelidir. Bu nedenle kendisinin "dalgalanma politikası" (cycle policy) olarak ifade ettiği, esnek, hızla değiştirilebilecek ve ekonomideki hareketliliğin içerisine eklenebilecek politikalara ihtiyaç vardır.

Klasik ayrımında maliye politikasına konjonktürel dalgalanmaların istikrarında görev verilmez. Politik ekonomi ile ilgili kaygılar, uygulama gecikmeleri ve Ricardocu denklik gibi birçok faktör bu yaklaşımın doğruluğunu göstermiştir. Ancak para politikasının sınırlandırıldığı durumlarda maliye politikası para politikasına istikrarın sağlanmasında katkı sağlar. Örneğin, ücretlerde nominal katılıkların olduğu durumda

³⁴ Bu tez kapsamında para ve maliye politikaları arasındaki etkileşim tek bir ülke ekonomisi kapsamında ele alınmaktadır. Literatürde politika koordinasyonu çerçevesindeki diğer bir önemli araştırma alanı, uluslararası ekonomik birleşmeler içerisinde politikaların ilişkisidir. Özellikle EMU için yapılan araştırmalar, tek bir merkez bankası tarafından bütün birlik ülkeleri için oluşturulan ortak para politikasının, ülkelerin özel durumlarını tam kavrayamaması nedeniyle maliye politikasının artan önemine işaret etmektedir. Özellikle para politikasının uluslararası kurallar nedeniyle esnekliğinin azaldığı koşullarda maliye politikasının istikrar işlevi ön plana çıkmaktadır. Bu konudaki önemli çalışmalara örnek olarak Aarle vd. (2003), Carlberg (2006), Hagen (2001), Leith vd. (2006) gösterilebilir. Aynı bir araştırma alanı niteliğindeki söz konusu ilişki bu çalışmanın kapsamı dışındadır.

vergilerdeki değişimler reel ücretleri etkin düzeyine doğru hareket ettirir. Veya maliyet artışı gibi spesifik ve seyrek şok durumlarında ihtiyari maliye politikası uygulaması istikrarın temininde faydalı olur (Wren-Lewis 2007, 20). Diğer yandan, politikalar arasında koordinasyonun olmaması hem yüksek enflasyon, döviz kuru baskısı, yüksek faiz oranları sonucu hem de farklı kamu otoriteleri arasında amaç, kaynak, motivasyon ve kısıt farklılıklarının çakışması nedeniyle düşük büyüme oranlarına neden olur.

1960'lı yıllara kadar mali politikaların enflasyon ve diğer parasal değişkenler üzerindeki etkisi üzerinde fazlaca durulmamıştır. Örneğin, Keynesyen yaklaşımda maliye politikasının fiyat düzeyi üzerindeki etkileri para politikası ile telafi edilebilmektedir. Monetarist yaklaşımda para politikası fiyatlar genel düzeyinin temel belirleyicisidir. Yeni klasik yaklaşım ise, Ricardo'nun Eşdeğerlik Hipotezi çerçevesinde bütçe dengesinin fiyat düzeyi üzerinde önemli bir etkisinin olmayacağını savunmuştur.

1960'larda para ve maliye politikalarının kısa dönemli etkileri konusunda R. Mundell ve M. Fleaming tarafından güçlü teorik modeller geliştirilmiştir. Bu modellerin sonuçlarına göre, esnek döviz kuru sisteminde hasıla düzeyini sadece para politikası etkilemektedir. Tersine, sabit döviz kuru sisteminde ise maliye politikası çıktı üzerinde etkilidir. 1970'lerden itibaren ekonomik istikrar ve büyüme açısından politikalar arasındaki etkileşim özellikle esnek döviz kuru rejimi durumunda incelenmeye başlanmıştır. Bu dönemde yapılan akademik çalışmalarda kısa dönemli istikrar, politika araçlarında kısa dönemli değişimler ve statik analiz yöntemleri üzerine yoğunlaşmıştır. Para ve maliye politikalarının uzun dönemli etkileri konusuna çok fazla ağırlık verilmemiştir. Kamu açıkları ve kamu borçlarının mali planlama ve maliye politikasının ekonomik gelişmelere karşı tepkisi açılarından incelenmesi, aynı zamanda maliye politikasının para politikası ile ilişkisi açısından da temel çıkış noktasını oluşturmaktadır. Bu yıllar aynı zamanda parasal toplamlarda düşük ve istikrarlı bir artışı tercih eden monetaristler ile ince ayar düşüncesine sahip ve para politikasının etkin olmadığını kabul eden Keynesyen yaklaşım arasında mücadelenin yaşandığı dönemlerdir. Bu dönemde maliye politikasının orta-uzun vadeli etkileri konusunda çok az araştırma yapılmıştır. Bu durumun temel nedeni, İkinci Dünya Savaşından sonra kamu borç stokunun milli gelire oranının sürekli aşağı doğru bir trend sergilemesidir. 1980'lere gelindiğinde, hedeflenen parasal toplamlara ulaşılmış olmasına rağmen, enflasyon ve harcamalarda beklenen düşüş sağlanamamıştır (Dodge 2002, 189-190).

Sonraki yıllarda maliye politikası konusunda kamu borçları ve mali açıkların enflasyon ve ödemeler dengesi problemlerinin kaynağı olduğu üzerinde tartışmalar yapılmıştır (Hemming vd. 2002, 3). 1990'lara gelindiğinde, para politikasının kredibilitesinin uygun olmayan maliye politikası tarafından etkilendiği de anlaşılmış, bu nedenle hükümet ve merkez bankasının anlaşmaya varmasının gerekliliği gündeme gelmiştir.

3.1.1. Maliye Politikasının Parasal Etkileri

Para politikası hem bütçe sınırlamaları hem de doğrudan maliye politikası uygulamaları nedeniyle sınırlanmaktadır. Dolayısıyla mali baskınlık kavramı çerçevesinde üzerinde durulan, belirli bir mali durum (fiscal stance) karşısında uygun para politikasının tespiti. Özellikle son dönemlerde para otoritesinin bağımsız hale gelmesine rağmen mali politikaların ekonomik yapıyı etkilemesi nedeniyle para politikası hem etkilenmekte hem sınırlandırılmaktadır. Bu durum hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerde kendini göstermektedir. Ekonomik faaliyetlerin zayıf olduğu ülkelerde artan bütçe açıkları, güçlü ekonomilerde ise genişletici maliye politikası uygulamaları para otoritesini doğrudan etkiler. Bu noktada problem, para otoritesinin alternatifler karşısında dengeleyici yeteneğinin azalması ve istikrar görevini gereği gibi yerine getirememesidir (Baig vd. 2006, 3). Mali kararların parasal değişkenler üzerindeki etkisi fiyat istikrarı, parasal değişkenler, beklentiler ve istikrar politikaları olmak üzere dört kısımda incelenebilir.

Fiyat istikrarı üzerindeki etkiler: Geleneksel yaklaşımda sıkı maliye politikasının faiz oranlarını düşürücü etkisi, ülkelerin hedeflenen enflasyona ulaşmalarını kolaylaştırır. Zira mali disiplini sağlamaya yönelik politikalar, ülkelerin kredi risklerini azaltarak piyasa faiz oranının düşmesine, orta ve uzun vadede ise ekonomik büyüme için uygun ortamın sağlanmasına katkıda bulunur. Ancak özellikle küçük ve açık ekonomilerde parasal enstrümanlar enflasyon hedefine ulaşmak için yeterli değildir. Esnek ve istikrarlı döviz kurunun olduğu, yurtiçi para arzında yabancı para oranının düşük olduğu, maliye politikasının güvenilirliğinin ve bekleyişlerin istikrarlı olduğu durumda merkez bankası para arzı üzerinde tam bir kontrole sahip olabilir. Bu durum iki politika arasındaki tamamlayıcılık ilişkisini göstermektedir.

Uygulanan maliye politikası fiyat istikrarı üzerinde olumlu veya olumsuz birçok etkiye sahiptir. Söz konusu direkt etkilerden birisi yüksek borç stokunun merkez bankası üzerinde beklenmeyen enflasyona izin vermesi için yaptığı baskıdır. Benzer şekilde bütçe açıkları senyoraaj gelirlerine olan ihtiyacı da artırmaktadır. Kamu borç stokundaki artış dolaylı olarak ise bir taraftan toplam tasarrufları olumsuz etkiler, diğer yandan reel faiz oranlarını yükseltir. Ayrıca maliye politikasının savurgan kamu projeleri, etkin olmayan vergi sistemi ve aşırı transfer ödemeleri gibi bazı öğeleri merkez bankasının uygun parasal tepkileri tespit etmesini zorlaştırabilmektedir (Lane 2003, 164-165).

Benzer şekilde enflasyonla mücadele amacıyla uygulanacak olan bir bütçe fazlası politikası sonucu elde edilen fazla fonların atıl şekilde tutulması, para arzının daraltılmasına yardımcı olur. Ancak söz konusu fonlar yurtiçi borçların ödenmesinde kullanılırsa daraltıcı etki azalır ve para politikası kapsamında enflasyonla mücadele için gerçekleştirilen açık piyasa işlemleri gibi politikaların etkisini azaltır. Benzer şekilde, ekonomik birimler üzerinde yüksek vergi oranları ile sağlanan ve kalıcı olduğu düşünülen bir maliye politikası uygulanıyorsa bu, gelecek dönem vergilerin bugünkü değerinin ve cari dönem özel tasarrufların düşmesine, dolayısıyla toplam talebin beklendiği kadar azalmamasına neden olabilir.

Parasal değişkenler ve parasal toplamlar üzerindeki etkiler: Kamu borç yönetimi merkez bankasının parasal toplamlar üzerindeki hâkimiyetini zorlaştırabilir. Borç stokundaki sürekli artış merkez bankasının kredibilitesini ve uygulanan politikaların güvenilirliğini azaltarak faiz oranlarını yükseltir. Kamu borç yönetimi para talebini üç şekilde etkiler (Balino 1995, 110); İlk olarak, ekonomik birimlerce tutulan devlet tahvillerinin artması pozitif refah etkisine yol açarak para talebini artırır. İkincisi, likiditesi yüksek devlet tahvilleri paranın ikamesi olarak düşünülebileceğinden, para talebine olumsuz etki yapar. Ayrıca, istikrarsız borçlanma gelecekteki enflasyon beklentisini yükselterek cari dönem para talebini azaltabilir. Olumlu etkisi ise yerel finansal piyasaların gelişimine yardım etmesidir.

Maliye politikası faiz oranı, döviz kuru gibi birçok parasal değişkeni etkilemektedir. Örneğin, yüksek sermaye hareketliliği altında mali bir genişlemenin geçici de olsa döviz kurunun değerini artıracığı, tersine düşük sermaye hareketliliği durumunda mali genişlemenin ithalatı artırıcı ve cari açığı genişletici etkisi nedeniyle döviz kurunun

değer kaybedeceği varsayılmaktadır. Maliye politikası ile döviz kuru arasındaki bir diğer kanal para krizleri üzerinden kurulmaktadır. Büyük kamu açıkları ve mali istikrarsızlık ülkeleri para krizlerine karşı daha savunmasız hale getirmektedir (Zoli 2005, 5). Benzer şekilde, maliye politikası ve faiz oranı ilişkisi konusunda teoride yüksek bütçe açığının orta ve uzun vadeli faiz oranlarını yükselttiği ifade edilse de, ampirik sonuçlar farklılık göstermektedir.

Maliye politikasının cari hesap üzerindeki etkisi Mundell-Fleming modeli kapsamında şöyle açıklanabilir: Mali genişleme yurtiçi faiz oranlarını yükseltir, faiz oranı farkı nedeniyle oluşan yabancı sermaye girişi kamu finansmanına yardımcı olur ve yatırımlar üzerindeki dışlama etkisi zayıflar. Cari açığın artmasına yol açan bu durum, 1990'larda *ikiz açık hipotezi* kapsamındaki geleneksel açıklamayı temsil etmektedir. İkiz açık teorisi, yüksek bütçe açığına sahip ülkelerin aynı zamanda yüksek dış ticaret veya cari açığa da sahip olacağını öngörmektedir.

Beklentiler üzerindeki ve uzun vadeli etkiler: Para ve maliye politikalarının koordinasyonu konusunda literatürde kabul gören fikir, uzun dönemli para politikasının belirlenmesinde maliye politikasının etkili olacağıdır. Mali otorite her ne kadar mali piyasaların ikna edilmesinde veya borçların monetarizasyonunda parasal otoriteye ihtiyaç duysa da, sonuçta mali otorite daha önemli avantajlara sahiptir. Bu yaklaşım aslında mali otoritenin faaliyetlerinde enflasyonist sonuçları dikkate almaması ve para ve maliye otoriteleri arasında var olan kurumsal ve kanuni ayrılığı göz ardı etmesi gibi uç noktadaki bir varsayıma dayanmaktadır (Dodge 2002, 194). Ancak, piyasa açısından söz konusu mali baskı uzun dönemli faiz oranları başta olmak üzere finansal piyasalar üzerinde önemli potansiyel etkilere sahiptir.

Bütçenin asimetric bilgi, beklentiler ve güvenilirlik etkisi dikkate alındığında, finansal disiplinin sağlanması aslında maliyetli ve belirsiz hale gelebilir. Örneğin finansal piyasalarda kamu borçlanma ihtiyacının çok yüksek olduğu düşünülüyorsa, bu durumda yüksek enflasyon ve döviz kurunda düşüş beklentisi yükselir. Böyle zamanlarda yüksek faiz oranları sermaye çıkışını önlemek için kullanılır. Daha geniş açıdan, kişi ve firmaların cari dönem kararlarının gelecek hakkındaki beklentilerinden de etkilendiği dikkate alındığında söz konusu alternatiflerin farklı uzantıları ortaya çıkacaktır. Gelecekteki para ve maliye politikaları hakkındaki beklentilerin cari dönemdeki

davranışları üzerinde etkili olduğu alanlara örnek olarak vergi indirimleri, yatırımlar ve ücret/fiyat ayarlamaları gösterilebilir. Politika formülasyonu açısından önemli olan, bu beklentilerin etkilerinin uygulamada ne kadar olacağıdır. Ancak Blinder (1983, 13)'e göre, belirsizliğin etkisini azaltacak iki unsur vardır. İlk olarak, hükümet politikalarında büyük belirsizliklerin olduğu durumda kişilerin cari dönemdeki kararları bu belirsizliklerden daha az etkilenecektir. Benzer şekilde, toplumdaki farklı kişilerin gelecekteki politikalar konusundaki beklentileri farklı ise, bu durumda belirsizliğin makroekonomik değişkenler üzerindeki olumsuz etkisi azalabilir.

İstikrara yönelik para politikalarının desteklenmesi: Maliye politikası para politikasına istikrar görevini yerine getirmesinde önemli bir yardımcısıdır. Maliye politikasına kısa dönemde istikrarın sağlanmasında rol vermek para politikasının bazı kısıtları ile ilişkilidir. Para politikasının uygulanmadığı veya farklı bir hedefe odaklanmış olduğu durumlar ile faiz oranlarının sıfıra yaklaştığı likidite tuzağı, bu durum için örnek gösterilebilir (Wren-Lewis 2007, 9). Bu gibi durumlarda bütçe doğrudan istikrar aracı olarak kullanılabilir.

3.1.2. Mali Politikalar Üzerindeki Parasal Etkiler

Para politikasının borç yönetimi üzerine etkileri: Hükümetlerin borçlanma maliyetlerini düşürebilmeleri büyük ölçüde para politikasına bağlıdır. Uygulanan para politikasının sıkı veya genişletici olması, başlangıçta faiz oranları için temel belirleyicidir. Diğer yandan, para otoritesi açık piyasa işlemleri, reeskont ve zorunlu karşılık oranlarıyla ilgili düzenlemeler vasıtasıyla devlet tahvillerinin likiditesini artırarak borçlanma maliyetlerini doğrudan etkileyebilmektedir (Laurens; Piedra 1998, 13). Faiz oranı seviyesi de mali durumla ilgili olarak hizmet maliyeti ve borçların sürdürülebilirliği üzerinde doğrudan etkilere sahiptir. Faiz oranlarındaki değişkenlik ise birincil fazlada dalgalanmalara neden olmaktadır. Bir diğer parasal faktör, enflasyon düzeyi ve değişkenliğidir. Beklenmeyen yüksek enflasyon TL cinsinden borç yükümlülüğünün reel değerini azaltır, reel vergi yükünü artırır, vergi ödemelerinin ertelenmesine neden olur, kamuda ücret artışları dolayısıyla bütçe dengesinin bozulmasına yol açar. Enflasyon oranındaki değişkenlik ise bir yandan kamu finansman durumunun tahmin edilebilirliğini azaltırken diğer yandan mali planlamayı zorlaştırır (Lane 2003, 163).

Para politikasının borç istikrarının sağlanmasına katkısıyla ilgili olarak Leith ve Wren-Lewis (2007), borç düzeyinin ortalamanın üzerinde olduğu ve borç üzerine gelen bir şokun tamamen giderilmesi gereken durumlarda, en etkin politika aracının her ne kadar maliyeti yüksek de olsa faiz oranları olacağını göstermişlerdir. Kirsanova ve Wren-Lewis (2006, 16) ise farklı bir yaklaşımla maliye politikası araçlarının borç istikrarsızlığına tepki vermediği optimal olmayan durumda borç istikrarını sağlamak amacıyla optimal para politikasının sert bir şekilde faiz oranlarını azaltma şeklinde olacağını tespit etmişlerdir.

Toplam talep yönlü etkiler: Keynesyen yaklaşımda mali bir genişleme toplam talep ve hasıla üzerinde çarpan etkisine sahiptir. Bu etki harcama artışı durumunda vergi kesintisine oranla daha yüksektir. Standart IS-LM modelinde mali genişleme olduğunda, borçlanmadaki artışın etkisiyle faiz oranları yükselir ve yatırımlarda düşüş gerçekleşir. Açık ekonomi durumunda ise mali genişleme sonrasında döviz kurunun etkisiyle dışlama etkisi meydana gelir. Faiz oranlarındaki artışın yurtiçine kaynak akımını artırması sonucu döviz kurunun değerlenmesi, cari dengeyi bozmakta; bu ise mali genişleme sonrası oluşan iç talep artışının etkilerini azaltmaktadır. Hemming (2002, 4-5) dışlamanın oranını dolayısıyla maliye politikasının nihai etkisini belirleyen parasal faktörlere dikkat çekmektedir. Para talebinin faiz oranına duyarlılığının azalması dışlama etkisini artırır. Ayrıca açık bir ekonomide mali çarpanın büyüklüğü döviz kuru rejimiyle doğrudan ilişkilidir. Esnek kur sistemi ve tam sermaye hareketliliği durumunda maliye politikası etkinsizdir. Sabit kur sisteminde ise (sermaye hareketliliğinin tam olduğu varsayımı altında) maliye politikası tam etkindir. Dışlamanın hacmini belirleyen bir diğer parasal faktör de fiyatların esnekliğidir. Fiyatların esnek olması mali çarpanın etkisini kısıtlayıcı bir unsurdur. Örneğin kapalı bir ekonomide mali genişleme fiyatlarda yükselmeye neden olacak, bu yükselme ise kısa dönemde toplam talepteki artışı etkileyecektir. Açık ekonomide ise dışlamanın hacmi esnek döviz kuru rejimi altında yurtiçi fiyatların döviz kurundaki değişimlere tepkisine bağlıdır. Fiyatlardaki kura bağlı değişim arttıkça dışlama etkisi azalır.

Son olarak yüksek borç miktarı geri besleme şeklinde para politikasından maliye politikasına doğru etkiler de doğurur. Yükselen faiz oranları borç ödemelerini ağırlaştırırken, döviz kurunun değerinin düşmesi yabancı para cinsinden yükümlülüklerin reel olarak artmasına neden olur. Ayrıca uzun dönem faiz oranlarının

düşmesi insanların uzun dönem mali dengenin sürdürülebileceği konusundaki güvenlerini artırarak bir refah etkisi de doğuracaktır.

3.1.3. Politikalar Arasındaki İlişkide Bütçe Açığı ve Finansmanının Etkileri

Bütçe, maliye politikasının şekillenmesi ve uygulanmasındaki en önemli araçtır. Hükümetler için maliye politikası amaçları para politikası kadar spesifik olmasa da orta ve uzun dönemde son derece kesin ve işlevsel hedeflerdir. Bütçenin önemli fonksiyonlarından biri de istikrar politikası aracı olarak kullanılmasıdır. Ancak bu noktada politika gereği oluşan yüksek bütçe açıklarının neden olacağı enflasyon, dış ticaret dengesinde kriz, dış borç krizi ve yüksek faiz oranları gibi tehlikelerin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Dikkat edilmesi gereken bir diğer konu da bütçe politikasının uygulanan diğer politikalarla ilişkisidir.

Hükümetler gelecekle ilgili planlarında aslında borç stokunun azalması için de hedefler tespit eder ve yıllık bütçelerini bu amaçlar doğrultusunda ayarlarlar. Kamu borç yönetimi birbirinden ayrı ancak ilişkili birçok fonksiyonu içermektedir; araçların belirlenmesi, mali gereksinimlerin ortaya konması, borçlanma programının planlanması, nakit dengesi yönetimi, borç stoğu yönetimi ve hazineye tavsiye sunumu bunlardan en önemlileridir (Laurens; Piedra 1998, 22). Bütçe açıkları ve sonrasında oluşan borç stokunun önemi, ekonomi üzerinde neden olduğu reel etkilerden kaynaklanır. Küçük ve açık ekonomilerde kamu borçlarındaki bir değişimin en önemli etkileri şu şekilde özetlenebilir (Dodge 2002, 192):

- Uluslar arası varlık hareketliliğinin çok yüksek olduğu küçük ve açık ekonomilerde kamu açıkları dış borçlanma üzerinde önemli etkilere yol açar. Kamu açığında ortaya çıkacak bir azalma yurtiçi harcamaları göreceli olarak azaltacak ve cari hesap dengesinde bir artışa neden olacaktır. Bu durum net sermaye girişi ve dış borçlanmayı azaltacağından yurt dışına çıkan faiz ve kar ödemeleri azalır ve sonuçta yurt içi net gelir, gayrisafi yurtiçi hâsılaya nispetle artar.
- Kamu borç stoku faiz oranlarını etkileyerek piyasada yatırımları ve sermaye stokunun değişmesine neden olur. Bu iki önemli etki bir arada düşünüldüğünde

maliye politikasının uzun vadeli hedefi düşük borç stoku yolu ile tasarruf, yatırım ve çıktı artışını sağlamak olmalıdır.

- Borç yükünün azalması vergi oranlarını düşürerek vergilerin çarpıtıcı etkilerinin azalmasına yardımcı olur.
- Borç yükündeki azalma faiz oranlarının kamu dengesi üzerindeki etkisini azaltarak mali programların daha kolay yapılmasını sağlar.
- Yüksek borç stoku durumlarında piyasalar faiz oranı ve olasılıklar konusunda bir prim mekanizması oluşturabilmektedir.
- Son olarak yüksek borç stokunun olduğu durumlarda hükümetler mevcut kötü durumun daha da kötüleşmemesi için otomatik istikrarlandırıcıları göz ardı ederler.

Krugman (1979) modeline dayalı birinci nesil kriz teorileri, krizlerin temelinde makroekonomik istikrarsızlıkların ve sürdürülemez politikaların yattığını ifade etmektedir. Krugman'a göre artan kamu harcamaları sonrası oluşan açıkların parasallaşması, bir taraftan enflasyonu artırıcı etkisi, diğer yandan döviz kuru istikrarını bozucu etkisi nedeniyle finansal krizlere yol açmaktadır.

Devri bütçe yaklaşımı ekonomilerde belirli (genellikle 7-10 senelik) periyotlarla yaşanan dalgalanmaların hafifletilmesinde bütçenin bir politika aracı olarak kullanılmasını önermektedir. Refah dönemlerinde sağlanan bütçe fazlaları ve depresyon dönemlerinde uygulanacak bütçe açıkları bu yaklaşımda konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde kullanılmaktadır (Türk 1983, 296). Bütçe açıklarının ekonomi üzerindeki etkisi açığın hacmine ve nasıl finanse edildiğine bağlıdır. Finansmanda kullanılabilecek alternatif kaynaklar yurtiçi piyasalarda kamu borç senetlerinin özel sektör tarafından gönüllü olarak satın alınması, yurtdışından borçlanma, zorunlu yatırım ve son olarak merkez bankasından kaynak transferidir. Merkez bankasının hükümete açtığı kredilerin artması yurtiçi kredi oluşumunu hızlandırıp parasal taban üzerinde baskı oluşturarak enflasyonu tetikler. Kamu borç senetlerinin zorla satın alınması finans piyasalarında özel sektör üzerinde dışlama etkisine neden olurken, yurtdışından borçlanma ise hükümetin aşırı borçlanmasına ve borç servisinin sürdürülemez hale gelmesine yol açabilir. Bu alternatiflerden ilk ikisi borçla finansmanın enflasyon veya dış hesaplarda bozulma gibi olumsuz etkileri en aza indirdiği için daha çok tercih edilmektedir (Laurens; Piedra 1998, 9). Devlet eğer bütçe açığını kamu veya özel sektör

kaynaklarından borçlanma ile finanse ediyorsa, bu durumda merkez bankasına başvurulmamış ve para arzı etkilenmemiş olur. Ancak bir taraftan kamu ve özel sektör borç verme kaynaklarının sınırlı olması, diğer taraftan finansal piyasaların yeterince gelişmiş olmaması nedeni ile devlet merkez bankasından borçlanma yoluna başvurabilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelere kıyasla merkez bankası kaynaklarına daha fazla ağırlık vermektedir. Bunun bir nedeni, finansal piyasaları derinleşmemiş gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının devletin elinde kalan kamu borç senetlerini almasıdır. Dolayısıyla merkez bankalarının kamu zorlaması ile finansmana katılıyor olmaları, para politikasının bütçe ile baskı altına alındığını da göstermektedir.

Bütçenin kullanımında uygulanabilir politika seçenekleri arasında yapılacak seçim, hükümetin bütçe kısıtı ile yakından ilişkilidir. Bu ilişkinin altında yatan fikir bütçe açıklarının her zaman kamu finansman bonolarının satışı ile finanse edileceği şeklindeki özdeşliktir. Yani cari dönemde uygulanacak genişletici bir maliye politikası gelecekte bütçe üzerine büyük bir faiz yükü miras bırakacaktır. Önemli olan hükümetin bütçe açığı ve yüksek faiz oranlarının olduğu bu duruma nasıl tepki vereceğidir. Alternatifler arasında gelecekte parasal genişlemenin yaşanması, faiz oranlarının yükseltilmesi, kamu harcamalarının azaltılması veya açığın yeni borçlanma senetleri ile kapatılması yöntemleri sayılabilir. Tüm bu olasılıklar ekonominin gelecekteki durumu ve hatta rasyonel beklentiler yaklaşımı altında ekonominin şu andaki durumu üzerinde farklı etkilere yol açar.

Merkez bankalarının para politikası uygulamalarında birincil amaçları dışında bütçe uygulamasını da dikkate almaları, maliye ve para politikalarının bütçe içerisinde uyumlaştırılması anlamına gelmektedir. Bütçenin hazırlanmasında temel görevli ve yetkili kurum maliye bakanlığı olmakla birlikte, merkez bankası da bütçe açıklarının finansmanı konusunda para politikası ile bütçeleme sürecine dolaylı bir şekilde katkıda bulunmaktadır. Tarihsel süreçte ilk zamanlarda merkez bankası hükümetin bir mali ajanı gibi davranıyorken, zamanla piyasa temeline dayalı borç yönetimine geçişle birlikte bu fonksiyonu azalmıştır. Maliye bakanlığı bünyesinde gelir ve harcama birimleri, kamu gelir ve harcamalarıyla ilgili tahminler ve olası maliye politikası değişimlerini de dikkate alarak bütçe tasarısını oluşturur. Bu noktada para politikaları tamamlayıcı bir şekilde öngörülerin yapılmasında kullanılmaktadır. Sonuç olarak

bütçenin; para politikası ve ekonomik hedefler ile tutarlı maliye politikasını yansıttığı ifade edilebilir.

Tobin'in kanal (funnel) teorisinde para ve maliye politikalarına milli gelirin yönetilmesinde tam ikame politika araçları olarak bakılmaktadır (Reynolds, 2001: 264). Ancak Mundell (1962) para ve maliye politikalarının iç ve dış denge üzerindeki etkilerini dikkate alarak Etkin Piyasa Sınıflaması İlkesi'ni (principle of effective market classification) geliştirmiştir. Bu yaklaşıma göre her politika aracı nispi olarak en fazla etkili olduğu amaca yönelik olarak kullanılmalıdır. Bu bağlamda harcama politikalarının iç denge üzerindeki etkisi ve faiz oranlarındaki değişimin uluslar arası sermaye hareketleri üzerindeki etkisi daha fazladır. Dolayısıyla iç dengenin sağlanmasında ve arz yanlı etkilerin oluşturulmasında maliye politikası, dış dengenin sağlanmasında ise para politikasının uygulanması daha uygundur. Ancak bu yaklaşım politikaların birbirinden bağımsız uygulanması anlamına gelmemekte; aksine, ekonomik büyümenin merkez bankası ve hükümet arasındaki koordinasyona önemli düzeyde bağlı olduğunu göstermektedir. Zira politikaların birbirleri üzerinde önemli etkileri vardır.

Yukarıda belirtildiği gibi iki politika arasındaki temel etkileşim noktası bütçe açığının finansmanıdır. Para politikası hem borç servisinin maliyetini etkiler hem de kullanılabilir finansal kaynak miktarını artırır veya azaltır. Dolayısıyla hükümetin finansman ihtiyacı ve stratejisi para otoritesinin bağımsızlık düzeyi üzerinde etkilidir. Aşağıda bu konu merkez bankası bağımsızlığı kapsamında detaylı olarak incelenmektedir.

3.1.4. Politika Koordinasyonu Merkez Bankası Bağımsızlığı İlişkisi

Gelişmiş ülkelerin merkez bankaları için temel amaç fiyat istikrarının sağlanması ve korunması iken gelişmekte olan ülkelerde büyüme hedefi ekonomik istikrardan daha önceliklidir. Teorik açıdan bakıldığında, bağımsız merkez bankası sistemdeki enflasyon eğilimini azaltmaktadır. Ancak, enflasyon eğilimi ortadan kaldırıldığında bunun maliyeti otoritelerin politikalar arasında koordinasyon sağlama yeteneklerinin azalmasıdır. Özellikle ekonomiyi etkileyen bir şok durumda birbirinden bağımsız hareket eden politikaların reaksiyonu, işbirliği durumundakine göre daha az etkili

olabilir. Bu bakımdan bağımsız merkez bankası teorik normatif politika modellerine dayanmaktadır (Hall vd. 1999, 7).

Enflasyonla mücadeleye yönelik olarak literatürde, ihtiyari politika yapımı durumunda bir enflasyon eğiliminin varlığı bilinmektedir (ihtiyari ve kuralla dayalı politika ayrımı ve etkileri konusunda öncü çalışmalar için bkn. Kydland ve Prescott 1977, Barro ve Gordon 1983). Enflasyon eğiliminin nedeni politika yapıcılarının kısa dönemde hasıla ve istihdam artışı amaçları nedeniyle enflasyonun sıçramasıdır. Zira aksi durumda birçok ülke örneğinde de görüldüğü gibi, maliye otoritesi uygun olmayan para politikası uygulamaları için merkez bankasına baskı yapabilmektedir.

Bütçe açığı ile para arzı arasındaki ilişkiyi Fry vd. (1996, 37) merkez bankası ve bankacılık sisteminin konsolide bilançoları üzerinden açıklamışlardır. Ticari bankaların bilançolarının sol kısmında banka dışı kesime (LP) ve hükümete verilen borçlar (GB) ile merkez bankasındaki rezervleri (R_{cb}), sağ tarafındaki yükümlülükler kısmında ise vadesiz ve vadeli mevduatlar (sırasıyla D_d ve D_t) ile merkez bankasından krediler (CB) bulunmaktadır. Merkez bankası bilançosunun varlık kısmında net yabancı varlıklar (NFA), hükümete ve ticari bankalara verilen krediler (sırasıyla CG ve CB), sağ tarafta ise ticari bankaların merkez bankasındaki rezervleri (R_{cb}) ile banka dışı kesimdeki nakit para (CP) bulunmaktadır. Bu iki bilanço birleştirildiğinde;

$$NFA + CG + LP + GB = CP + D_d + D_t \quad (3.1)$$

$$LP + GB + R_{cb} = D_d + D_t + CB \quad (\text{Ticari banka})$$

$$NFA + CG + CB = R_{cb} + CP \quad (\text{Merkez bankası})$$

Yukarıdaki formülasyonda sağ taraf para arzını, sol taraf ise merkez bankasında tutulan net yabancı varlık ve yurt içi kredileri kapsamaktadır. Yurt içi kredilerin içerisinde ticari bankaların kamu ve hükümete verdikleri krediler ile merkez bankası tarafından hükümete verilen krediler bulunmaktadır. Buradan hareket ile para arzını artıran faktörler de türetilmiş olmaktadır.

Kamu borçlanmalarını ($PSBR$); banka dışı kesim (GP), ticari bankalar (GB) ve merkez bankasından (CG) yapabilmektedir. Aşağıdaki ikinci eşitlik hükümetin merkez bankasından yaptığı borçlanmanın miktarını göstermektedir.

$$PSBR = GP + GB + CG \quad (3.2)$$

$$CG = PSBR - GP - GB \quad (3.3)$$

(3.3) numaralı yukarıdaki formül eşitlik (3.1) ile birleştirildiğinde;

$$NFA + (PSBR - GP - GB) + LP + GB = CP + D_d + D_t \quad (3.4)$$

$$M = PSBR - GP + LP + NFA$$

Elde edilen bu sonuç IMF tarafından istikrar programlarında kullanılan temel ilişkiyi göstermektedir. Para yaratmanın iki kaynağı vardır; bunlar bankacılık sisteminde toplam yurtiçi krediler ($PSBR - GP + LP$) ve net yabancı varlıklardaki (NFA) değişimdir. Dolayısıyla para politikası uygulaması aslında $PSBR - GP + LP$ 'deki (kamu kesimi borçlanma gereği eksi banka dışı kesimden borçlanma artı ticari bankaların banka dışı kesime sağladığı krediler) değişimlerin izlenmesi ve uygun reaksiyonun gösterilmesidir. Bunun için önerilen politika, yurtiçi kredileri net yabancı varlık hedefi ile tutarlı bir para stoğuna ulaşacak şekilde ayarlamaktır (Ali; Jayaraman 2001, 25).

Para politikasının bağımsız bir merkez bankasının kontrolüne verilmesinin önemli bir nedeni de para politikasında karşılaşılan *zaman tutarsızlığı*dır. Politika yapıcının bugün optimal olarak kabul ettiği bir politikayı uygulaması ve ekonomik birimlerin bu uygulamaya göre kendi kararlarını belirledikleri bir durumda politika yapıcının artık uyguladığı politikadan vazgeçmesi bir yandan güvenilirliğini zedeleyerek gelecek dönemlerdeki beklentileri etkileme gücünü zayıflatırken, diğer yandan politikaların amaca ulaşma gücünü de azaltmaktadır. Bean (1998, 1799), zaman tutarsızlığının olası bir nedeninin hükümetlerin hasıla artışı yoluyla yeniden seçilmeyi sağlayacak politikalara yönelmeleri olduğunu iddia etmiştir.

Merkez bankasının bağımsızlığı konusunda literatürdeki tartışmalar, merkez bankalarının hükümetler karşısında kamu açıklarının parasallaştırılması gibi konularda daha muhafazakar olması ve zaman uyumsuzluğu perspektiflerinden (merkez bankalarının hükümetlere göre daha geniş bir ufka sahip olması ve cari dönemde yapılan planların uygulama zamanında artık optimal olamaması problemi gibi) türetilmektedir. Fry (1997), 111 ülke için 1979-1993 dönemi için yaptığı analizlerde bütçe açığının yüksek enflasyon, düşük tasarruf ve büyüme oranı ile ilişkili olduğunu tespit etmiştir. Analizlerde ayrıca gelişmekte olan ülkelerin endüstrileşmiş ülkelere

kıyasla merkez bankasından finansmana daha fazla başvurdıkları ortaya çıkmıştır. Merkez bankasının bağımsızlığını dört kriter açısından ölçerek enflasyon üzerindeki etkilerini 40 yıllık dönemde 72 ülke için inceleyen Cuckierman vd. (1992, 441), merkez bankasının bağımsız olduğu ülkelerde ortalama enflasyon oranının daha düşük olduğunu tespit etmiştir. Alesina ve Summers (1993) de benzer şekilde merkez bankası bağımsızlığı için farklı kriterleri dikkate alarak yaptığı analizlerde bağımsızlığın daha düşük enflasyon düzeyi ve değişkenliği ile ilişkili olduğu sonucuna ulaşmıştır. Merkez bankasının belirlenmiş bir tek amaca yönelmesi ve özerkliğinin korunması amacıyla yapılabilecek düzenlemeler şunlardır (Laurens; Piedra 1998, 19-21):

- *Merkez bankasının hükümete kullandığı doğrudan kredilerin sınırlandırılması:* Ancak bu sınırlamalar yapılırken merkez bankasının piyasanın likiditesini düzenleyebilmesi için yapacağı açık piyasa işlemleri, geri alım sözleşmeleri gibi işlemlere izin verilmelidir,
- *Dengeli bütçe veya bütçe açığı sınırı:* Bu düzenlemelerin etkin olabilmesi için, bütçe dışı işlemlerden, emeklilik sistemi veya diğer gelecekle ilgili yükümlülüklerden, hükümet ve merkez bankasının yarı mali işlemlerinden (quasi-fiscal operations³⁵) kaçınmak gerekir,
- *Para kurulu düzenlemeleri:* Kredibilitateyi artırmaya yönelik bu düzenlemeler para otoritesi için ihtiyari uygulama alanını kısıtlayarak hükümete yapılacak doğrudan finansmanı önemli ölçüde azaltmaktadır. Bu yolla bütçe açığının piyasadan karşılanabilecek seviyede tutulabilmesini ve maliye politikasının makroekonomik hedefleri üstlenmesini sağlayarak politikalar arasında koordinasyona yardımcı olmaktadır. Arjantin ve Estonya gibi ülke örnekleri de para kurulu düzenlemelerinin mali disipline katkı yaptığını doğrulamaktadır.

Rogoff'un önerisi ise para politikasının enflasyondan kaçınan bir otoriteye (muhafazakar merkez bankası) verilmesidir. Böyle bir model bağımsız merkez bankası veya araç bağımsızlığı olan enflasyon karşıtı bir otorite fikri ile çok yakındır. Ancak bu yaklaşımda da fayda ve maliyetler ortaya çıkmaktadır. Modele göre, buradaki fayda

³⁵ Yarı mali işlemler, kaynakların yeniden dağılımına neden olarak kamu mali işlemlerine benzer makroekonomik sonuçlar meydana getiren uygulamalardır. Sübvansiyon ödemeleri, kredi tavanı, kurtarma işlemleri, katlı kur sistemi, ithalat teminatı, kur riski garantileri merkez bankasının yarı mali işlemlerine örnek olarak gösterilebilir (ayrıntılı liste için bkn. Markiewicz, 2001).

enflasyon eğiliminin ihtiyari politika uygulamasına göre daha düşük olmasıdır. Ancak ne kurallara dayalı politika uygulaması ne de mühafazakar merkez bankası ile optimal istikrar derecesine ulaşılamamakta, bir maliyet olarak hasıla dalgalanması artmaktadır. Çünkü merkez bankasının amaç fonksiyonu toplumun amaç fonksiyonundan farklılaşmakta ve istihdam artışı hedefini göz ardı etmektedir (Rogoff 1985, 1170). Bu nedenle, kredibilite ile esneklik arasında bir mübadele söz konusu olmaktadır. Bu model her ne kadar enflasyon eğilimi konusunda bir çözüm sağlıyor olsa da, tek bir amaç fonksiyonuna sahip olduğu ve sadece bir politika aracını (faiz oranı) dikkate aldığı için sınırlı bir yaklaşımdır³⁶. Ancak para politikasının diğer politikalar ile desteklenmesi gerekliliğini de yansıtması açısından önemlidir. Walsh (1995) ise merkez bankası yöneticisi ile elde edilen enflasyon sonucu arasında bağlantı kurulması, enflasyonla mücadelede başarısız olunması durumunda bir cezanın söz konusu olmasını önermiştir.

Ancak son dönemlerdeki ampirik bulgulara göre uygulamada merkez bankalarının maliye otoritelerine göre daha muhafazakar, daha uzun ufka sahip olduğu ve merkez bankasının bağımsızlığının düşük enflasyonu garantilediği konusunda çok az delil vardır. Gelişmekte olan küçük ve açık ekonomilerde merkez bankası bağımsızlığı ile düşük enflasyon arasında ilişkiyi araştıran çalışmalarda da net bir sonuca ulaşılamamıştır. Bazı çalışmalarda MB bağımsızlığının enflasyon oranını düşürdüğü ancak zorunlu bir faktör olmadığı tespit edilmiştir (Cukierman vd, 1992; Tullio ve Ronci 1996). Bu sonuçların bir nedeni; açık ekonomilerde merkez bankası bağımsızlığının ancak döviz kuru rejiminin de merkez bankası tarafından belirlenmesi ile tam olarak gerçekleştirilebilmesidir. Hatta esnek döviz kuru rejiminin kabul edilmesi bile bu problemi çözmemektedir. Zira kur rejiminin sonuçları parasal hedefler ile tutarlı olmayabilir.

Bilgi asimetrisi ve güvenilirlik probleminin olmadığı, esnek döviz kuru rejiminin uygulandığı ülkelerde merkez bankaları para politikası konusunda daha geniş bir hareket alanına sahiptir. Örneğin, merkez bankasının piyasadaki likiditeyi çekmek için kamu tahvillerini kullanması, döviz kurundaki değişimlerin de etkisi ile faizler, nakit akışı ve kredi mekanizması üzerinde direkt etkiler doğurur. Ancak uygulamada asimetrik bilginin varlığı ve döviz kurlarındaki aşırı oynaklık, kamuoyunda parasal

³⁶ Benzer tartışmalar için bkn. Hall vd. (1999, 10).

hedeflerin açıklığı, politikaların uygunluğu ve zamanlaması konularında şüphelere neden olarak, merkez bankasının güvenilirliğini olumsuz etkilemektedir.

Tüm bu araştırmalardan elde edilen sonuçlar merkez bankasının para politikası uygulamasındaki bağımsızlığının doğru tanımlanması gereğine işaret etmektedir. Bu noktada özerklik (autonomy) kavramı, bağımsızlık (independence) kavramına göre daha nettir. Zira para politikasının serbestçe belirlenmesi yetkisi, diğer uygulanan makroekonomik politikaların göz ardı edilmesi anlamına gelmemektedir. Diğer yandan, önceki dönemlerde ortaya çıkmayan bağımsız merkez bankası olgusu yurt içi piyasaların gelişmesiyle birlikte özellikle mali dengesizliklere karşı para politikasının güvenilirliğini koruyan bir garanti haline gelmektedir. Ancak bu güvenlik mekanizmasının sadece kanunlarla korunmuş kurumsal bir çerçevesinin olması yetmez, ayrıca uygulamada politika yapıcılar arasındaki düzenlemeler ve mali disiplin ile de desteklenmesi gerekir (Laurens; Piedra 1998, 8). Sundararajan vd. (1997, 5)'nin de ifade ettiği gibi, para ve maliye politikaları arasında ex-ante bir koordinasyonun olması, karşılıklı tutarlılıkları açısından önemlidir. Leith ve Wren-Lewis (2000, 99) de bağımsız merkez bankasının neden maliye politikası davranışlarını dikkate alması gerektiğine ışık tutmaktadır. Zira maliye politikası kamu borçlarındaki sapmaya yeterli düzeyde tepki göstermezse bu merkez bankasının enflasyona aktif tepki yeteneğini kısıtlamaktadır. Aslında maliye politikasının gevşek olması reel faiz oranlarının borç istikrarı için kullanılmasını gerektirmektedir, dolayısıyla faiz oranı enflasyonla mücadele için kullanılamaz hale gelir.

Ancak birleştirilmiş bir politika düzenlemesinin merkez bankasının para politikası üzerindeki özerkliğini ortadan kaldırmak şeklinde bir tehlikeyi de beraberinde getirmektedir. Zaten fiyat istikrarı ve büyüme gibi hedeflerde ulusal politikalar konusundaki birliktelikler hakkında bilgi sağlanması, ekonominin geleceği ve performansı ile ilgili çalışmalarda bu iki kurum arasında işbirliğinin sağlanması gibi unsurların var olduğu durumda herhangi bir tutarsızlık ortaya çıkmayacaktır.

Sundararajan vd. (1997, 7) para ve maliye politikalarının ilişkisini inceledikleri çalışmalarında bütçe açığı ve finansman kaynakları arasındaki ilişkiyi şu şekilde göstermektedir.

$$D_t = [B_t - B_{(t-1)}] - [MB_t - MB_{(t-1)}] \quad (3.5)$$

Burada D bütçe açıklarını, $[B_t - B_{(t-1)}]$ kamu borç senedi plasmanını ve $[MB_t - MB_{(t-1)}]$ merkez bankası kredilerinden kaynaklanan parasal tabanda meydana gelen değişimi göstermektedir. Formülasyona göre bütçe açıkları tamamen borç senedi ifası ile finanse edilebiliyorsa ikinci terimin değeri sıfır olacaktır. Kamu borç senetlerinin satılamaması durumunda ise parasal tabandaki değişim pozitif olur.

Laurens ve Piedra (1998, 10-11) yukarıdaki denklemden hareketle para ve maliye politikaları arasında bir ilişkinin olmadığı üç senaryo oluşturmuşlardır. Bunlardan birincisinde, merkez bankası baskındır ve parasal tabanı kamunun finansman ihtiyacından bağımsız olarak kendisi belirlemektedir. Bu durumda hükümet bütçe açığını azaltmamak için yurt içi ve yurt dışından yüksek faizle (ve yüksek risk ile) borçlanmaktadır. İkinci senaryoda, maliye otoritesi baskındır ve merkez bankasına danışmadan bütçe açığını belirlemektedir. Bu durumda merkez bankası yüksek enflasyon ve parasal istikrarsızlık risklerine rağmen zorunlu olarak bütçe açığının finansmanını sağlamaktadır. Üçüncü alternatifte ise parasal ve mali otorite birbirinden bağımsız olarak hareket etmektedir. Dolayısıyla iki kurum bütçe açığı ve parasal taban ile ilgili birbiriyle tutarsız kararlar almakta, bu durum ise yüksek enflasyon ve hızlı faiz artışı riskini beraberinde getirmektedir. Söz konusu yazarlar, politikalar arasında koordinasyonun sağlanmasının üç senaryodan daha iyi sonuçlar vereceğini ve ayrıca yurtiçi finansal piyasaların gelişmesine destek olacağını belirtmektedirler.

Teorik olarak maliye ve para politikalarının birbirleri ve diğer makroekonomik politika unsurları ile tam bir entegrasyon içerisinde olması gerekmektedir. Zaten Fischer (1996, 35)'ya göre para ve maliye politikaları arasında tam bir politika uyumu gerçekleştirilebilirse merkez bankalarının bağımsızlığına ihtiyaç olmayacaktır, ancak gerçek dünyada politik sistem miyopiktir. Bu nedenle yapılması gereken her iki politika otoritesinin elindeki bilgileri birbirleri ile ve kamuoyu ile paylaşması, kamuoyunda ekonomik hedefler arasındaki mübadele konusundaki tercihleri iyi okumaları, cari dönem ve gelecek ile ilgili analizlerde birlikte çalışmalarınıdır. Ancak nihai anlamda para politikası merkez bankasının elinde olmalı ve sorumluluğu maliye politikasından ayrı tutulmalıdır. Fischer (1990) araç bağımsızlığı ve amaç bağımsızlığı arasında ayırım yapmıştır. İkinci

tür bağımsızlıkta hedefler hükümet tarafından belirlendiğinden politika araçları da ona uygun olmalıdır. Günümüzde Euro bölgesi, Japonya, Türkiye ve Avusturya gibi ülkelerde merkez bankasına amaç bağımsızlığı sağlanmışken; İngiltere³⁷, Kanada, Yeni Zelanda gibi birçok ülkede merkez bankalarına sadece belirlenen hedeflere ulaşmada kullanabileceği araçların tespitinde bağımsızlık verilmiştir.

Etkin koordinasyonun varlığı her iki otoritenin üzerinde anlaştığı amaçlar konusundaki sorumluluklarını garanti altına aldığından, para politikası açısından zaman tutarsızlığı problemini de ortadan kaldırmaktadır.

Uygulamada merkez bankaları açık piyasa işlemleri ile birden fazla amacı aynı anda gerçekleştirebilmektedir. Bu amaçlar arasında borç yönetimi, kamu finansmanı, istenilen vade ve şartlarda gelir sağlanması, bankacılık sisteminin kontrol edilmesi vb. sayılabilir. Bu çalışma kapsamında özellikle önemli olan merkez bankasının açık piyasa işlemlerinde kullandığı varlıkların yapısını değiştirerek hem bütçe açığının hem de cari hesap açığının etkilerini dengeleyebilmesidir. Merkez bankası bu işlemler için kendi kâğıtları dışında devlet tahvillerini de dolaylı enstrümanlar olarak kullanmaktadır. Ancak son dönemlerde işlevsel özerkliğinin artması için giderek artan bir şekilde kendi

³⁷ İngiltere’de politikalar arasındaki koordinasyon merkez bankasının bağımsızlığından sonra gelişme göstermiştir. Bu bakımdan İngiltere, merkez bankasının özerkliği ve politikalar arası etkileşim açısından önemli bir örnektir. İngiltere 1992’deki reform ile sorumlulukların dağıtıldığı, yetki sınırlarının belirlendiği, net hedeflerin olduğu ve performansların şeffaf bir şekilde değerlendirilebildiği bir yapı oluşturmuştur. Bu uygulama ile İngiltere uluslararası alanda diğer ülkelere de öncü olmuştur. Bu stratejiye göre hükümetin merkez bankası ile ilgili fikirlerinde bir değişiklik olmamış, merkez bankası enflasyon kontrolü konusunda bağımsız ve sorumlu olarak bırakılmıştır. İngiltere’de 1998 Merkez Bankası Kanunu ile merkez bankası para politikası komitesinin bağımsızlığının yasal temelleri oluşturulmuştur. Bu düzenleme ile hükümetin para politikası üzerindeki kontrolü ancak aşırı ekonomik durumlar ile sınırlandırılmış ve yönetimdeki itibarını kaybetmemesi için inandırıcı argümanlar sunması gerekli hale gelmiştir. Para politikası komitesinin kurulmasıyla eş zamanlı olarak tamamlayıcı maliye politikası reformları da hayata geçirilmiştir. Yeni mali çerçevede orta vadeli hedef sağlam kamu mali yapısının oluşturulması, kısa vadeli hedef ise ekonomik faaliyetlerdeki dalgalanmaların hafifletilmesine özellikle otomatik istikrarlandırıcıların çalışmasına izin vererek para politikasının desteklenmesi olarak açıklanmıştır. İngiltere’de hükümet her iki politikanın hedeflerini kendisi belirlemektedir ve merkez bankasına sadece operasyonel bağımsızlık verilmiştir. Para politikasının amacı enflasyon hedeflemesi olarak belirlemekte, maliye politikası ise mali kurallara göre şekillenmektedir (Bhundia; O’Donnell 2002, 16). İngiltere’de yeni düzenlemeler çerçevesinde merkez bankasına tam bir bağımsızlık verilmemekle birlikte hükümetin enflasyon hedefine uygun olacak şekilde faiz oranlarını ayarlama yetkisi verilmiştir. Bu uygulama para politikasının seçim öncesi talep artışı sağlanması girişimlerinden etkilenmeyeceğini, yani daha genel anlamda politik etkilerden uzaklaştırıldığını göstermektedir.

kâğıtlarını kullanmaktadır. Piyasadaki likidite fazlasını çekmek için uygulanacak böyle bir yöntemin merkez bankası için tek dezavantajı, merkez bankasının kredibilitesinin ve özerkliğinin aşınmasıdır ki, bu tehlike kaybın parasallaştırılması ve yüksek faiz ödemeleri gibi para politikasının etkinliğini azaltacak sonuçlara neden olabilir. Politika ilişkisi açısından bakıldığında merkez bankasının kendi menkul kıymetlerini hazine bonusu ile birlikte piyasaya sürmesi, eğer aralarında vade açısından bir tamamlayıcılık yok ise koordinasyon problemine neden olacaktır (Ali; Jayaraman 2001, 12). Bu noktada uygun çözüm merkez bankasının devlet borç senetleri ile yapacağı açık piyasa işlemlerini ikincil piyasalarda gerçekleştirmesi, maliye otoritesinin ise doğrudan borçlanmada birincil piyasaları kullanmasıdır. Otoriteler arasında koordinasyonu gerektiren bu süreç her bir politika yapıcının eşzamanlı olarak kendi hedeflerini takip etmelerine olanak sağlayacaktır.

Aslında sadece para ve maliye politikaları arasında değil, devletin tüm ekonomik birimleri arasında koordinasyon gereklidir. Makro iktisatta birlikte üretim ve çoklu denge durumlarını yansıtan modellerde hükümete önemli bir koordinasyon rolü verilmektedir. Bu modellerde hükümet vergi ve harcama politikaları yoluyla değil, piyasada güveni temin ederek denge durumlarından birinin seçimini sağlamaktadır. Örneğin Diamond ve Dybvig (1983, 416) tarafından bu bakış açısı ile oluşturulan modelde, bankacılık sistemindeki likidite azlığı durumunda ekonomik birimler bankalardaki sermayelerini çekmekte iken, hükümet tarafından mevduat sigortası uygulamasının başlatılması şeklindeki müdahale piyasalarda güveni sağlamaktadır.

3.2. POLİTİKA KOORDİNASYONU YAKLAŞIMLARI

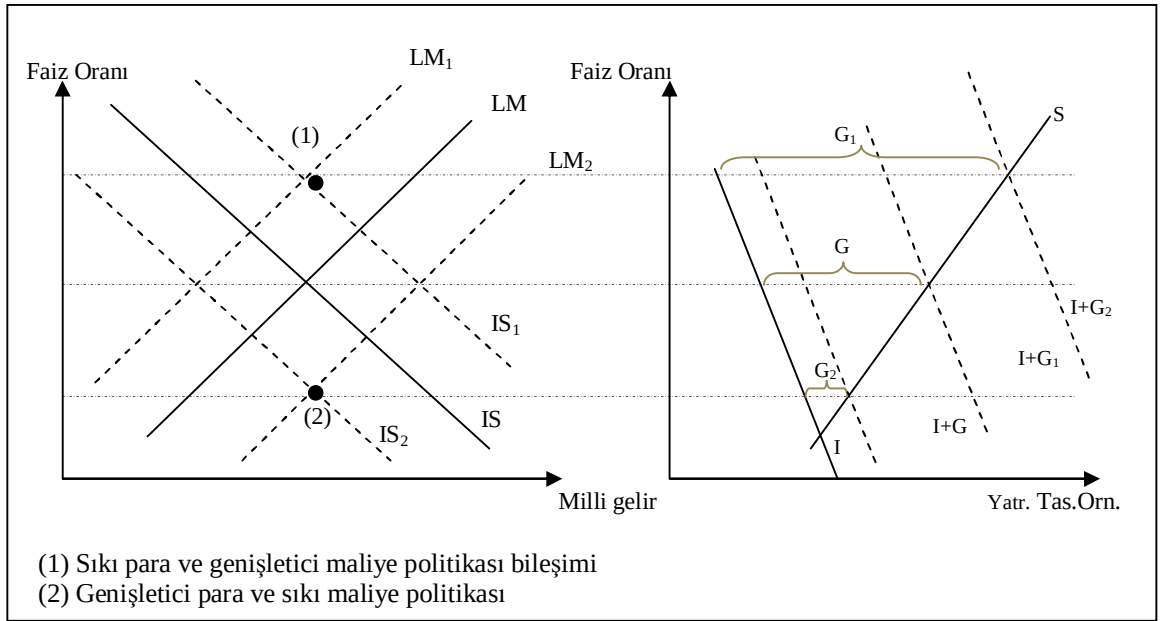
Bu bölümde politika koordinasyonu konusunu farklı açılardan ele alan ve literatürde önemli yeri olan yaklaşımlar ile soyut makroekonomik modeller üzerinden koordinasyon konusunda teorik çıkarımlarda bulunan çalışmalar açıklanmıştır.

3.2.1. Mundell Fleming Modeli

Para ve maliye politikalarının mal ve para piyasaları arasındaki etkileşim ve eşanlı denge üzerindeki etkisi J. Hicks (1937) tarafından geliştirilen IS-LM analizi kapsamında, açık ekonomi durumu ise yukarıdakilere uluslararası mal ve sermaye

hareketlerinin de dahil edilmesiyle Mundell-Fleming modeli çerçevesinde incelenmektedir. Politika bileşimlerinin etkilerinin incelendiği IS-LM analizinde ekonomik faaliyet ve faiz oranı düzeyleri iki piyasanın koşullarına göre belirlenir. Maliye politikası ekonomiyi mal ve hizmet piyasası vasıtasıyla etkilerken para politikası para piyasası yoluyla işlemektedir. Mal ve hizmet piyasasını temsil eden IS eğrisi faiz oranları ile yatırımlar arasındaki ters yönlü ilişki nedeniyle negatif eğimlidir. IS-LM modelinin en basit halinde fiyat düzeyi ve beklentileri sabit kabul edildiğinden, nominal ve reel faiz oranı ayrımı yapılmamıştır. LM eğrisi ise para piyasasındaki denge faiz oranı milli gelir bileşimini göstermektedir ve pozitif eğimlidir. Analizde belli bir reel gelir düzeyine farklı politika kombinasyonları ile ulaşılabilir. IS-LM modelinde Keynesyen durum göreceli olarak daha dik IS ve daha yatık LM eğrileri ile temsil edilirken, monetarist durum göreceli olarak daha dik LM ve daha yatık IS ile ifade edilir.

Şekil 3.1 standart IS-LM analizi çerçevesinde belli milli gelir düzeyine farklı politika karmaları ile ulaşılabilirliğini göstermektedir. Şeklin sol kısmında (1) ve (2) numaralı noktalar aynı hasıla düzeyine sırasıyla sıkı para ve genişletici maliye politikası karması veya genişletici para ve sıkı maliye politikası bileşimi ile ulaşılabilirliğini göstermektedir. Ancak birinci durumda faiz oranları denge seviyesinin üstüne çıkmakta (dolayısıyla özel yatırımlar azalmakta), ikinci durumda ise daha düşük bir seviyeye gerilemektedir.



Şekil 3.1. IS-LM Analizi Çerçevesinde Politika Karması

Kaynak: Carlson 1982, 12.

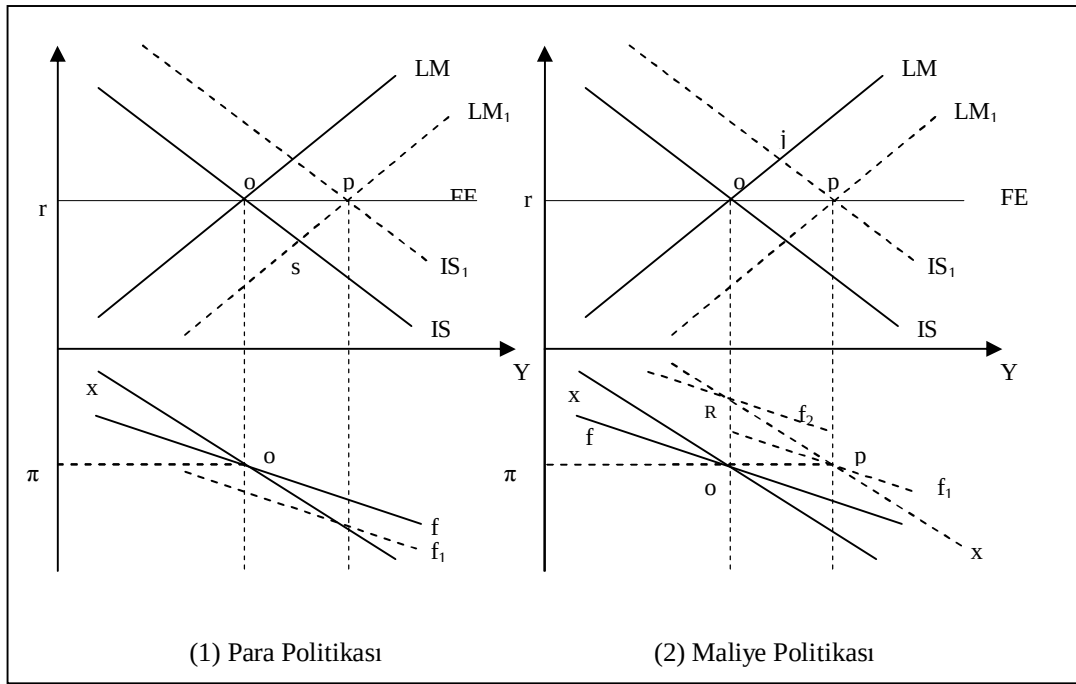
Kapalı ekonomi durumunda para politikası aracı olarak reel para arzının, maliye politikası aracı olarak kamu harcamaları ve vergilerin olduğu basitleştirilmiş modelde eşanlı politika uygulamalarında dört alternatif durum söz konusudur. Hem para hem maliye politikalarının genişletici olduğu durumda hasıla ve tüketim artışı sağlanırken, politikaların farklı yönlerdeki etkileri nedeniyle faiz oranları üzerindeki etki öngörülemez. Benzer şekilde her iki politika da daraltıcı nitelikteyse, hasıla ve tüketim düzeyleri düşerken faiz oranı ve yatırımların yönü hangi politikanın daha ağırlıklı uygulandığına göre değişir. Örneğin, para politikasına ağırlık verilmesi faiz oranlarını düşürür. Genişletici maliye ve daraltıcı para politikasının uygulanması faiz oranlarını artırırken, hasılanın nasıl değişeceği önceden tahmin edilemez. Daraltıcı maliye ve genişletici para politikasının eşanlı uygulanması ise faiz oranlarını düşürürken hasıladaki değişiklik hangi politikanın etkisinin daha büyük olduğuna bağlı olarak değişecektir (Ünsal 2005, 226-227). Kısa dönem IS-LM analizi çerçevesinde herhangi bir politika karmasının diğer alternatiflerine göre daha iyi veya kötü olduğu söylenemez. Zira amaçlanan bir toplam talep düzeyine sadece para, sadece maliye veya ikisinin bileşimi kullanılarak ulaşılabilir (Kuttner 2002, 3). Ancak politikaların etkinlikleri farklı olabilir. Genel kabul gören yaklaşım maliye politikasının politik,

askeri vb. dışsal faktörlerin etkisi altında olduğundan istikrarın sağlanmasında etkin olmadığı şeklindedir (Dornbush vd. 2004, 462).

Açık ekonomi durumunda optimal politika karması uygulanan döviz kuru sistemi ile yakından ilişkilidir. Sermaye kontrolünün olmadığı, sabit döviz kuru rejimi uygulanan küçük ve açık ekonomilerde para politikası etkinsizdir. Para politikasının etkinsizliğinin nedeni para politikasından etkilenen yurtiçi kredilerin net uluslararası rezervlerdeki aynı miktardaki değişiklik ile dengelenmesidir. Sermaye kontrolü para politikasının etkinliğini artırmaktadır. Sermaye hareketliliğini etkileyen faktörler ise bilgi asimetrisi, ikincil piyasaların olmaması, sermaye piyasasının gelişmemiş olması, işlem maliyetleridir. Aynı koşullarda maliye politikası ise etkindir çünkü faizler sürekli uluslararası seviyede ve döviz kurları politika gereği sabittir. Ancak maliye politikasının etkinliği bekleyişlere bağlıdır. Uyarlayıcı bekleyişler durumunda örneğin genişletici maliye politikası kısa dönemde hasılanın artmasına ancak uzun dönemde enflasyonun yükselmesine neden olur. Bekleyişler rasyonel ve politika önceden açıklanmışsa bu durumda hasılda değişiklik olmaz. Sermaye hareketliliğinin tam olmaması durumunda yurt içi faiz oranları politika değişikliklerine tepki vereceğinden maliye politikasının etkinliği azalır, para politikası ise etkili hale gelir. Esnek döviz kuru sisteminde ise para politikası etkin, maliye politikası etkinsizdir. Ancak esnek döviz kuru sisteminin kötü durumlara karşı göreceli olarak daha hassas olduğu ve kur istikrarsızlığına sahip olduğu bilinmektedir. Bu durumda para politikasına şokların emilmesi görevi verilmiştir. Uygulamada ise kapsamlı bir politika için maliye politikasına da rol düşmektedir.

Şekil 3.2’de açık ekonomi durumunda ve tam sermaye hareketliliği koşulu altında para ve maliye politikalarının hasıla (Y), faiz oranı (r) ve döviz kuru (π) üzerindeki etkisi iç (x) ve dış denge (f) kapsamında Mundell (1963)’ün analizi kapsamında değerlendirilmektedir. Şeklin sol kısmında para arzındaki artış şeklindeki genişletici bir para politikası sonucu LM eğrisi sağa doğru kaymaktadır. Esnek döviz kuru durumunda para arzı artışı sonrasında faiz oranı azalır, ülkeden sermaye çıkışı yaşanır ve döviz talebi artar ve ulusal paranın değeri düşer. Şeklin alt kısmında gösterildiği gibi f doğrusunun f_1 düzeyine düşmesi sonucu dış ticaret dengesinde ortaya çıkan iyileşme gelir ve istihdam üzerinde olumlu etki sağlar ve ekonomi yeni denge noktası olan p ’ye ulaşır. Sabit kur sisteminde ise döviz talep fazlası (merkez bankası tarafından) yurt içi kaynaklardan karşılanacağından dolayı para arzının düşmesine neden olur. Sonuç olarak

yükselen faiz oranları ile birlikte LM eğrisi eski konumuna geri döner. Şeklin sağ tarafında ise kamu harcamalarında artış şeklindeki genişletici maliye politikasının etkisi görülmektedir. IS eğrisinin sağa kaydığı bu durumda sabit kur sisteminde milli gelirdeki artış sonrası artan para talebi faiz oranlarını yükseltir. Bu durum ülkeye sermaye girişini artırır, para arzının artmasıyla LM eğrisi de sağa kayacaktır. Sonuçta yeni denge, dış dengenin sabit kur altında f_1 'de sağlanmasıyla p noktasında meydana gelecektir. Esnek kur sisteminde ise IS eğrisinin sağa kayması sonrası hasıla artışına karşın para arzının sabit kalması faiz oranlarının yükselmesine ve ulusal paranın değeri yükselir. Dış ticareti olumsuz etkileyen bu durum karşısında yeni denge noktası IS eğrisinin eski konumuna dönmesiyle birlikte, dış dengenin f_2 'de sağlandığı ancak hasılanın değişmediği R noktasında ortaya çıkmaktadır.



Şekil 3.2. Açık Ekonomi Durumunda Para ve Maliye Politikalarının Etkileri

Kaynak: Mundell 1963, 483.

IS-LM analizi enflasyon beklentileri gibi diğer bazı faktörlerin eklenmesi ile genişletilmiştir. Beklentilerin politika değişimlerine karşı tepkisi politika karmasını da etkilemekte ve birçok ihtimal ortaya çıkmaktadır. Genel olarak cari politika değişimlerine karşı beklentilerde ortaya çıkan hızlı değişimler politikaların reel değişkenler üzerindeki etkisini zayıflatmaktadır.

3.2.2. Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi

Sims (1994) ve Woodford (1994, 1995) para ve maliye politikalarından birinin baskın olmasına göre fiyat belirleme sürecinin değişeceği düşüncesinden hareketle *fiyat düzeyinin mali teorisini* (fiscal theory of price level, FTPL) oluşturmuşlardır³⁸. 1990'lı yılların sonlarında geliştirilen bu teoride yasal bağımsızlığa sahip merkez bankasının her ne kadar fiyat istikrarını amaçlasa da, bütçe açıklarının finansmanına katıldığı sürece işlevsel olarak bağımsız olamayacağı ve hükümete bağlılığının devam edeceği vurgulanmaktadır.

Bu teoriye göre enflasyon maliye politikasının toplam talebi etkilemesi sonucu da değişir. Hatta enflasyonun temel belirleyicisi maliye politikasıdır. Bu yaklaşımda fiyat seviyesi kamunun zamanlar arası bütçe kısıtını dengeleyen tek faktördür. Hükümet bir vergi kesintisi yaptığında bu hane halkının refahını reel olarak artıracak, dolayısıyla yükselen toplam talep ve fiyat düzeyi nedeniyle kamu borçlarının reel değeri azalacaktır. Bu ise zamanlar arası bütçe dengesinin tekrar sağlanmasına yardımcı olur. Kısaca zamanlar arası bütçe dengesi ayrıca bir parasal düzenleme yapılmadan fiyat seviyesindeki değişimlerle sağlanabilir³⁹.

Aşağıda fiyat düzeyinin mali teorisi Woodford (1995)'den hareketle parasal bir ekonomi kapsamında açıklanacaktır. Sınırsız yaşam ufkuna sahip temsili bir bireyin ömür boyu fayda maksimizasyonu, $0 < \beta < 1$ sabit iskonto oranını, c_t hanehalkının t dönemindeki tüketimini, p_t tüketilen malın fiyatını ve M_t t döneminin sonunda hanehalkının parasal dengesini göstermek üzere şu şekilde ifade edilebilir;

$$\sum_{t=0}^{\infty} \beta^t U(c_t, M_t / p_t) \quad (3.6)$$

Modelde basitlik için sadece deterministik politikalar üzerinde durulmuş, bu sayede ekonomide her dönem nakit para dışında yalnızca bir tür finansal varlığın

³⁸ Fiyat düzeyinin mali teorisi konusunda diğer önemli çalışmalara örnek olarak Canzoneri vd. (1998), Leeper (1991) verilebilir.

³⁹ Bu durum uygulanan politikalar açısından Ricardocu olmayan bir rejimi gösterir. Zira Ricardocu Denklik Teorisi'ne göre cari dönemde vergi indirimi sonrası oluşan kamu borçları toplam talep ve fiyatlar genel seviyesi üzerinde etkili değildir.

mübadelesinin yapıldığı varsayılmıştır. Bu durumda B_t dönem sonunda tutulan menkul kıymetleri, W_t dönem başındaki nominal varlık düzeyini, y_t reel geliri, T_t t döneminde ödenen net vergi miktarını göstermek üzere temsili hanehalkının bütçe kısıtı

$$p_t c_t + M_t + B_t \leq W_t + p_t y_t - T_t \quad (3.7)$$

şeklinde olacaktır. Hanehalkının bir sonraki dönem portföy tercihinine göre oluşacak varlığı ise R_t^b ve R_t^m sırasıyla menkul kıymetin ve paranın bir dönemlik getirisini temsil etmek üzere $W_{t+1} = M_t R_t^m + B_t R_t^b$ ile gösterilebilir. Ancak hanehalkının borçlanma kısıtına tabi olması nedeniyle her döneme ancak aşağıdaki belirtilen düzeyde borçla başlayabilecektir;

$$W_t \geq - \sum_{j=0}^{\infty} \frac{p_{t+j} y_{t+j} - T_{t+j}}{\prod_{s=0}^{j-1} R_{t+s}^b} \quad (3.8)$$

Bu borçlanma sınırı borcun belli bir süre içerisinde ödenmesini sağlayan ve kabul edilebilir kısıtı ifade etmektedir. W_0 başlangıç varlığı ve (3.6), (3.7) ve (3.8) numaralı denklemlerde belirtilen koşulları sağlamak kaydıyla; hanehalkının seçeceği yaşam boyu tüketim/portföy planı $\{c_t, M_t, B_t\}$, fiyat düzeyi ve faiz oranı sıralamaları $\{p_t, R_t^b, R_t^m\}$, gelir ve vergi düzeyi $\{y_t, T_t\}$ sıralamaları; hanehalkının her dönem talep ettiği nakit düzeyinin ve borç senetlerinin hükümetin aynı dönemde arz ettiği düzeylere eşit olması durumunda, tam öngörü (perfect foresight) denge seviyesini temsil edeceklerdir. Bu durumda t döneminde reel gelir de

$$y_t = c_t + g_t \quad (3.9)$$

haline gelir (g_t hükümetin t döneminde satın aldığı mal miktarı). Ancak değişkenlere ait $\{g_t, M_t, B_t, R_t^b, R_t^m, T_t\}$ serisinden ancak dört tanesi hükümet politikaları (maliye ve para politikası rejimleri) sayesinde bağımsız olarak seçilebilir. Bu durumda

$$p_t g_t = T_t + (M_t - M_{t-1} R_{t-1}^m) + (B_t - B_{t-1} R_{t-1}^b) \quad (3.10)$$

(3.10) numaralı eşitliğinin her dönem sağlanması gerekmektedir. Diğer yandan hükümet aynı anda menkul kıymetlerin değerini ve miktarını belirleyemez, bunlardan birisini piyasaya bırakmak durumundadır. Söz konusu bütçe kısıtı, yaşam boyu tüm $t \geq 0$

dönemleri için negatif olmayan tüketim ve para tutma durumlarını yansıtan $\{c_t, M_t\}$ planına denk olduğundan, bütçe kısıtının bugünkü değeri şu şekilde de gösterilebilir;

$$\sum_{t=0}^{\infty} \frac{p_t c_t + \Delta_t M_t}{\prod_{s=0}^{t-1} R_s^b} \leq \sum_{t=0}^{\infty} \frac{p_t y_t - T_t}{\prod_{s=0}^{t-1} R_s^b} + W_0 \quad (3.11)$$

Eşitlikte $\Delta_t = (R_t^b - R_t^m) / R_t^b$. Bu durumda $\{c_t, M_t\}$ planı ancak aşağıdaki birinci sıra koşulların sağlanması durumunda temsili hanehalkı için optimal hale gelecektir;

$$\frac{u_m(c_t, m_t)}{u_c(c_t, m_t)} = \Delta_t \quad (3.12/a)$$

$$u_c(c_t, m_t) = b(1 + r_t^b) u_c(c_{t+1}, m_{t+1}) \quad (3.12/b)$$

Burada $m_t = M_t/P_t$ reel dengeyi, $r_t^b = R_t^b(p_t/p_{t+1}) - 1$ ise menkul kıymetlerin reel getirisini göstermektedir. Planın optimal olmasının bir diğer koşulu (3.11) numaralı denklemde eşitliğin her iki tarafının da sınırlı zaman ufkuna sahip olmasıdır. Diğer yandan tüketim ve reel parasal dengenin her ikisi de normal mal özelliği gösteriyorsa bu durumda (3.12/a) eşitliği;

$$m_t = L(c_t, \Delta_t) \quad (3.13)$$

halini alır. Likidite tercih fonksiyonu L ; c ile doğru, Δ_t ile ters orantılıdır. Bu fonksiyon (3.9) ile birleştirildiğinde

$$m_t = L(y_t - g_t, \Delta_t) \quad (3.14)$$

eşitliğine ulaşılır ki bu belli kısıtlar altındaki standart LM denklemdir. Benzer şekilde (3.9) numaralı denklem (3.12/b) içerisine yerleştirildiğinde ise;

$$l(y_t - g_t, \Delta_t) = b(1 + r_t^b) l(y_{t+1} - g_{t+1}, \Delta_{t+1}) \quad (3.15)$$

eşitliğine ulaşılmaktadır. Bu eşitlik de IS denkleminin zamanlar arası optimizasyon temeline dayalı versiyonudur. Üçüncü olarak (3.9), (3.11)'de yerine konduğunda

$$\frac{W_0}{P_0} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{(t_t - g_t) + \Delta_t m_t}{\prod_{s=0}^{t-1} (1 + r_s^b)} \quad (3.16)$$

denklemini elde edilir ($\tau_t = T_t/p_t$ t dönemindeki reel vergi gelirini göstermektedir). Eşitliğe göre hükümetlerin bütçe kısıtının bugünkü değeri özel kesimin kendi bütçe kısıtlarıyla ilgili optimizasyon planları yoluyla dengede tutulmalıdır. Bu kısıtlara göre kamunun gelecekteki bütçe fazlasının bugünkü değeri, kamunun net yükümlülüklerinin cari değerine eşit olmalıdır. Dolayısıyla bu hesaplamalarda kamu gelirleri $\Delta_t m_t$ ile gösterilen kamunun parasal sorumluluklarından kaynaklanan kazançlarını da kapsamalıdır. Mükemmel öngörü durumundaki denge, yukarıdaki iki koşulu sağlayan para ve maliye politikası rejimi ile tutarlı olacaktır. Benzer nedenlerle eşitlik (3.16) her dönemde kamu net borçlarının net değerinin aşağıdaki koşulu sağlayacağını da gösterir;

$$\frac{W_t}{P_t} = \sum_{s=1}^{\infty} \frac{(t_s - g_s) + \Delta_s m_s}{\prod_{j=t}^{s-1} (1 + r_j^b)} \quad (3.17)$$

Bu denge koşulu aynı zamanda, kamu net borç stokunun nominal değeri ile t döneminde gelecek ve cari nispi fiyatlara göre belirlenen beklentileri de hesaba katarak t dönemindeki fiyat düzeyini belirler. Fiyat düzeyinin (3.17) eşitliği ile belirlenmesi Sargent (1982)'nin maliye politikasının paranın değeri üzerinde etkili olduğu görüşünü desteklemektedir. Çünkü paranın değeri özel kesimin gelirleri ile ilgili beklentilerine bağlıdır. Şöyle ki, ödenmemiş kamu borçlarının nominal değerinin veya gelecekte beklenen bütçe açığının reel değerinin artması mevcut fiyat düzeyi ile tutarsızlık oluşturacak, bu durumda ekonomik birimler bütçelerinin artacağını düşünerek tüketimlerini yükseltecek, oluşan talep fazlası ise fiyatların yükselmesine yol açacaktır⁴⁰.

Özetle, Ricardocu olmayan ekonomi varsayımına dayalı fiyat düzeyinin mali teorisinde dönemler arası bütçe kısıtı ve bütçe açıkları fiyat düzeyini etkilemektedir. Dolayısıyla

⁴⁰ FTPL konusunda yapılan ampirik analizlerde farklı sonuçlara ulaşılmıştır; Cochrane (1998) ABD'de 1960 sonrasında fiyat düzeyinin mali teorisini destekleyici sonuçlara ulaşmıştır. Afonso (2002) ise bu yaklaşımın AB-15 ülkeleri verileri tarafından desteklenmediğini belirtmektedir. Bildirici ve Ersin (2005) Türkiye ekonomisi için 1933-2004 yılları arasında kamunun yurtiçi borçlarının enflasyon üzerinde etkili olduğunu, 1980 sonrasında borçların artan maliyetleriyle birlikte mali baskınlığın arttığını tespit etmişlerdir.

kamu borçları, para basımı yoluyla finanse edilmiyor dahi olsa fiyat düzeyi üzerinde etkisi olacaktır. Merkez bankasının bağımsız olup olmaması bu ilişkiyi etkilememektedir. Ancak bu yaklaşım Buiter (1997) ve McCallum (1997) tarafından maliye otoritesinin merkez bankasının aksine bütçe üzerindeki kontrolünün daha zayıf olduğu ve modelin iyi tanımlanmamış bir denge yapısı için çözüm sunduğu iddialarıyla eleştirilmiştir.

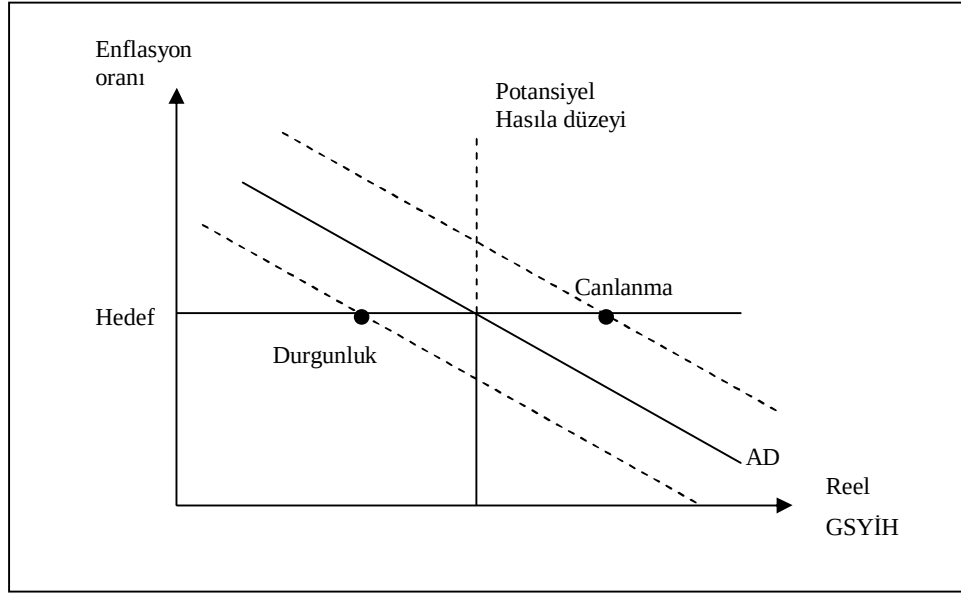
3.2.3. Taylor’ın Konjonktürel Dalgalanmaların Hafifletilmesinde Politika Kuralları Yaklaşımı

Taylor (2000), para ve maliye politikalarının birlikte kullanılarak konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesi için politika kuralları çerçevesinde bir yaklaşım geliştirmiştir⁴¹. Söz konusu normatif yaklaşımın temelleri şunlardır; enflasyon oranı yükseldiğinde merkez bankasının faiz oranlarını tepki olarak yeterli düzeyde yükselttiği bir para politikası kuralı (para politikası aracı olarak sadece faiz oranının olduğu varsayılmaktadır), reel hasıla ve reel faiz oranı arasında negatif yönlü bir ilişki (IS eğrisi) ve reel hasılanın potansiyel hasılanın üzerine çıkması durumunda enflasyon oranında gecikmeli bir artış. Böyle bir durumda yüksek enflasyon ortaya çıktığında merkez bankasının faiz artırımı sonucu hasıla düşmektedir. Değişkenler arasında tanımlanan bu ilişkiler konjonktürel dalgalanma durumunda politikaların değerlendirilmesi için uygun bir çerçeve sağlamaktadır.

Böyle bir durumda merkez bankası enflasyon dışında bir nedenle faiz oranını değiştirdiğinde (para politikası kuralı değiştiğinde), toplam talep eğrisi kayar. Şekil 3.3’te enflasyon ayarlama doğrusu ile toplam talep doğrusunun (AD) kesiştiği yerde enflasyonun hedeflenen düzeyine, hasılanın da potansiyel hasılaya eşit olduğu varsayılmıştır. Kesikli çizgiler ise enflasyon hedeflenen düzeyde iken hasılanın

⁴¹ Taylor'un geliştirdiği para politikası kuralında (Taylor Rule) merkez bankası politika faizlerini enflasyonun hedeften ve çıktının potansiyel çıktı düzeyinden sapmasına göre indirip yükseltir. Bu tam da ABD’de FED’in uyguladığı politikadır. Enflasyon hedeflemesi sistemini uygulayan ülkelerde ise bu politika söylemde sadece enflasyona bakılarak uygulanıyor gibidir. Fakat bu pek de gerçeği yansıtmaz. Özellikle enflasyon hedeflemesinin dezenflasyona (yani yüksek enflasyonun düşürülmesine) değil de enflasyonun belli bir düzeyde tutulmasına yönelik olarak uygulandığı ülkelerde büyüme de tamamen göz ardı edilmez

potansiyel hasılaya yakın olmasını sağlayan konjonktür karşıtı para politikasını göstermektedir.



Şekil 3.3. Toplam Talebin Potansiyel Hasıla Düzeyinde Tutulması

Kaynak: Taylor 2000, 24

Şekil 3.3'e göre, toplam talepte bir artış olduğunda AD sağa kayar ve enflasyonist baskı oluşur. Bu durumda enflasyon artarsa reel hasıla potansiyel hasıla düzeyine geri dönecektir. Merkez bankası ise politika kuralı gereği faiz artırımına giderek enflasyon artışını önler ve hasılanın potansiyel düzeyine geri dönmesini sağlar. Ancak para politikasındaki gecikmeler nedeniyle bu hemen sağlanamayacaktır. Merkez bankasının toplam talebi ayarlamak için faiz oranlarını kullanıp kullanmaması konusunda tartışmalar devam etmekle birlikte, Taylor (2000, 25)'e göre, farklı yaklaşımlarda zaten bu tür ayarlamalar bulunmaktadır. Örneğin sabit para arzı artış kuralında potansiyel hâsılanın büyüme oranı da dikkate alınmaktadır. Ayrıca uygulamada faiz oranları reel ekonomik değişiklikler dikkate alınarak belirlenmektedir.

İradi maliye politikası toplam talep eğrisini kaydıran diğer bir araçtır. Örneğin kamu harcamalarındaki kalıcı bir artış reel hasılayı geçici olarak potansiyel hasılanın üzerine çıkarır. Ancak politikanın etkisiyle toplam talepteki bu kaymanın yanında, hasıla potansiyel düzeyine geri dönene kadar enflasyon da yükselmektedir. Bu noktada iradi politika ve otomatik istikrarlandırımcıların etkisinin ayrıştırılması gerekir. Otomatik istikrarlandırımcıların etkisi sabit tutularak iradi politikaların etkisi üzerinde

durulduğunda, toplam talep üzerindeki geçici etki açık olmakla birlikte bu etkinin miktarı ve zamanlaması konusunda hala belirsizlikler vardır. Taylor (2000, 26) bu noktada özellikle konjonktür karşıtı iradi maliye politikasının hasılanın kısa dönemli hareketleri üzerindeki etkisinin, para politikası konusunda yapılan varsayımlara göre değiştiğini vurgulamaktadır. Zira mali etkiler nedeniyle hasılda denge noktasına göre meydana gelen bir yükselme, para politikasının enflasyon hedeflemesi amacına zarar verecek ve merkez bankasının yeni bir ayarlama yapmasına neden olacaktır.

Para ve maliye politikalarının konjonktür karşıtı hedeflerinin aynı olduğu durumda, para politikası araçları ile hasıla denge seviyesinde tutulabileceğinden, maliye politikasına ihtiyaç duyulmayacaktır. Para politikasının gecikme uzunluklarının maliye politikasına göre daha kısa oluşu ve uygulanan politikaların birkaç ay sonra geri alınması gerektiği durumlarda para politikasının bariz şekilde daha esnek olması da dikkate alındığında, para politikasının konjonktürle mücadelede maliye politikasına göre daha avantajlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Wyplosz 2005, 70).

Para politikasının bu avantajlarına rağmen resesyon dönemlerinde faiz oranlarının sıfıra yaklaştırılması veya negatif olması durumunda politikanın talep üzerindeki etki gücü azalmaktadır. Diğer bir deyişle, sıfır enflasyon ile birlikte düşük nominal faiz oranı uygulaması, para politikasının harcama şoklarına karşı tepki gücünü düşürür (Fuhrer ve Madigan 1997, 585). Şöyle ki nominal faiz oranı sıfır olduğunda enflasyon oranında azalmanın devam etmesi reel faiz oranının yükselmesine, böylece talebin belli noktadan sonra azalmasına ve enflasyonun daha da düşmesine yol açmaktadır. Bu durum toplam talep eğrisinin bir noktadan sonra kırılmasına ve önce negatif, bir noktadan sonra pozitif eğimli olan dirsekli bir talep eğrisinin ortaya çıkmasına yol açar. Eğrinin pozitif eğimli kısmı istikrarsızlığa neden olduğundan Reifschneider ve Williams (1999, 11) maliye politikasının böyle bir durumda düzeltici araç olarak kullanılabileceğini ifade etmektedir.

3.2.4. Politika Koordinasyonuna Oyun Teorisi Yaklaşımı

Para ve maliye otoriteleri arasında alternatif ilişkiler ve bunların sosyal olarak ne kadar arzu edilir olduğu yapısal düzeyde oyun teorisi kapsamında ele alınabilir. Aşağıda muhtemel ilişki türleri üç başlık altında değerlendirilmektedir.

a. *Birbirinden bağımsız iki politika yapıcı*: Politika yapıcılar arasındaki etkileşim oyun teorisi kapsamında birçok iktisatçı tarafından ele alınmıştır. Bu konudaki önemli çalışmalardan birisi Blinder'e aittir. Blinder (1983, 23-24) bağımsız (koordinasyon halinde olmayan) ve birbiri üzerinde baskı oluşturmamayan iki otoritenin olduğu durumu oyun teorisi çerçevesinde incelemiştir. Böyle bir durumun sonuçlarını tahmin etmede kullanılabilecek bir yol iki kişinin olduğu toplamı sıfır olmayan oyunlar ve özellikle Nash dengesidir. Nash dengesinin seçilmesinin nedenleri; her bir politika yapıcının zeki bir rakip ile karşı karşıya olduğunu bilmesi, her politika yapıcısının diğerinin optimal tepkiyi vereceğini bilmesi ve koordinasyon probleminin tekrarlı bir oyun olmasıdır.

Tablo 3.1. Bağımsız Politika Yapıcılar Durumunda Nash Dengesi

		Para Politikası	
		Daraltıcı	Genişletici
Maliye Politikası	Daraltıcı	1 4	2 2
	Genişletici	3 3	4 1

Kaynak: Blinder (1983, 23)

Yukarıdaki şekilde her bir kutunun alt kısmı mali otoritenin tercih sıralamasını, üst kısmı ise para otoritesinin tercih sıralamasını ('1' en çok tercih edilen, '4' en son tercih edilen politikayı) göstermektedir. Her politika yapıcının genişletici ve daraltıcı olarak iki stratejisi vardır. Mali otoritenin genişletici politikaları tercih ettiği varsayılırsa bu durumda mali otorite için en iyi durum her iki politika yapıcının da genişletici, en kötü durum ise her ikisinin de daraltıcı kararlar almasıdır. Para otoritesi ise enflasyon ile mücadele için ekonomide daraltıcı politikaları desteklemektedir. Farklı politika karmalarından oluşan ikililerde ise sıkı maliye politikası ve genişletici para politikasının daha çok tercih edildiği varsayılmıştır. Merkez bankasının daraltıcı bir politika uyguladığı durumda maliye otoritesi için en iyi strateji genişletici politika uygulamaktır. Yani sonuçta sol alt kısım bu oyunun Nash dengesidir. Elde edilen sonuç koordinasyonun olmadığı durumda en makul davranışı yansıtmaktadır. Ancak şekilden

de görüldüğü gibi, sağ üst kutu Nash dengesinden daha iyi sonuç vermektedir. Tam bir koordinasyon durumunda politika yapıcılar bu politika karmasını tercih edeceklerdir. Nash dengesi ise bir anlaşmanın sağlanamadığı durumda ortaya çıkan ikinci en iyi durumu temsil etmektedir. Sonuç olarak, politikalar arasında koordinasyon, hangi otoritenin doğru sosyal refah fonksiyonuna sahip olduğunun bilinmediği duruma göre daha iyidir. Bu analizde iki nokta dikkat çekmektedir. Öncelikle uygulamadaki problem, analizdeki koordinasyonun elde edilmesidir. İkinci olarak analize göre tam bir koordinasyonun sağlanması önemli değildir. Tarafların birbirleri ile görüşerek değerlendirme yapmaları yeterlidir. Bununla birlikte politika yapıcılardan birisi diğerinin tercihleri hakkında bilgi sahibi değilse, Nash dengesinin ortaya çıkması için bir neden yoktur ve her iki taraf kendi amaçlarına göre hareket ederek diğer çözümlerin ortaya çıkmasına neden olabilirler. Bu noktada Petit (1989, 168) Nash dengesi gibi işbirliğinin olmadığı durumlarda maliye otoritesinin para otoritesine göre üstleneceği maliyetin daha düşük olacağını ifade etmektedir. Zira maliye otoritesi merkez bankasının temel iki hedefi olduğunu (enflasyon ve rezervler) ve bu hedeflerine ulaşabilmek için daraltıcı politikalara öncelik vereceğini bilmektedir. Bu durum aynı zamanda yukarıda belirtilen Nash dengesinin ortaya çıkmama riskini de azaltmaktadır.

b. *Lider Takipçi Düzenlemeleri*⁴²: Uç noktadaki durumlara göre daha ortada olan alternatif bir yöntem politika yapıcılardan birisinin öncü olması, diğer politika yapıcının ise birincinin hareketlerine göre kendi politikalarına karar vermesidir⁴³. Lider-takipçi düzenlemelerinde takipçi eğer kendi hedefleri için yeterli düzeyde araca sahip ise, liderin tercihleri nedeniyle maruz kalacağı kısıtlamaların önemli bir etkisi olmayacaktır. Ancak yeterli enstrümana sahip değilse, bu durumda söz konusu kısıtlamalar takipçinin kendi politikalarında birinci en iyiye ulaşmasını engelleyecektir.

⁴² Oyun teorisinde Stackelberg modeli olarak bilinen bu yaklaşımda birisi lider diğeri takipçi olmak üzere iki oyuncu vardır. Lider ilk olarak kendi faydasını maksimize edecek şekilde hareketi başlatır. Takipçi ise liderin tercihlerine göre kendi hareket tarzını seçer. Ancak bu noktada lider takipçinin hangi tercihde bulunacağını bilir. Böyle bir oyundan teorik olarak liderin daha yüksek fayda elde edileceği varsayılmaktadır.

⁴³ Bu yöntemi uygulayan ülkelere örnek olarak ABD verilebilir. ABD’de ilk olarak maliye politikası çerçevesinde bütçe açıkları tespit edilir, daha sonra bu açıkların ne kadarının parasallaştırılacağına karar verilir. Ancak uygulamada durum biraz daha karmaşıktır. Para politikası maliye politikasına göre daha sık aralıklarla gözden geçirilip değiştirildiği için bazı durumlarda Fed lider konumuna geçmektedir (Blinder 1983, 25).

Lider takipçi mekanizması kimin lider olduğuna göre farklı sonuçlar türetir. Örneğin, merkez bankasının lider olduğu bir durumda dahi maliye otoritesi, para otoritesinin ne yaptığını dikkate almadan bile hedeflerine ulaşabilmekte iken, aynı şey sınırlı sayıda enstrümana sahip olan para otoritesi için geçerli değildir. Açıklanan bu asimetri durumu olmasa dahi kimin lider, kimin takipçi olacağı sonuçları yine de etkilemektedir. Örneğin tam bilgi varsayımı altında, maliye otoritesi lider olduğu bir durumda, vereceği kararlara karşılık merkez bankasının nasıl tepki göstereceğini bilir ve buna göre hareket eder. Yani liderin davranışı aslında takipçinin davranışından etkilenmektedir. Tüm bu dinamik ilişki teorik olarak koordinasyonsuzluğun neden olacağı kaybı azaltmaktadır.

Lider için takipçinin manipülasyonlarından kurtulmanın bir yolu tepkisiz (non-reactive) politikalar izlemektir. Burada anahtar kavram “kural” değil “tepkisizlik”dir. Uygulamada bütçe dengesi gibi mali kuralların birçoğu tepkisiz değilken, para politikası tepkisiz davranış özellikleri gösterir. Aslında bir politika yapıcının tepkisiz kurallar takip etmesi durumunda tam bir koordinasyondan bahsedilebilir. Çünkü tepkisiz kurallar daha iyi politika koordinasyonu elde edebilmek için bazı özgür davranışlardan (bazı politika araçlarından) vazgeçmek anlamına gelir. Blinder (1983)’in ifadesiyle, eğer iki elin birbiri ile kavga ediyorsa ellerinden birini arkana bağlayan daha iyidir.

Lambertini ve Rovelli (2003, 7)’e göre makroekonomik istikrar söz konusu olduğunda her iki politika yapıcı da Stackelberg çözümünü Nash çözümüne tercih edecek ve her ikisi de takipçi olmayı isteyecektir. Ancak stratejik bir oyunda kimin lider olacağı konusunda doğal sonuç kararlarının geri alınmasının daha zor olması, daha kompleks hedeflerinin olması ve karar alma sürecinin daha uzun olması gibi nedenlerle maliye otoritesinin lider olmasıdır. Böyle bir ilişki aynı zamanda disiplinsiz maliye politikasının merkez bankasının bağımsızlığını zedeleyen ve borçların monetizasyonunu teşvik eden davranışlarının önüne geçecektir.

3. Para ve maliye politikalarının bir oyun olarak modellenmesi: Nordhaus vd. (1994) politika koordinasyonunu insan anatomisine benzeterek hiç kimsenin vücudun sağ ve sol yanının bağlantısız olduğu bir anatomiye arzu etmeyeceğini söylemektedir. Kendisi para ve maliye politikalarını, işbirliği olmayan oyunlar kapsamında modellemiştir. Northaus (1994) modelinde para ve maliye otoriteleri tesadüfi bir şok karşısında

çıkar. Şekilde ayrıca reaksiyon fonksiyonu (R) da görülmektedir. Maliye otoritesi için reaksiyon fonksiyonu mali toplam talep eğrisinden daha yatık iken para otoritesinin reaksiyon fonksiyonu, otoritenin toplam talep eğrisi ile çakışmaktadır. Bu durumda Nash dengesi her iki reaksiyon fonksiyonu eğrisinin kesiştiği noktada ortaya çıkar. Bu noktada açığın arzu edilenin üzerinde olmasının nedeni her iki politika yapıcının amaçları arasındaki farklılıktır. Maliye otoritesi işsizliği azaltmak amacıyla açık bütçe politikası izlerken para otoritesi enflasyon ile mücadele için faiz oranlarını yükseltmektedir. Bu duruma karşı çıktının tepkisi, dikkate alınan zamanın genişliğine (time horizon) ve kullanılan kısa dönem phillips eğrisinin kapsamına bağlıdır. CC kontrat eğrisi üzerinde her iki otorite işbirliği yaparak daha iyi duruma gelebilirler ve bu tarafların pazarlık gücüne bağlıdır.

Modele göre eğer para otoritesi ihtiyari politikayı bırakır ve belli kuralları takip etmeye başlarsa, oyunun yapısı Nash dengesinden Stackelberg'e doğru değişir. Yeni durumda maliye otoritesi lider olarak merkez bankasının reaksiyonunu da hesaba katarak en uygun pozisyonu seçer. Ancak bu nokta sözleşme eğrisi üzerinde değilse Nash dengesine göre daha iyi bir çıktı sağlasa bile etkin sonuç olmayabilir (Hall vd. 1999, 8). Sonuç olarak para otoritesinin belirli kuralları takip etmesi durumunda dahi koordinasyonsuzluk sorun olmaya devam edecektir.

3.2.5. Tinbergen-Theil'in Hedefler ve Araçlar Yaklaşımı

Tinbergen ve Theil tarafından geliştirilen geleneksel hedef ve araç yaklaşımı koordinasyon konusunda kullanışlı bir çerçeve sağlamaktadır⁴⁴. Zira koordinasyon problemi bir etkin araç eksikliğinden kaynaklanır. Tinbergen kuralına göre, belirlenen tüm hedeflere ulaşılabilmesi için bağımsız araç sayısının hedef değişken sayısına eşit olması gerekir. Araç ve hedef değişken sayısının birbirine eşit olmadığı, yani Tinbergen

⁴⁴ Tinbergen iktisat politikaları kullanılarak ulaşılacak istenen hedefler konusunda geliştirdiği modelde değişkenleri dört grupta toplamıştır; politika hedefleri, politika araçları, kontrol edilemeyen değişkenler ve ilişkisiz/hedeflenmeyen değişkenler. Modele göre içsel değişkenlerin hedef değerlerine ulaşabilmesi için araç sayısının en azından hedef değişken sayısına eşit olması ve araç değişkenlerin birbirinden bağımsız olmasına gerekir. Theil ise bu yöntemin dört önemli problem barındırdığını savunmuştur. Bunlar kontrol edilemeyen değişkenlerle ilgili belirsizlikler, modelin tahmini ve zayıf spesifikasyonu ile ilgili belirsizlikler, diğer karar alıcıların sahip olduğu değişkenlerin değerleri konusunda yapılan tahminlerden kaynaklanan sorunlar ve hedef değişkenler için belirlenen değerlerin optimal değil keyfi nitelikli olmasıdır. (Theil 1956, 362).

kuralının sağlanmadığı durumda “amaç-araç tutarsızlığı sorunu” ortaya çıkmaktadır. Bu problemin çözüm yöntemlerinden birisi enstrüman sayısının artırılması, diğeri ise Theil’in önerisi olan hedef değişkenler arasındaki mübadelenin Phillips eğrisi örneğinde olduğu gibi açıkça ortaya konulmasıdır (Hallett 1989, 200-202).

Hedefler ve araçlar yaklaşımına göre sadece hedef ve enstrümanların dikkate alınması yeterli değildir, aynı zamanda kaç tane bağımsız araca sahip olunduğunun da bilinmesi gerekir. Örneğin istikrar politikası için hedeflenen hasıla düzeyi, genel fiyat seviyesi ve yatırımların milli gelir içerisindeki payı olduğu kabul edilsin. Maliye politikası aracı olarak kamu harcamaları ve kişisel gelir vergisinin kullanıldığı ve para politikası ile maliye politikası arasında tam bir koordinasyonun olduğu varsayılırsa, bu durumda yürütme organının ihtiyaç duyduğu tüm araçlara sahip olduğu söylenebilir. Böyle bir yapıda politikalar arasında koordinasyonsuzluk optimalin altında bir çıktı düzeyine neden olacaktır. Ancak sisteme yatırımlar için vergi indirimi gibi üçüncü bir politika aracı daha eklenecek olursa, bu yeni durumda artık teorik olarak maliye politikası para politikası olmadan da hedeflere ulaşabilir (Blinder 1983, 6). Diğer taraftan, ek hedeflerin olması para politikasının önemini tekrar gündeme getirir. Örneğin yatırım harcamalarının konuttan iş alemine kaydırılması hedefleniyorsa bu durumda teşvik edici vergi politikalarına ek olarak konutlar için caydırıcı faiz oranları da uygulanmalıdır. Faiz oranları büyük ölçüde merkez bankası davranışlarından etkilenmektedir.

Fakat uygulamada ihtiyaçtan daha fazla araca sahip olma imkanını azaltan birçok faktör söz konusudur. Politika yapıcılarının geleneksel hedeflerden daha fazla hedefe sahip olmaları, hedeflerin bölgelere veya sektörlere göre farklılık göstermesi, araçların diğer değişkenler üzerindeki ikincil etkileri bu faktörlerden bazılarıdır. Bunun dışında, uygulamada ortaya çıkan başka problemler de vardır. Her şeyden önce politika araçlarının kendileri birer hedef olabilir. Örneğin, kamu harcamalarının milli gelir içerisindeki oranının belirlenen aralıklarda tutulabilmesi, kamu harcamalarının bir politika aracı olarak etkin kullanımını engeller. Diğer taraftan politika enstrümanlarındaki büyük hareketlerin kendilerine ait önemli maliyetleri olabilir. Bunun yanında belli hedeflere yönelik kullanılan bir politika aracı diğer bazı ekonomik değişkenler üzerinde de etkiye yol açabilir. Zamanlama unsuru diğer bir önemli faktördür. Örneğin kamu harcamaları para arzı enstrümanlarının hedef değişkenler üzerindeki etkileri kısa ve uzun dönemde farklılık gösterir. Politika araç ve amaçları

konusunda üzerinde durulması gereken bir konu da belirsizliklerin varlığıdır. Ekonomik birimler belirli mali-parasal politika kombinasyonları hakkında daha az belirsizlik hissederler (Blinder 1983, 8). Son olarak, ekonomide çok sayıda birbiri ile ilişkili değişken olması nedeniyle tek bir politika aracının tek bir değişkene yönelik olarak kullanılması mümkün olmadığından, tüm politika araç ve hedeflerinin bir bütün olarak değerlendirilmesi zorunludur.

3.2.6. Kurumsal Yapı ve Düzenlemeler

Bir yandan makroekonomik politikalar ekonomik istikrar için kullanılırken, diğer taraftan politika hatalarının kendileri de makroekonomik istikrarsızlığın potansiyel kaynaklarıdır. Örneğin mali krizler, yanlış uygulanan konjonktür yönlü politikalar veya politikalar arasındaki uyumsuzlukların neden olduğu dalgalanmalar trendden büyük çaplı sapmalara yol açabilir. Bu açıdan bakıldığında merkez bankasının bağımsızlığı ile her ne kadar politik etkilerden uzaklaştırılması hedeflense de bu, mali otorite ile eşgüdüm halinde olunmaması anlamına gelmemektedir. Doğru makroekonomik politika yapısının temelinde güvenilirlik, esneklik ve demokratik meşruluk ilkeleri yatmaktadır. Diğer bir önemli kavram ise şeffaflıktır. Şeffaflığın olmadığı durumlarda kamuoyu ve yorumcular belirli amaçlara yönelik politikaları doğru şekilde değerlendiremeyecekleri için bu politikaların etkinliği de azalacaktır. Bu açıdan politika yapıcılar arasındaki iletişim ve işbirliği ekonomik istikrarın temel unsurlarındandır.

Analitik çözümlemelerde kolaylık sağlaması amacıyla para ve maliye politikalarının tam ikame olduğu kabul edilir. Ancak uygulamada para politikasının kısa dönem istikrarda daha etkili olduğu görülmektedir. İhtiyari mali politikaların bu konudaki önemli bir eksikliği para politikası kadar esnek olmamalarıdır. Aslında milli gelirde istikrarın sağlanması para politikasının temel amacı olmamakla birlikte, fiyat istikrarı hedefine ulaşmada yardımcı bir faktördür. Maliye politikasının daha az esnek olması, aslında bu politikanın kamu hizmeti sunumu, gelir dağılımı, nesiller arası refah düzenlemeleri gibi birçok hedefe sahip olmasının doğal bir sonucudur. Bu kurumsal kısıtlamalar bir yandan mali politika uygulamalarında uzun bir istişare süreci gerektirirken, diğer yandan uygulanan politikaların diğerleri kadar hızlı şekilde geri çevrilmesine mani olmaktadır. Dolayısıyla etkinlik ve sosyal refah açısından maliye politikasının orta vadeli hedeflere yoğunlaşması ve otomatik istikrarlandırımcılar

vasıtasıyla kısa dönemli istikrarı desteklemesi önerilmektedir. Bu durum aynı zamanda maliye politikasının uzun dönemli sürdürülebilirliğini de olumsuz etkilemeyecektir (Bhundia; O'Donnell 2002, 25-26).

Teorik olarak her ne kadar politikaların uyumlu olması gerekse de uygulamada politikaların yürütülmesinden sorumlu kurumlar arasında sürekli çatışmalar yaşanmaktadır. Kurumlar arası bu çatışmanın temel nedeni politika yapıcılarının farklı hedeflerinin olması veya hedeflere farklı ağırlık vermeleridir. Bu bağlamda para ve maliye politikalarının koordinasyonu konusunda alternatif bir yaklaşım, maliye politikasının parasal hedefler ile tutarlı bir şekilde hazırlanmasıdır. Sundararajan vd. (1997, 9) tarafından önerilen bu yaklaşım finansal piyasaların gelişim dönemlerinin başında özellikle gereklidir. Aynı zamanda söz konusu öneri etkin bir faiz oranı ayarlama mekanizması olmayan tüm küçük ekonomiler için genişletilebilir niteliktedir. Ancak bu öneri maliye politikasının para politikası üzerinde egemenlik kurması problemini tekrar gündeme getirmektedir.

Para ve maliye otoritelerinin tercihlerini uyumlaştırmak için kurumsal çözümlerin uygulanması yerine bir başka öneri, bu iki kurumu toplumsal tercihlerde bir araya getirmektir. Bu dinamik süreç para ve maliye otoritelerinin piyasalar ve kamuoyu ile etkileşimini gerektirir;

- Kamuoyunu ekonomik durum konusunda haberdar etmek,
- Kamuoyunun tercihleri ve makul değişiklikler konusunda bilgi talep etmek,
- Kamunun tercihlerini yansıtan hedefleri ortaklaşa yerine getirmek,
- Mali piyasalar, maliye bakanlığı ve merkez bankası arasındaki diyalogu devam ettirmek.

Bu ideal çözüm özellikle küçük ekonomilerde akla yatkın gözükmeyle birlikte bazı iktisatçılara göre uygulanabilir değildir. Gelişmiş ülkelerdeki merkez bankasının özerkliği aslında tam bir uyumu garanti eder. Küçük ekonomiler ise zaten politikalar için uyumlaştırma mekanizmasına sahip olmadığından, kredibilite kaybını önlemek için bu şekildeki bir alternatifi kullanma yoluna gidebilirler (Worrell 2000, 18).

Kurumlar arasındaki çatışmanın bir diğer nedeni, merkez bankasının son ödünç verme mercii olmasıdır. Merkez bankası küçük bankaların güçsüzleşmesine izin verebilirken,

büyük bankaların likidite azlığı ve iflas risklerine karşı, tehlikenin yayılıp sistematik bir krize neden olmaması için kayıtsız kalmaz. Tehlikenin azaltılması için merkez bankası ve hükümet, mali kuruluşlar ve mevduat sigortalarının etkin denetimini yapabilir. Burada hükümet finansal sınırlamaların maliyetini dengeleme görevini, parasal hedefleri de dikkate alarak harcama politikası yolu ile üstlenebilir. Çünkü parasal destek yolu ile bu görevi merkez bankasının üstlenmesi, enflasyon vb. parasal hedefleri doğrudan etkileyecektir (Worrell 2000, 14).

Blinder (1983, 5), politikalar arasındaki koordinasyonun sağlanması ile ilgili olarak, acemi sürücüler için geliştirilen otomobil örneğini vermektedir. Böyle bir otomobilin iki ayrı yönlendirici mekanizması ve fren aksamı olacaktır. Bu ikili kontrol yapısı arasında koordinasyonun sağlanmasında bir yol, öğreticinin kullandığı mekanizmaların diğeri üzerinde baskın olacağı bir sistem kurmaktır. Ancak kimin nereye oturacağını belli olmadığı veya öğreticinin bir göz kusurunun olduğu varsayılırsa, bu yeni durumda mekanizmalardan birisinin diğere üstünlük kurması artık istenen bir durum olmaktan çıkar. Hatta dengeli bir sistemin dizayn edilmesi daha iyi sonuçlar verebilir.

Son yıllarda finansal piyasalardaki gelişmelere paralel olarak birçok ülkede daha etkin ve kapsamlı politikaların uygulanmasını sağlayan kurumsal mekanizmalar geliştirilmiştir. Yeni borç yönetimi mekanizmaları, merkez bankalarının bağımsızlaştırılması, sıkı kurallara dayalı finansal düzenlemeler (para kurulu gibi) bunlardan bazılarıdır.

Kurumsal anlamda politika koordinasyonunun sağlanması, ilgili kurumların işbirliği ve bilgi alışverişi içerisinde karar almalarını içermektedir. Dünyada bu anlamda para ve maliye politikalarının koordinasyonu konusunda birçok farklı uygulama vardır. Bazı ülkelerde, merkez bankası yönetim kurulunda maliye bakanlığı üyeleri bulunmakta, ancak buna karşılık merkez bankası maliye otoritesinin karar verme sürecine katılamamaktadır. Ülkelerin çok büyük bir kısmında ise başbakan her iki kurumun yöneticisi arasında sürekli ancak resmi olmayan bir bağlantı sağlar. Bu sistem diğer yöntemler gibi çalışan ve öngörü gibi unsurları içerisinde bulunduran bir yöntemdir (Worrell 2000, 22). Ülkelerin bir kısmında ise orta vadeli hedeflerden sapmalar olduğunda karar vermesi için resmi birimler oluşturulmuştur.

Kurumlar arası iletişim ve işbirliği gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde önemli derecede farklılaşmaktadır. Gelişmiş ülkelerde politikalar arasında uyumun sağlanması esnek kurumsal düzenlemeler ve derinleşmiş piyasalar vasıtası ile sağlanmaktadır. Finansal piyasalar yolu ile sağlanacak koordinasyonda faiz oranı, döviz kuru ve gelecek piyasaları gibi araçlar kullanılır. Bu tür bir politika uyumunun sağlanması zor olmasına ve bazı durumlarda finansal piyasalarda istikrarsızlığa neden olsa da, piyasada çalışan bir mekanizma ortaya çıkmış olur (Worrell 2000, 16).

Finansal piyasaların politikalar arasında tutarlılık için etkin mekanizmalar (piyasaların politika yapıcılar ve kamuoyuna güvenilir sinyaller) sağlayamadığı ülkelerde düşük enflasyon için gerekli kurumsal düzenlemeler literatürde henüz çözülememiş bir problemdir. Gelişmiş finansal piyasaların olmadığı ülkeler politikalar arasında koordinasyon için önerilen sorumlulukların tanımlanması ve temel amaçlar konusunda birlikte karar verilmesi yani parasal ve mali uyumsuzlukların uzlaştırılması için bir ayarlama mekanizmasına sahip değildir. Örneğin bütçe açıkları enflasyon veya döviz kuru hedefleri ile tutarlı değilse, cari faiz oranı veya vadeli kur primi bir düzeltme sağlayacak şekilde hareket etmemektedir. Az gelişmiş piyasalarda kamu borç yönetimi için bağımsız birimlerin oluşturulması borç yönetim fonksiyonunun gelişimini desteklemekten ziyade güçleştirmektedir. Böyle bir durumda otoritelerin birbirlerinin hedef ve faaliyetlerini bilmelerine yardımcı olacak koordinasyon komitelerinin kurulması daha yararlı olmaktadır (Makro İktisadi Politika Komisyonu, Nakit Akımı Komisyonu, Borçlanma Politikası Komisyonu vb.). Bu komisyonlar günlük veya haftalık periyotlar ile kendi ilgili oldukları piyasalardaki gelişmeleri takip ederek bilgileri güncellemekte ve diğer ilgili kurumları bilgilendirmektedir. Bu kapsamda parasal program, makro düzeyde aylık ve/veya üçer aylık dönemler için parasal toplamalarla ilgili bir çerçeve sağlarken merkez bankası bilançosunun önemli kalemleri için de kısa dönemli öngörüler içerir.

Yukarıda belirtildiği gibi kurumlar arası etkileşimin bir diğer ayağı da bilgi paylaşımıdır. Ekonomik hedeflerin belirlenmesinde ilgili kurumların geliştirdiği ekonomik öngörülerden yararlanılır. Ancak politika yapıcıların kullandığı yöntemler ve yaptıkları öngörüler farklılaşabilmektedir. Dolayısıyla işbirliğinin en önemli ayağını bilgi paylaşımı oluşturmaktadır. Her şeyden önce kurumların öngörülerin kısa değil orta vadeli olması, yurtiçi ve yurtdışı faiz oranları, dünya genelindeki enflasyon ve büyüme

oranlarını, güncel finansal verileri dikkate alarak yapılması gerekir. Öngörüler diğer taraftan bütçeleme dönemi veya politika uygulamalarına uygunluk gösterecek şekilde periyodik olarak yayınlanmalıdır. Ayrıca ekonomik değişkenlerin hızla değiştiği dönemlerde daha sık bir aralıkla ilan edilmelidir. Bir diğer önemli nokta da ekonomik tahminlerin teknik olmayan bir dille açıklanması ve ancak seminer vb. ile desteklenerek ilgililere hesaplama yöntemleri ve veriler konusunda açık bilgi sağlanmasıdır. Diğer yandan merkez bankası gibi kurumlar toplumun tercih fonksiyonunu değiştirecek bilgilerin toplanması, analiz edilmesi ve açıklanması konusunda yetkiye sahiptir. Ekonomik politikalar da sonuç olarak bu toplumsal tercihlerin etkisi ile belirlenmektedir. Kamuoyuna sunulan bilgilerin zamanlaması, niteliği ve ulaşılabilirliği tüm politikalar açısından hayati öneme sahiptir. Kamu otoriteleri sağladıkları bilgiler vasıtasıyla toplumun uzlaştığı kararları etkilerler. Dolayısıyla kamuoyuna sunulan verilerin zamanlaması ve niteliği, ekonomik tahminlerin kalitesi ve ulaşılabilirliği ve sağlanan bilginin sıklığı ile güvenilirliği önemli rol oynamaktadır. Sonuç olarak yapılan bilgi paylaşımı kurumların birbirlerinin amaçlarını izlemeleri ve bu amaçlar doğrultusunda uygulanan politikaların genel ekonomik çerçeve üzerinde nasıl bir etki yapacağını bilmelerini, böylece politikalardan beklenen verimin alınmasını sağlayacaktır.

Politika koordinasyonu ile ilgili diğer önemli nokta hükümet ve para politikası otoritesinin birbirlerinin şoklar karşısındaki tepkilerini iyi bilmeleridir. Bu sayede kamu harcamaları ve rezerv miktarı planlanan düzeyde gerçekleşemese de politika yapımcılar birbirlerinin davranışlarını doğru tahmin etmeye devam edecekler ve belirlenen rotaya dönüş kolaylaşacaktır.

3.2.7. Dinamik Kısa Dönem Makroekonomik Analiz

Kısa dönem makroekonomik analizlerde genellikle üçlü denklem sistemi kullanılmaktadır. Bu sistemde IS eğrisi, Phillips eğrisi ve Taylor kuralı gibi para politikasını temsil eden bir denklem yer almaktadır⁴⁵. Literatürde bu yapıya maliye politikasını dahil etmek için iki denklemin daha eklenmesiyle oluşturulan beş denklemlilik modeller, aynı zamanda para ve maliye politikalarının etkileşiminin analizinde de

⁴⁵ Bu konuda daha geniş bilgi için bkn. Svensson (1997).

kullanılmaktadır⁴⁶. Örneğin Kirsanova vd. (2005) maliye politikasının içselleştirilmesi amacıyla Taylor tipi bir maliye politikası kuralı ile kamu borç gelişimini açıklayan bir denklem daha ilave etmişlerdir. Politikalar arasındaki etkileşimi inceleyen önceki çalışmaların çoğu statik modeller kullanmaktayken, bu çalışmada dinamik bir model oluşturulmaktadır. Dinamik modelde politika ve etkileri uzun dönemli olarak değerlendirilir. Örneğin bir resesyonun cari dönemdeki olumsuz etkisi ile gelecekte ortaya çıkacak enflasyonu düşürmenin faydası arasında bir mübadele vardır.

Bu başlık altında Kirsanova vd. (2005) çerçevesinde beş denklemlilik makroekonomik model yardımıyla politikalar arasındaki etkileşim ele alınacaktır. İlk olarak aktif maliye politikasının olmadığı üç denklemlilik model açıklanacak ardından bu modele maliye politikasını temsilen iki denklem eklenecektir. Üç denklemlilik modelde IS eğrisi reel faiz oranına bağlı t dönemindeki hasılayı temsil etmektedir ve y hasılayı, r faiz oranını, ε talep şokunu göstermek üzere şu şekilde ifade edilir;

$$y_t = ky_{t-1} - sr_{t-1} + e_t \quad (3.18)$$

Phillips eğrisi ise cari dönem enflasyonun hasıla açığı, geçmiş enflasyon ve enflasyon şokuna bağlı olduğunu göstermektedir. π enflasyon oranını, v enflasyon şokunu göstermek üzere;

$$p_t = p_{t-1} + wy_{t-1} + u_t \quad (3.19)$$

Bu denklemler para politikasının temel mekanizmasının anlaşılmasında kullanılır. Para politikası aracı olarak reel faiz oranı alınmıştır ve hasılayı bir dönem gecikmeli olarak etkilemektedir⁴⁷.

Taylor (1995) tarafından ABD para politikasının tanımlanmasında reel faiz oranını hasıla ve enflasyon ile ilişkilendiren aşağıdaki denklemden yararlanmıştır.

$$r_t = q_p p_t + q_y y_f \quad (3.20)$$

⁴⁶ Üç denklemlilik modeli genişleten çalışmalara örnek olarak bkn. Romer (2000), Taylor (2000), Kirsanova vd. (2005).

⁴⁷ Literatürde parametre değerleri $w:0,1$ $\sigma:1,0$ $\kappa:0,5$ olarak kabul edilmektedir.

θ_π ve θ_y 'nin farklı değerleri farklı sonuçlara neden olur⁴⁸. Örneğin $\theta_y=0$ olması durumunda istikrarın sağlanması için θ_π sıfırdan büyük olmalıdır ancak büyük θ_π değerleri farklı sorunları beraberinde getirir. Enflasyonun hedefin üzerinde olması (θ_π 'ın büyük değerleri) faiz oranlarında büyük artış ve hasılda önemli azalmayı ifade eder. Ayrıca Phillips eğrisindeki hasıla gecikmesi nedeniyle enflasyondaki azalma ancak iki dönem sonra gerçekleşeceğinden, devrevi bir davranış sergileyecektir.

Beş denklemlili sistemi oluşturmak için maliye politikası yapıcılarının davranışlarını açıklayan ve kamu borçlarındaki değişimi gösteren şu denklemler ilave edilir;

$$y_t = ky_{t-1} - sr_{t-1} + j b_t + dg_t + e_t \quad (3.21)$$

Bu dinamik IS denkleminde birinci denklemdeki gibi faiz oranları hasılayı gecikmeli olarak etkilemektedir. Maliye politikası göstergesi olarak da (doğrudan talep üzerindeki etkiyi tespit etmek için) vergiler yerine kamu harcamaları kullanılmıştır. Kamu harcamalarındaki artışın toplam talebi artırarak hasıla üzerindeki doğrudan etkisinin yanında refahı dolaylı olarak etkileyen borç artışı etkisi de vardır. İkinci denklem de standart Phillips eğrisi denklemdir. Bu beş denklemlili sistemde hem maliye hem para politikası IS eğrisini etkilerken, enflasyon üzerinde her iki politikanın da hasıla kanalıyla oluşan dolaylı etki dışında bir etkisi yoktur. Bu durum iki politikanın hasıla ve enflasyona olan etkileri bakımından tam ikame oldukları anlamına gelir.

Modele dahil edilen bir diğer denklem borç birikimini göstermektedir. Aşağıdaki eşitlikte başlangıç dönemi reel borç stoğu (b_t) önceki dönem borç stoğu, reel faiz ödemeleri, kamu harcamaları ve hasılaya bağlı vergi gelirleri ve η borç şokuna bağlıdır.

$$b_t = (1 + r_0)b_{t-1} + r_{t-1}b_0 + g_{t-1} - ty_{t-1} + h_t \quad (3.22)$$

Bu basit modelde tatmin edici bir para politikası Taylor Kuralı şeklinde tanımlanabilir. Para otoritesi Taylor kuralını takip ettiği durumda maliye otoritesinin seçeceği optimal kural ise şu şekilde tanımlanır;

$$g_t = -fy_{t-1} - mb_{t-1} \quad (3.23)$$

⁴⁸ İlk iki denklemden hareketle parametre değerleri ABD için sırasıyla 1,1 ve 0,6 olarak kullanılmıştır.

Burada maliye otoritesi bir taraftan borç düzeyini izlerken diğer yandan para otoritesine hasılda istikrarı sağlamasında yardımcı olmaktadır. Bu çalışmada yapılan analizlerden çıkan sonuca göre eğer para politikası ekonomik istikrarın sağlanmasında başarılı ise optimal olan, maliye politikasının hasıla ve borç değişimlerine pozitif ancak küçük bir katsayı ile karşılık vermesidir.

Benzer şekilde maliye otoritesinin borç düzeyine odaklanmış bir politika kuralı takip ettiği varsayılırsa ($g_t = -mb_{t-1}$), enflasyon ve hasılanın hedeflerinden sapma derecelerine bağlı olan sosyal kayıp fonksiyonunu minimum hale getiren optimal para politikasının enflasyon, hasıla ve borç stokunun gecikmeli değerlerine tepki gösteren (aktif) bir yapıda olması gerekir. Diğer yandan maliye otoritesi borç yönetimine odaklanmamışsa bu durumda para otoritesi borç istikrarı görevini enflasyonun kontrolünden vazgeçmek pahasına üzerine almalıdır.

Sonuçta ilk üç denklemlerli modelde istikrarı tek başına para politikası sağlamaktadır. Beş denklemlerli sistemde ise şoklara karşı istikrarın sağlanmasında politikaların işbirliği içerisinde nasıl kullanılabileceği, işbirliğinin olmadığı Nash oyunu durumu ve mali otoritenin lider olduğu durum açıklanmıştır. Elde edilen sonuçlara göre; en iyi çıktı düzeyine her iki otoritenin de kar amacı gütmemesi (işbirliğine açık olması) ve politika araçlarının kullanımında işbirliği yapmaları durumunda ulaşılabilmektedir. Böyle bir durumda enflasyon şoku olduğunda mali otorite, para otoritesinin istikrarın bütün yükünü üstlenmesine izin verir. Borç stoğunu da kendisi yavaş bir şekilde kontrol eder. Benzer iyi bir sonuç mali otoritenin Stackelberg lider olduğu durumda da (hatta geleceği çok fazla iskonto etse veya aşırı hasılayı hedeflese bile) geçerlidir. Ancak bir Nash oyunu söz konusu ise sosyal refah bundan olumsuz etkilenir. Hatta maliye otoritesi yukarıdaki özellikleri gösterirse zarar daha da büyük olacaktır. Bunun nedeni maliye otoritesinin kendi politikalarının olumsuz etkilerinin para politikası tarafından ortadan kaldırılacağını bilmediği için kendi politikasını uygulamaya devam etmesidir. Sonuçta ters yönlü etkilere sahip politikalar refah üzerinde önemli maliyetlere yol açarlar.

3.2.8. Sargent ve Wallace'in Çalışmaları

Buchanan ve Wagner (1977) borçların monetarizasyonu olarak bilinen, paranın bütçe açığına güçlü şekilde tepki verdiği fikrini ortaya atmışlardır. Bu yaklaşımda bütçe açığının finansmanı için devlet tahvillerinin satılması faiz oranları üzerinde yukarı doğru bir baskı oluşturmakta, para otoritesi ise bu baskıya API alımı ile karşılık vermektedir. Monetarizasyon konusundaki diğer bir argüman bütçe sınırlamalarının uzun dönemli etkileri ile ilgilidir. Para otoritesinin devlet tahvili alımı yaparak parasal tabanı yükseltmesi özel yatırımcıların borçlanma kapasitesini azaltır. Bu noktada Sargent ve Wallace (1981) para politikasının sonsuza kadar kamu harcama ve vergi yapısından ayrı olarak ayarlanamayacağı fikrini ortaya atmışlardır. Çünkü bütçe açığının menkul kıymet satımı ve senyorej ile finansmanı durumunda, faiz oranları ekonomik büyüme oranının üzerine çıkar ve para otoritesinin enflasyonu kontrol yeteneği azalır. Özellikle devlet tahvillerine olan talep faiz oranlarını ekonomik büyüme oranının üzerine çıkarmışsa, para otoritesi sürekli açık karşısında parasal tabanın büyüme hızını düşük seviyede tutamaz.

Sargent ve Wallace (1981) "Nahoş Parasal Aritmetik" (Some Unpleasant Monetarist Arithmetic) isimli dikkat çeken çalışmalarında, para ve maliye politikaları arasındaki etkileşimin fiyat istikrarı açısından çok önemli olduğunu belirtmiş ve bu durumu iki zıt politika koordinasyonu durumu için ele almışlardır. Para politikasının maliye politikası üzerinde baskın olduğu ilk durumda para otoritesi parasal tabandaki cari ve gelecek dönem artışları istediği gibi belirler. Bu durumda maliye otoritesi bütçe açığını para otoritesinin tercihlerine bağlı senyorej geliri ve tahvil ihracından sağlayacağı finansmana göre ayarlamak durumundadır. Mali otoritenin baskın olduğu durumda ise bütçe açığını kendisi belirlemekte ve para otoritesi hazinenin tahvil ihracı ile finanse edemediği bütçe açığı kısmını senyorej ile kapatmak zorunda kalmaktadır. Dolayısıyla ikinci durumda para otoritesinin enflasyon üzerindeki kontrol gücü zayıflar. Sonuç olarak enflasyonu azaltmaya yönelik parasal politikalar borç stokunun milli gelir içerisindeki payını yükseltir. Tersine düşük borç yükü para politikasının etkinliğini artırır.

Dolayısıyla aktif bir enflasyonla mücadele politikası durumunda para otoritesi, mali otoritenin kendi bütçe kısıtını kullanarak kendisine destek bir rol üstlenmesine ihtiyaç

duymaktadır. Böyle bir tamamlayıcı rolün gerekleri ise uygulanan parasal kuralın niteliğine göre değişir (Thadden 2004, 245).

3.2.9. Politika Koordinasyonu ile İlgili Diğer Teorik Çalışmalar

Gary Smith (1982) tarafından ortaya atılan bondism yaklaşımına, kamu borçlanma araçlarına parasalcıların paraya bakış açıları gibi yaklaştıkları için bu ad verilmiştir. Friedman'a göre, hem para hem maliye politikaları kurallara göre işletilmeli ancak parasal kurallar aktif olmalıdır. Bondist politikada para arzının artışı için belli hedeflerin olması her zaman sıfır enflasyonlu durağan durumu garanti etmez. Onun yerine nominal kamu borç artış oranı belli bir seviyede saptanması, dolayısıyla menkul kıymet ihracı için sınır konması dinamik olarak daha istikrarlı sonuçlar doğurur. Bu yöntem aynı zamanda para arzının konjonktür karşısı hareket etmesine de izin vermektedir. Özetle bondizm para ve maliye politikalarının mümkün olduğunca amacı dışında kullanımını önler.

Para ve maliye politikaları arasındaki ilişkiyi inceleyen yaklaşımlardan biri dinamik optimal vergilendirme literatürüdür. Dinamik optimal vergilendirme literatüründeki önemli çalışmalardan biri olan Scmitt-Grohe ve Uribe (2007)'de sermaye ve paranın dahil edildiği, maliye politikası aracı olarak gelir vergisinin kullanıldığı modelden hareketle verimlilik ve kamu harcama şoklarının ekonomi üzerindeki etkileri ve politika kurallarının istikrarı sağlamadaki başarıları incelenmiştir. Çalışmanın bulgularına göre optimal para ve maliye politikası kuralları kombinasyonu Ramsey politikaları ile yaklaşık olarak aynı seviyede refah düzeyini sağlayabilmektedir. Bu yaklaşımı dikkate alan diğer önemli çalışmalara örnek olarak Lucas ve Stokey (1983) ve Chari vd. (1991) gösterilebilir.

Politika koordinasyonu konusunda çıkış noktası bütçe dengesi ve enflasyon hedefidir. İlgili literatürde çalışmaların büyük kısmı bütçe dengesi ve parasal toplamlar arasında kısa dönemli ilişkilere yoğunlaşmıştır. Çalışmanın bu kısmında politika koordinasyonu ile ilgili literatürde tespit edilen diğer teorik çalışmalar incelenecektir.

Geleneksel analizlerde genişletici maliye politikasının etkilerinin enflasyon hedeflemesi yapan sıkı para politikası ile elimine edileceği savunulmaktadır. Ancak Hall vd. (2001) açık ekonomi durumunda bu önermenin doğru olmadığını ve döviz kurunun politikalar

arasındaki etkileşime farklı bir yapı kazandırdığını iddia etmektedir. Araştırmacılara göre, maliye otoritesinin ekonomiyi genişletici politikalarının enflasyonu uyarıcı etkileri merkez bankasınca dengelenecektir, ancak burada önemli olan mali otoritenin ekonomiyi ne kadar genişletebileceği ve bunun ne zaman son bulacağıdır. Çalışmada açık ekonomi durumunda yurtiçi enflasyon üzerindeki etkiler nedeniyle, merkez bankasının enflasyonu hedef düzeyinde tutmaya devam ederek kısa dönemde tamamı vergilerle finanse edilen kamu harcama artışı yoluyla ekonomide doğal oranın üzerinde büyümenin sağlanabileceği vurgulanmaktadır. Burada döviz kurunun yurtiçi enflasyon üzerindeki etkisi maliye politikasının orta vadede hasılda hedeflenen artışı sağlamasına yardımcı olmaktadır. Zira kamu harcamaları artırıldığında kapalı ekonomide reel faiz oranları kalıcı şekilde yükselirken açık ekonomi durumunda artan faiz oranları ulusal paranın değerini artırarak enflasyonun kontrolüne destek olur. Ekonomideki bu genişlemenin maliyeti ise reel döviz kurunun değerlenmesi nedeniyle ticaret açığının oluşması ve ülke içinde tutulan yurtdışı varlıkların azalmasıdır. Karşıt görüş ise Non-Ricardian denge varsayımı altında tüketicilerin gelecekte vergi artışı beklmeleri nedeniyle harcamalarını değiştirmemeleridir.

Leeper (1991), aktif ve pasif politikaların para politikası üzerindeki etkisini parasal ve mali kurallar çerçevesinde ele almıştır. Pasif (Ricardian) politika yapıcılar zamanlar arası bütçe kısıtına göre karar alırken, aktif politika yapıcılar bu kısıta dikkat etmezler. Örneğin pasif maliye politikasında mali otorite bütçe dengesini sağlamak için yüksek borç düzeyine vergi artışı ile tepki vermekteyken, aktif maliye politikasında vergi ve harcama düzeyleri belirlenirken bu kıstas dikkate alınmaz. Leeper'ın modelindeki denge noktasında politikalardan birisi aktif iken diğeri pasif olmalıdır. Örneğin, aktif para ve pasif maliye politikası uygulaması para otoritesine enflasyon ve faiz oranlarını kontrol altında tutma imkanı sağlayacaktır.

Dixit ve Lambertini (2000), bağımsız ve muhafazakar merkez bankası durumunda ortaya çıkabilecek sorunlara değinmiştir. Çalışmada, kapalı ekonomide iki politika yapıcının olduğu statik bir model kullanılmıştır. Para otoritesi para arzı yoluyla enflasyonu direkt etkileyebilmekte, maliye otoritesi ise hem talep hem enflasyon üzerinde etkili olabilmektedir. Modelin statik olması nedeniyle politikalar borç stokunun kontrol altında tutulmasını dikkate almaz. İşbirliğinin olmadığı durumda otoriteler farklı amaçlara sahip ise sonuçlar optimalin altında ortaya çıkmaktadır. Şöyle

ki, tek ülke ve farklı hedeflere yönelmiş otoritelerin olduğu durumda parasal müdahalelerin etkisi ihtiyari mali politikalar nedeniyle azalmakta, Parasal Birlik (EMU) çerçevesinde dahi mali etkiler elimine edilmediği sürece tutucu merkez bankası iyi çıktılar sağlayamamaktadır. Benzer sonuç merkez bankasına araç bağımsızlığının verildiği ancak maliye politikasının serbest bırakıldığı durumda da görülmektedir.

Eggertsson (2002), enflasyon eğilimi açısından politikalar arasındaki ilişkiyi incelemiş ve likidite tuzağı durumunda bağımsız ve ihtiyari para politikasının deflasyonist eğilime neden olacağını, böyle bir durumda merkez bankasının maliye otoritesinin kontrolüne bırakılmasının bu baskıyı azaltacağını göstermişlerdir. Modelde politika yapıcıların amaç fonksiyonları farklıdır. Mali otorite vergi oranları ile ilgilenirken para otoritesi hasıla ve enflasyon hedefleriyle ilgilenmektedir. İşbirliğinin olmadığı çözümde her otorite kendi kayıp fonksiyonunu minimize eder. Maliye politikası pasiftir ve makro ekonomik çıktı ile ilişkisi yoktur. Para otoritesi ise aktiftir ve bütçe kısıtı üzerindeki etkiyi dikkate almadan makroekonomik hedeflerini takip etmektedir. Sonuç olarak iki otorite arasında stratejik bir etkileşim yoktur. Ancak doğal enflasyon oranını sıfıra doğru yaklaştıran daraltıcı bir şok durumunda optimal para politikası, enflasyonun negatif reel faiz oranlarını sağlayacak şekilde yeterince yükseltilmesidir. Bu nedenle merkez bankası sıfır enflasyon hedefinden vazgeçer. Ancak ekonomik birimler durumu fark ederek enflasyon sözünün güvenilir olmadığını anlarlar ve sonuç olarak reel faiz oranları yüksek seviyesinde devam eder. Bu ikilemin çözümü olarak Eggertsson para politikasının maliye otoritenin kontrolüne verilmesini önermektedir. Bu düzenleme ile tek bir politika yapıcının optimizasyon problemi para politikasının vergi tahsilat masrafları üzerindeki etkisini içselleştirir. Dolayısıyla artık maliye politikasının tam pasif olmasına gerek kalmaz. Kamu harcamalarının optimal finansmanı nominal borçlanmayı da içerir ve yüksek enflasyon yoluyla borçların reel değeri azalır. Sonuç olarak enflasyonist finansmanın kötü yönleri deflasyonist bir ortamda avantajlı bir hale gelir.

Dixit ve Lambertini (2003), maliye politikasının dahil edildiği durumda kurallara dayalı para politikasının etkilerini araştırmışlardır. Geliştirilen model için uygulanan Monte Carlo simülasyonları sonrasında elde edilen sonuçlar şu şekildedir; politikaların kurallara bağlı olmaması veya otoriteler arasında liderlik ilişkisinin olmaması durumunda otoritelerin etkileşimi optimal altı sonuçlar üretmektedir. Mali otoritenin liderliği,

parasal otoritenin liderliğinden genel olarak daha iyi sonuçlar sağlar. İradi maliye politikası parasal kuralların etkinliğini kısıtlamaktadır. Her iki politikanın da kurallara göre uygulanması durumunda ikinci en iyiye ulaşılabilir. Para politikasının zaman tutarsızlığı problemi kurallar vasıtasıyla çözülebilmektedir. Politikalar arasında zaman tutarsızlığı varsa işbirliğinin olmadığı oyunlar daha düşük hasıla ve daha yüksek enflasyona yol açmaktadır. Son olarak politika kurallarının uygulanamadığı durumlarda ikinci en iyiye ulaşmak için ya her iki otoritenin de özdeş hedeflere tahsis edilmesi veya hedeflerin tam olarak ayrıştırılması gerekmektedir.

Iwamoto (2005), çalışmasında politikalar arasındaki etkileşimi fiyat ayarlamalarına sağlam mikro temeller sağlayan Yeni Keynesyen yaklaşım altında incelemiştir. Modelde eksik rekabete yol açan piyasa gücü ve yapışkan fiyatlar ekonomiyi etkin kaynak tahsisinden uzaklaştırmaktadır. Aynı zamanda yapışkan fiyat ayarlamalarının neden olduğu konjonktürel dalgalanmalar da bir piyasa başarısızlığıdır. İstikrar politikaları bu başarısızlıkları onarmayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda analizde hasılda dalgalanmalara neden olan eksik rekabetten kaynaklanan piyasa başarısızlıkları ve yapışkan fiyatlardan kaynaklanan başarısızlıklar ayrıştırılmıştır. Özetle, politikalar arasındaki etkileşimin önemli oranda kullanılan maliye politikası araçlarının özelliklerine bağlı olduğu tespit edilmiştir. Ancak genel bir kural olarak para politikasının fiyat yapışkanlıklarıyla ilgilenmesi durumunda maliye otoritelerinin öncelikle kaynak tahsisinin düzeltilmesiyle uğraşması gerekir. Yeni Keynesyen Phillips eğrisinde maliye politikası hasıla açığını azaltmak için vergi değişikliklerini kullanır.

Politika karmasının en büyük etkisi hasıla bileşimi üzerinde kendini gösterir. Örneğin reel kamu harcamalarındaki bir artış tasarruflarda artış ve yatırımlarda azalmaya yol açar. Yatırımlar üzerindeki bu dışlama etkisi genişletici para politikası tarafından en azından kısa dönemde reel faiz oranlarının azaltılması yoluyla dengelenebilir. Ancak 1970’lerde popüler olan bu yaklaşım net bir refah kriteri barındırmadığından hangi politika karmasının optimal olduğu hakkında fikir verememektedir. Tobin (1986) basit büyüme modeli çerçevesinde dışlama etkisinin ekonominin dinamikleri üzerindeki etkisini incelemiştir. Belli varsayımlara bağlı olarak bir kıyamet senaryosu çizen Tobin’in modelinde kamu finansman ihtiyacı özel yatırımları dışlayarak sermaye stokunun sifıra yakınsamasına neden olan bozucu ve kendini besleyen bir etkiye sahiptir. Çünkü sermaye stoğundaki azalma faiz oranlarını yükseltecek, bu da kamunun

borç yükünü artıracaktır. Modele göre oluşacak ekonomik çöküş, para politikası kullanılarak geciktirilebilir ancak önlenemez.

Leith ve Wren-Lewis (2000), her ikisi de basit kuralları takip eden para ve maliye politikaları arasındaki dinamik etkileşimi inceledikleri çalışmalarında, istikrarlı politika rejiminin ancak her iki politikanın da aktif veya ikisinin de pasif olduğu durumda elde edilebileceğini iddia etmişlerdir. Söyle ki, maliye politikasının uzun dönemli ödeme gücünü garantileyememesi durumunda modelin istikrarı için para politikasının göreceli olarak pasif olması gerekmekte, para politikasının yüksek enflasyonla mücadele amacıyla aktif olduğu durumda ise maliye politikasının da aktif olması gerekmektedir.

Adam ve Billi (2005), maliye politikası aracı olarak tamamı vergilerle finanse edilen kamu harcamalarının para politikası için faiz oranlarının alındığı iki dönemli dinamik model vasıtasıyla politikalar arasındaki etkileşimi incelemişlerdir. Model sonuçlarına göre her iki politika yapıcı da potansiyel değerin üzerinde hasılayı hedeflediği ve mali kuralların olmadığı bir durumda ortaya çıkacak refah kaybı muhafazakar merkez bankası tarafından elimine edilebilmektedir.

McMillin ve Beard (1980) maliye otoritesinin lider, para otoritesinin takipçi olduğu ve enflasyon ile faiz oranı istikrarını hedeflediği bir durumu incelemiştir. Merkez bankası böyle bir ortamda genişletici maliye politikasını ancak finansal piyasaların istikrarına makro ekonomik istikrar hedeflerinden daha fazla ağırlık vermesi durumunda destekleyecektir. Diğer yandan eğer merkez bankası enflasyonla mücadeleye faiz oranı istikrarından daha çok önem veriyorsa bütçe açıklarına karşı politikalar uygulayacaktır.

Acheson ve Chant (1973) merkez bankasının politikalarının analizi sırasında hem kamunun hedef ve önceliklerinin hem de merkez bankası başkanının karşı karşıya olduğu bürokratik güdülerin dikkate alınması gerektiğine vurgu yapmışlardır. Çünkü merkez bankasının hedefleri her zaman toplumsal önceliklerle aynı olmayabilmektedir. Bu durumda merkez bankasının fiyat istikrarı gibi temel hedeflere yönelmesini sağlamak için borç yönetimindeki sorumluluklarının sınırlandırılması gerekir.

Beetsma ve Bovenburg (1997) kamu borç politikası ile merkez bankası bağımsızlığı arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmada makroekonomik politikalar arasında

koordinasyonun varlığı durumunda bir borç hedefinin de olması gerektiğine dikkat çekmişlerdir.

Blake ve Weale (1998)'in kurduğu modelde sorumluluklar politika yapıcılar arasında paylaştırılmıştır. Para otoritesi enflasyonda istikrar ile görevlendirilirken maliye otoritesine borç yönetimi verilmiştir. Yapılan analizler otoritelerin amaçlarının birbirinden uzaklaştığı bir Nash oyunu durumunun yüksek enflasyon, borç ve faiz oranı ile düşük vergi düzeyine (dolayısıyla kötü makroekonomik sonuçlara) neden olduğunu göstermiştir.

Buti vd. (2001) işbirliğinin olduğu ve olmadığı durumlarda enflasyonla mücadele üzerine yoğunlaşan merkez bankası ile bütçe açığını sınırlamaya çalışan maliye otoritesi arasındaki tamamlayıcılık ve ikame ilişkisini incelemişlerdir. Sonuçlar otoriteler arasındaki ilişkinin ekonomiyi vuran şokun türüne bağlı olduğunu göstermektedir. Bir arz şoku durumunda politikalar ters yönde hareket etmekte ve politika araçları arasında uyumsuzluk ortaya çıkmaktadır. Talep şoku durumunda ise politikalar aynı yönde hareket etmekle birlikte şoka tepkileri farklıdır. Diğer yandan, analiz sonuçlarına göre, eğer hükümet hasıla artışını hedefliyorsa işbirliğinin olmadığı durumda ekonomide sadece bütçe açığı eğilimi oluşuyorken işbirliği durumunda ek olarak enflasyon baskısı da ortaya çıkmaktadır. Ancak hükümetin kısa dönem istikrarı hedeflediği durumda söz konusu eğilimler ortaya çıkmayacak ve koordinasyon olumlu sonuçlar doğuracaktır.

Frankel (1986), on iki uluslararası makro ekonomik modelden hareketle yaptığı simülasyonlarda para ve maliye otoriteleri arasında doğru modelin tespiti konusundaki anlaşmazlığın politika koordinasyonu önünde kurumsal problemlere kıyasla daha büyük bir engel olduğunu tespit etmiştir.

Hagen vd. (2001) ise, kısa ve uzun dönemde para ve maliye politikaları arasındaki etkileşimi inceledikleri çalışmalarında, uzun dönemde para ve maliye politikalarının bağımsız hareket ettiğini ve bu nedenle açığın sınırlandırılması dışında bir koordinasyonun zorunlu olmadığını bulmuşlardır. Kısa dönemde ise nominal talepteki değişimlerin reel hasılayı etkilediği durumlarda para ve maliye politikalarının etkileşim içerisine girdiğini ifade etmişlerdir.

Blinder (1984) ise oyun teorisi kapsamında bağımsız, farklı amaçları olan ve hiçbiri dominant olmayan iki otoritenin olduğu durumda optimal politika karmasını araştırmıştır. Para ve maliye otoritelerinin çıktısı tercihlerinin birbirinin tam tersi olduğu böyle bir oyunda Nash dengesi Blinder'in koordinasyonun olmadığı durumda en kabul edilebilir sonuç olarak yorumladığı yüksek bütçe açığı ve düşük rezerv düzeyinde meydana gelmektedir.

Mali durumun para politikası üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalardan birisi Persson vd. (1987)'ye aittir. Modelde hükümet, zamanlar arası bütçe dengesine uyarak harcamalarının finansmanı için optimal vergi, senyoraj ve borçlanma bileşimini seçmek istemektedir. Vergilerin tahrif edici doğasının borçların reel değerlerini azaltarak hükümetleri beklenmeyen enflasyonla uğraşmak zorunda bırakması nedeniyle model, bir zaman tutarsızlığı problemine işaret etmektedir.

Demertzis vd. (2004), bağımsız merkez bankasının hedeflerine ulaşma derecesi üzerinde hükümet politikalarının dolaylı etkilerini incelemiştir. Çalışmada maliye politikasının modellere dahil edilmesi durumunda artık merkez bankasının enflasyon azaltıcı politikalarının hasıla maliyetlerinin olacağı, aktif maliye politikası uygulamasının parasal özerklik ile hasıla değişimi arasındaki bağlantıyı zayıflattığı, ek olarak müdahaleci hükümetlerin işbaşına gelmesinin işbirliğinin olmadığı durumlarda her iki otoritenin de kendi hedeflerine ulaşmasını zorlaştırdığı bulunmuştur.

Bears (2002) sağ ve sol parti hükümetlerinin politika bileşimi tercihlerini incelemiştir. Çalışmada genel olarak sağ partilerin sıkı maliye gevşek para politikasını tercih ederken sol partilerin genişletici maliye ve sıkı para politikasını tercih ettikleri ifade edilmektedir. Araştırma sonuçlarına göre sol partiler büyüme stratejilerinde seçmen gruplarına yönelik politikalar uygulamaya daha müsait olması nedeniyle maliye politikasına ağırlık verirken sağ partiler daha çok para politikasını kullanma eğilimindedir. Çalışmanın bir diğer bulgusu ise koalisyon hükümetlerinin genişletici maliye politikası sıkı para politikası, tek parti hükümetlerinin ise sıkı maliye genişletici para politikası uygulamalarına ağırlık veriyor olmalarıdır.

Bunların dışında konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesine yönelik optimal para ve maliye politikalarının modellendiği önemli çalışmalara örnek olarak Chari vd. (1991),

Benigno ve Woodford (2003), Beetsma ve Jensen (2002) ile Correia vd. (2008) gösterilebilir.

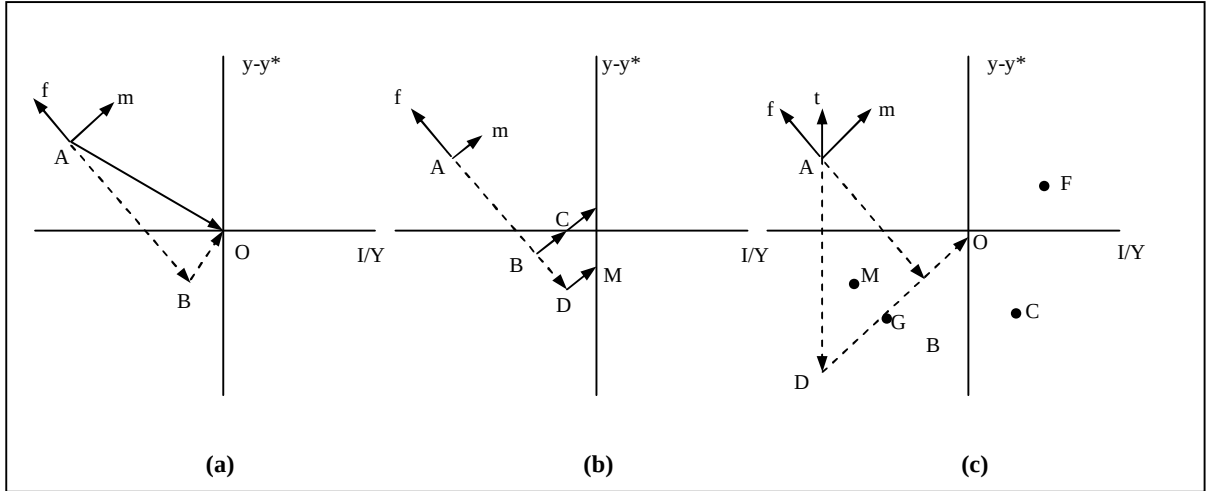
3.3. KOORDİNASYONSUZLUĞUN NEDENLERİ ve KOORDİNASYONUN DEZAVANTAJLI OLDUĞU DURUMLAR

Her ne kadar teorik olarak politikalar arasında koordinasyonun daha iyi sonuçlar vereceği kabul edilse de, uygulamada bu sonuca her zaman ulaşılamayabilir. Merkez bankası ve hükümetin ne yapılması gerektiği konusunda hemfikir olduğu, ancak taraflardan birisinin işbirliğine yanaşmadığı durumlarda, politikalar arasında eşgüdümün sağlanabilmesi için taraflardan birinin diğerinin uygulayacağı politikanın belirlenmesinde de söz sahibi olması yararlı olacaktır. Uygulamada genellikle para ve maliye otoriteleri arasında bozuk bir koordinasyonun olduğu görülmektedir. Otoritelerin her ikisinin de koordinasyona sıcak baktığı varsayılsa bile etkin bir koordinasyona mani olabilecek üç neden vardır:

- Para ve maliye otoriteleri farklı amaçlara sahip olabilir.
- Bu iki otorite politika uygulamalarının ekonomi üzerindeki olası etkileri konusunda farklı fikirlere sahip olabilir.
- İki otorite politik müdahale olmadığında ekonominin durumu hakkında farklı öngörüler yapabilir.

Bu üç muhtemel neden Blinder (1983, 14-17) tarafından iki hedef ve iki aracın olduğu basit bir amaç-arac yaklaşımı çerçevesinde açıklanmıştır (Şekil 3.5). Dikkate alınan iki hedef cari ve potansiyel reel hasıla arasındaki fark ($y-y^*$) ile yatırımların milli gelir içerisindeki payı, kullanılan araçlar ise para ve maliye politikasıdır. Eğer orijinin optimum nokta olduğu varsayılırsa ekonomi ilk durumu gösteren A noktasında (politikalarda bir değişiklik yapılmadığı durumda) yüksek reel hasıla ve düşük yatırım oranına sahiptir. Her iki politika da genişletici şekilde uygulanırsa hasıla düzeyi yükselir, ancak parasal genişleme yatırımları olumlu etkilerken mali genişleme yatırımların azalmasına neden olur. Bu durumda ekonomide bu iki politikadan hangisinin daha baskın olduğuna bağlı olarak f ve m ile gösterilen yönlerde (sırasıyla daha düşük ve daha yüksek yatırım oranına doğru) bir hareket ortaya çıkar. Şekilde A noktasından O noktasına (optimum nokta) geçiş politikalar arasında tam bir

koordinasyon ile mümkün olabilir. Optimum noktaya ulaşılırken yaşanan süreç, A 'dan B noktasına geçiş için uygulanan mali daralma ve B 'den O 'ya geçişte uygulanan genişletici parasal politikalardan oluşmaktadır (Şekil 3.5/a).



Şekil 3.5. Koordinasyonun Sağlanamamasının Nedenleri

Kaynak: Blinder 1983, 15-17

Şimdi politika otoritelerinin yalnızca ekonomik politika hedefleri konusunda anlaşmazlık yaşadıklarını varsayalım. Mali otoritenin hedefi F , merkez bankasının hedefi ise M noktası olsun. Bu durumda hangi otorite diğeri üzerinde kontrole sahip ise onun hedefi doğrultusunda ekonomi hareket eder. Ancak her iki otoritenin de birbiri üzerinde etkisinin olmadığı durumda sonucun ne olacağını söylemek kolay değildir. Bu noktada önemli olan alternatif durumlarda ortaya çıkacak sonuçların çok kötü olup olmadığıdır. Örneğin koordinasyonun olmadığı durumda ekonomi şeklin (b) kısmında C ile belirtilen ve her iki otoritenin amaçlarının ortasında yer alan bir noktaya yerleşebilir. O noktasının optimum kabul edildiği varsayıldığında C noktası koordinasyon durumundaki alternatif iki noktadan da iyi bir sonuçtur. Bu yaklaşıma yapılabilecek bir itiraz para ve maliye otoritelerinin birlikte hareket ederek C 'den daha iyi olan O noktasında ulaşabilme ihtimalleridir. Ancak unutmamak gerekir ki zaten problem otoriteler arasında kamu yararını maksimize edecek hedefler konusundaki anlaşmazlıktan kaynaklanmaktadır.

Koordinasyonsuzluğun diğeri nedeni para ve maliye otoritelerinin araçların ekonomiye olan etkileri konusunda anlaşmazlığa düşmeleri, diğeri bir değişle farklı ekonomik

modelleri esas almalarıdır. Örneğin politika otoritelerinden birisi vergi kesintisi şeklindeki genişletici politikaların yatırımlara zarar vermeyeceğini düşünürken, diğer otorite bu uygulama sonucu oluşacak açıkların özel yatırımları dışlayacağını iddia edebilir. Benzer şekilde yukarıdaki üçüncü grafikte maliye otoritesi genişletici para politikası ve vergi artışları ile $(AD+DO)$ yolunu izleyerek O noktasına ulaşmayı hedeflemekte iken para otoritesine göre uygulanması gereken politika daha düşük seviyede daraltıcı maliye politikası ve daha düşük seviyede genişletici para politikası karmasını ifade eden ABO yoludur. Böyle bir durumda eğer maliye otoritesinin politika karması uygulanırsa ve bu doğru politika karması ise O noktasına ulaşılır. Ancak bu politika uygulanmasına rağmen merkez bankasının politika karması doğru ise ekonomi F noktasına hareket eder. Koordinasyonun olmadığı bir durumda ise hem para hem de maliye otoriteleri kendi optimal politikalarını uygulayarak ekonomi c veya g noktasına taşınır. Bu durumda koordinasyonun açık bir şekilde daha iyi sonuç verdiği görülmektedir.

Yukarıdaki analizden çıkarılabilecek sonuç şudur; para ve maliye politikaları ne zaman koordinasyonsuz gözüktürse sorulması gereken soru politika yapıcılardan hangisinin haklı olduğudur. Eğer otoritelerden birisi açık şekilde doğru fikirlere sahipse politikalar arasında eşgüdüm sağlayarak daha yüksek fayda düzeyine ulaşabilmek için yapılması gereken ona bütün politikalar üzerinde kontrol hakkı vermektir. Diğer yandan uygulamada bu kadar açık veriler elde edilemeyeceğinden, koordinasyonun her zaman daha iyi olduğu öngörüsünden de uzaklaşılmış olacaktır.

3.4. POLİTİKALAR ARASINDA ETKİLEŞİM VE KOORDİNASYONLA İLGİLİ AMPİRİK LİTERATÜR

Konuyla ilgili uygulamalı çalışmalar, politika değişkenlerinin birbiri üzerindeki etkilerinin araştırıldığı ve alternatif politika karmalarının ekonomik etkilerinin tahmin edildiği çalışmalar olmak üzere üç başlık altında incelenebilir.

3.4.1. Maliye Politikasının Para Politikası Üzerindeki Etki Kanalları

Maliye politikası aracı olarak ele alınan değişkenlerin parasal değişkenler üzerinde farklı kanallar üzerinden etkileri ortaya çıkmaktadır. Aşağıda bu konuda literatürde öne çıkan çalışmalar yer almaktadır.

Barro (1977) kamu harcamalarının toplam maliyetleri minimum hale getirecek bir vergi ve para basımı bileşimi ile finanse edildiği model kullanmıştır. Bu model bütçe değişimleri ile parasal toplamalar arasındaki ilişkinin tespitinde bütçe açığı yerine geçici kamu harcamalarının kullanılmasını önermektedir. Barro (1977) para arzı büyüme oranını tahmin için gecikmeli para büyüme oranını, gecikmeli işsizlik oranını, geçici reel kamu harcamalarını kullandığı analizlerde 1941-1976 dönemi için borç monetizasyonu hipotezini destekleyecek sonuçlara ulaşamamıştır.

Javed ve Şahinöz (2005) tarafından yapılan çalışmada Mundell'in *etkin piyasa sınıflandırması prensibi* altında politikalar arasındaki koordinasyonun faiz oranı ve bütçe dengesi üzerindeki etkisi Türkiye ekonomisinde 1993-2002 dönemi için incelenmiştir. Regresyon sonuçları reel faiz oranı denkleminde bağımsız değişkenlerin istatistiksel olarak anlamsız olduğunu, dolayısıyla para ve maliye politikalarının reel faiz oranı üzerinde etkili olmadığını, bütçe açığı denkleminde ise değişkenlerin anlamlı olduklarını ve para politikasının bütçe açığını negatif yönde güçlü bir şekilde etkilediğini göstermektedir.

Zoli (2005), gelişmekte olan ekonomilerde maliye politikasının para politikasını nasıl etkilediğini incelemiştir. Özellikle hakim/baskın maliye politikası bu ülkelerde önemli bir sorun olarak bulunmaktadır. Yazar politikalar arasındaki tüm olası ilişkilerin tespiti için çoklu denklem modellerinin kullanılması daha iyi olsa da gelişmekte olan ülkelere veri setlerinin kısalığı nedeniyle mümkün olmadığına dikkat çekmiştir. VAR modeli yoluyla altı gelişmekte olan ekonomide mali baskınlık test edilmiştir. Analiz Arjantin ve Brezilya'da maliye politikasının dominant olduğu bir rejimi gösteriyorken diğer ülkelerden elde edilen sonuçlar net değildir. Daha sonra maliye politikasının para politikası üzerindeki etkisinin araştırılması için mali değişkenlerin para otoritesinin reaksiyon fonksiyonunda yer alıp almadığı araştırılmıştır. Sonuçlar ülkelerin hiçbirinde para politikasının mali durumdan doğrudan etkilenmediğini göstermektedir. Maliye

politikasının diğer kanallar (kredi riski, faiz oranları, enflasyon) yoluyla etkilerini tespit edebilmek için mali değişkenlerle ilgili haberlerin etkileri de analiz edilmiştir. Yapılan testler Brezilya'da 2002 makroekonomik kriz döneminde mali gelişmelerin günlük döviz kuru ve faiz oranları üzerinde anlamlı etkisinin olduğunu göstermiştir.

Baig vd. (2006), para otoritesinin maliye politikası tarafından nasıl sınırlandırıldığını iki açıdan araştırmışlardır; birincisi, bütçe dengesinden etkilenen enflasyon karşısında para politikasının 25 gelişmekte olan ülkede üçer aylık verilerle incelenmesi; ikincisi, makro ekonomik ve mali gelişmelerin parasal değişkenler üzerindeki etkilerinin analizi. İlk analizde gelişmekte olan ülkelerde kamu borç stokundan etkilenen enflasyona karşı para politikasının reaksiyonunun olup olmadığı araştırılmıştır. Analizde finansal liberalizasyon endeksi olarak Abiad ve Mody (2005⁴⁹)'ün yeni versiyonu kullanılmıştır. Merkez bankasının bağımsızlığının göstergesi olarak ise merkez bankası başkanları devir hızı endeksi⁵⁰ kullanılmıştır. Yapılan analizde borç stokunun milli gelire oranı yükseldikçe faiz oranının enflasyona tepkisinin zayıfladığı görülmüştür. Merkez bankası bağımsızlık düzeyi ile para politikasının enflasyona reaksiyonu arasında ise anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Çalışmanın ikinci kısmında maliye politikası ve mali değişkenlere ilişkin haberlere piyasanın nasıl tepki verdiği günlük veriler kullanılarak kamu borç düzeyi yüksek üç gelişmekte olan ekonomi (Brezilya, Polonya ve Türkiye) için incelenmiştir. Bağımlı değişken olarak nominal döviz kuru ve yurtiçi faiz oranının günlük yüzde değişimi alınmıştır. Modelde bağımsız değişken olarak ise mali ve makroekonomik değişkenlerle ilgili duyuruların beklenmeyen kısımları ile mali olaylar, seçim dönemleri, büyük derecelendirme kurumlarının ülke notları, merkez bankası politikalarındaki değişimin göstergesi olarak gecelik borç alma oranı ve ilgili ülkeler için AB'ye giriş süreci ile ilgili haberler için kukla değişkenler kullanılmıştır. Analizde hassasiyetin yüksek olduğu durumlarda bütçeyle ilgili haberlerin faiz oranları üzerinde en büyük etkiye sahip olduğu, dolayısıyla para politikasının etkinliğinin azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu en açık şekilde Türkiye'de 2001-2002 yılları arasında

⁴⁹ Abiad ve Mody (2005) tarafından geliştirilen finansal liberalizasyon endeksi şu yedi boyuttaki finansal politika değişikliklerinden oluşmaktadır; kredi kontrolleri ve kanuni karşılıklar, faiz oranı kontrolleri, giriş engelleri, devlet mülkiyeti, menkul kıymet piyasasıyla ilgili politikalar, bankacılık düzenlemeleri, sermaye hesabı kısıtlamalarıdır.

⁵⁰ Merkez bankası başkanları devir hızı endeksinde devir hızının yüksekliğinin bağımsızlığın az olduğunu gösterdiği varsayılır. Bu konudaki alternatif gösterge merkez bankasının özerkliği ile ilgili yasal düzenlemelerdir ancak bu gösterge her zaman güncel durumu yansıtamayabilir.

görülmektedir. Sonuç olarak mali olayların doğrudan ve dolaylı etkileri nedeniyle politika tespiti sırasında para ve maliye bağlantısı göz önünde bulundurulmalıdır. Buna özellikle yüksek borç stoğu olan ülkelerin dikkat etmesi gerekir.

Fair (1994) üçer aylık verilerle yaptığı analizde 1980-1990 yılları arasında ABD’de kamu borç stoğundaki büyük çaplı artışın, para politikasının milli gelir üzerindeki faiz oranları yoluyla yaptığı etkiyi azalttığını tespit etmiştir. Çalışmada ilgili dönemde bütçe dengesinin sağlamaya yönelik politikalar içerisinde, vergi oranlarındaki artışa alternatif olarak transfer ödemelerinin azaltılması ve mal/hizmet alımına yönelik kamu harcamalarının düşürülmesi şeklindeki uygulamaların para politikasının milli gelir üzerindeki etkisini %13 ile %30 arasında değiştirdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Calvo ve Guidotti (1992) ise kamu borç stoku vade yapısının optimal politika dizaynı üzerindeki etkisini inceledikleri çalışmalarında, borç yönetiminin istikrar politikalarının önemli bir bileşimini oluşturduğu sonucuna ulaşmışlardır. Analiz sonuçları nominal borçlardaki artışın hükümetleri enflasyondan faydalanmaya yönelttiğini, borçların vade yapısının da anti-enflasyonist politikaların kredibilitesini etkilediğini göstermiştir.

Favero ve Monacelli (2003) ise 1960-2000 yılları arasında borç dinamikleri ile hasıla ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. 1987 yılına kadarki dönemde borç yükünün giderek artmasına rağmen bu tarihten itibaren maliye politikasındaki yapısal değişimlerle birlikte borç stokunun milli hasıla içerisindeki payı azalmaya başlamıştır. Analiz sonuçları incelenen dönemde parasal ve mali kuralların birbiri ile uyumsuz olduğu zamanlarda enflasyonun bundan olumsuz etkilendiğini, diğer yandan ABD’de hem para hem maliye politikalarına dayalı rejimin sadece parasal kurallara dayalı rejime göre enflasyonun seyrini tahmin etme konusunda daha iyi sonuçlar verdiğini göstermiştir.

Blanchard (2004) 1999 ve 2004 yılları arasında Brezilya’da yüksek kamu borç stokunun ve borçların ödenememe riskinin ekonomiyi para politikasının artık geleneksel etkilerini gösteremediği kötü bir noktaya taşıdığını, bu durumda faiz oranlarındaki artışın döviz kuru üzerinde değer kaybına neden olduğunu tespit etmiştir.

Claeys (2004), çalışmasında farklı döviz kuru rejimleri altında para ve bütçe politikalarının etkileşimi ve dinamik etkilerini Parasal Birlik kapsamındaki ülkeler için

incelemiştir. Yapısal VAR-ortak trend modelinin kullanıldığı çalışmada elde edilen önemli sonuçlar şunlardır: (1) Bütçe şoku nominal faiz oranlarını artırırken hasıla tepkileri ülkelere göre farklılaşmaktadır. Bu iki etkinin birleşimi ile enflasyonun kamu gelirlerini anlamlı etkilemediği anlaşılmıştır. (2) Konjonktürel dalgalanma şoklarıyla ilgili olarak kamu gelirlerinin güçlü otomatik istikrarlandırıcı etkisi teyit edilmiştir. (3) Bütçe şokunun para politikası üzerinde daraltıcı etkisinin olduğu, bu etkinin dolaylı olduğu yani para otoritesinin tepkisinin hasıla üzerinden olduğu, ayrıca bu etkinin sabit döviz kuru rejiminin uygulandığı ülkelerde anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. (4) Genel olarak bütçe politikası şoklarının esnek döviz kuru uygulanan ülkelerde faiz oranlarını pozitif etkileyerek dolaylı olarak parasal daralmaya yol açtığı tespit edilmiştir.

Weise (1996) ABD’de resesyon dönemlerinde para ve maliye politikalarının rolünü incelemiştir. Analiz sonuçları her iki politikanın da istikrar açısından önemli sonuçları olduğunu, bütçe kurallarının dikkate alınması durumunda merkez bankasının mevcut duruma göre konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde daha güçlü tepki vermek zorunda kaldığını göstermektedir. Çalışmanın diğer bir bulgusu ise ABD’de incelenen dönemde faiz oranlarının bütçe açığı üzerindeki ilk etkisinin azaltıcı olduğudur.

Aisen ve Hauner (2008) 1970-2006 yılları döneminde 60 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke verilerinden hareketle yaptıkları iki aşamalı GMM analizi sonucunda bütçe açığının faiz oranları üzerindeki etkisinin bazı koşullara bağlı olduğunu tespit etmişlerdir. Test sonuçları bütçe açığının büyük olduğu, genellikle yurtiçi kaynaklardan finanse edildiği, finansal derinleşmenin düşük seviyelerde olduğu durumda etkinin daha yüksek olduğunu göstermektedir. Ayrıca yüksek finansal liberalizasyon da bütçe açığının etkisini artırmaktadır. Zira hükümetler yüksek açık zamanlarında bile, eğer faiz oranı üzerinde etkiye sahiplerse paradoksal biçimde düşük faiz uygulamasına gidebilmektedirler.

Allard ve Munoz (2008), Yeni Keynesyen genel denge modelleri yoluyla Çek Cumhuriyeti’nde gerçekleştirilen mali reformların etkilerini araştırmışlardır. Çalışmada mali önlemlerin her ne kadar enflasyonist etkilere yol açmasalar da ekonomideki diğer şokların etkilerini hafifletmek konusunda para politikasına desteğinin olmayacağı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer yandan maliye politikası Euro’ya adaptasyon sürecinde para otoritesi için önemli bir destek olacaktır.

Wachtel ve Young (1987) çalışmalarında gelecekteki bütçe açığı öngörülerini ilgili duyurulara finans piyasalarının tepki verdiğini bulmuşlardır. Tahmin edilen bütçe açığındaki artış faiz oranlarını yükseltir. Bu anons etkisi devlet tahvilleri üzerinde her ne kadar tüm dönemlerde etkili olsa da en büyük etkisi uzun vadede görülmektedir. Araştırmacılar bu etkinin nedeninin Plosser (1982)'in ifade ettiği gibi bütçe açığındaki artışın reel sermaye birikimini dışlaması veya kamu harcamalarındaki artışın faiz oranlarını etkilemesi olarak açıklanabileceğini ifade etmişlerdir.

Dungey ve Fry (2009) Yeni Zelanda ekonomisinde para, maliye politikaları ve diğer faktörlerin konjonktürel dalgalanmalar üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışmada değişkenler arasındaki ilişki kısa ve uzun dönem kısıtlara ek olarak işaret kısıtının da dahil edildiği SVAR modeli kapsamında analiz edilmiştir. Elde edilen sonuçlar konjonktürel dalgalanmaların kaynağının büyük ölçüde politika dışı faktörler olduğunu, maliye politikasının para politikasına oranla daha büyük bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.

Bu çalışmalara ek olarak Mountford ve Uhlig (2002) kamu gelir şokunun yüksek faiz oranlarına yol açtığını, Perotti (2002) ise 5 OECD ülkesi üzerinde yaptığı analizlerde kamu harcama şokunun nominal ve reel faiz oranları ve genel fiyat düzeyi üzerinde anlamlı bir etkisinin olduğunu, vergi şoklarının ise nominal faiz oranlarını etkilerken fiyat düzeyini etkilemediğini tespit etmiştir.

3.4.2. Maliye Politikası Üzerinde Parasal Faktörlerin Etkisi

Romer ve Romer (1994) 1950 sonrası ABD’de yaşanan resesyonları ve nedenlerini inceledikleri çalışmalarında resesyondan çıkışta para politikasının etkisinin büyük, maliye politikasının katkısının ise sınırlı olduğunu, maliye politikası araçlarının etkilerinin test edildiği modellerde kontrol değişkeni olarak para politikası ve gecikmeleri eklendiğinde mali çarpanın değerinin azaldığını gözlemlemişlerdir.

Miller (1997) farklı bir bakış açısı ile Kanada için yaptığı araştırmada, bir ülkede kamu borç stoku yapısının merkez bankası bağımsızlığı ile ilişkilendirilebileceğini savunmuştur. Şöyle ki merkez bankasının mali otoritenin denetiminde olduğu durumda yabancı borç kaynaklarının yüksek riskli olsa dahi hükümet enflasyon maliyetinden

dolayı ulusal para cinsinden borçlanma yoluna gitmeyecektir. Merkez bankasının bağımsızlığı arttıkça mali otorite risk unsuruna daha fazla odaklanarak borç yapısını buna göre şekillendirecektir.

Petit (1989), hükümet ve merkez bankası arasında koordinasyonun olduğu ve olmadığı durumlarda politika etkinliğini İtalya için oyun teorisi kapsamında yapısal modeller vasıtasıyla incelemişlerdir. Çalışmada işbirliği durumunda her iki politika yapıcı için de kendi hedeflerine ulaşmanın maliyetinin düşeceği, hedef değişkenlerde gerçekleşen dalgalanmaların azalacağı ve daha az kısıtlayıcı politika uygulama imkanının olacağı sonuçlarına ulaşılmıştır.

Gelişmekte olan ekonomiler için Loyo (2000) yaptığı çalışmada hiper-enflasyonu para politikasının mali etkilerinden yola çıkarak açıklamıştır. Oluşturulan modelde senyoraj veya kamu borç stokundaki artış yerine kamu borç senetlerinin faiz oranı ve borçların çevrilebilirliği üzerine yoğunlaşmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre para otoritesinin yüksek enflasyona yüksek nominal faiz oranları ile tepki vermesi bir kısır döngüye neden olmakta, eşanlı uygulanan sınırlayıcı para ve gevşek maliye politikaları bileşimi sonuçta hiper enflasyonun oluşmasına yol açmaktadır.

Thadden (2004), dinamik genel denge modeli ve simülasyon analizleri çerçevesinde para politikasının kamu borç stoku üzerindeki etkisini incelemiştir. Aktif para ve pasif maliye politikasına dayalı model para politikasının kendi hedeflerine bağlı olarak maliye politikasını kısıtlayabileceğini göstermektedir. Sabit parasal büyüme kuralı şeklinde uygulanan para politikası durumunda enflasyonda ortaya çıkan geçici şoklara karşı kamu borçlarında otomatik istikrarlandırıcı niteliğinde tepkiler ortaya çıkacaktır. Enflasyon hedeflemesi politikası ise kamu borçlarının reel anlamda sabitlenmesine yol açarak istikrara yönelik değişimlerine mani olacaktır.

3.4.3. Alternatif Politika Karmalarının Makroekonomik Etkileri

Andersen ve Jordan (1968), ekonominin mali uygulamalara karşı vermiş olduğu tepkinin parasal uygulamalara göre daha büyük, daha tahmin edilebilir ve daha hızlı olduğu şeklindeki önermeyi test etmişlerdir. Milli gelir değişimlerinin parasal ve mali göstergelerdeki değişimler üzerine regresyonu yapıldığında para stoku ve parasal

tabanın işareti her modelde beklendiği gibi (pozitif) ve istatistiksel olarak anlamlı çıkmaktadır. Tam istihdamdaki mali etkilerin tahmin katsayıları ise beklenen işaretlere sahip değildir ve istatistiksel olarak düşük anlamlılığa sahiptir. Analiz sonuçlarına göre önermenin ilk kısmının aksine milli gelirdeki değişimin büyük kısmı parasal genişlemeden kaynaklanmaktadır. Ekonomik faaliyetler üzerinde en büyük etkiye sahip olan değişken para stokudur. Sonuçlarda parasal değişkenlerdeki t değerlerinin daha büyük olduğu tespit edildiğinden, mali değişkenlere verilen tepkilerin daha tahmin edilebilir olduğu önermesi de kabul edilememiştir. Son olarak para stoku ve parasal tabandaki değişimlerin etkileri ilk iki çeyrekte büyük olduğundan ve harcamalardaki değişimin en büyük etkisi üçüncü çeyrekte ortaya çıktığından mali değişkenlerin ekonomi üzerindeki etkisinin daha hızlı ortaya çıktığı şeklindeki üçüncü önerme de doğrulanamamaktadır. Test sonuçları her ne kadar üç önermeyi de doğrulamamakta ise de istikrar politikaları için ipuçları vermektedir. Vergi oranları ve kamu harcamalarının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisinin parasal değişkenlere oranla daha düşük olması, istikrar politikalarında parasal faaliyetlere şu andakinden daha fazla ağırlık verilmesi gerektiğini göstermektedir. Diğer taraftan parasal değişkenlerin etkileri daha hızlı ve daha güçlü ortaya çıktığından bu sonuçların göz ardı edilmesi ekonomik faaliyetlerde istenmeyen sonuçları beraberinde getirebilir. Andersen ve Jordan ayrıca parasal ve mali değişkenlerin birlikte etkilerini incelemek amacıyla projeksiyon yapmışlardır. Bunun için kamu harcamalarının artışı (gecikmeler dikkate alınarak) ve para stokunun alternatif artışları sonucu üçer aylık dönemler itibariyle gayrisafi milli hasıla değerleri tahmin edilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre para stokunun %4'den düşük bir hızla ve kamu harcamalarının belli sınırlar içerisinde arttığı bir durumda ekonomi enflasyonist olmayan bir büyüme oranı yakalamış olacaktır.

Blinder (1983) 1961-1980 yılları arasında ABD'de para ve maliye politikaları arasındaki koordinasyonu, maliye politikasının göstergesi olarak istihdamdaki değişimi, para politikasının göstergesi olarak da para arzındaki büyüme oranını alarak izlemiştir. Dönem içerisinde bu iki değişkenin aldığı değerler iyi bir koordinasyon sonucu oluşan güçlü bir negatif ilişkinin tespitine izin vermemektedir. Çalışmada yapılan ampirik testlerin sonucunda politika karmasında ortaya çıkan değişimin zannedildiği kadar büyük bir etkiye neden olmadığı bulunmuştur. Diğer bir sonuç cari dönemdeki politika

karmasının gelecekte uygulanabilecek politika kombinasyonları üzerinde önemli bir etkisinin olduğudur.

Brimmer ve Sinai (1986), makalelerinde 1950'lerden 1985'e kadar esnek döviz kurunun uygulandığı açık ekonomi durumunda ABD'de politika karması ve etkileri incelemiştir. Para politikasının gevşeklik veya sıkılığı serbest rezervlerin toplam rezervler içerisindeki oranının ağırlıklı ortalaması şeklindeki endeksle, maliye politikası ise tam istihdam bütçe açığının nominal GSYİH'ya oranındaki değişimlere dayalı bir endeks yardımıyla ölçülmüştür. Ele alınan dönemin verileri incelendiğinde ekonominin durgun zamanlarında gevşek para ve maliye politikası kombinasyonunun kullanıldığı, enflasyon baskısının olduğu dönemlerde ise her iki politikanın daraltıcı şekilde uygulandığı görülmektedir. 1980 öncesi dönemde ABD'de genişletici para-daraltıcı maliye politikası veya tersi bir uygulamaya gidilmemiştir. 1981-1985 arasında ise Reagan'ın maliye politikası yaklaşımı ve 1979'da geliştirilen Yeni Fed Politikası çerçevesinde sıkı para ve gevşek maliye politikası uygulanmaya başlanmıştır. 1981'de benimsenen vergi kesintisi kalıcı bütçe açığına neden olmuş, bunun finansmanı amacıyla hükümet ulusal tasarruflara yönelmiştir. Kaynak ihtiyacının artması hazinenin sermaye piyasalarında önemli bir rakip olarak bulunmasına yol açmıştır. Gelecek dönemde de açık beklentisi uzun dönem faiz oranlarını yükseltmiş, ayrıca ABD kamu menkul kıymetlerinin getirisinin diğer hükümetlerin kâğıtlarına göre daha fazla getiri sağlamasına neden olmuştur. Gevşek maliye ve sıkı para politikası kombinasyonu ve yüksek faiz oranları dolarda sert bir değer artışına yol açmıştır. Dolardaki değer artışı ve politika karmasının sonucu ise enflasyonu önemli miktarda düşürmüştür. Doların değerinin artması diğer yandan ABD'nin ihraç mallarını pahalı hale getirmiş, ithalatı ise artırmıştır. Sonuç olarak bu çalışmada özellikle esnek döviz kurunun uygulandığı açık ekonomilerde konjonktürel dalgalanmaların önemli bir bileşeni olarak maliye ve para politikalarının özel durumlarının gözlenmesi ve analiz edilmesi kadar politika karmasının da dikkate alınması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır.

Nordhaus vd. (1994) 1955-1994 dönemi ABD ekonomisinde politika ve hedeflerin birbirlerine nasıl tepki verdiklerini VAR ve yapısal model vasıtasıyla incelemiştir. Araştırmada para politikasının maliye politikasına tepki vermediği bulunmuş, bu sonucun para politikasının gelecek dönem maliye politikası veya ekonomiyle ilgili tahminlerde ziyade sonuç odaklı olduğu yönündeki hipotezi doğruladığı ifade edilmiştir.

Analizlerde tespit edilen maliye politikasının faiz oranı ile pozitif ilişkisi ise faiz oranlarının borç servisi üzerindeki etkisinden kaynaklanabileceği vurgulanmaktadır. Simülasyon sonuçları da dahil edildiğinde çalışmanın önemli çıkarımları şunlardır; kısa dönemde para otoritesinin maliye politikasını dengeleyebileceğini varsaymak doğru değildir. Maliye politikasının etkilerinin dengelenebilmesi için faiz oranlarında büyük çaplı hareketler gerekmektedir. İkinci olarak bütçe açığını azaltmayı amaçlayan ancak kötü zamanlanmış politikalar kısa dönemde işsizliği artırabilir. Özellikle para politikası işbirlikçi değilse devrevi bütçe açığını azaltıcı politikalar makul değildir. Diğer yandan politikalar arasında işbirliği yoksa bu politikaların daraltıcı etkisi nedeniyle tüketim azalabilir. Sonuç olarak koordinasyon önemli potansiyel faydalara sahiptir ve politikalar arasındaki ilişkinin ihmal edildiği standart modellerde ekonomik faydalar olduğundan fazla tahmin edilmektedir.

Fiyat yapışkanlıkları ile mali (ve para) çarpanının büyüklüğü arasındaki ilişkiyi inceleyen Koelln vd. (1996) ilk olarak söz konusu çarpanların değerlerini tahmin etmişler, ardından bunların fiyat esnekliğinin göstergesi olarak aldıkları ortalama enflasyon oranları (yüksek enflasyon durumunda fiyat esnekliğinin daha yüksek olacağı varsayılmıştır) ile ilişkisini araştırmışlardır. Analizde değişkenler arasında herhangi bir ilişkinin varlığını destekleyici sonuçlara ulaşılamamıştır.

Hall vd. (1999) koordinasyonun olduğu ve olmadığı durumlarda merkez bankasının para politikasını düşük enflasyonu sağlayacak şekilde ayarlaması üzerinde durmuşlardır. İngiltere için yapılan analizde yapısal CEF modeli kullanılmıştır ve ilk olarak Rogoff durumu üzerinde durulmuştur. Rogoff durumunda bir makroekonomik politika belirli bir amaç fonksiyonunu gerçekleştirecek şekilde yönetilir ve giderek daha muhafazakar yöneticilere devredilir. Böylece örneğin enflasyon sapmasına verilen nispi önem artmış, enflasyon eğilimi azalmış olur. İkinci tür uygulamada daha gerçekçi bir şekilde merkez bankasına sadece para politikası devredilir. Politika yapıcılar arasında koordinasyonun olmadığı böyle bir durumda iki tür kayıp ortaya çıkabilir. İlk olarak şoklar ve optimal dışı denge durumlarına tepki olacak ortak bir politika olmadığı için istikrarsızlık ortaya çıkabilir. Diğer bir kayıp nedeni ise birbiri ile çelişen politika hedeflerinin olmasıdır. İlk olarak tek bir politika yapıcının enflasyon ve büyüme oranından oluşan amaç fonksiyonunu maksimize etmeyi hedeflediği varsayılmakta, modele ayrıca bütçe açığının milli gelir içerisindeki oranının her durumda garanti altına alınması da

eklenmektedir. Sonuçlara göre zaman ufku arttıkça ortalama enflasyon oranının da düştüğü tespit edilmiştir. Daha sonra tek bir politika yapıcıya göre iki ayrı politika yapıcı durumunda istikrardaki değişim incelenmiştir. Bu bölümde hükümetin yukarıdaki amaç fonksiyonuna odaklandığı ancak sadece vergi aracına sahip olduğu varsayılmaktadır. Bağımsız merkez bankası ise sadece enflasyon hedefine odaklanmakta ve kısa dönem faiz oranını kullanmaktadır. Nash ve işbirliği durumlarındaki çözümler arasında önemli farklılıklar vardır. İşbirliğinin olmadığı durumda genişletici maliye politikasına karşılık faiz oranları önemli derecede yükselmekte, bu ise döviz kurunu ve talep yapısını etkilemektedir. Koordinasyonun olmadığı durumda maliye otoritesinin enflasyonun etkisini dengelemekte başarısız kalması nedeniyle enflasyon oranı sert bir şekilde yükselmektedir. Böyle bir durumda merkez bankası enflasyonu kontrol altına alabilmek için daha şiddetli tepki vermek ve faiz oranlarını normalden daha fazla artırmak zorunda kalmaktadır. Enflasyonu sadece faiz oranlarını kullanarak kontrol altına almak bir yıl sürmektedir ve daha sonra bir süre daha faiz oranları sistemi dengelemek için salınmaya devam etmektedir. Yüksek faiz oranları aşırı değerlenmiş döviz kuruna ve mal piyasasında resesyona neden olmaktadır. Koordinasyon durumunda ise reel ekonomiye daha az etki yapılarak enflasyon iki otorite tarafından düşürülebilmektedir. Merkez bankasının bağımsızlığı her ne kadar enflasyon eğilimini azalttığı için fayda sağlasa da yukarıda belirtilen iki olumsuz etki ihmal edilmektedir ve İngiltere’de son dönemde bu etkiler yaşanmıştır. Çalışmanın ampirik sonuçlarına göre politikalar arasında koordinasyonun olmaması daha düşük büyüme oranına neden olmaktadır ve koordinasyonsuzluğun en büyük etkisi olması gerekenden fazla değerlenmiş döviz kuru ve dış ticarete azalmaya yol açmasıdır.

Leith ve Wren-Lewis (2007) fiyat ve ücret katılıklarının olduğu bir ekonomide maliye politikasının olduğu ve olmadığı durumlarda farklı şokların etkilerini incelemişlerdir. Ücret katılıkları yokken para politikası teknoloji şoklarını önemli miktarda giderebiliyorken ücret katılıklarının varlığı durumunda artık bu başarıyı gösterememektedir. Esnek kur rejimi durumunda maliye politikası araçları ise teknoloji şokunun refah etkisini yok edebilmekte, bu araçların dışlanması durumunda şokların refah maliyeti tekrar gündeme gelmektedir. Yaptıkları analizlerde araştırmacılar şokların refah maliyetini azaltmada en etkili mali aracın gelir vergisi olduğunu, ardından emek üzerinden alınan gelir vergisinin geldiğini, en düşük etkiye sahip enstrümanın ise

kamu harcamaları olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca hasıla açığı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi etkileyen maliyet artışı şoku da para politikası tarafından giderilemediğinden maliye politikasına başvurulmakta, vergi oranlarındaki değişim vasıtasıyla şoklar dengelenebilmektedir.

Muscatelli farklı çalışmalarında politikalar arasındaki etkileşimi farklı yöntemler kullanarak incelemiştir. Yazar Muscatelli (2002)'de bir politika şokuna diğer politika aracının tepkisini VAR analizi ile incelemiştir. G7 ülkeleri için yapılan analizlerde elde edilen sonuçlar şunlardır; para politikası araçları enflasyon ve hasıla açığı şoklarına pozitif tepki vermektedir. Mali şoklar hasıla üzerinde genişletici etkiye sahiptir. Bütçe açığı kısa dönem faiz şokuna tepki göstermektedir. Parasal değişkenin maliye politikası şokuna karşı tepkisi anlamlı, beş-altı çeyrek gecikmeli ve aynı yönlüdür. Alt dönemler itibariyle yapılan testler ise 1980 öncesi döneme göre politikaların artık daha fazla tamamlayıcı nitelikte olduğunu göstermektedir. Ancak yazar bu yaklaşımda politika reaksiyon fonksiyonlarının yorumlanmasının zorluğuna dikkat çekmiştir. Benzer şekilde yapısal model kullanılmayan Melitz (1997), Wyplosz (1999)'da da dalgalanmalar sırasında politika araçları arasındaki korelasyonun kaynağının politika tepkileri mi, yapısal şoklar mı veya politika şokları mı olduğu ayrıştırılamamaktadır. Bu nedenlerden ötürü Muscatelli vd. (2004)'de içsel değişkenlerin dışsal şoklara ve politika kurallarından sapmalara tepkisi Yeni Keynesyen dinamik genel denge modeli kullanılarak araştırılmıştır. 1970-2001 yıllarına ait üçer aylık ABD verilerinin kullanıldığı GMM analizinde üç farklı simülasyon yöntemi kullanılarak parasal ve mali enstrümanların kurallar, dışsal değişkenler ve şoklar nedeniyle birlikte hareketi gözlemlenmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre; (1) Hasıla şoku durumunda para ve maliye politikaları aynı yönde hareket ediyorlarken enflasyon şoku durumunda ilişki ters yönlüdür, (2) maliye politikası kuralları para politikasının refah kaybını artırmaktadır. Hasıla şoku durumunda politika araçları birlikte hareket ediyor olsalar da problemin nedeni maliye politikasındaki atalettir, (3) maliye politikasının içselleştirildiği durumda para politikası yapısal şoklara daha fazla tepki vermektedir.

Carlson (1982) ABD'de 1956-82 dönemi için trendden arındırılmış M1 ile tam istihdam bütçe dengesini dikkate alarak politika karmasının etkilerini incelemiştir. Para politikasını gevşek veya sıkı olarak sınıflandırması için parasal büyümenin trendinden sapmaları dikkate alınmıştır. Bu şekilde politikalar gevşek-nötr-sıkı olarak üç gruba

ayrılmıştır. Yapılan karşılaştırmalarda resesyon dönemlerinde her iki politikanın da daraltıcı nitelikte uygulandığı (1956-1960-1969-1974), her iki politikanın da gevşek uygulandığı dönemlerin ekonomik genişleme yıllarına denk geldiği (1958-1961-1967-1972), 1968 ve 1978 yıllarındaki gevşek para/sıkı maliye politikası uygulamasının konjonktürün tepe noktasından önceki genişlenme dönemine denk geldiği, sıkı para/gevşek maliye politikalarının 1957-1975-1982 yıllarındaki resesyon dönemlerinde uygulandığı görülmüştür. Çalışmada daha sonra politika karmasının etkileri IS-LM modeli çerçevesinde bağımlı değişken olarak reel milli gelir, reel ve nominal faiz oranları, sabit sermaye yatırımlarının milli gelir içerisindeki payı alınarak incelenmiştir. Politikaların karma etkisi bağımlı değişkeni sabit tutacak ve sıkı maliye politikasını dengeleyecek M1'deki yüzde değişim olarak tanımlanmıştır. Analiz sonuçları şöyledir; nominal ve reel faiz oranları parasal faaliyetlerin etkisi altındadır. Maliye politikasının faiz oranları üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı değildir, dolayısıyla karma bir etki de yoktur. Ekonomik büyüme üzerinde para politikasının kısa dönemli geçici bir etkisi vardır. Uzun dönemde hem para hem maliye politikasının etkisi yoktur. Potansiyel karma etki ancak kısa dönemde olabileceksen, maliye politikasının anlamlı etkisinin olmaması nedeniyle bu etki de tespit edilememiştir. Parasal değişikliklerin yatırım oranı üzerindeki etkisi geçici iken maliye politikasının etkisi zaman içerisinde artmaktadır. Testlerde karma etkinin negatif olacağı yönündeki geleneksel yaklaşımı destekleyici sonuçlara ulaşılmaktadır. Bu önemli çalışmada son olarak alternatif politika karmaları için simülasyon yapılmıştır. Simülasyonda 1985'de tam istihdam bütçesinde 150 milyar dolarlık açık oluşturan bir genişletici politika ve tam istihdam bütçesinde dengeyi saptayan iki mali senaryo kullanılmıştır. Kullanılan para politikaları ise para arzında 1982 hedefi dahilinde %4,5'lik genişleme (sıkı politika) ve hedefin üzerinde %6,5'lik genişlemedir (gevşek politika). Simülasyon sonuçlarına göre sıkı maliye/gevşek para politikası nominal faiz oranlarını yükseltmektedir. Diğer durumda sıkı maliye politikası uygulanıyorken hızlı parasal genişlemeden düşük bir fayda sağlanabildiği görülmektedir.

Kuttner (2002), 1960'lardan bu yana ABD'de politika karmasının etkilerini incelemiştir. Tarihsel olarak ABD'de vergisel değişikliklerin mali dengenin sağlanmasında anahtar rolü oynadığı, kamu harcamalarının ise mali koşullara daha az tepki verdiği görülmektedir. Genel olarak bakıldığında söz konusu dönemde pasif bir maliye

politikası izlendiği, dolayısıyla zamanlar arası bütçe dengesi için uygulanan mali politikaların Fed'in fiyat istikrarı üzerinde bir baskı oluşturmadığı söylenebilir. Politikaların amaçları arasındaki ilişki konusunda ilgili dönemde sistematik bir yargıya ulaşmak zordur. 1969'da her iki politika yaklaşık aynı dönemlerde daraltıcı şekilde uygulanmıştır. Ancak politikaların koordineli uygulandığından ziyade makroekonomik koşullara karşı birbirinden bağımsız tepkiler verdikleri söylenebilir. 1980'li yıllarda ise yüksek bütçe açıkları merkez bankasının yüksek reel faiz oranı uygulama kararında bir faktör olarak kabul edilmektedir. 1994-2000 dönemi politikalar arası koordinasyonun sağlandığı yıllara örnek gösterilmektedir. Ancak bütçenin fazla verdiği bu dönemde reel faiz oranının ortalamanın üzerindeki seviyelerde dalgalanması merkez bankasının aslında ekonomik koşullara göre ayarlama yaptığı izlenimi vermektedir.

Çalışmanın uygulama kısmında ise politika karmasının hasıla bileşenleri üzerindeki etkisi ve maliye politikasının para politikası üzerindeki etkisi araştırılmıştır. İlk analiz için yatırımların ve net ihracatın milli gelir içerisindeki payı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Analiz sonuçları parasal genişlemelerin yatırımların payındaki değişim ile pozitif, net ihracatın payındaki değişimler ile negatif ilişkili olduğunu göstermektedir. Mali genişleme ise yatırımların milli gelir içerisindeki payıyla pozitif ilişkili iken net ihracat ile ikiz açık teorisine uygun şekilde negatif ilişkilidir. İkinci analizle ilgili olarak maliye politikasının gelecekte hasıla artışına etki ettiği, dolayısıyla para politikası düzenlemelerinde bunun dikkate alındığı, ancak para politikasının bu hasıla üzerindeki etkiden bağımsız olarak da maliye politikasına cevap verdiği konusunda çok az delilin bulunduğunu ifade etmiştir.

Melitz (2002) 1960-95 yılları arasında 19 OECD ülkesi için politika yapıcılarının reaksiyon fonksiyonlarını tahmin ettiği çalışmada bu iki politika arasında eşgüdüm bulunduğunu, politikaların farklı yönlerde hareket etme eğiliminde olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca analizler maliye politikasının da istikrar için kullanıldığını, otomatik istikrarlandırımcıların etkisinin beklendiği kadar yüksek olmadığını göstermiştir.

Fiyat istikrarını hedefleyen para politikası, sürdürülebilir maliye politikasının olmadığı durumlarda beklenen etkinliği gösteremez. Diğer yandan finansal liberalizasyonun da fiyatlar genel düzeyi ile para arzı arasındaki bağlantıyı zayıflattı iddia edilmektedir. Özatay (1997) tarafından bu çerçevede yapılan analizlerde Türkiye'de 1977-1995

döneminde tüketici fiyat endeksinin gelecekteki büyüme oranının rezerv para artış oranının dikkate alınması durumunda daha iyi tahmin edilebildiği anlaşılmıştır. Ancak yazar, para politikasının başarısının buna ek olarak para ve maliye politikaları arasındaki ilişkiye bağlı olduğuna, zira istikrarsız maliye politikası durumunda para otoritesinin hedeflerini gerçekleştirmesinin çok zor olacağına dikkat çekmiştir.

Sakamoto (2003), 18 gelişmiş ülkeye ait 1961-2001 dönemi verilerini kullanarak hükümet türlerine göre tercih edilen politika karmasını araştırmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre; para ve maliye politikaları birbirlerine tepki verecek şekilde hareket etmektedir, resesyon dönemlerinde politika karması genişletici nitelikte uygulanmaktadır, bu dönemlerde para politikasının konjonktür karşısı özelliği maliye politikasına kıyasla daha belirgindir, diğer bir deyişle resesyondan çıkış için merkez bankası bağımsızlığı dikkate alınmadan maliye politikasından ziyade genişletici para politikası uygulanmaktadır. Önceki çalışma bulgularının aksine sol parti hükümetleri merkezi ve sağ hükümetlere göre sıkı maliye gevşek para politikası uygulamaktadırlar, bağımsız merkez bankası hükümetlerin gevşek maliye politikası uygulamalarını kısıtlamaktadır, seçim dönemlerinde genişletici maliye, sıkı para politikası uygulamaları ağırlık kazanmaktadır.

Hemming, Mahfouz ve Schimmelpfennig (2002) gelişmiş ekonomilerde resesyon dönemi ve sonrasındaki maliye politikalarını ve etkilerini incelemişlerdir. Sonuçlar kapalı ekonomide resesyon dönemlerinde maliye politikasının Keynesyen nitelikte olduğunu ve çarpanın değerinin açık ekonomidekinden büyük olduğunu göstermektedir. Ayrıca çalışmada maliye politikasının genişletici para politikasıyla desteklenmesi durumunda resesyon karşısında etkin sonuçlar elde edileceği belirtilmektedir.

Vazquez (2008) ABD ekonomisinde 1961-2003 döneminde politikaların etkileşimi konusunda üç soruya cevap aramıştır. Bunlar politikalar arasında anlamlı birlikte hareket var mı? Birlikte hareket varsa zaman içerisinde bu ilişki istikrarlı mı? Değişkenler arasında nedensellik ilişkisi var mı? Politika değişkeni olarak bankalar arası faiz oranı ile bütçe açığının milli gelir içerisindeki payına ait üçer aylık verilerin kullanıldığı çalışmada politika araçları arasında negatif eşzamanlı hareket tespit edilmiştir. Sonuçlar ortak istikrar hedefi için araçların birlikte çalıştığını ima etmektedir.

Tablo 3.2. Politikalar Arası Koordinasyon ve Etkileriyle İlgili Uygulamalı Çalışmalar

Çalışma	Ülke	Dönem	Yöntem	Bulgular
Brimmer ve Sinai (1986)	ABD	1950-1985	Regresyon analizi	Esnek döviz kuru uygulanan açık ekonomilerde politikalar ve etkileşimleri konjonktürel dalgalanmaların önemli bir bileşenidir.
Barro (1977)	ABD	1941-1973	Regresyon analizi	Borçların monetizasyonu hipotezini destekleyici sonuçlara ulaşamamıştır.
Zoli (2005)	6 yükselen piyasa	1990-2004	VAR modeli	Maliye politikası para politikasını doğrudan değil ancak dolaylı olarak etkilemektedir.
Baig vd. (2006)	25 gelişmekte olan ülke	1992-2005	Regresyon analizi	Türkiye gibi yüksek borç stoku olan ülkelerde para politikasının etkinliği azalmaktadır.
Wachtel ve Young (1987)	ABD	1979-1986	Regresyon analizi	Gelecek dönemlere ait bütçe açığı ile ilgili duyurular faiz oranları üzerinde pozitif etkiye sahiptir.
Fair (1994)	ABD	1980-1990	Regresyon analizi	Borç stokunun yükselmesi para politikasının gücünü zayıflatmaktadır
Calvo ve Guidotti (1992)	ABD ve 12 gelişmiş ülke,	1950-1988	Genel denge modeli	Kamu borç stokunun vade yapısı anti-enflasyonist politikaların kredibilitesini etkiler.
Favero ve Monacelli (2003)	ABD	1960-2000	VAR modeli	Parasal ve mali kuralların uyumsuz olması enflasyonu olumsuz etkilemektedir. Her iki politikayı da dikkate alan modeller enflasyonu daha iyi tahmin etmektedir.
Allard ve Munoz (2008)	Çek Cumh.	2004-2007	Yapısal Model	Krizle karşı uygulanan mali önlem paketi para politikası üzerinde destekleyici etkilere yol açmayacaktır.
Blanchard (2004)	Brezilya	1999-2004	Regresyon analizi	Yüksek kamu borç stoku para politikasının etkinliğini zayıflatmaktadır.
Muscattelli vd. (2002)	G7 ülkeleri	1955-1998	Bayesian VAR	1980 sonrası politikalar arasındaki statejik tamamlayıcılık niteliği artmıştır.
Muscattelli ve Tireli (2005)	ABD ve AB	1970-2001	GMM	Maliye politikası para politikası için tamamlayıcı niteliktedir.
Weise (1996)	ABD		VAR modeli	Bütçe dengesi dikkate alındığında konjonktür karşıtı para politikasının etkisini göstermesi için daha güçlü uygulanması gerekir.

Claeys (2004)	Parasal Birlik ülkeleri	1960-2001	SVAR modeli	Bütçe şokları dolaylı olarak parasal daralmaya neden olmaktadır
Miller (1997)	Kanada	1983-1992	Yapısal model	Kamu borç stokunun yapısı merkez bankasının bağımsızlık düzeyinden etkilenir.
Aisen ve Hauner (2008)	60 ülke	1970-2006	GMM	Bütçe dengesinin faiz oranları üzerinde belli koşullar altında önemli etkisi vardır.
Perotti (2002)	5 OECD ülkesi	1961-2000	VAR modeli	Kamu harcama ve vergi şokları faiz oranını etkilerken, genel fiyat seviyesi bunlardan sadece kamu harcama şokuna tepki vermektedir.
Andersen ve Jordan (1968)	ABD	1952-1968	Regresyon analizi	Kamu harcamaları ve para stoku birlikte ayarlanarak enflasyonist olmayan büyüme sağlanabilir.
Blinder (1983)	ABD	1961-1980	Regresyon analizi	Politika karmasındaki değişimin büyük bir etkisi yoktur.
Nordhaus vd. (1994)	ABD	1955-1994	VAR, yapısal model	Politikalar arasındaki ilişkinin ihmal edildiği standart modellerde politikaların getirileri olduğundan yüksek tahmin edilmektedir.
Hall vd. (1999)	İngiltere	1990-1998	Yapısal model	Politikalar arasında koordinasyonun olmaması daha düşük büyüme oranına neden olmaktadır.
Carlson (1982)	ABD	1956-1982	Regresyon analizi	Maliye politikasının faiz oranları üzerinde anlamlı etkisi yoktur, potansiyel karma politikanın etkisi ancak kısa dönemde ortaya çıkabilir.
Petit (1989)	İtalya	1977-1981	Oyun teorisine dayalı yapısal model	İşbirliği her iki politika yapıcının da kendi hedeflerine daha düşük maliyetlerle ulaşmalarına sağlar.
Kuttner (2002)	ABD	1960-2002	VAR modeli	Maliye politikasının para politikası üzerindeki etkisi hasıla üzerinden dolaylı olarak ortaya çıkmaktadır.
Melitz (2002)	OECD	1960-1995	İki aşamalı EKK	Politikalar etkileşim içerisinde ve ters yönlü hareket etmektedir.
Koelln vd. (1996)			Panel veri analizi	Mali ve para çarpanı ile enflasyon arasında anlamlı ilişki tespit edilememiştir.
Romer ve Romer (1994)	ABD	1950-1994	Regresyon ve yapısal model	Para politikası eklediğinde mali çarpanın değeri azalmaktadır.
Hemming, Mahfouz ve Schimmelpfennig (2002)	29 Gelişmiş ülke	1970-1999	Regresyon analizi	Maliye politikasının genişletici para politikasıyla desteklenmesi resesyona mücadelede faydalıdır.

Vazquez (2008)	ABD	1961-2003	MSVAR modeli	Politika araçları ortak istikrar hedefi doğrultusunda birlikte hareket etmektedir.
Sakamoto (2003)	18 gelişmiş ülke	1961-2001	Regresyon analizi	Hükümet türlerine göre uygulanan politika karması farklılık göstermektedir. resesyon dönemlerinde merkez bankası bağımsızlığından etkilenmeksizin genişletici parasal politikalar uygulanmaktadır.
Dungey ve Fry (2009)	Y.Zelanda	1984-2006	SVAR modeli	Parasal ve mali şokların birbirlerinin hedefleri üzerinde güçlü bir etkisi olduğuna dair kanıt bulunamamıştır.
Javed ve Şahinöz (2005)	Türkiye	1993-2002	Regresyon analizi	İç ve dış dengenin sağlanmasında politikalar arasında koordinasyonun sağlanması gerekir.
Özatay (1997)	Türkiye	1977-1995	VAR modeli	İstikrarsız maliye politikası para otoritesinin hedeflerini gerçekleştirmesinin zorlaştırmaktadır.
Altıntaş vd. (2008)	Türkiye	1992-2006	ARDL	Bütçe açığı ve enflasyon ilişkisiz, para arzı ile enflasyon ise ilişkilidir
Bulut ve Canbolat (2003)	Türkiye	1982-2001	Korelasyon, Regresyon analizi	Bütçe açığı ve faiz oranı arasında anlamlı ilişki vardır
Kesbiç vd. (2005)	Türkiye	1989-2003	Regresyon analizi	Bütçe açığı ve para arzı arasında anlamlı ilişkili vardır
Barışık ve Kesikoğlu (2006)	Türkiye	1987-2003	VAR modeli	Bütçe açığı ve enflasyon arasında çift yönlü nedensellik bulunmuştur
Erdoğan (2008)	Türkiye	1950-2005	Koentegrasyon analizi	Bütçe açığı cari açığı etkilemektedir.
Öztürk (2004)	Türkiye	1996-2003	Regresyon analizi	Bütçe açığı haberleri ile faiz oranı ilişkilidir
Saçkan (2006)	Türkiye	1988-2005	VAR modeli	Birincil denge ile faiz ve parasal taban ilişkilidir.

Kaynak: Tarafımızca hazırlanmıştır.

Yukarıda özet halinde bulguları verilen kırk çalışmadan beş tanesi dışında diğerlerinde yapılan analizler sonrası politika araçları arasında etkileşim olduğu, bu etkileşimin makroekonomik değişkenler üzerinde anlamlı etkilerinin olduğu görülmüştür. Tablonun son kısmından da görüldüğü gibi Türkiye için yapılan çalışmaların büyük kısmı politika araçlarının birbirlerinin birincil hedefleri üzerindeki etkisi konusuna yoğunlaşmaktadır. Bununla birlikte, bütçe dengesi ile para arzı ve faiz oranı arasında ilişkinin incelendiği çalışmaların büyük kısmında Türkiye’de ilgili değişkenler arasında anlamlı bir ilişkinin

olduğu belirtilmektedir. Özellikle Javed ve Şahinöz (2005) iç ve dış dengenin sağlanmasında politikalar arasında koordinasyonun önemine işaret etmiş, Özatay (1997) ise istikrarsız maliye politikasının para otoritesinin hedeflerini gerçekleştirmesini zorlaştırdığına vurgu yapmıştır.

3.5. BÖLÜMÜN GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Günümüzde konuyla ilgili gelinen noktada konjonktürel dalgalanmalar üzerinde reel ve parasal birçok faktörün ortak bileşimlerinin etkili olduğu kabul edilmektedir. Dolayısıyla söz konusu faktörlerin nispi oranı ve birbirleriyle ilişkileri konjonktür karşıtı politikaların dizaynında önem kazanmaktadır. Zira dalgalanma politikaları adı verilen esnek, hızla değişebilecek ve ekonomideki hareketliliğe ayak uydurabilecek politikalara ihtiyaç vardır. Bu nedenle maliye ve para politikalarıyla ilgili yetkilerin farklı otoritelere verilmesi bu politikaların tamamen bağımsız bir şekilde uygulanabileceği anlamına gelmemektedir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan bütün ekonomilerde politika değişkenlerinin birbirleri üzerinde önemli etkileri vardır. Maliye politikası; güvenilirliği, öngörülebilirliği, bütçe dengesi, borç stokunun yapısı ve hacmi vasıtasıyla cari dönem fiyatlar genel düzeyi, enflasyon beklentisi, reel faiz oranları, merkez bankasının kredibilitesi, para talebi/döviz kuru/cari denge/para arzı gibi parasal değişkenler ve parasal toplamalar ile finansal istikrar üzerinde etkiler meydana getirmektedir. Benzer şekilde para politikası değişkenleri de kamu borç stocku, kamu borç senetlerinin likiditesi, bütçe dengesi ve mali çarpanın büyüklüğünü değiştirebilir.

Literatürde farklı politika karmalarının etkileri IS-LM analiziyle incelenmeye başlanmış, politikalar arasındaki etkileşimi inceleyen literatürün çıkış noktası ise bütçe açıkları ve finansman şekli olmuştur. Sonraki yıllarda konu fiyat düzeyinin mali teorisi, genel denge modelleri, oyun teorisi, kurumsal düzenlemeler başta olmak üzere birçok farklı açıdan ele alınmıştır. Elde edilen sonuçlar politika yapıcılar arasındaki ilişkinin başlangıçta sanılanın aksine kompleks bir yapı sergilediğini ve ekonomi üzerinde önemli etkilere neden olduğunu göstermektedir. Zira politikalar arasındaki tamamlayıcılık ve ikame ilişkisi; merkez bankalarının kurumsal niteliği, politikaların hedefleri arasındaki benzerlik ve farklılıklar, politika aracı olarak kullanılan

değişkenler, ekonomiyi etkileyen şokun türü, ekonominin dışa açıklık derecesi, politikaların aktif veya pasif niteliği, iktidarda olan parti veya partilerin özellikleri, politika yapıcıların diğer bürokratik güdülerini başta olmak üzere birçok faktörün etkisi altındadır. Dolayısıyla konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesine yönelik istikrar politikalarında bu etkileşimin dikkate alınması özellikle politikalardan beklenen faydanın sağlanabilmesi açısından gereklidir.

Literatürde bu konuyla ilgili yapılan ampirik çalışmaların büyük bölümü, teorik değerlendirmelerle uyumlu şekilde iç ve dış dengenin sağlanmasında politikalar arasında koordinasyonun önemli olduğu, koordinasyonun sağlanamamasının düşük büyüme ve yüksek enflasyon oranlarına yol açtığı, politika araçlarının birbirlerinin etkinliğini azalttığı, dolayısıyla politikalar arasındaki etkileşimi dikkate almayan analizlerin politikaların etkilerini olduğundan fazla tahmin ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

Maliye ve para politikaları arasındaki koordinasyonla ilgili yapılan bu açıklamaların ardından, sonraki bölümde Türkiye ekonomisinde politikalar arasındaki ilişki ekonometrik yöntemler kullanılarak analiz edilecek ve mevcut literatürde elde edilen sonuçlarla karşılaştırılarak yorumlanacaktır.

4. BÖLÜM

TÜRKİYE’DE MALİYE VE PARA POLİTİKALARI ARASINDAKİ ETKİLEŞİMİN KISA DÖNEM ANALİZİ

Para ve maliye politikası araçlarının ekonomi üzerindeki bileşik etkisi, her iki politikanın ayrı ayrı etkilerinin toplamından farklı olacaktır. Zira Blinder ve Goldfeld (1976: 792)’in de ifade ettiği gibi, para ve maliye politikalarının ilişkisiyle ilgili olarak her iki politikanın da makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisinin birbirlerinin faaliyetlerine bağlı olduğu göz ardı edilmemelidir.

Uygulamada politika karması ile ilgili birçok soru akla gelmektedir: Politikaların sıkı veya gevşekliği nasıl ölçülür? Politikaların ekonomik performansı nasıl ölçülür? Analizler için uygun zaman dönemi nedir? Belli hedeflere ulaşmak için politikalar arasında mübadele/ikame var mıdır?

Maliye politikası devletin sahip olduğu mali araçları tam istihdam, fiyat istikrarı, ekonomik büyüme, adil gelir ve servet dağılımı sağlamak ve konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesi amaçları doğrultusunda kullanmasıdır (Akdoğan, 1993: 389). 1980’li yıllardan itibaren özellikle OECD ülkelerinde kamu borç stokundaki hızlı yükselme maliye politikasının istikrar amacı doğrultusunda kullanımı konusunda şüpheler doğurmuştur. Mali araçların kullanımına karşı olanlar tarafından ortaya atılan iki temel itiraz noktası vardır. İlk iddia bu tür politikaların teknik etkinlikleri ile ilgilidir. İradi maliye politikaları gecikme uzunlukları, politika kararlarının revize edilmesinin zorluğu, mali otoritenin dikkate alması gereken diğer hedeflerin varlığı gibi nedenlerle para politikasına göre istikrarsızlıklara karşı daha az etkindir. Otomatik istikrarlandırıcıların ise dalgalanmaların hafifletilmesindeki etkileri kabul edilmekle

birlikte şokları tam olarak ortadan kaldıramamaları, yapısal reformların bu tür araçların verimliliğini düşürmesi gibi nedenlerle büyük çaplı istikrarsızlıklarla mücadelede yetersiz oldukları öne sürülmektedir.

Çalışmanın bu bölümünde ilk olarak Türkiye ekonomisi bağlamında politikalar arası etkileşim incelenecektir. Bunun için 1988-2008 yılları arasında Türkiye ekonomisinde uygulanan para ve maliye politikaları genel hatları ile belirlenecek, yıllara göre politika karmalarındaki değişim belirlenecektir. Sonraki aşamada para ve maliye politikası değişkenlerinin birbirleri ve temel hedefler olan makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri SVEC analizi çerçevesinde üçer aylık veriler yardımıyla analiz edilecektir.

4.1. Türkiye Ekonomisinde 1987–2007 Dönemi Politika Değişiklikleri

İncelenen dönemde Türkiye ekonomisi yurt içi (1994, 1999, 2000-2001) ve yurtdışı kaynaklı krizlerin (1990-1991 Körfez Savaşı, 1997–1998 Doğu Asya krizi, 1998 Rusya krizi, Latin Amerika ülkelerinde yaşanan krizler ve 2008 küresel finansal kriz) etkisi altında kalmıştır.

1985'ten 1990'a kadar geçen sürede uygulanan politikaların ekonominin yapısal problemlerine yönelik olduğu görülmektedir. Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planında (1985-1989) maliye ve para politikaları serbestleşmeyi artırıcı, kamunun finansman ihtiyaçlarına destek olacak şekilde öngörülmüştür. Bu dönemde maliye politikası kapsamında kamu harcamaları altyapı ve savunma hizmetleri ekseninde gelişmiştir. Kamu gelirleriyle ilgili reform çalışmaları olmakla birlikte genel olarak bütçe açığı devam etmiştir. Özellikle 1989 yılında ücretlerdeki yükselme ve yüksek enflasyon oranları artan kamu açıklarının temel nedenleri olmuştur.

1986 yılından itibaren Türkiye'de para politikası alanında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bankalar arası para piyasasının kurulması (1986), İstanbul Menkul Kıymetler Piyasasının faaliyete geçmesi (1986) gibi kurumsal düzenlemelerin yanında Merkez bankasının munzam karşılık oranlarını düşürmesi, açık piyasa işlemlerinin başlatılması, parasal büyüklüklerin tahmini için parasal program oluşturulması, kısa vadeli finansal araçların çeşitlendirilmesi gibi yenilikler hayata geçirilmiştir. 1989 yılında ise Türk Parasının Kıymeti Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile kambiyo

rejiminin liberalizasyonu konusunda önemli bir aşama kaydedilmiş, kısa vadeli sermaye girişleri artmıştır. Aynı yıl Merkez Bankası para politikası uygulamasında değişiklik yapmış, parasal büyüklükleri (M1, M2 vb.) değil, bilanço büyüklüklerini kontrol altına alma yoluna gitmiştir.

Bu dönemde para ve maliye otoriteleri arasındaki ilişkiyle ilgili düzenlemelere de gidilmiştir. Bu çerçevede 1985 yılında Hazine'nin devlet iç borçlanma senetleri için ihaleli satış sistemine geçmesiyle kamunun finansman ihtiyacı para ve sermaye piyasalarından karşılanmaya başlanmış, Merkez Bankası kaynaklarının kullanımı azalmıştır. Ayrıca 1989 yılında kamu kesimine açılan kredilerin sınırlandırılması konusunda yasal düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Diğer yandan aynı yıl Merkez Bankası kredilerinin selektif kredi politikası doğrultusunda kalkınma hedefli kullanımına son verilmiş, para politikası aracı olarak kullanımı benimsenmiştir.

1990-1994 dönemi yurt içi ve yurt dışında yaşanan gelişmelerin etkisiyle hem maliye hem para politikası açısından belirsizliklerin ve kısa vadeli politika kararlarının alındığı bir dönem olmuştur. Maliye politikasıyla ilgili olarak Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planında (1990-1994) daha küçük ve etkin çalışan bir kamu kesimi hedeflenmiştir. Ancak 1994 yılına kadar geçen dönemde kamu harcamalarındaki gerçekleştirmeler bu hedef ile tutarlı olamamıştır. Kamuda yüksek oranlı maaş artışları, Körfez savaşı ve terörle mücadele nedeniyle artan savunma harcamaları, tarım gibi bazı sektörleri destekleyici politikalar devletin ekonomideki ağırlığını artırmıştır.

Parasal değişkenler üzerinde de belirsizliklerin etkisi görülmüştür. Özellikle döviz kurlarında bu dönemde yaşanan yükselme nedeniyle Merkez Bankası kur ve faizlerin istikrarını koruyucu tedbirlere ağırlık vermiştir. Ek olarak kamu açıklarının denetim altına alınamaması Merkez Bankasının parasal değişkenleri kontrolünü zorlaştırmıştır (Kesriyeli 1994, 19-20). Diğer yandan oluşan belirsizlik ortamı yabancı sermaye çıkışı ve devalüasyon beklentisini artırmıştır.

5 Nisan 1994 kararları makroekonomik politikalar alanında önemli değişimleri beraberinde getirmiştir. Bu dönemde politikalar kısa dönemde ekonomik istikrarı sağlamayı ve enflasyonu düşürmeyi, orta vadede ise krizin temel nedenlerinden olan kamu açıklarının azaltılmasını hedeflemiştir.

1994-1998 yılları arasında alınan tedbirler kamu gelirlerinin artmasını, kamu kesimi borçlanma gereğinin ise azalmasını sağlamıştır. Bunda kriz sonrası uygulamaya konan ek vergilerin (Ekonomik Denge Vergisi, Net Aktif Vergisi, Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi, Ek Emlak Vergisi) de etkisi olmuştur. Aynı dönemde faiz, emisyon hacmi ve kredi uygulamaları gerçekleştirilmek istenen sıkı para politikasıyla uyumlu devam etmiştir. 1994 yılında Merkez Bankası kanununda yapılan değişiklik ile Hazine'ye verilen avans miktarının, genel bütçe ödenekleri toplamının %15'inden 1998 yılına kadar kademeli olarak %3'e indirilmesi kararlaştırılmıştır.

1999 yılına gelindiğinde hızla yükselen enflasyonla mücadele amacıyla IMF ile Stand-by anlaşması imzalanmıştır. Aralık 1999'da Döviz Kuruna Dayalı Enflasyonu Düşürme Programı yürürlüğe girmiştir. Program kapsamında sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın artırılması, enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikasının uygulanması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi, özelleştirmelerin hızlandırılması gibi politikalar hedeflenmekle birlikte programın temel aracı kur ve para politikası olmuştur. (TCMB 2001, 1). Diğer yandan yaşanan deprem felaketinin ardından Ek Gelir Vergisi, Ek Kurumlar Vergisi, Ek Emlak Vergisi, Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi, Özel İşlem Vergisi ve Özel İletişim Vergisi uygulamaya konmuştur.

Uygulamaya konan istikrar programının olumlu etkisiyle birlikte 2000 yılında kamu finansman dengesinde iyileşme sağlanmış, enflasyonla mücadelede de önemli aşamalar kaydedilmiştir. Uygulanan kur politikasının etkisiyle faiz oranlarında yaşanan düşüş ise bir taraftan ekonomik büyümeyi olumlu etkilemiş, diğer taraftan kamu borçlanma maliyetlerini azaltmıştır.

18 Aralık 2000 tarihinde IMF'ye gönderilen ek niyet mektubunda sosyal güvenlik reformu, kamu finansman ve borç yönetim kanununun yasalaşması, bütçe dışı fonların tasfiyesi, özelleştirme gibi birçok mali reformun gerçekleştirileceği açıklanmıştır. Nisan 2001'de açıklanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda istikrarın sağlanmasında politikalar arasındaki uyuma dikkat çekilmiş, TL'nin değer kaybı ve faiz oranlarındaki yükselmenin borç servis yükünü ağırlaştırdığı, dolayısıyla kamu borç stokundaki artışın kontrol altına alınabilmesi için harcamalarda tasarruf sağlanmasının önemine vurgu

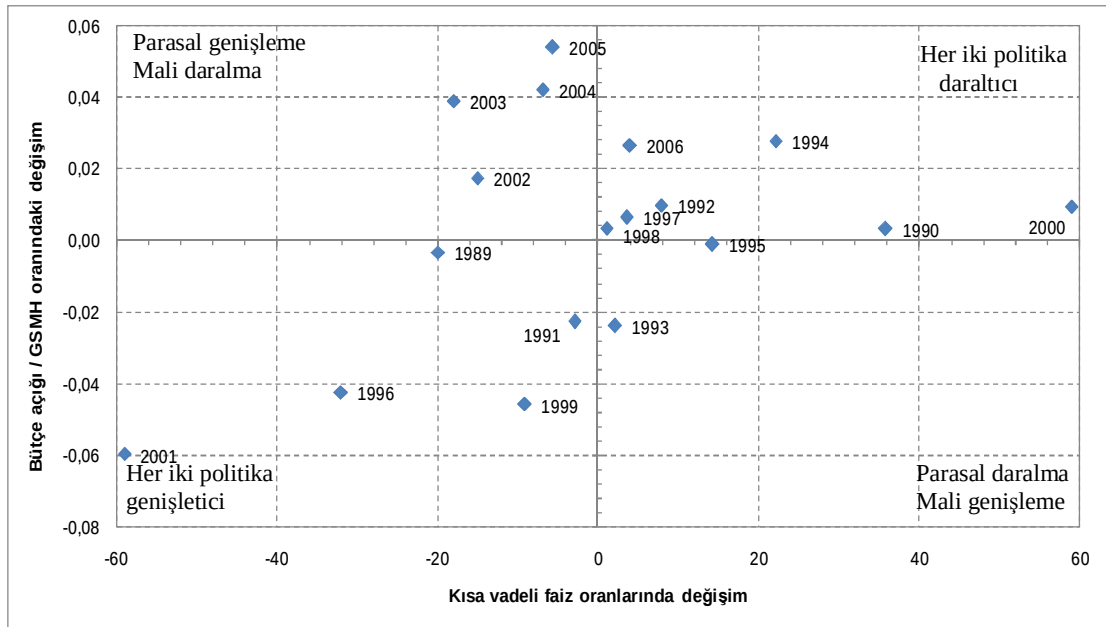
yapılmıştır. Diğer taraftan, enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikasının sürdürülmesi, kamu finansman dengesinin güçlendirilmesi de programda belirtilmiştir.

2001-2006 yılları arasında maliye politikası faiz dışı fazla hedefi doğrultusunda uygulanmıştır. Bir maliye politikası kuralı olarak faiz dışı fazla, krizler ve etkileriyle mücadelede önemli bir yere sahiptir. Hükümet 2001 yılında 2002 bütçesinde kesintiye gidileceğini duyurmuş ve harcamaların kısıldığı bütçe kabul edilmiş, sonraki yıllarda da sıkı maliye politikası uygulaması devam etmiştir. 2002 yılında ayrıca IMF kurtarma paketiyle uyumlu vergi ve ekonomik reformlar yapılacağı duyurulmuştur. Bu dönemde kamu harcamalarındaki azalma ve özellikle vergi gelirlerindeki artışla bütçe açığının düştüğü görülmektedir.

Para politikasıyla ilgili olarak; Şubat 2001’de dalgalı kur sistemine geçilmiştir. Merkez Bankası 2002 yılında örtük enflasyon hedeflemesi rejimini uygulamaya koymuştur. Bu rejimde kısa vadeli faiz oranları sıkı para politikasının aracı olarak kullanılarak enflasyonun kontrol altına alınması öngörülmüştür. Ancak yüksek faiz uygulaması düşük kur ile birleşince ülkeye giren para miktarındaki artışla birlikte para arzında artış yaşanmış, bu ise sıkı para politikası amacının gerçekleştirilememesine neden olmuştur (Badurlar, 2009: 4). 2001 krizi sonrasında ekonomide yaşanan olumlu gelişmelerin en önemli nedenlerinden biri uygulanan sıkı maliye politikalarıdır. Bütçe disiplinin sağlanması beklentiler yoluyla risk priminin azalmasına ve faiz oranlarının düşmesine katkı sağlamıştır (Erdem 2007, 50).

2006 yılı makroekonomik değişkenlerde dikkat çekici değişimlerin olduğu bir yıl olmuştur. Öncelikle Merkez Bankası’nın örtük enflasyon hedeflemesi yerine açık enflasyon hedeflemesi sistemine geçilmiş, kısa vadeli faiz oranlarını temel politika aracı olarak benimsenmiştir (Erdem vd. 2009, 361). Uygulanan sıkı maliye politikasının etkisiyle önceki yıllarda negatif veya küçük artışların görüldüğü devletin nihai tüketim harcamaları bu yılda yüzde 9,6 oranında yükselmiştir. 2006 Mayıs’ında yaşanan kur şoku ise enflasyonu yukarı doğru hareketlendirmiş, buna Merkez Bankası faiz oranlarını yükselterek tepki vermiştir. Aynı yıl açık enflasyon hedeflemesi rejimi uygulamaya konmuş, uygulanan sıkı para politikası 2007 yılında da sürdürülmüştür.

2008 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomide küresel ekonomik krizin etkileri kendisini iyice göstermeye başlamıştır. Türkiye Küresel Mali Krize ilk olarak para politikası ile tepki vermiş, merkez bankası büyük ölçekli faiz indirimleri ve likidite daralmasını önleyici tedbirler uygulamaya başlamıştır. Bu yılda da mali disiplin çerçevesinde sıkı maliye politikası sürdürülmüş, ancak faiz dışı fazla hedefi yüzde 6,5'ten yüzde 3,5'e çekilmiştir. Krizin reel sektör üzerindeki etkileri kendini göstermeye başlayınca maliye politikası araçları da uygulanmaya başlanmış, vergi indirimleri ve kredi imkanlarının artırılmasına yönelik politikalar hayata geçirilmiştir (Bocutoğlu; Ekinci 2009, 80)⁵¹.



Şekil 4.1. 1989-2008 Dönemi Politika Karmaşı

Kaynak: Tarafımızca hazırlanmıştır.

Genel olarak bakıldığında Türkiye’de ilgili dönemde; 1994’e kadar artan kamu açıklarının etkisiyle para otoritesinin gücünün kısıtlandığı, 1994-1998 yılları arasında gelir artışı yoluyla bütçe dengesinde sağlanan iyileşmenin sıkı para politikası ile

⁵¹ Finansal Kriz dönemlerinde maliye politikasının artan önemine işaret eden Spilimbergo vd. (2008, 3) uygulanacak maliye politikasının sahip olması gereken özellikleri şu şekilde sıralamaktadır; uygulanacak mali uyarıcıların zamanlaması doğru, büyük talep daralması nedeniyle büyük çaplı, uzun dönemli, belirsizliklerin varlığı nedeniyle çeşitlendirilmiş, ihtiyaç duyulduğunda değiştirilebilecek şekilde koşullu, tüm ülkeler için kolektif bir yapıda ve sürdürülebilir olmalıdır.

desteklendiği, 2001 yılına kadar geçen sürede iç ve dış faktörlerin etkisiyle hedeflenen sıkı politikaların uygulamaya geçirilemediği, 2001-2006 döneminde ise sıkı para ve maliye politikalarının eşgüdümünün sağlanarak istikrara dayalı bir stratejinin uygulandığı görülmektedir. Bu gelişmeler yukarıda, yıllar itibariyle para politikası göstergesi olarak kısa vadeli faiz oranlarındaki değişim, maliye politikası göstergesi olarak bütçe açığının milli gelir içerisindeki oranındaki değişim dikkate alındığı durumda politika karmasını gösteren Şekil 4.1'den de izlenebilmektedir. Ancak diğer faktörlerin etkisiyle uygulanan politikaların bazı yıllarda tam olarak etkisinin ortaya çıkmadığı görülmektedir. Diğer yandan her ne kadar 2001 sonrası piyasanın beklentilerine nazaran sıkı bir para politikası uygulansa da, söz konusu dönemde bütçe disiplini ve risk primindeki düşüşün etkisiyle faiz oranlarındaki sürekli azalmadan dolayı, para politikası bir önceki döneme göre genişletici nitelik sergilemektedir.

4.2. 1987-2007 Dönemi Türkiye Ekonomisine İlişkin SVECM Analizi

Para ve maliye politikalarının etkileşimi makroekonomik politikaların belirlenmesinde dikkate alınması gereken önemli bir faktördür. Söz konusu iki politikayı yürütme yetkisinin farklı organlara verilmesi politikaların tamamen birbirinden bağımsız belirleneceği anlamına gelmemektedir. Tezin bu bölümünde, politika araçlarının hem birbirlerini hem de birbirlerinin ana hedefler üzerindeki etkinliğini değiştireceği hipotezi Türkiye örneğinde analiz edilecektir.

4.2.1. Metodoloji

Değişkenler arasında çift taraflı etkilerin ve geri beslemenin olduğu durumlarda VAR (Vector Auto Regression) metodolojisi önemli bir araçtır. Bu nedenle VAR modelleri politikaların makroekonomik değişkenlere aktarılması ve etkileri alanındaki çalışmalarda sıkça kullanılmaktadır. VAR modellerinin indirgenmiş form, yinelemeli form ve yapısal form şeklinde yaygın olarak kullanılan üç türü vardır. İndirgenmiş (reduced) yapıdaki VAR modellerinde her bir değişken kendi gecikmeli değerlerinin, diğer değişkenlerin gecikmeli değerlerinin ve ardışık bağımlı olmayan hata terimlerinin doğrusal bir fonksiyonudur. Yinelemeli (recursive) VAR modellerinde ise her bir regresyondaki hata terimleri önceki denklemin hata terimleri ile ilişkisiz olacak şekilde oluşturulur. Ancak, bu yöntemde sonuçlar değişkenlerinin dizilişine bağlı olduğundan,

dizilişteki değişiklik, VAR denklemi başta olmak üzere katsayı ve kalıntıların değişmesine yol açmaktadır. Yapısal (structural) VAR modellerinde ise değişkenler arasındaki eşzamanlı bağlantıların sınıflandırılmasında iktisat teorisi kullanılır (Stock; Watson 2001, 102-103).

Yapısal VAR analizi içsel değişkenler arasında dinamik ilişkiyi tanımlayan güçlü ve basit bir yöntemdir. Bu tür modeller politika değişimleri ve şokların (arz, talep, teknoloji vb.) kısa ve orta vadeli etkilerini izole ederek tespit etmede kullanılmaktadır. Yapısal VAR modeli ile politikalar arasındaki etkileşimin araştırılmasının avantajları şunlardır (Dalsgaard; Serres 1999, 15); öncelikle model eşanlı bağlantıların varlığına izin verdiğinden beklenen etkilerin yakalanabilmesini sağlar. Diğer yandan bu yöntem daha az dogmatik varsayımlar içerir, kabul ettiği varsayımlar da teoride belirtilen durağan durum ile büyük ölçüde tutarlıdır.

Maliye politikası şoklarının tanımlanması ve mali aktarım mekanizmalarının etkileri konusunda VAR analizinin kullanımı henüz gelişim aşamasındadır⁵². Aslında bütçe politikasındaki gecikmeler ile kamu gelir/harcama kararlarının makro düzeyde etkileri dikkate alındığında, VAR analizi mali aktarım mekanizmasının analizi için parasal değişimlere kıyasla daha uygundur (Muscatelli vd. 2002, 5). Yapısal VAR analizi genellikle para politikasının etkilerinin tespiti için kullanılmakla birlikte, Blanchard ve Perotti (2002, 1330)'ye göre iki nedenle maliye politikası için kullanımı daha avantajlıdır. İlk olarak para politikasının aksine mali değişkenler birçok faktörden etkilenmektedir. Dolayısıyla, hasıla açısından dışsal kabul edilebilecek mali şoklar vardır. İkinci neden ise maliye politikasındaki karar ve uygulama gecikmeleri kısa dönemler dikkate alındığında (örneğin üçer aylık dönemler) maliye politikasının ekonomideki beklenmeyen değişimlere karşı iradi tepkisinin ya hiç olmadığı veya çok düşük olduğu anlamına gelmektedir. Böylece mali sistemle ilgili kurumsal bilgilerin varlığı durumunda ekonomik değişimlerin mali değişkenler üzerindeki etkisi tahmin edilerek bu şekilde tanımlanan mali şokların dinamik etkileri araştırılabilir.

⁵² Para politikası aktarım mekanizmalarının incelenmesinde yapısal VAR kullanan çalışmalara örnek olarak Peersman (2004), Moncitelli ve Tristani (1999), maliye politikası aktarım mekanizmalarını aynı yöntemle inceleyen çalışmalara örnek olarak Fatas ve Mihov (2006), Blanchard ve Perotti (2002), her iki politikayı da aynı model içerisinde dikkate alan çalışmalara örnek olarak ise Aaerle vd. (2003) gösterilebilir.

Yapısal VAR yöntemin avantajları politika tasarımı ve ekonomi için yapısal model inşasına ihtiyaç duymamasının yanında, etki ve aktarım mekanizmalarıyla ilgili etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırması şeklinde iki araç sunmasıdır. Ayrıca, geleneksel VAR modellerinin aksine SVAR/SVEC (structural vector autoregression/structural vector error correction) analizlerinde değişkenlerin sıralaması önemli değildir.

SVAR yaklaşımının kısıtları ve zayıf yönleri ise şu şekilde sıralanabilir: Şok tahminlerinin yorumlanması büyük ölçüde sistemle ilgili uygulanan kısıtlara bağlıdır. Tahminlerde yapısal ilişkilerin incelenen dönem süresince sabit olduğu varsayılır. Bazı şokların ihmal edilmesi sonuçları etkileyebilir (Cotis; Coppel 2005, 34). Modelin yapısı tamamen veriler tarafından belirlenir, ekonomi teorisi sadece kısıtlarla kendini gösterir. Diğer yandan sınırlandırılmamış VAR yönteminin aksine SVAR için güven aralığının tespiti zordur. Metodolojik problem ise sonuçların modelin nasıl tanımlandığına bağlı olmasıdır (Aarle vd. 2003, 612). Uygulamada VAR modellerindeki politika tepki tahminleri ileriye bakan politika reaksiyon fonksiyonları ve yapısal parametre tahminleri için indirgenmiş form olarak yorumlanabilir. Ayrıca etki-tepki fonksiyonları da ekonomide beklenmeyen şoklara verilen cevaplar şeklinde dikkate alınabilir. Ne var ki VAR analizi, politika reaksiyonu ile ilgili ancak genel bir resim sunabilmekte, spesifik parametre değerleri sunamamaktadır⁵³.

Tezin bu bölümünde öncelikle SVEC modeli teorik olarak açıklanacak, ardından Türkiye ekonomisi için 1987-2007 dönemine ait üçer aylık veriler kullanılarak önce vektör hata düzeltme modeli, ardından yapısal kısıtların belirlenmesiyle yapısal vektör hata düzeltme modeliyle analiz gerçekleştirilecektir. Sonuçların yorumlanmasında etki tepki ve varyans ayrıştırması analizlerinden yararlanılacaktır.

⁵³ Nordhaus vd. (1994, 168)'e göre, VAR modelleri ekonomideki temel yapıların çözülmesine yardım etmekle birlikte farklı stratejilerin ekonomik performans üzerindeki etkisinin tahmininde yardımcı olamamaktadır. Bunun için yapısal modeller kullanılmalıdır. Yazar bu amaçla kullanılabilecek üç modelden bahsetmiştir. Fair modeli potansiyel hasılayı dışsal kabul ettiğinden; DRI (Data Resource, Inc.) modeli ise parasal sektörü ihmal ettiğinden yetersiz kalmaktadır. Yazar, bu nedenle DRI modeline parasal reaksiyon fonksiyonunu da ekleyerek kendi geliştirdikleri modeli kullanmıştır.

4.2.2. Yapısal Vektör Hata Düzeltme (SVEC) Modeli

Sims (1980, 1982)'in öncü çalışmaları ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkinin analizinde vektör otoregresyon yöntemi (VAR) kullanılmaya başlanmış ve kısa sürede temel ekonometrik yöntemlerden biri haline gelmiştir. VAR modelindeki her bir değişken; kendi gecikmeli değerleri ve diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri ve hata teriminin bir fonksiyonudur. Örneğin q dereceden (q gecikmeli) bir VAR modeli şu şekilde ifade edilir;

$$y_t = a_1 y_{t-1} + a_2 y_{t-2} + \dots + a_q y_{t-q} + b x_t + e_t \quad (4.1)$$

Yukarıdaki eşitlikte y_t içsel değişkenlere ait vektörü, x_t dışsal değişkenler vektörünü α ve β tahmin edilen katsayılar matrislerini, ε_t ise hata terimleri vektörünü temsil etmektedir. y_t değişkenlerinin durağan, ε_t hata terimlerinin ise σ standart sapmalı beyaz gürültü (white-noise) dağılımına sahip olduğu varsayılmaktadır.

VAR sistemindeki her bir eşitlik, bir indirgenmiş form denklemdir. Bir VAR modelinin oluşturulmasında öncelikle kullanılan verilerin gerekli dönüşümleri yapılır ve durağanlığı sağlanır, model için uygun gecikme uzunlukları belirlenir, modeldeki her bir denklem tahmin edilir, ardından modeldeki nedensel ilişkilerin niteliği araştırılır. VAR yönteminin sıkıntılarından biri olan boyut probleminin (dimensionality problem) azaltılması amacıyla uygun gecikme uzunluğunun tespitinde Schwartz kriterleri dikkate alınabilir.

Sınırlandırılmamış (unrestricted) VAR modellerinde sistemdeki her bir denklem aynı açıklayıcı değişkenlere sahiptir. Modelin sağladığı etki tepki analizi ve varyans ayrıştırması ekonomi teorisine dayanmayan matematiksel hesaplamalarla elde edilmektedir. Dolayısıyla, geleneksel VAR modellerinde bu analizler önemli bir araç olmakla birlikte aynı VAR modelinden hareketle farklı etki serileri türetilbildiğinden, sonuçlarının yorumlanmasında sorun yaşanmakta, uygun etki-tepki ve inovasyonların tanımlanabilmesi için yapısal kısıtlara ihtiyaç duyulmaktadır. Cooley ve LeRoy (1985) bu probleme değinmiş indirgenmiş VAR modellerinin verinin dinamik özelliklerini özetlediğini, ancak spesifik bir ekonomik teoriye dayanmayan analiz sonuçlarının yorumlanmasındaki zorluğa işaret etmişlerdir.

İlk dönem çalışmalarda (Sargent (1978) ve Sims (1980)) VAR'daki şoklar kovaryans matrisinin Cholesky ayrıştırmasıyla dikeyleştirilmiş (orthogonalized), yani ilişkisiz hale getirilmiştir. Bunun için değişkenler arasındaki eşdönemli ilişkilerin üzerine yinelemeli kısıtlar (recursive) konulmuştur. Ancak VAR modellerinde kısıtların yinelemeli şekilde konulabilmesi için üzerinde durulan ilişkiyle ilgili spesifik bir teorinin olması gerekir. Bu olmadığı sürece kısıtlar keyfi olacak ve değişkenlerin sıralamasına göre sonuçlar değişecektir.

Açıklanan bu tanımlama problemi (identification problem) bir modeldeki herhangi bir spesifik denkleme ait parametrenin doğru tahmin edilip edilemeyeceği ile ilgilidir. Burada sorun tahmin metoduyla veya örneklem hacmiyle ilgili değil, parametreyle ilgili anlamlı bir tahmin yapılıp yapılamayacağı ile ilgilidir (Johnson; DiNardo 1997, 307). Söz konusu eleştiriler sonrasında Bernanke (1986), Blanchard ve Watson (1986) ile Sims (1986) tarafından yapısal (structural/identify) VAR yaklaşımı geliştirilmiştir. Yeni yaklaşımda ekonomi teorisi yapısal denklem sistemleri içerisinde indirgenmiş VAR modelleri haline getirilebilmekte, parametreler de eşdönemli yapısal kısıtlar yoluyla tahmin edilmektedir. Shapiro ve Watson (1988) ile Blanchard ve Quah (1989) ise ekonomik yapının tanımlanmasında uzun dönem kısıtların kullanıldığı farklı bir yaklaşım geliştirmişlerdir.

K değişkenli p'inci dereceden genel bir SVAR modeli şu şekilde ifade edilir (Lütkepohl 2005, 358);

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + u_t \quad (4.2)$$

Burada y_t gözlemlenebilir değişkenlere ait ($K \times 1$) boyutlu vektör, A_i ($i=1, \dots, p$) ($K \times K$) boyutlu katsayılar matrisi, u_t ise K boyutlu hata terimleri vektörünü ifade etmektedir ($u_t \sim (0, \Sigma_u)$). Basitlik için denklemin deterministik terimleri ihmal edilmiştir. Kalıntıları ilişkisiz modeller oluşturmanın geleneksel yöntemi doğrudan gözlemlenen değişkenler arasında ilişki kurmaktır. Yapısal form şeklinde gösterilirse;

$$A y_t = A_1^* y_{t-1} + \dots + A_p^* y_{t-p} + e_t \quad (4.3)$$

Burada $e_t : Au_t \sim (0, \Sigma_e = A \Sigma A')$. Bu durumda y_t 'nin ε 'ye dayalı hareketli ortalama süreci (MA) olarak gösterimi;

$$y_t = \Theta_0 e_t + \Theta_1 e_{t-1} + \dots \quad (\Theta_j = \Phi_j A^{-1}) \quad (4.4)$$

şeklinde olacaktır. Yukarıdaki denklemde Θ matrisinin elemanları, ε_t şokuna tepkileri göstermektedir. Yapısal formun varyans-kovaryans matrisi Σ_ε ile gösterilirse ($\Sigma_\varepsilon = A \Sigma_u A'$) modelde $K(K-1)/2$ bağımsız denklem elde edilecektir. Dolayısıyla $A \Sigma_u A'$ matrisinin diagonal dışındaki $K(K-1)/2$ elemanı sıfıra eşit olmalıdır. Diğer yandan A 'ya ait K^2 parametrenin çözülebilmesi için K^2 denkleme ihtiyaç olduğundan, fazladan $K(K+1)/2$ denklem türetilmelidir. A 'nın köşegen elemanlarının 1 olması durumunda ise $K(K-1)/2$ kısıta daha ihtiyaç vardır ve bu kısıtlar model dışı bir kaynaktan sağlanmalıdır. A 'nın alt üçgensel matris olarak yazıldığı bu durumda yapısal formun tahmini için kısıtlar şu şekilde oluşturulabilir;

$$A = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 \\ a_{21} & 1 & 0 \\ a_{31} & a_{32} & 1 \end{bmatrix} \quad \Sigma_\varepsilon = \begin{bmatrix} s^2 & 0 & 0 \\ 0 & s^2 & 0 \\ 0 & 0 & s^2 \end{bmatrix} \quad (4.5)$$

Sonuç olarak yukarıdaki iki matriste (A matrisindeki köşegenler dahil) $2K^2 - K(K+1)/2$ adet kısıtlama vardır. Ancak bu yöntemde uygulanan kısıtlar standart olarak yerleştirildiğinden gerçekçi değildir ve modeldeki değişkenlerin sıralamasının değiştirilmesi sonuçları etkileyecektir.

Yapısal VAR modellerinde şokların ayrıştırılmasında kullanılan diğer bir yaklaşım, yapısal denklemlerin sistemin hata terimleri için formüle edilmesidir. Yani yapısal değişimler (ε_t) doğrudan öngörü hatalarından veya indirgenmiş form kalıntılarından (u_t) hareketle tanımlanır. Bu durumda öngörü hatalarının yapısal değişimlerin doğrusal fonksiyonu olduğu varsayımından hareketle ilişki;

$$u_t = B e_t \quad e_t \sim (0, I_K) \quad (4.6)$$

şeklinde ifade edilen modelde B'nin tanımlanmasında en az $K(K-1)/2$ kısıta ihtiyaç duyulmaktadır. Bunların dışında bir de açıklanan iki kısıtlama türünü bir arada kullanan *AB modeli* geliştirilmiştir;

$$Au_t = Be_t \quad e_t \sim (0, I_K) \quad (4.7)$$

Bu eşitlikten hareketle;

$$u_t = A^{-1}Be_t \quad (4.8)$$

$$\Sigma_u = A^{-1}BB'A^{-1} \quad \mathbf{\hat{a}} \quad vech(\Sigma_u) = vech(A^{-1}BB'A^{-1}) \quad (4.9)$$

Dolayısıyla A ve B matrislerinin toplamda $2K^2$ elemanı için $2K^2 - \frac{1}{2}K(K+1)$ tane kısıtlamaya ihtiyaç duyulmaktadır. Bu şekilde oluşturulan SVAR modellerinde denklemler IS/LM eğrisi, AD/AS eğrileri, para arzı/talebi veya döviz kuruna ait teorik denklemlerden hareketle tanımlanmaktadır⁵⁴. Oluşturulan sistemlerde indirgenmiş form hata terimleri de her bir değişkendeki öngörülemeyen hareketi (şok) ifade edecektir.

Yukarıda açıklanan kısıtlar çoğunlukla kısa dönem kısıtları ifade etmektedir. Ancak matrisler için her zaman uygun ve genel olarak kabul görece kısıtlar bulmanın zorluğundan hareketle Blanchard ve Quah (1989) şokların sistem üzerindeki toplam (birikimli) etkisi üzerinde durmuşlar ve etki-tepki fonksiyonlarının uzun dönem özellikleri üzerine kısıtlar getiren alternatif bir yaklaşım geliştirmişlerdir. Bu yöntem iktisat teorisinin birçok durumda bazı şokların bazı değişkenler üzerindeki uzun dönem etkisini sıfır varsaymasından hareket etmektedir. Diğer bir deyişle bazı şokların etkisi geçici varsayılmaktadır⁵⁵.

⁵⁴ Yapısal şoklar, politikadaki beklenmeyen değişimleri ifade etmektedir. Örneğin, milli gelir, faiz oranı ve para talebinin olduğu üç değişkenli bir sistemde; para talebi ve faiz şoklarının milli gelir üzerinde, para talebi şokunun faiz oranları üzerinde eş dönemde etkisinin olmadığı şeklindeki kısıtlamalar, matris formunda şu şekilde gösterilecektir;

$$e_t = \begin{bmatrix} 1 & a_{12} & a_{13} \\ 0 & 1 & 0 \\ 0 & a_{32} & 1 \end{bmatrix} \times \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \\ u_{3t} \end{bmatrix}$$

⁵⁵ Bu tür kısıtlara örnek, olarak klasik iktisat teorisinde parasal şokların çıktı düzeyi, işsizlik gibi reel değişkenler üzerinde uzun dönem etkisinin olmaması verilebilir.

Vektör hata düzeltme modelleri (vector error correction models - VECM) değişkenlerin eşbütünleşik olduğu durumlarda serilerin kendi seviyesinde analiz edilmesine imkân sağlamaktadır. Dolayısıyla yukarıda açıklanan AB modeli eşbütünleşik seriler kullanılarak VECM formunda oluşturulabilir. Standart bir VEC modelinin indirgenmiş formu şu şekilde gösterilebilir⁵⁶;

$$\Delta y_t = ab' y_{t-1} + \Gamma_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \Gamma_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + u_t \quad (4.10)$$

Burada $\Gamma_1, \dots, \Gamma_{p-1}$ katsayılar matrisini, $\alpha\beta' y_{t-1}$ hata düzeltme terimini (α uyarlama katsayısı vektörü, β eşbütünleşme vektörü) göstermektedir. Yapısal vektör hata düzeltme modeli (SVECM) ise şu şekilde gösterilmektedir;

$$K\Delta y_t = \Pi y_{t-1} + \Phi_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \Phi_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + e_t \quad (4.11)$$

Bu noktada kalıntılardan hareketle indirgenmiş form bozuklukları ile temel yapısal şoklar arasındaki ilişki denklem 4.12'deki gibi ifade edilebilir.

$$u_t = K^{-1}e_t = Be_t \quad e_t \sim (0, I_K) \quad (4.12)$$

Granger temsil teoreminin Johansen (1995) versiyonundan hareketle VEC modelinin hareketli ortalama gösterimi;

$$y_t = \Xi \sum_{i=1}^t u_i + \sum_{j=0}^{\infty} \Xi^* u_{t-j} + y_0^* \quad (4.13)$$

Eşitliğin sağ tarafında ilk terim uzun dönem etkileri (kalıcı şokları), ikinci terim kısa dönem etkileri (geçici şokları) temsil etmektedir. Ξ matrisinin⁵⁷ rankı $K-r$ olduğundan, $K-r$ adet ortak trend vardır ve μ 'da içselleştirilen yapısal değişiklikler telafi edilebildiğinden bunlardan en fazla r tanesi geçici etkilere neden olabilir.

⁵⁶ Yapısal vektör hata düzeltme modellerinin açıklanmasında Lütkepohl (2005, 369-371), Brüggeman (2006, 411-412) ile Güloğlu ve Orhan (2007, 227-228)'den faydalanılmıştır.

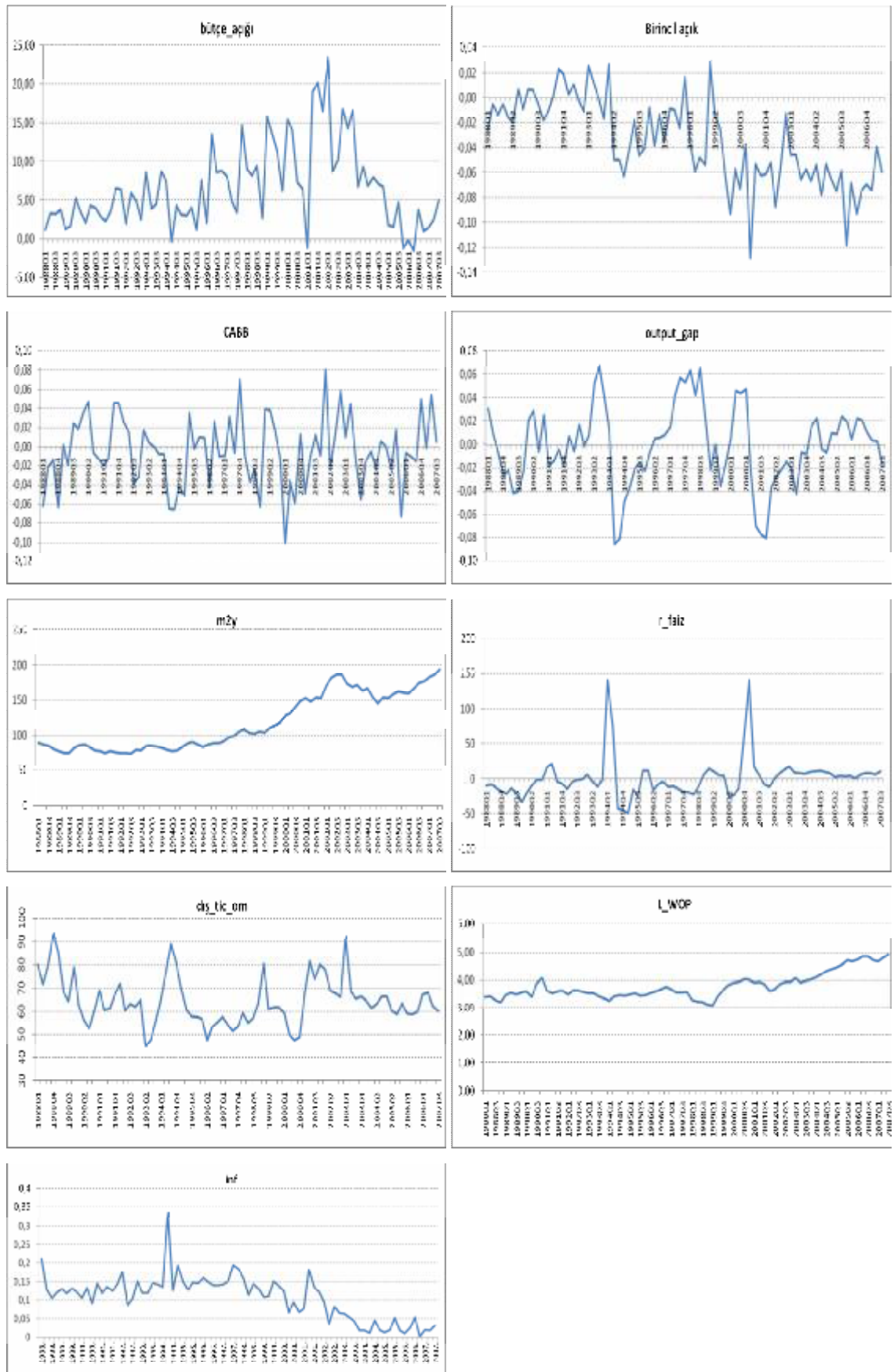
⁵⁷ $\Xi = b_{\perp} \left[a_{\perp}' (I_K - \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i) b_{\perp} \right]^{-1} a_{\perp}'$

Ortak trend teriminde bu ilişkiye göre düzenleme yapıldığında $\Xi B \sum_{i=1}^t e_i$ elde edilir. Burada yapısal şokların uzun dönem etkileri ΞB ile ifade edilmektedir (B matrisi tekil olmayan [nonsingular] bir matristir). $\sum_u = BB'$ olduğundan ΞB matrisinin rankı $K-r$ 'dir ve bu matriste en fazla r tane sıfırdan oluşan sütun olabilir. Sonuç olarak yapısal şoklardan r tanesi geçici etkilere, $K-r$ tanesi ise kalıcı etkilere sahiptir. Geçici şoklar $r(K-r)$ adet bağımsız kısıtı temsil etmekle birlikte B modelinin tanımlanmasında toplam $K(K-1)/2$ kısıta ihtiyaç vardır. Dolayısıyla $\frac{1}{2}K(K-1)-r(K-1)$ tane kısıt daha eklenmelidir. Bunlardan $r(r-1)/2$ 'si geçici, $(K-r)(K-r-1)/2$ 'si ise kalıcı şokları tanımlamak için gerekir.

4.2.3. Veri seti

Bu bölümde Türkiye ekonomisine ait temel makroekonomik verilerden hareketle SVECM analizi gerçekleştirilmiştir. Analizde kullanılan değişkenler şunlardır; hasıla açığı, TÜFE bazlı üçer aylık enflasyon oranı, M2Y para arzının milli gelire oranı, ihracatın ithalata oranı şeklinde tanımlanan dış ticaret oranı, dışsal değişken olarak uluslararası piyasalardaki ham petrol fiyatları endeksi ve 1994 ve 2001 krizlerini temsilen iki kukla değişken. Modelde para politikası göstergesi olarak kısa vadeli reel faiz oranlarını temsilen enflasyondan arındırılmış gecelik faiz oranlarının üçer aylık ortalama değerleri analize dahil edilmiştir. Maliye politikası değişkeni olarak ise iradi politikaları temsilen mali etki değişkeni, konjonktürel hareketlerin etkilerini de içeren devrevi olarak düzeltilmiş birincil bütçe dengesi ve genel bütçe dengesi kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılan değişkenlere ait veriler T.C. Merkez Bankası, Türkiye İstatistik Kurumu, Maliye Bakanlığı ve T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve IFS veri tabanlarından alınmıştır. Üçer aylık dönemlere ait verilerin kullanıldığı analizlerde örneklem dönemi 1987Q1–2007Q3 olarak belirlenmiştir. Aylık sıklıkta yayınlanan veriler değişkenin akım ya da stok değişken olmasına bağlı olarak dönem toplamı, dönem ortalaması ya da dönem sonu değeri olarak yeniden düzenlenmiştir. Tüm veriler Tramo/Seats tekniği yardımıyla mevsimsellikten arındırılmıştır. Verilere ait grafikler Şekil 4.2'de, tanımlayıcı istatistikler ve veri kaynakları ise EK-1'de gösterilmektedir.



Şekil 4.2. Analizde Kullanılan Değişkenler

Parasal faaliyetler için gösterge seçimi: Parasal konjonktür modellerinde yoğun olarak kullanılan değişkenler faiz oranı, para arzı tanımları ve fiyat endeksidir. Burada analizlerde para politikasının göstergesi olarak kısa vadeli faiz oranları kullanılmıştır.

Mali faaliyetler için gösterge seçimi: Maliye politikasının etkilerinin araştırılmasında bütçe açığı veya fazlası iyi bir gösterge değildir. Zira kamu harcama ve gelirlerindeki değişim politika tercihlerinden çok ekonomideki değişimlere karşı otomatik olarak değişmektedir. Bu nedenle tam istihdama dayalı bütçe ölçümleri yapılır. Bu yöntemlerden üçü; harcamaların trendinden farkının değişim oranı, kamu gelirleri değişim oranı ile harcama değişim oranının farkının alınması, potansiyel hasıla ile ölçülen ekonominin büyüklüğüyle orantılı bütçe açık veya fazlasıdır.

Özellikle uygulanan politikanın genişletici veya daraltıcı olduğu şeklinde bir yargıya varılmasında gerçekleşen bütçe açığının kullanılması yanıltıcı olacaktır. Zira bütçe gelirleri milli gelirdeki değişimlerden etkilendiğinden, bütçe açığının yorumlanması sırasında cari gelirin potansiyel gelire göre durumu da dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla bütçe gelirlerinin konjonktürel hareketlerden nasıl etkilendiğinin tespit edilmesi gerekir (Aysoy 1994, 402).

Bütçenin yapısal ve devrevi kısımlarının ayrıştırılmasında IMF, OECD ve Avrupa Birliği tarafından kullanılan farklı yöntemler vardır. Yapısal bütçe dengesindeki değişiklikler konjonktürel dalgalanmaların bir nedeni iken, devresel bütçe dengesindeki değişimler bu dalgalanmaların sonucu niteliğindedir. Dolayısıyla maliye politikalarının etkilerinin doğru şekilde tespit edilebilmesi için bu ayrımın dikkate alınması gerekmektedir (Çanakçı 1996, 2). IMF yönteminde ilk olarak gerçekleşen ve potansiyel hasılanın birbirine yakın olduğu bir yıl referans olarak seçilir. Söz konusu yıl için yapısal bütçe dengesi, bütçe gelirlerinin gerçekleşen (nominal) milli gelirle, bütçe harcamalarının ise potansiyel milli gelirle orantılı olarak değişeceği varsayımından hareketle hesaplanmaktadır. Bu yöntem bütçe gelirlerinin hasıladaki değişimlerden etkilendiğini göstermektedir. Bütçenin devresel etkisi, gerçekleşen bütçe dengesi ve yapısal bütçe dengesi arasındaki fark olarak şu şekilde hesaplanmaktadır⁵⁸;

⁵⁸ Bütçenin yapısal ve devresel kısımlarının ayrıştırılmasında Alesina ve Perotti (1995), Aysoy (1994), Çanakçı (1996), Çebi (2002), Giorno (1995) ve Heller (1986)'dan yararlanılmıştır.

$$CBB = ABB - SBB \quad (4.14)$$

$$ABB = G_t - T_t$$

$$SBB = g_0 Y_t^* - t_0 Y_t$$

Yukarıdaki eşitlikte CBB bütçenin devresel etkisini, SBB bütçenin devresellikten arındırılmış dengesini, G_t cari yıl kamu harcamalarını, T_t cari yıl kamu gelirlerini, g_0 referans yıldaki kamu harcamalarının potansiyel cari GSYİH'ye oranını, t_0 referans yıldaki kamu gelirlerinin nominal GSYİH'ye oranını, Y_t cari yıl nominal GSYİH ve Y_t^* cari yıl potansiyel GSYİH değerini göstermektedir. Bu şekilde hesaplanan devresel etki referans olarak seçilen yıla duyarlı olduğundan maliye politikasının genişletici veya daraltıcı olduğunun tespitinde mali etki (FI, fiscal impulse) kullanılmaktadır. Mali etki devresel etkinin bir önceki yıla göre değişimi şeklinde;

$$FI_t = CBB_t - CBB_{t-1} = (\Delta G - g_0 \Delta Y^*) - (\Delta T - t_0 \Delta Y) \quad (4.15)$$

veya mali etki ve devresel bütçe etkilerinin milli gelire oranı şeklinde hesaplanabilmektedir;

$$FI_t = \frac{CBB_t}{Y_t} - \frac{CBB_{t-1}}{Y_{t-1}} \quad (4.16)$$

Yukarıdaki yöntemin temel alınan baz yıla aşırı duyarlı olmasından dolayı bu tez kapsamında, bütçe pozisyonundaki iradi değişimleri anlamında mali etki, OECD tarafından da daha önce kullanılan, birincil bütçe dengesinden hareket eden ve baz yıl yerine bir önceki dönem (bir önceki yılın aynı dönemi) verilerini dikkate alan (Alesina; Perotti 1995, 6) yöntemle hesaplanmıştır;

$$FI_t = [(G_t - T_t) - (G_{t-1}(1 + \hat{y}_t) - T_{t-1}(1 + y_t))] / Y_{t-1} \quad (4.17)$$

Hasıla açığının hesaplanması: Bütçenin devrevi ve yapısal kısımlarına ayrıştırılması ve hasıla açığının tespiti için öncelikle potansiyel GSYİH değerlerinin hesaplanması gerekmektedir. Bunun için literatürde sıkça kullanılan ve R.J. Hodrick ve E.C. Prescott tarafından geliştirilen HP filtreleme yöntemi tercih edilmiştir (Hodrick; Prescott 1997). Bu yöntemde zaman serilerinin trend ve devresel bileşenlerden oluştuğu

varsayılmaktadır. HP filtresi, serinin trendi etrafındaki varyansının minimize edilmesi esasına dayanmaktadır. GSYİH serisi (Y) için denklem şu şekilde gösterilebilir;

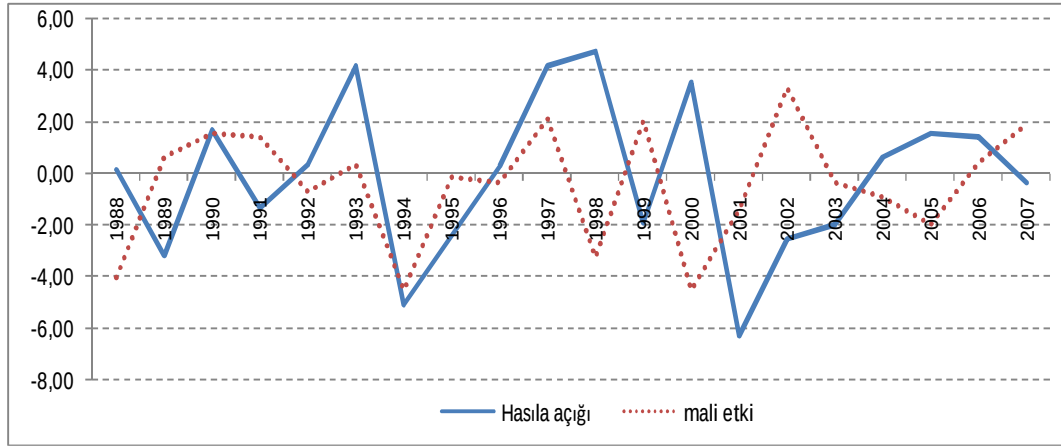
$$L = \sum_{t=1}^T (\text{Log} Y_t - \log Y_t^*)^2 + l \sum_{t=2}^{T-1} [(\log Y_{t+1}^* - \log Y_t^*) - (\log Y_t^* - \log Y_{t-1}^*)]^2 \quad (4.18)$$

Yukarıdaki denklemde Y_t t dönemindeki GSYİH'yı, Y_t^* GSYİH serisinin trend bileşenini, λ ise düzleştirme parametresini⁵⁹ göstermektedir. λ parametresinin değeri yükseldikçe türetilen serinin dalgalanmalara karşı duyarlılığı azalır.

HP filtre yönteminin en önemli avantajları potansiyel hasıla büyüme hızının tahmin dönemi boyunca değişimine imkan vermesi, uygulama için az sayıda veriye ihtiyaç duyması ve pratik bir yöntem olmasıdır. Bunun yanında yöntemin dezavantajları ise, λ değerinin belirlenmesinin güçlüğü, elde edilen devresel bileşenin ortalamasının sıfır olması, yöntemin serilerdeki yapısal kırılmaları bulmak yerine serileri düzleştirmesi ve tahminlerin son dönem verilerine duyarlı olmasıdır (Yaşar 2008, 30-31). Bu şekilde, mevsimsellikten arındırılmış reel GSYİH HP filtresinden ($\lambda=1600$) geçirilmiş ve potansiyel milli gelir serisi elde edilmiştir. Mevcut reel GSYİH serisi ile filtreleme sonucu elde edilen seri arasındaki fark alınarak hasıla açığı (output gap) serisine ulaşılmıştır.

Şekil 4.3'te yukarıda açıklanan yöntemlerle hesaplanan mali etki ve hasıla açığının yıllık ortalama değerleri üzerinden ilişkisi gösterilmiştir. Mali etkinin pozitif değerleri genişletici, negatif değerleri ise daraltıcı politikalara işaret etmektedir. Bu bağlamda grafik değerlendirildiğinde; 1989-1993 yılları arasında genişletici nitelikte uygulanan maliye politikası sonucunda bütçe açığında önemli yükselmeler yaşanmıştır, 1993 sonrası uygulamaya konan tedbirler sonrası kamu kesimi genel dengesi bir miktar düzelmiş ancak 1996'dan itibaren yine genişletici politikalar uygulanmıştır. 1999-2001 döneminde yeni daraltıcı önlemler alınmıştır. Yaklaşık 14 yıllık bu dönemde mali etkinin hasıla açığı için öncü nitelikte bir gösterge olduğu anlaşılmaktadır. 2002-2003 yıllarından itibaren ise mali etki ile hasıla açığı arasında negatif ilişki dikkat çekmektedir. Bu durum genişletici mali daralma hipotezini destekleyici niteliktedir.

⁵⁹ λ değeri uygulamada genellikle yıllık veriler için 100, üçer aylık veriler için 1600, aylık veriler için 14400 alınmaktadır.



Şekil 4.3. Mali Etki Hasıla Açığı İlişkisi (1988-2007)

4.2.4. Model

Oluşturulan modellerde veri vektörü {OG, INF, R, M, FR, CABB\PB\BD, WOP} şeklinde tanımlanmaktadır. Burada OG hasıla açığını, INF tüketici fiyat endeksini, R kısa dönem faiz oranını, M M2Y'nin milli gelire oranını, FR dış ticaret oranını, CABB konjonktürel etkilerden arındırılmış faiz dışı bütçe dengesinin, PB faiz dışı bütçe dengesinin, BD genel bütçe dengesinin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranını, WOP dünya petrol fiyatlarına ait endeksi göstermektedir. Bu değişkenlerden ilk ikisi ekonominin mal piyasası kısmında meydana gelen değişimleri yansıtmaktadır ve sırasıyla arz ve talep şoklarıyla ilişkilendirilmektedir. Sonraki iki değişken parasal konjonktürel dalgalanma modellerinde çoğunlukla kullanılmaktadır ve parasal şokları ifade etmektedir. Analizlerde para politikası değişkeni olarak kısa dönem faiz oranları alınmıştır. Maliye politikası değişkeni olarak ise iradi politikaları temsilen konjonktürel etkilerden arındırılmış faiz dışı bütçe dengesi değişkeni, konjonktürel hareketlerin etkilerini de içeren birincil bütçe dengesi ve genel bütçe dengesi kullanılmıştır. Son olarak modellere, uluslararası piyasalarda ortaya çıkan değişimlerin etkisini göstermesi ve dünya ekonomisinden kaynaklanan dışsal arz şoklarının etkisini temsil etmesi için dünya petrol fiyatları endeksi dâhil edilmiştir. Analizlerde bu değişken dışsal olarak kabul edilecektir. Diğer yandan inceleme dönemi içerisinde meydana gelen Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin etkilerini yakalayabilmek amacıyla iki adet anlık kukla değişken (1994Q2 ve 2001Q1) modellere dahil edilmiştir.

Bu bölümde yapılan analizlerde üç farklı model tanımlanmış, her modelde farklı bir mali değişken kullanılarak (diğer değişkenler aynı kalmak koşuluyla) iradi mali politikalarından genel bütçe dengesine uzanan süreçte para ve maliye politikalarının hem kendi aralarındaki etkileşimi, hem de hedef değişkenler üzerindeki etkileri farklı modeller yardımıyla incelenmiştir⁶⁰.

Model I

$$og_t = b_0 + \sum_{i=1}^n b_{1i} \cdot \ln inf_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{2i} \cdot r_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{3i} \cdot m_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{4i} \cdot fr_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{5i} \cdot cabh_{t-i} + b_6 \ln wop + e_1$$

Model II

$$og_t = b_0 + \sum_{i=1}^n b_{1i} \cdot \ln inf_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{2i} \cdot r_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{3i} \cdot m_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{4i} \cdot fr_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{5i} \cdot pb_{t-i} + b_6 \ln wop + e_1$$

Model III

$$og_t = b_0 + \sum_{i=1}^n b_{1i} \cdot \ln inf_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{2i} \cdot r_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{3i} \cdot m_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{4i} \cdot fr_{t-i} + \sum_{i=1}^n b_{5i} \cdot bd_{t-i} + b_6 \ln wop + e_1$$

4.2.5. Birim Kök Testleri

Analizin ilk aşaması kullanılacak serilerin birim köke sahip olup olmadığının araştırılmasıdır. Bilindiği gibi analizde kullanılan verilerin durağan olmaması, sahte regresyona (spurious regressions) ve güvenilir olmayan sonuçlara neden olmaktadır (Granger; Newbold 1974, Phillips 1986). VAR modellerinin geçerliliği de kullanılan serilerin kovaryans-durağan olduğu (covariance stationary - serilerin farklı gecikmelerinin ortalama, varyans ve otokovaryanslarının zaman içerisinde sabit olması) varsayımına dayanmaktadır (Spencer 1989, 445). Bu amaçla modelde yer alan değişkenlerin durağanlıkları Genişletilmiş (Augmented) Dickey ve Fuller (ADF) ve Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin (KPSS) testleri kullanılarak incelenmiştir.

ADF testinde p'inci dereceden AR süreci çerçevesinde aşağıdaki temel, sabit terimli ve sabit terimli-trendli regresyon denklemleri kullanılır;

⁶⁰ Analizlerde E-views 6.0 ve J-Multi 4.24 programları kullanılmıştır.

$$\Delta Y_t = gY_{t-1} + \sum_{i=2}^p b_i \Delta Y_{t-i+1} + e_t \quad (4.19)$$

$$\Delta Y_t = c + gY_{t-1} + \sum_{i=2}^p b_i \Delta Y_{t-i+1} + e_t$$

$$\Delta Y_t = c + Bt + gY_{t-1} + \sum_{i=2}^p b_i \Delta Y_{t-i+1} + e_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \delta^2)$$

Bu denklemler yardımıyla elde edilen test istatistikleri MacKinnon (1996) kritik değerleri ile karşılaştırılarak birim kökün var olduğu (serinin durağan olmadığı) şeklindeki hipotez ($H_0: \gamma=0$) test edilmektedir. ADF testinde hataların birbirinden bağımsız ve sabit varyanslı olduğu varsayılmaktadır. Bu varsayım hem otoregresif hem hareketli ortalama bileşenleri söz konusu olduğunda probleme neden olmaktadır. Ayrıca bu testte tek bir birim kök üzerinde durulmakta ve yapısal kırılmalar dikkate alınmamaktadır (Enders 2004, 190-191). ADF testine ek olarak Ng ve Perron (2001) tarafından geliştirilen ve Phillips ve Perron Z_a istatistiğinin modifiye edilmiş versiyonu olan MZ_a birim kök testi de kullanılmıştır. MZ_a birim kök testinde de ADF’de olduğu gibi sıfır hipotezi serinin birim köke sahip olduğu şeklindedir.

Tablo 4.1. Birim Kök Test Sonuçları

	ADF Birim Kök		Ng-Perron Birim Kök (MZ_a)	
	Sabit	Sabit&Trend	Sabit	Sabit&Trend
OG	-2,972(4)	-2,948(4)	-11,424	-18,097
LINF	-2,435(8)	3,943(0)	-14,625*	-1,689
R	-6,481(1)*	-6,771(1)*	-60,834*	-71,051*
M	0,257(7)	-2,345(6)	0,231	-11,324
CABB	-3,419(4)	-3,419(4)	-1,476	-56,419*
PB	-1,215(4)	-3,352(5)	-2,492	-6,700
BD	-1,610(4)	-1,039(4)	-2,634	-3,808
FR	-4,274(0)*	-4,242(0)*	-14,312*	-20,622
LWOP	0,438(5)	-1,076(5)	1,882	-10,310

Notlar:

(1) * %1 anlamlılık düzeyinde serinin durağan olduğunu göstermektedir.

(2) Parantez içerisindeki rakamlar ADF testinde AIC’ye göre belirlenen gecikme uzunluklarıdır.

(3) Sabit terimli durum için geçerli olan MacKinnon (1996) kritik değerleri %1, %5, %10 anlamlılık düzeylerinde sırasıyla -3,52/-2,90/-2,58 iken, sabit terim ve trend kullanıldığında kritik değerler -4,08/-3,47/ -3,16’dır. Ng-Perron (2001)’den alınan kritik değerler ise sırasıyla -13,8/-8,1/-5,7 ve -23,8/-17,3/-14,2’dir.

Yapılan birim kök testi sonuçları bir arada değerlendirildiğinde, kendi seviyesindeki değişkenlerden mali etki ve hasıla açığının ancak yüzde 5, faiz oranı ve dış ticaret

dengeşinin ise yüzde 1 anlamlılık düzeyinde durağan olduğu gör÷lmektedir. Tüm değişkenler için yüzde 1 anlamlılık düzeyinde “serilerin birim kök içerdii” şeklindeki hipotezin reddedilemediği anlaşılmaktadır. Diğer yandan test sonuçları analize dahil edilen tüm serilerin birinci farklarında durağan olduğunu, dolayısıyla bu serilerin birinci dereceden büt÷nleşik olduğunu $I(1)$ göstermiştir.

4.2.6. Eşbüt÷nleşme Analizi

Durağan olmayan seriler kullanılarak yapılan tahminler güvenilir olmayan sonuçlara neden olması nedeniyle serilerin durağanlaştırılması önerilmektedir. Ancak serilerin farklarının alınarak durağanlaştırılması önemli bilgi kayıplarına yol açmaktadır. Ancak Engle ve Granger (1987, 253)’e göre, bir analizde kullanılan seriler düzeylerinde durağan değil, ancak hepsi aynı düzeyde entegre ise, bu durumda seriler arasında eşbüt÷nleşme ilişkisi yani uzun dönemli ilişki olabilir ve bu eşbüt÷nleşik seriler analizde kendi düzeylerinde kullanılabilirler.

Aynı mertebeden entegre olan seriler arasındaki uzun dönemli ilişkinin tespitinde koentegrasyon testlerinden yararlanılmaktadır. Koentegrasyon ilişkisinin test edilmesinde burada Johansen (1988, 1991) tarafından geliştirilen maksimum olabilirlik (maximum likelihood) yaklaşımı kullanılacaktır. Johansen testinin tercih edilmesinin nedeni ilişkili iktisadi değişkenlerin belirlenmesinde karşılıklı etkileşime izin vermesi, içsel değişkenlerin seçiminde serbestlik tanınması ve olabilirlik testlerini kullanarak parametre tahminlerinde hipotez testlerine imkan sağlamasıdır (Rahman; Mustafa 1997, 83). Johansen koentegrasyon analizi eşbüt÷leşik vektör sayısının belirlenmesinde iz (trace) ve özdeğer (max. eigen) testlerine dayanır.

Tablo 4.2. Johansen Koentegrasyon Analizi Sonuçları

	H_0	H_A	$\lambda_{\max}$ (max-eigen)	Kritik Değer	H_0	H_A	Trace İst.	Kritik Değer
Model I	$r = 0$	$r = 1$	94.00614*	50.47307	$r = 0$	$r \geq 1$	248.9443*	127.7086
	$r \leq 1$	$r = 2$	68.63538*	44.01643	$r \leq 1$	$r \geq 2$	154.9381*	97.59724
	$r \leq 2$	$r = 3$	32.33294	37.48696	$r \leq 2$	$r \geq 3$	86.30276*	71.47921
	$r \leq 3$	$r = 4$	22.72321	30.83396	$r \leq 3$	$r \geq 4$	53.96982*	49.36275
	$r \leq 4$	$r = 5$	22.01967	23.97534	$r \leq 4$	$r \geq 5$	31.24660*	31.15385
	$r \leq 5$	$r = 6$	9.226936	16.55386	$r \leq 5$	$r \geq 6$	9.226936	16.55386
Model II	$r = 0$	$r = 1$	97.00310*	50.47307	$r = 0$	$r \geq 1$	233.2742*	127.7086
	$r \leq 1$	$r = 2$	59.26294*	44.01643	$r \leq 1$	$r \geq 2$	136.2711*	97.59724
	$r \leq 2$	$r = 3$	32.42087	37.48696	$r \leq 2$	$r \geq 3$	77.00811*	71.47921
	$r \leq 3$	$r = 4$	24.61886	30.83396	$r \leq 3$	$r \geq 4$	44.58724	49.36275
	$r \leq 4$	$r = 5$	13.75370	23.97534	$r \leq 4$	$r \geq 5$	19.96837	31.15385
	$r \leq 5$	$r = 6$	6.214678	16.55386	$r \leq 5$	$r \geq 6$	6.214678	16.55386
Model III	$r = 0$	$r = 1$	60.52976*	50.47307	$r = 0$	$r \geq 1$	196.5748*	127.7086
	$r \leq 1$	$r = 2$	48.55294*	44.01643	$r \leq 1$	$r \geq 2$	136.0450*	97.59724
	$r \leq 2$	$r = 3$	35.51587	37.48696	$r \leq 2$	$r \geq 3$	87.49208*	71.47921
	$r \leq 3$	$r = 4$	28.73929	30.83396	$r \leq 3$	$r \geq 4$	51.97621*	49.36275
	$r \leq 4$	$r = 5$	17.01201	23.97534	$r \leq 4$	$r \geq 5$	23.23692	31.15385
	$r \leq 5$	$r = 6$	6.224917	16.55386	$r \leq 5$	$r \geq 6$	6.224917	16.55386

Notlar: (1) Kritik değerler MacKinnon- Haug-Michelis (1999)'dan alınmıştır.

(2) Eşbütünleşme analizlerinde kullanılan gecikme uzunlukları FPE ve AIC bilgi kriterlerine göre Model I için 5, Model II için 2 ve Model III için 5 olarak belirlenmiştir.

(3) * işareti %1 anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Koentegrasyon ve SVEC analizlerinden önce modeller için uygun gecikme uzunluklarının tespit edilmesi gerekmektedir. Bunun için yaygın olarak kullanılan testler olabilirlik oranı testi (LR), Akaike bilgi kriteri (AIC), Schwarz bilgi kriteri (SIC), nihai öngörü hatası (Final Prediction Error, FPE) ve Hannan-Quinn bilgi kriteri (HQ)'dir. Bu çalışmada uygun gecikme sayısı Schwarz bilgi kriteri (SIC)'ne göre her model için 1 olarak tespit edilmiş olmakla birlikte, modellerde otokorelasyon problemi olmayan minimum gecikme sayısı olan 5 (ikinci modelde 4) kullanılmıştır.

Eşbütünleşme testi sonuçları birinci modelde sistemde maksimum özdeğer (maximum eigenvalue) istatistiğine göre iki, trace istatistiğine göre beş tane eşbütünleşme ilişkisi olduğunu göstermektedir. Benzer şekilde ikinci model için max-eigen istatistiğine göre iki, trace istatistiğine göre üç, üçüncü model için max-eigen istatistiğine göre iki, trace istatistiğine göre dört koentegrasyon ilişkisi tespit edilmiştir. Koentegrasyon analizleri sonucunda modeller için farklı sayıda eşbütünleşme ilişkisi bulunmuş, teorik beklentiler ve yorumlanabilirlik açısından eşbütünleşik vektör sayısı tüm modellerde maksimum özdeğer istatistiğinin işaret ettiği şekilde iki olarak alınmıştır.

Analizin ilk aşamasında standart vektör hata düzeltme modeli kullanılarak hasıla açığı ve enflasyona üzerinde değişkenlerin etkileri analiz edilmiştir. Çoklu entegrasyon analizlerinde tahmin edilen parametrelerin katsayı büyüklüklerinin yorumlanması mümkün olmamakta (Juselius (1999), Kaabia; Gil (2000, 458)), ancak işaretleri yardımıyla ilişkinin yönü hakkında yorum yapılabilmektedir. Analiz sonuçlarına göre normalize edilmiş koentegrasyon denklemleri EK-2’de verilmiştir. Gecikmeli modellerin hata terimlerinde ardışık bağımlı olup olmadığını araştırmak için yapılan LM testi sonuçlarına (EK-3) göre modellerde otokorelasyon problemine rastlanmamıştır. Modellere ilişkin hata terimleri varyansının bütün örnekleme sabit olup olmadığı ise White Değişen Varyans Testi ile incelenerek değişen varyans probleminin olmadığı tespit edilmiştir (EK-4).

Bir sonraki aşamada standart vektör hata düzeltme modelinden daha sağlıklı ve teorik beklentilerin de dikkate alındığı sonuçlara ulaşmak amacıyla yapısal modeller tanımlanmıştır.

4.2.7. Şoklar ile Kısa ve Uzun Dönem Kısıtların Tanımlanması

Yapısal VECM modelinin oluşturulması için yukarıdaki 6 değişkenli modeller için yapısal şokların tanımlanmasında $K(K-1)/2 = 15$ adet bağımsız kısıta ihtiyaç vardır. Modellerde iki koentegrasyon ilişkisi olduğundan şoklardan $r=4$ tanesi kalıcı etkilere sahipken, $K-r = 2$ adet şok kalıcı (uzun dönem) etkilere sahip değildir. Her üç modelde de, kullanılan değişkenlerden para arzı ve enflasyon oranının yani nominal değişkenlerin, reel ekonomik faaliyetler üzerinde uzun dönem etkilerinin olmadığı şeklindeki yansızlık görüşü çerçevesinde uzun dönem etkilerinin olmadığı varsayılmıştır. Uzun dönem etki matrisindeki (ΞB) kalıcı şokların tanımlanmasında ayrıca $k(k-1)/2 = 1$ tane ek kısıta ihtiyaç vardır. Kalan bu bir kısıt ise literatürde sıklıkla kullanıldığı şekliyle faiz şokunun hasıla üzerinde uzun dönem etkisi üzerine konulmuştur.

Geçici şokların etkilerinin belirlenmesi için ise önceki bölümde de belirtildiği gibi $r(r-1)/2 = 6$ eşanlı kısıta ihtiyaç vardır. Bu noktada, eşanlı kısıtların sadece aynı dönemde değişkenler arasında etkileşim olmadığını gösterdiği, gecikmeli olarak değişkenler

arasında ilişkinin var olabileceği dikkate alınmalıdır. Hasıla açığı, enflasyon oranı ve dış ticaret oranı üzerindeki eşanlı kısıtların tanımlanmasında Sims ve Zha (1995), Kim ve Roubini (2000) ile Güloğlu ve Orhan (2007)'den faydalanılmıştır. Buna göre⁶¹;

- Reel gelirden meydana gelen değişmelerin fiyatlar genel düzeyi ve dış ticaret oranı üzerinde eş dönemli etkisi yoktur.
- Fiyatlar genel düzeyindeki değişimlerin faiz oranı üzerinde eşanlı etkisi yoktur.
- Para otoritesi tarafından kontrol edilen para arzı ile faiz oranı ve fiyatlar genel düzeyi, dış ticaret oranındaki cari dönemdeki değişimlerden etkilenmemektedir.

Politika değişkenlerinin etkilerinin gözden kaçırılmasını önlemek için bu değişkenlere herhangi bir kısıt eklenmemiştir. Kısa ve uzun dönem kısıtlar yardımıyla oluşturulan modelin matris formu aşağıda sırasıyla gösterilmektedir;

$$\begin{aligned}
 \text{Kısa dönem kısıtlar} \quad & \begin{bmatrix} e_{OG} \\ e_{INF} \\ e_{FR} \\ e_M \\ e_{CABB,PB,BD} \\ e_R \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & g_{12} & g_{13} & g_{14} & g_{15} & g_{16} \\ 0 & 1 & 0 & g_{24} & g_{25} & g_{26} \\ 0 & g_{32} & 1 & g_{34} & g_{35} & g_{36} \\ g_{41} & g_{42} & 0 & 1 & g_{45} & g_{46} \\ g_{51} & g_{52} & g_{53} & g_{54} & 1 & g_{56} \\ g_{61} & 0 & 0 & g_{64} & g_{65} & 1 \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} u_{OG} \\ u_{INF} \\ u_{FR} \\ u_M \\ u_{CABB,PB,BD} \\ u_R \end{bmatrix} \\
 \text{Uzun dönem kısıtlar} \quad & \Xi B = \begin{bmatrix} g_{11} & 0 & g_{13} & 0 & g_{15} & 0 \\ g_{21} & 0 & g_{23} & 0 & g_{25} & g_{26} \\ g_{31} & 0 & g_{33} & 0 & g_{35} & g_{36} \\ g_{41} & 0 & g_{43} & 0 & g_{45} & g_{46} \\ g_{51} & 0 & g_{53} & 0 & g_{55} & g_{56} \\ g_{61} & 0 & g_{63} & 0 & g_{65} & g_{66} \end{bmatrix}
 \end{aligned}$$

Belirlenen kısıtlar çerçevesinde tanımlanan SVECM modeli tahmin edildikten sonra etki tepki ve varyans ayrıştırması analizleri yapılmıştır. SVEC modeli tahmin sonuçları EK-5'de verilmiştir.

⁶¹ Yapılan analizlerde Sims ve Zha (1995), Kim ve Roubini (2000)'den farklı olarak ve Güloğlu ve Orhan (2007, 228) doğrultusunda dünya petrol fiyatları dışsal bir değişken olarak kabul edilerek gerekli kısıt sayısı azaltılmış ve para arzının ve faiz oranlarının hasıla üzerinde eşanlı etkilerinin olmadığı şeklindeki teorik anlamı olmayan kısıtlara yer verilmemiştir.

4.2.8. Analiz Sonuçları

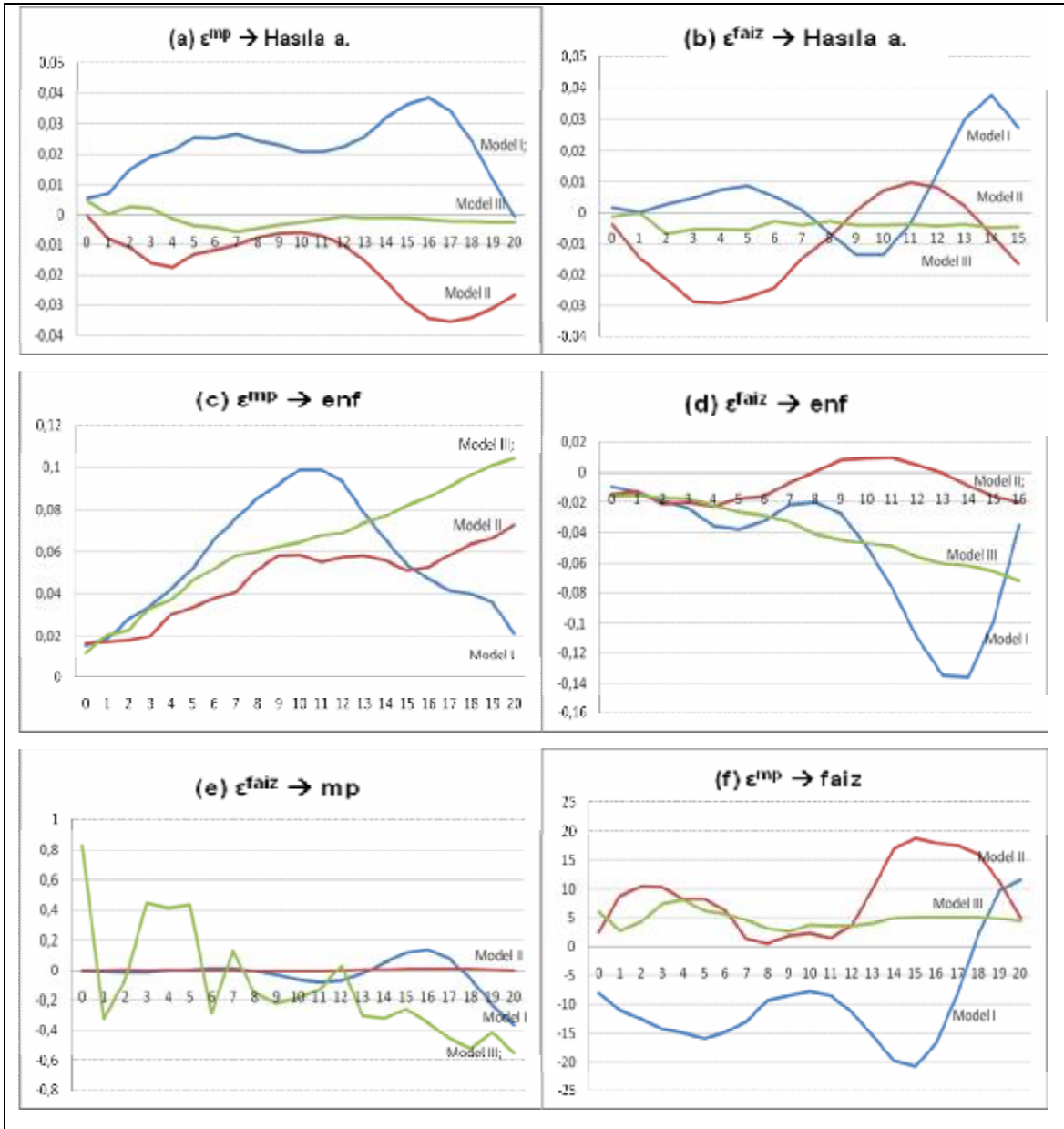
4.2.8.1. Yapısal Vektör Hata Düzeltme Modeline Dayalı Etki Tepki Fonksiyonları

Etki tepki fonksiyonları modeldeki her bir değişkende meydana gelen bir birimlik şokun kendi ve diğer değişkenler üzerindeki etkisini göstermektedir. Bu bölümde özellikle maliye politikası değişkenleri ve faiz oranı değişkenindeki şokun hedef değişkenler ve birbirleri üzerindeki etkileri incelenmiştir. Mali etki, birincil bütçe dengesi ve genel bütçe dengesi değişkenlerine gelen pozitif şoklar genişletici nitelikteki politikaları temsil ederken, faiz oranındaki bir birimlik artış daraltıcı parasal şoku ifade etmektedir. Ek olarak hasıla şokunun politika değişkenleri üzerindeki etkisi yoluyla bu değişkenlerin konjonktürel değişimlere karşı verdikleri tepkiler incelenmiştir.

Şekil 4.4/a maliye politikası değişkenlerinin hasıla üzerindeki etkisini göstermektedir. Etki tepki fonksiyonlarına göre iradi politikaları temsil eden mali etkinin hasıla üzerinde pozitif bir etkisi varken, birincil açığındaki bir birimlik şok hasıla açığını artırmaktadır. Genel bütçe dengesindeki artış ise hasıla üzerinde ilk dönem pozitif, ancak sonraki dönemlerde çok küçük negatif bir etkiye sahiptir⁶². Bu etkinin birincil açığa göre daha zayıf olmasının nedeni, Türkiye ekonomisinde incelenen dönemdeki yüksek faizlerin hasıla üzerindeki daraltıcı etkisi olabilir. Genel olarak değerlendirildiğinde genişletici nitelikte uygulanan bir iradi bütçe politikası; para politikası, faiz ödemeleri ve bütçe bileşenleri üzerindeki konjonktürel etkiler nedeniyle olumlu etkisini yitirmekte, hatta hasıla açığını artırıcı etkiye neden olmaktadır⁶³.

⁶² İradi politikaların hasıla üzerindeki pozitif etkisi ve genel bütçenin sınırlı etkisi konusunda bkn. Fatas ve Mihov (2000), Jones (2002).

⁶³ Bütçe şokunun hasıla etkileri konusunda literatürde farklı sonuçlar vardır. Örneğin Claeys (2004) Japonya, İspanya, İtalya ve Hollanda için pozitif, Avusturya, Kanada, Fransa ve ABD için negatif etki tespit etmiştir. Ayrıca bu bulgu Thadden (2004), Romer ve Romer (1994), Auerbach (2002)'nin para politikasının maliye politikasının etkisini kısıtladığı şeklindeki sonucuyla paraleldir.



Şekil 4.4. SVEC Modeline İlişkin Etki-Tepki Fonksiyonları

Faiz artırımı şeklindeki daraltıcı para politikasının hasıla üzerindeki etkisi (Şekil 4.4/b) kısa dönemde birinci modelde pozitif iken ikinci modelde kısa dönemde sert bir azalışa neden olmaktadır. Bunun açıklaması özel sektör için borçlanma maliyetlerinin artmasıdır ve literatürde ‘U’ şeklindeki tepkiyle uyumludur. Genel bütçe dengesinin dikkate alındığı üçüncü modelde ise etki negatif ve sürekli⁶⁴. Ayrıca birinci ve ikinci

⁶⁴ Faiz oranındaki artışın milli gelir üzerindeki etkisi ve maliye politikasının dahil edildiği durumda para politikasının etkisinin azalması şeklindeki bu sonuçlara ulaşan benzer çalışmalar için bkn. Romer ve Romer (1989), Baig vd. (2006), Fair (1994), Blanchard (2004).

grafik bir arada değerlendirildiğinde, üçüncü modelde her iki politikanın da hasıla ve enflasyon üzerindeki etkilerinin diğer iki modele göre azaldığı, dolayısıyla para ve maliye politikalarının birbirlerinin etkinliğini önemli ölçüde değiştirdiği (zayıflattığı) görülmektedir.

Şekil 4.4/c geleneksel toplam talep toplam arz modelinin ve yeni geliştirilen fiyat düzeyinin mali teorisinin tahminleriyle uyumlu olarak enflasyonun bütçe açığı şokuna güçlü şekilde tepki verdiğini göstermektedir. Model I'e göre iradi genişletici maliye politikasının enflasyon üzerinde ilk on dönem güçlü bir etkisinin olduğunu, ancak daha sonraki dönemlerde bu etkinin azaldığı anlaşılmaktadır. Söz konusu etki birincil açık açısından bakıldığında sürekli hale gelmekte, genel bütçe dengesinde ise daha da güçlenerek devamlılık göstermektedir. Bu durum iradi mali politikalardan ziyade genel bütçenin, enflasyonun temel nedenlerinden biri olduğu görüşünü destekleyici niteliktedir.

Para politikası değişkeni olarak faiz oranlarına gelen pozitif şokun enflasyon üzerindeki etkisi (Şekil 4.4/d); birincil bütçe dengesi durumunda negatif ancak küçük çaplı iken, iradi mali politikalar dikkate alındığında yine negatif, şoktan sonraki sekizinci dönemden itibaren güçlü ancak geçici bir nitelik sergilemektedir. Üçüncü modelde ise genel bütçe dengesinin faiz oranlarını artırıcı özelliğinin de etkisiyle net olarak daraltıcı ve sürekli bir seyir izlemektedir. Hasıla para politikasına hızlı bir şekilde tepki verirken, fiyatlar para politikasına yaklaşık ikinci çeyrekte itibaren tepki vermeye başlamaktadır⁶⁵. Bu sonuçlar faiz oranının enflasyonla mücadelede etkili bir araç olduğunu, ancak yüksek bütçe açıklarının faiz oranlarının bu etkisini geciktirdiğini göstermektedir⁶⁶.

Son iki grafik (Şekil 4.4/e-f) para ve maliye politikası araçlarının birbirleri üzerindeki etkilerini göstermektedir. Faiz şokunun maliye politikası üzerinde, mali etki ve birincil denge açısından bakıldığında teorik beklentilere uygun olarak çok önemli bir etkisi yoktur. Bu durum iradi mali politikaların merkez bankası politikalarından

⁶⁵ Para politikasının hasıla üzerinde geçici, enflasyon üzerinde kalıcı etkisiyle ilgili bkn. Peersman ve Smets (2001).

⁶⁶ Politikalar arasındaki uyumsuzluğun enflasyon oranlarını artırıcı etkisi konusunda benzer sonuçlar için bkn. Favero ve Monacelli (2003).

etkilenmediğini göstermesi açısından önemlidir. Ancak faiz ödemelerinin de dahil edildiği genel bütçe dengesi göz önüne alındığında faiz şoku bütçe üzerinde kısa dönemde pozitif bir etkiye sahiptir⁶⁷.

Diğer yandan maliye politikasının para politikası üzerindeki etkisi politika aracı olarak seçilen değişkene göre önemli farklılıklar göstermektedir. İradi mali politika şoku faiz oranları üzerinde negatif bir etkiye sahipken birincil bütçe açığının ve genel bütçe açığının artması faiz oranlarını yükseltici etki yapmaktadır⁶⁸. Bu durum aynı zamanda para politikasının maliye otoritesinden etkilenmediği ve sonuç odaklı olarak uygulandığı şeklindeki görüşün geçerli olmadığı, politika araçları arasında güçlü bir etkileşim olduğu şeklinde değerlendirilebilir.

Elde edilen sonuçlar Nordhaus vd. (1994)'e paralel olarak politikalar arasındaki etkileşimi dikkate almayan modellerin politikaların etkilerini olduğundan fazla tahmin ettiğini göstermektedir. Son iki grafik dikkate alındığında politikaların ters yönlerde hareket etme eğiliminde oldukları görülmektedir⁶⁹.

Ayrıca etki tepki fonksiyonları, Türkiye'de incelenen dönemde para politikasının konjonktür yönlü olduğunu (hasıla şokuna karşılık faiz oranlarının düştüğünü)⁷⁰, maliye politikasının ise konjonktür karşıtı olduğunu, ancak maliye politikasının (hem birincil denge hem de genel bütçe dengesi açısından) hasıla şokuna tepkisinin para politikasına kıyasla daha zayıf olduğunu göstermektedir (bu sonuç ve diğer etki-tepki analizi sonuçları EK-6.A/B/C'de sunulmuştur). IMF (2008, 160)'a göre gelişmiş ülkelerde maliye politikaları genellikle konjonktür karşıtı iken gelişmekte olan ülkelere bu politikalar konjonktür yönlü hareketler sergilemektedir. Bu kapsamda Türkiye'de bütçe dengesinin konjonktürel dalgalanmalar karşısında gelişmiş ülkelere benzer ancak zayıf bir seyir izlediği söylenebilir.

⁶⁷ Benzer sonuçlar için bkn. Muscatelli (2002), Muscatelli, Tirelli ve Trecroci (2004), Dungey ve Fry (2009).

⁶⁸ Paralel sonuçların elde edildiği çalışmalara örnek olarak bkn. Claeys (2004), Aisen ve Hauner (2008), Wachtel ve Young (1987).

⁶⁹ Bu konudaki benzer sonuçlar için bkn. Varquez (2008), Melitz (2002), Javed ve Şahinöz (2005)

⁷⁰ Böyle bir sonucun nedenleriyle ilgili ayrıntılı bir tartışma için bkn Friedman (1961). Farklı sonuçlara ulaşan çalışmalara örnek olarak bkn. Chartterjee (1999), Özer (1998).

Politika değişkenlerinin kendi şoklarına tepkisi incelendiğinde, mali etki ve birincil açık durumda bu iki değişkenin ve faiz oranının kendi şokundan kısa dönemde etkilendiği, ancak genel bütçe dengesi dikkate alındığında hem bütçe açığı hem de faiz oranı şoklarının süreklilik eğiliminde olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum Türkiye'deki yüksek faiz, bütçe açığı ve borç sarmalı problemleriyle tutarlı bir sonuçtur.

4.2.8.2. Varyans Ayırıştırması Sonuçları

Etki tepki fonksiyonlarının yorumlanmasının ardından varyans ayırıştırması analizi gerçekleştirilmiştir. Varyans ayırıştırması, modele ait öngörü hatalarının varyans kovaryans matrislerinden hareketle değişkenlerde ortaya çıkan değişimde kendi ve sistemdeki diğer değişkenlerin katkısını yüzdesel olarak tespit etmeye imkan sağlamaktadır. Bu kapsamda aşağıdaki tabloda mali ve parasal bozuklukların ekonomik faaliyetlerdeki dalgalanmaların ne kadarını açıkladığı, ayrıca hasıla şokunun diğer değişkenler üzerindeki etkisinin zaman içerisindeki seyri incelenmiştir.

Tablo 4.3. Modellere İlişkin Varyans Ayırıştırması Sonuçları

	Dönem	Maliye Pol. Şoku			Para Pol. Şoku			Hasıla Şoku
		Model I	Model II	Model III	Model I	Model II	Model III	Model III
Hasıla Açığı	1	0,26	0,00	0,11	0,02	0,10	0,01	0,26
	4	0,20	0,15	0,04	0,01	0,54	0,11	0,37
	12	0,16	0,06	0,09	0,02	0,19	0,14	0,51
	24	0,02	0,17	0,07	0,13	0,14	0,17	0,58
Enflasyon	1	0,72	0,54	0,36	0,26	0,45	0,60	0,00
	4	0,51	0,47	0,57	0,24	0,46	0,27	0,11
	12	0,39	0,65	0,52	0,11	0,09	0,23	0,15
	24	0,04	0,67	0,44	0,22	0,04	0,29	0,17
Faiz oranı	1	0,24	0,02	0,14	0,00	0,36	0,01	0,76
	4	0,18	0,16	0,26	0,01	0,60	0,05	0,46
	12	0,10	0,08	0,34	0,04	0,33	0,05	0,33
	24	0,01	0,17	0,38	0,13	0,33	0,05	0,30
Mali etki	1	0,06			0,18			
	4	0,03			0,21			
	12	0,02	---	---	0,20	---	---	---
	24	0,01			0,10			
Birincil denge	1		0,39			0,07		
	4		0,32			0,15		
	12	---	0,21	---	---	0,16	---	---
	24		0,12			0,24		
Genel bütçe	1			0,27			0,11	0,02
	4			0,29			0,10	0,07
	12	---	---	0,31	---	---	0,09	0,11
	24			0,44			0,12	0,16

Analiz sonuçlarına göre; iradi mali politikaların 12 çeyreklik dönemde hasıladaki değişimlerde önemli bir paya sahip olduğu, genel bütçenin etkisinin daha düşük olduğu ve giderek azalan bir seyir izlediği, para politikasının hasıla üzerindeki etkisinin ise iradi mali politikalar söz konusu olduğunda ancak uzun dönemde etkili olabileceği, buna karşın genel bütçe dengesi dikkate alındığında etkisinin ikinci çeyrekte başlayarak giderek arttığı anlaşılmaktadır.

Enflasyondaki değişimlere değişkenlerin katkısı incelendiğinde maliye politikası değişkenlerinin hepsinin enflasyon üzerinde önemli etkilerinin olduğu, bu etkilerin iradi politikalar durumunda beklentilere uygun olarak ilk dönemlerde güçlü olduğu ancak ilerleyen dönemlerde giderek azaldığı, birincil denge ve genel bütçe dengesi durumunda etkinin uzun dönemde de devam ettiği, para politikasının açıklayıcı gücünün ise kısa dönemde daha büyük olduğu görülmektedir.

Faiz oranının öngörü hatalarındaki değişimlerde iradi mali politikalar ve faiz dışı bütçe dengesindeki değişimin önemli bir etkisi olmamasına karşın genel bütçe dengesinin yüksek bir açıklayıcılık gücü vardır. Diğer yandan ikinci model kapsamında faiz oranlarındaki değişimin büyük kısmının kendi şoklarından kaynaklandığı görülmektedir. Para politikası şoklarının mali değişkenlerdeki değişimi açıklama gücü ise; birinci model için yüzde 20 ve genel bütçe dengesi için yüzde 10 iken birincil dengede bu oran zaman içerisinde giderek artarak 24 çeyrek sonunda yüzde 25'e kadar çıkmaktadır. Diğer yandan analiz sonuçları devresellikten arındırılmış birincil bütçe dengesi değişkeninin kendi şoklarından etkilenmediğini, yani iradi politikaların zaman içerisinde birbirinden bağımsız olduğunu, buna karşın birincil ve genel bütçe dengesinin kendi şoklarından etkilendiğini dolayısıyla bütçe açıklarının kendini besleyen bir sürece yol açtığını göstermektedir.

Son olarak tablonun hasıla şoku sütunundan hareketle faiz oranının konjonktürel değişimlere maliye politikası değişkenlerine göre daha hassas olduğu anlaşılmaktadır. Üç model için hasıla ve enflasyon öngörü hata varyans ayrıştırma sonuçları ayrıntılı olarak EK-7'de verilmiştir.

SONUÇ

İktisat politikalarının temel amacı ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı yoluyla toplumsal refahı artırmaktır. Bu kapsamda maliye politikası, ekonomik hedefler doğrultusunda kamu gelir ve harcamalarının hacim ve bileşiminin kullanılmasını, para politikası ise, yine iktisadi hedefler doğrultusunda parasal toplamaların merkez bankasınca kontrol edilmesini ifade eder. Maliye politikasının genellikle kamu harcamalarının finansmanının sağlanması, gelir dağılımında adalet vb. hedeflere yönelirken; merkez bankasının temel hedefinin fiyat istikrarı olduğu, ancak ikincil bazı hedefler doğrultusunda da kullanılabileceği kabul edilmektedir. Dolayısıyla geleneksel yaklaşımda ekonomik hedeflerin politikalar arasında paylaştırıldığı, etkin piyasa sınıflaması ilkesinde olduğu gibi her politikanın nispi olarak daha fazla etkili olduğu amaca yönelik olarak kullanıldığı görülmektedir. Bu kapsamda konjonktürel dalgalanmalarla müdahalede para politikası ön plana çıkmış maliye politikası ihmal edilmiştir. Ancak, son dönemlerde maliye politikasının da kısa dönemde istikrara yardımcı olabileceği savunulmakta, her iki politikanın da konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesindeki etkinliği araştırılmaktadır.

Bu tezin amacı, maliye ve para politikası araçları arasındaki karşılıklı etkileşimi ortaya koymak, bu etkileşimin ekonomi üzerindeki etkilerini açıklamak ve politikaların koordineli bir şekilde konjonktürel dalgalanmalarla mücadelede nasıl kullanılabileceği ile ilgili değerlendirmeler yapmaktır. Bu kapsamda çalışma üç teorik ve bir uygulamalı olmak üzere dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde konjonktürel dalgalanmalar konusunda temel bilgiler verilmiş, ardından konjonktür teorileri incelenmiştir. İkinci bölümde konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesinde maliye ve para politikalarının rolü birbirinden bağımsız olarak ve politika araçlarının farklı kullanımlarına göre ele

alınmıştır. Tezin üçüncü bölümü politikalar arasındaki koordinasyon üzerinde durmaktadır. Bu bölümde öncelikle politikalar arasındaki karşılıklı etkileşim farklı açılardan ele alınmış, ardından politika koordinasyonu konusunda literatürde yoğun olarak üzerinde durulan teoriler açıklanmış ve uygulamalı çalışmalar değerlendirilmiştir. Tezin son bölümünde, teorik açıklamaları önceki bölümlerde yapılan ilişki, Türkiye ekonomisine ait 1987-2007 dönemi üçer aylık verileri kullanılarak analiz edilmiştir.

Maliye politikasının kısa dönemde toplam talep, hasıla ve enflasyon başta olmak üzere makroekonomik değişkenler üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri vardır. Mali değişkenlerin dalgalanmalar üzerindeki etkisi otomatik istikrarlandırııcılık özellikleri ve iradi politikalar ayırımında incelenmektedir. Otomatik istikrarlandırııcılar çarpan mekanizmasının etkisini azaltarak dalgalanmaların hafiflemesini sağlarlar. Ancak, yeterince esnek olmamaları ve müdahale güçlerinin kısıtlı olmasından dolayı, otomatik istikrarlandırııcılara şokları yok eden politika araçları olarak değil, şokları hafifleten araçlar olarak bakılmaktadır. İradi politikalar ise öncelikli olarak uzun vadeli hedefler için kullanılmakla birlikte, özellikle dalgalanmaların dip noktalarında canlanmaya yönelik güçlü bir araç olarak kabul edilmektedir. İradi politikalar fonksiyonel maliye yaklaşımı çerçevesinde ihtiyari nitelikte veya kurallara bağlı şekilde uygulanabilirler. Kurala dayalı politikalar ekonomik birimlerin uygulanacak politikaları tahmin edebilmesi sayesinde belirsizliklerin azalması yoluyla istikrara katkı sağlarken, iradi politikalar esnek yapıları sayesinde istikrarsızlıklara hızla tepki verebilmektedir.

Para politikasının temel hedefi fiyat istikrarı olmakla birlikte, konjonktürel dalgalanmalarla mücadelede önemli bir araçtır. En etkin ve esnek para politikası aracı olarak bilinen açık piyasa işlemleri başta olmak üzere zorunlu karşılık oranları, reeskont oranları ve faiz oranları yoluyla merkez bankasınca yapılan müdahaleler, ekonomik istikrarın sağlanmasında önemli paya sahiptir. Para politikasının etkinliği konusunda farklı iktisadi yaklaşımlarda farklı sonuçlara ulaşılmaktadır. Ancak, genel kabul gören görüş, para politikası araçlarının özellikle kısa dönemde makroekonomik değişkenler üzerinde etkili olduğu, şok politika uygulamaları durumunda para politikasının etkisinin artacağı, bu etkilerin maliye politikasına kıyasla daha kısa gecikmelerle ortaya çıkmasından dolayı istikrarsızlıkla mücadelede öneminin arttığı şeklindedir.

Politika değişkenlerinin söz konusu amaç için kullanımı aynı zamanda birbirleriyle olan etkileşimlerinin önemini de artırmıştır. Politikalar birbirlerini doğrudan ve dolaylı olarak birçok kanaldan etkileyebilmektedir. Maliye politikası; güvenilirliği, sürdürülebilirliği, borç stokunun yapısı ve hacmi vasıtasıyla cari dönem fiyatlar genel düzeyi, enflasyon beklentisi, reel faiz oranları, merkez bankasının kredibilitesi, para talebi/döviz kuru/cari denge/para arzı gibi parasal değişkenler ve parasal toplamalar ile finansal istikrar üzerinde etkiler meydana getirmektedir. Benzer şekilde, para politikası değişkenleri de kamu borç stoku, kamu borç senetlerinin likiditesi, bütçe dengesi ve mali çarpanın büyüklüğünü değiştirebilir. Dolayısıyla belli bir mali (parasal) durum karşısında para (maliye) politikasının yapılandırılması gereği ortaya çıkmaktadır.

Ekonomilerde yüksek kamu açıkları ve bu açıkların finans piyasaları üzerinde oluşturduğu baskı, ülkeleri maliye ve para politikalarını ayırtırmaya, merkez bankalarını bağımsız bir yapıya kavuştırmaya yöneltmiştir. Ancak, merkez bankasının para arzı üzerinde tam bir kontrole sahip olabilmesinin şartı, esnek ve istikrarlı döviz kuru, yurtiçi para piyasasında yabancı para miktarının düşük olması vb. parasal faktörlerin yanında maliye politikasının güvenilirliği ve şeffaflığı sayesinde beklentilerin istikrarlı olmasına da bağlıdır. Diğer yandan, para otoritesinin sadece fiyat istikrarına odaklanması durumunda beklenen istikrar sağlanamayabilir; dolayısıyla da merkez bankasının amaç fonksiyonunun toplumun amaç fonksiyonundan farklılaşması nedeniyle hasılda dalgalanma şeklinde bir maliyet ortaya çıkabilmektedir. Tüm bu tartışmalar para politikası uygulaması açısından merkez bankası bağımsızlığının doğru tanımlanması gerektiğine, amaç ve araç bağımsızlığı arasındaki ayrımın önemine, sonuçta bu noktada özerklik (autonomy) kavramının bağımsızlık (independence) kavramına göre daha net olabileceğine işaret etmektedir.

Literatürde son dönemlerde maliye ve para politikalarının koordinasyonu konusunda önemli teoriler geliştirilmiştir. Politika değişkenlerinin birlikte kullanımının ekonomi üzerindeki etkileri ilk olarak IS-LM analizi çerçevesinde ele alınmış, sonraki çalışmalarda konu politika araçları arasındaki etkileşimde içselleştirilerek daha ayrıntılı olarak incelenmiştir. Konuyla ilgili geliştirilen fiyat düzeyinin mali teorisinde merkez bankalarının yasal bağımsızlığa sahip olsalar dahi, bütçe açıklarının finansmanına katıldıkları sürece işlevsel olarak bağımsız olamayacakları görüşü daha ileri götürülerek kamu borçlarının para basımı yoluyla finanse edilmiyor dahi olsa fiyat düzeyi üzerinde

etkisinin olacağı savunulmaktadır. Taylor'un politika kuralları yaklaşımında iradi mali politikaların hasıla üzerindeki kısa dönem etkilerinin para politikası konusunda yapılan varsayımlara göre değiştiği vurgulanmaktadır. Oyun teorisi yaklaşımı çerçevesinde geliştirilen modellerde ise; bağımsız politika yapıcılar durumunda ulaşılabilecek dengenin koordinasyon durumu ile kıyaslandığında ikinci en iyi fayda düzeyini sağlayabileceği, otoriteler arasında işbirliği sağlanamıyorsa, bu durumda lider-takipçi ilişkisinin önceki duruma oranla daha yüksek fayda düzeyini temin edebileceği belirtilmektedir. Bunlara ek olarak, konu genel denge modelleri ve kurumsal düzenlemeler kapsamında da ele alınmış ve politikalar arasında koordinasyonun etkinliği artıracağı sonucuna ulaşılmıştır.

Politikalar arasında işbirliğinin yukarıda açıklanan olumlu yanlarına karşılık koordinasyona mani olabilecek faktörler de vardır. Buna ek olarak politikalar arasında uyumun sağlanması bir taraftan kamuoyunda politikaların güvenilirliğini artırmakta ve politikaların etkinliği konusundaki tahminlerin isabet gücünü yükseltmekte iken, diğer yandan hükümetin para otoritesi üzerinde yeniden baskı oluşturması tehlikesi nedeniyle karmaşık bir özellik sergilemektedir.

Yüksek kamu açıkları ve mali istikrarsızlıklar ülkeleri yurtiçi veya yurtdışı kaynaklı para krizlerine karşı daha zayıf hale getirmektedir. Bu durum düzenleme ve denetleme mekanizmalarının finansal gelişme hızına ayak uyduramaması ile birleştiğinde, krizlerin yıkıcı etkisi daha ağır bir şekilde kendisini göstermektedir. Son olarak, 2008 yılının ikinci çeyreğinden itibaren etkisini göstermeye başlayan küresel finansal krizde de benzer nedenlerle dünyada birçok ülkede ekonominin geneline yayılan bir durgunluk yaşanmıştır. Finansal krize karşı alınan önlemler ilk olarak parasal nitelikte olmakla birlikte, parasal aktarım mekanizmalarının krizin etkisiyle bozulması maliye politikasının resesyona karşı kısa dönemli etkin bir araç olarak kullanımını gündeme getirmiştir. Sonuçta, politikalar arası işbirliğinin konjonktürel dalgalanmaların özellikle dip noktalarındaki önemi anlaşılmış ve ülkeler parasal ve mali önlem paketlerini bir arada kullanarak ekonomiye doğrudan müdahale etmişlerdir.

Yukarıda teorik açıdan değerlendirilen politika koordinasyonu, tez kapsamında Türkiye ekonomisi için 1987-2007 dönemi üçer aylık verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Türkiye'de 1980 sonrasında kamu maliyesi alanındaki gelişmeler istikrarı sağlamaktan ziyade istikrarsızlığın nedeni haline gelmiştir. Özellikle kamu gelir gider dengesinin

bozulması, kamu kesimi borçlanma gereğinin artmasına yol açmış, bu ise finansal istikrarsızlığı beraberinde getirmiştir. Gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelere kıyasla merkez bankası kaynaklarına daha fazla ağırlık vermektedir. Türkiye’de de bu eğilim yaşanmış, ancak enflasyon maliyeti nedeniyle bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarından finansmanından vazgeçilmiş, borçlanma yoluna gidilmiştir. Bu politika ise borç-faiz sarmalını beraberinde getirmiştir. Genel itibarla bakıldığında, Türkiye’de ilgili dönemde 1994’e kadar artan kamu açıklarının etkisiyle para otoritesinin gücünün kısıtlandığı, 1994-1998 yılları arasında gelir artışı yoluyla bütçe dengesinde sağlanan iyileşmenin sıkı para politikası ile desteklendiği, 2001 yılına kadar geçen sürede iç ve dış faktörlerin etkisiyle hedeflenen sıkı politikaların uygulamaya geçirilemediği, 2001-2006 döneminde ise sıkı para ve maliye politikalarının eşgüdümünün sağlanarak istikrara dayalı bir stratejinin uygulandığı görülmektedir.

Analizde değişkenler arasında içsel dışsal ayrımını gerektirmemesi, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönemde teorik olarak beklenen ilişkileri dikkate alabilmesi ve durağan olmayan serilerle çalışma imkânı vermesi açısından yapısal vektör hata düzeltme modeli uygulanmıştır. Test sonuçlarından elde edilen bulgular şu şekilde özetlenebilir: (I) Teorik açıklamalar ve daha önceki ampirik çalışmalarla uyumlu şekilde, Türk ekonomisi için ilgili dönemde politika aracı olarak kabul edilen değişkenlerin hasıla ve enflasyon oranı üzerinde etkisi vardır. (II) Aynı zamanda bu değişkenler birbirlerini etkilemekte, politikaların birbirinden bağımsız düşünülmesi durumunda politikaların etkinliği olduğundan fazla tahmin edilmektedir. Bu öngörü hatası ise söz konusu politikalar ile doğrudan veya dolaylı bağlantısı olan diğer politikaların etkinliğinin de yanlış tahmin edilmesine yol açabilir. (III) İradi mali politikalar ile para politikası arasında teorik beklentilere uygun olarak bir bağlantı olmamakla birlikte, genel bütçe dengesi ile para politikası arasında bütçenin finansmanının etkisiyle güçlü bir ilişki vardır. (IV) Türkiye’de incelenen dönemde para politikası konjonktür yönlü, maliye politikası ise konjonktür karşıtı bir seyir izlemektedir. Ancak, maliye politikasının hasıla şokuna tepkisinin para politikasına kıyasla daha zayıf olduğu görülmüştür. (V) Politikaların birbirinden bağımsız olduğu modelde iradi mali politikalar ve faiz oranları kendi şoklarından sadece kısa dönemde etkileniyorken, genel bütçe dengesi ve etkileri dikkate alındığında her iki politika değişkenine gelen şokların etkisinin süreklilik gösterdiği, dolayısıyla modelin

Türkiye’deki bütçe açığı, yüksek faiz ve borç sarmalı problemiyle tutarlı sonuçlar ürettiği anlaşılmaktadır.

Teorik açıklamalar ve elde edilen bulgular ışığında bazı politika çıkarımlarına ulaşmak mümkündür: Öncelikle hükümet tarafından uygulanan politikaların uyumsuz olması ve şoklar karşısında birbirlerinin tepkisini önceden tahmin edememeleri dalgalanmaları hafifletmek yerine daha fazla istikrarsızlığa yol açabilir. Dolayısıyla, politika yapıcılar için dalgalanmalara karşı önlemlerin zamanlaması kadar diğer politikalarla ilişkisi de dikkate alınacak unsurlar arasında yer almalıdır. Politika koordinasyonu konusunda çıkış noktası bütçe dengesi ve enflasyon hedefidir. Koordinasyonunun sağlanması, her politika yapıcının net/açık hedeflerini ve bu hedeflere ulaşmayı sağlayacak şeffaf politikaları olmasını, böylece ilgili kurumların işbirliği ve bilgi alışverişi içerisinde karar almalarını, politika uygulamalarının ekonomi üzerindeki olası etkileri konusunda aynı modeller üzerinden öngörüler yapmalarını ve otoritelerin birbirlerinin şoklar karşısındaki tepkilerini önceden tahmin edebilmelerini içerir. Konjonktürel dalgalanmaların hafifletilmesine yönelik olarak sağlanacak politika koordinasyonu, ekonomiyi etkileyen şokun türüne ve ekonomideki bozulmaların kaynağına göre farklı politika karmalarını gerektirebilir. Bu noktada önemli olan politika araçlarının birbirinin etkisini elimine etmesinin önlenmesi ve politikaların işbirliğinin sağlanarak etkinliklerinin artırılmasıdır. Bu koşullar altında sağlanacak koordinasyon her iki politika yapıcı için de kendi hedeflerine ulaşmanın maliyetini düşürecek ve hedef değişkenlerde gerçekleşen dalgalanmaları azaltacaktır.

Politikalar arasında koordinasyon geçmişten itibaren dile getirilmekte, parti programlarında ve kalkınma planlarında yer almaktadır. Ancak karşılaştırılabilir somut hedefler doğrultusunda politikalar arasında uyumun sağlanması, literatürde henüz yeni bir araştırma alanıdır. Politika koordinasyonu ile ilgili literatürdeki önemli teorik yaklaşımları bir araya getirerek geniş bir teorik ve ampirik literatür taraması sunan bu tez, politika analizlerinde kullanılan ekonometrik yöntemin güncelliği ve Türkiye ekonomisi için bu yeni yöntem sayesinde elde edilen teoriyle uyumlu sonuçlarıyla, ilgili literatüre katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Çalışma aynı zamanda, politika yapımında söz konusu ilişkinin de dikkate alınması gereğine vurgu yapmaktadır.

Bu tez kapsamında tek bir ekonomide aynı veya farklı otoriteler tarafından yönetilen maliye ve para politikaları arasındaki etkileşim ve bu etkileşimin kısa dönemde ekonomi üzerindeki yansımaları ele alınmış, ülkeler arasındaki politika koordinasyonuna değinilmemiştir. Uygulama kısmında ise Türkiye ekonomisi için üçer aylık veriler kullanılarak analizler gerçekleştirilmiştir. Analizlerde maliye politikasının tek kanal üzerinden etkileri (genellikle toplam talep kanalı) incelenmiş, vergilerin bozucu etkisi, özel ve kamu tüketim harcamaları arasındaki ikame ilişkisi vb. diğer aktarım kanalları, bu etkilerin modellere dahil edilmesinde karşılaşılan zorluklar nedeniyle ihmal edilmiştir. İleride konuyla ilgili yapılacak çalışmalarda, politika değişkenleri arasındaki ilişkinin ortaya konmasına ek olarak, alternatif politika karmalarının makroekonomik etkileriyle ilgili genel denge modelleri yerine genel kabul görmüş güncel ekonometrik yöntemlerle elde edilecek bulgular, politika yapımında söz konusu ilişkinin temel kıstaslardan biri haline gelerek politikaların etkinliğinin artmasına katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Aarle, B.; H. Garretsen; N. Gobbin (2003). "Monetary and Fiscal Policy Transmission in the Euro-Area: Evidence from a Structural VAR Analysis", *Journal of Economics and Business*, Vol. 55, pp. 609–638.
- Abiad, A.; A. Mody (2005). "Financial Reform: What Shakes It? What Shapes It?", *American Economic Review*, Vol.95(1), pp. 66-88.
- Acheson, K.; J. F. Chant (1973). "Bureaucratic Theory and the Choice of Central Bank Goals: The Case of the Bank of Canada", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 5(2), pp. 637-655.
- Adam, K.; R. M. Billi (2005). "Monetary and Fiscal Interactions without Commitment and the Value of Monetary Conservatism Society for Computational Economics", *Computing in Economics and Finance*, Series no. 62.
- Afonso, A. (2002). "Disturbing the Fiscal Theory of the Price Level: Can it Fit the EU-15?", *ISEG-UTL Dept. of Economics Working Paper*, No. 1/2002/DE/CISEP.
- Aisen, A.; D. Hauner (2008). "Budget Deficits and Interest Rates: A Fresh Perspective", *IMF Working Paper*, WP/08/42.
- Akdoğan, A. (1993). *Kamu Maliyesi*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Aktan, C.C.; D. Dileyici; A. Özen (2005). "Kamu Ekonomisinin Yönetiminde İki Farklı Ekonomi Politikası Yaklaşımı: İradî ve Takdiri Kararlara Karşı", içinde *Kamu Ekonomisi ve Kamu Politikaları*, Editörler: C. Aktan, D. Dileyici, İ.Vural, Seçkin Yayınları, ss. 155-180.
- Alesina, A.; F.R. Campante; G. Tabellini (2008). "Why Is Fiscal Policy Often Procyclical?", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 6, No. 5, ss. 1006-1036.
- Alesina, A.; L. H. Summers (1993). "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2, pp. 151-162.
- Alesina, A.; R. Perotti (1995). "Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries", *National Bureau Of Economic Research Working Paper*, No. 5214.

- Ali, F. A.; T. K. Jayaraman (2001). "Monetary And Fiscal Policy Coordination in Fiji", *Reserve Bank of Fiji Working Paper*, no. 2001/01.
- Allard, C.; S. Muñoz (2008). "Challenges to Monetary Policy in the Czech Republic, An Integrated Monetary and Fiscal Analysis", *IMF Working Paper*, WP/08/72.
- Alper, E. (2000). "Stylized Facts of Business Cycles, Excess Volatility and Capital Flows: Evidence from Mexico and Turkey", *Boğaziçi Üniversitesi SBE Working Paper*, No. ISS/EC 2000-11.
- Altıntaş, H.; H. Çetintaş; S. Taban (2008). "Türkiye’de Bütçe Açığı, Parasal Büyüme ve Enflasyon Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Analizi: 1992–2006", *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 8, Sayı: 2, s. 185–208.
- Andersen, L. C.; J. L. Jordan (1986). "Monetary And Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance In Economic Stabilization", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review Journal*, October, pp. 29-44.
- Andersen, T. M.; S. Holden (1998). "Business Cycles And Fiscal Policy in An Open Economy", *University of Aarhus School of Economics and Management Working Paper*, No. 1998-5.
- Anderson, L.; L. Jerry (1968). "Monetary and Fiscal Action: A Test Of Their Relative Importance in Economic Stabilization", *Federal Reserve Bank of St. Lotus Review*, Vol.50, pp. 29-44.
- Andres, J.; R. Domenech (2003). "Automatic Stabilizers, Fiscal Rules and Macroeconomic Stability", *Banco de España Servicio de Estudios Working Paper*, No 314.
- Aren, S. (1989). *İstihdam, Para ve İktisadi Politika*, Savaş Yayınları, Ankara.
- Arestis, P.; M. Sawyer (2003). "The Case for Fiscal Policy", *Annandale-on-Hudson, N.Y., The Levy Economics Institute*, Working Paper No. 382..
- Ataç, B. (1994). *Maliye Politikası*, Anadolu Üniversitesi Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Üçüncü Baskı, Eskişehir.
- Auerbach, A. J. (2002). "Is There a Role For Discretionary Fiscal Policy?", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no: 9306.

- Auerbach, A. J.; D. Feenberg (2000). “The Significance of Federal Taxes as Automatic Stabilizers”, *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, No. 7662.
- Avcı, N. (1988). Bütçe Ve Para Politikalarının Makroekonomik Etkileri, Maliye Ve Gümrük Bakanlığı, Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu.
- Aysoy, C. (1994). “Konsolide Bütçede Yapısal ve Devresel Kısımların Belirlenmesi” *TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliğleri*, No:9414.
- Badurlar, İ.Ö. (2009). “Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi Uygulanması Ve Para Politikasına Etkisi: 2002-2008”, *EconAnadolu 2009, Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi*, 17-19 Haziran 2009, Eskişehir.
- Baig, T.; M.S. Kumar; G. Vasishtha; E. Zoli (2006). “Fiscal and Monetary Nexus in Emerging Market Economies: How Does Debt Matter?”, *IMF Working Paper*, no. 06/184.
- Bali B.B.; M. Çelen (2007). Kurala Bağlı Maliye Politikaları ve Avrupa Birliği Uygulaması, Beta Basım A.Ş., 1. Baskı, İstanbul.
- Balino, T. (1995). Central Bank Independence and Coordination of Monetary Policy and Public Debt Management, in *Policies for Growth the Latin American Experience*, IMF, Washington, D.C., 1995
- Ball, L. (1993). “The Dynamics of High Inflation”, *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no. 4578.
- Barker, F.; R Philip (2008). “Comparative approaches to fiscal rules”, *New Zealand Treasury Working Paper*.
- Barışık, S.; F. Kesikoğlu (2006). “Türkiye’de Bütçe Açıklarının Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi (1987-2003 VAR, Etki Tepki Analizi, Varyans Ayrıştırması)”, *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı. 64 (4), s. 59-82.
- Barrell, R.; A.M. Pina (2004). “How Important are Automatic Stabilisers in Europe? A Stochastic Simulation Assessment”, *Economic Modelling*, Vol. 21, No. 1, pp. 1-35.
- Barro, R. (1974). “Are Government Bonds Net Wealth?”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 82, No. 6 (Nov. - Dec., 1974), pp. 1095-1117.

- Barro, R. (1977). "Unanticipated Money Growth and Unemployment in the United States" *American Economic Review*, Vol.67(2), pp. 101-115.
- Barro, R. (1979). "On the Determination of the Public Debt", *The Journal of Political Economy*, Vol. 87, No. 5, ss. 940-971.
- Barro, R. (1980). "Output Effects Of Government Purchases", *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No: 432.
- Barro, R. (1989). "The Ricardian Approach to Budget Deficits", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 2, (Spring, 1989), pp. 37-54.
- Barro, R.; D. Gordon (1983). "Rules, Discretion And Reputation in A Model Of Monetary Policy", *National Bureau Of Economic Research Working Paper*, No. 1079.
- Batirel, Ö. F. (1990). Kamu Bütçesi, M.Ü. Nihad Sayâr Yayın ve Yardım Vakfı, Yayın No:444-637, 6. Baskı, İstanbul.
- Battaglini, M.; S. Coate (2008). "Fiscal Policy Over The Real Business Cycle: A Positive Theory", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No: 14047.
- Baxter, M.; R. King (1993). "Fiscal Policy in General Equilibrium", *The American Economic Review*, Vol. 83, No. 3, pp. 315-334.
- Baxter, M.; R. King (1995). "Measuring Business Cycles Approximate Band-pass Filters For Economic Time Series", *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, No: 5022.
- Bean, C. (1998). "The New UK Monetary Arrangements: A View from the Literature", *The Economic Journal*, Vol. 108, No. 451 pp. 1795-1809.
- Bearce, D.H. (2002). "Monetary Divergence: Domestic Political Institutions and the Monetary Autonomy - Exchange Rate Stability Trade-Off", *Comparative Political Studies*, vol. 35 (2), pp. 194-220.
- Beetsma, R.; A. L. Bovenburg (1997). "Central Bank Independence and Public Debt Policy", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol.21, pp. 873-894.

- Beetsma, R.; H. Jensen (2002). "Monetary and Fiscal Policy Interactions in a Micro-founded Model of a Monetary Union", *European Central Bank Working Paper*, No.166.
- Benigno, P.; M. Woodford (2003). "Optimal Monetary and Fiscal Policy: A Linear-Quadratic Approach", *NBER Macroeconomics Annual*, Volume 18, pp. 271-364.
- Bernanke, B. (1986). "Alternative Explanations Of The Money–Income Correlation", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, North-Holland, Amsterdam.
- Bhundia, A.; G. O'Donnell (2002). "UK Policy Coordination: The Importance Of Institutional Design", *Fiscal Studies journal*, Vol. 23, pp. 135-164.
- Bildirici, M.; Ö.Ö. Ersin (2005). "Fiscal Theory of Price Level and Economic Crises: The Case of Turkey", *Journal of Economic and Social Research*, Vol. 7(2), pp. 81-114.
- Blake, A. P.; M. Weale (1998). "Costs of Separating Budgetary Policy From Control Of Inflation: A Neglected Aspect Of Central Bank Independence", *Oxford Economic Papers*, Volume 50, Number 3 pp. 449-467.
- Blanchard, O.J. (1990). "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 79.
- Blanchard, O.J. (2004). "Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil", *MIT Department of Economics Working Paper*, No. 04-13.
- Blanchard, O.J.; D. Quah (1989). "The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances", *The American Economic Review*, Vol.79, No.4, pp.655-673.
- Blanchard, O.J.; M. Watson (1986). Are Business Cycles All Alike?, in *The American Business Cycle: Continuity and Change* Edt. Robert J. Gordon, The University of Chicago Press.
- Blanchard, O.J.; R. Perotti (2002). "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 4, pp. 1329-1368.
- Blanchard, O.J.; S. Fischer (1989). *Lectures on Macroeconomics*, MIT Press 7. Edition.

- Blinder, A.S. (1983). "Issues in the Coordination of Monetary and Fiscal Policy." *Monetary Policy Issues in the 1980s*, Kansas City: Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 3-34.
- Blinder, A.S. (1984). "On The Monetization Of Deficits", *NBER Working Paper Series*, Working Paper No. 1052.
- Blinder, A.S.; S.M. Goldfeld (1976). "New Measures of Fiscal and Monetary Policy, 1958-73", *The American Economic Review*, Vol. 66, No. 5, pp. 780-796.
- Bocutoğlu, E.; A. Ekinçi (2009). "Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası", *Maliye Dergisi*, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009.
- Bordo, M.; A.J. Schwartz (2003). "IS-LM and Monetarism", *HOPE Conference on "The IS/LM Model: Its Rise, Fall, and Strange Persistence*, Duke University.
- Bouthevillain, C.; A. Quinet (1999). "The Relevance of Cyclically-Adjusted Public Balance Indicators-The French Case", in Bank of Italy, *Indicators Of Structural Budget Balances*, Bank Of Italy Workshop, Perugia, 26-28 (November), pp. 325-352.
- Brimmer, A.F.; A. Sinai (1986). "The Monetary-Fiscal Policy Mix: Implications for the Short Run", *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 203-208.
- Brüggemann, R. (2006). "Sources of German Unemployment: A Structural Vector Error Correction Analysis", *Empirical Economics*, Volume 31, pp. 409-431.
- Buchanan, J. M.; R. E. Wagner (1977). *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, The Collected Works of James M. Buchanan, Foreword by Robert D. Tollison, 20 vols. (Indianapolis: Liberty Fund, 1999-2002).
- Buiter, W. H. (1997). "Neutrality, Price Level Indeterminacy, Interest Rate Pegs, and Fiscal Theories of the Price Level", *NBER Working Paper*, no. 6396.
- Bulut, C.; Y.B. Canbolat (2003). "Türkiye Ekonomisi'nde Artan Kamu Açıklarının Enflasyon, Faiz oranı ve Döviz Kuru Üzerindeki Etkileri", *Journal of Qafqaz University*, Vol. 12, pp. 13-28.
- Burns, A.; W.C. Mitchell (1946). *Measuring Business Cycles*, published by NBER, <http://www.nber.org/books/burn46-1> (Erişim tarihi: 27.02.2009)

- Buti, M.; D. Franco; H. Ongena (1998). "Fiscal Discipline And Flexibility In EMU: The Implementation Of The Stability And Growth Pact", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol 14, No. 3, pp. 81-97.
- Buti, M.; W. Roeger; J. Veld (2001). "Monetary and Fiscal Policy Interactions under a Stability Pact", *European University Institute Economics Working Papers*, no. ECO2001/08.
- Buti, M., W. Roeger; J. Veld (2001), "Stabilizing Output and Inflation: Policy Conflict and Co-Operation Under a Stability Pact", *Journal of Common Market Studies*, Vol. 39, No. 5, pp. 801-828.
- Büyükakın, T. (2007). "Keynesyen İktisat mı, Yeni Neo-Klasik Sentez mi?", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Vol. 13, ss. 22-36.
- Calvo, G.A.; P. E. Guidotti (1992). "Optimal Maturity of Nominal Government Debt: An Infinite-Horizon Model", *International Economic Review*, Vol. 33, No. 4 pp. 895-919.
- Campbell, J.; G. Mankiw (1987). "Are Output Fluctuations Transitory?", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 102, No. 4, pp. 857-880.
- Canzoneri, M.B.; R. Cumby; B. Diba (1998). "Fiscal discipline and exchange rate regimes", *CEPR Discussion Papers*, no.1899.
- Carlberg, M. (2006). "Interactions between Monetary and Fiscal Policy in the Euro Area", *University of the Federal Armed Forces Hamburg Discussion Paper*, No.48.
- Carlson, K.M. (1982). "The Mix of Monetary and Fiscal Policies: Conventional Wisdom vs. Empirical Reality", *Federal Reserve Bank of St. Louis Journal*, Issue Oct, pp.7-21.
- Carlson, K.M. (1987). "Federal Fiscal Policy Since the Employment Act of 1946", *Federal Reserve Bank of St. Louis Journal*, December, pp.14-29.
- Chalk, A. (2002). "Structural Balance And All That: Which Indicator To Use In Assessing Fiscal Policy", *IMF Working Paper*, WP/02/101.

- Chari, V.; L. J. Christiano; P. J. Kehoe (1991). "Optimal Fiscal and Monetary Policy Some Recent Result", Federal Reserve Bank of Minneapolis Staff Report no. 147.
- Chatterjee, S. (1999). "Real Business Cycles: A Legacy of Countercyclical Policies?", *Federal Reserve Bank Of Philadelphia Business Review*, Vol. 13, Issue 1, pp. 17-27.
- Christiano, L.; M. Eichenbaum (1992). "Current Real-Business-Cycle Theories and Aggregate Labor-Market Fluctuations", *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 3, pp. 430-450.
- Christiano, L.J.; M. Eichenbaum; C.L. Evans (1998). "Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no.6400.
- Claeys, P. (2004). "Monetary and Budgetary Policy Interaction: An SVAR Analysis of Stabilization Policies in Monetary Union", *EUI Working paper*, ECO no 2004/22.
- Clarida, R.; J. Gali; M. Gertler (2000). "Monetary Policy Rules And Macroeconomic Stability: Evidence And Some Theory", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. CXV/1, pp. 147-180.
- Clement, M.O. (1960). "The Quantitative Impact of Automatic Stabilizers", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 42, No. 1, pp. 56-61.
- Cochrane, J. H. (1998). "What do the VARs mean? Measuring The Output Effects Of Monetary Policy", *Journal of Monetary Economics*, Volume 41, Issue 2, pp. 277-300.
- Cohen, D.; Follette G. (2000). "The Automatic Fiscal Stabilizers: Quietly Doing Their Thing", *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, Issue 2000/April, pp.35-68.
- Cooley, T.; G. Hansen (1989). The Inflation Tax in a Real Business Cycle Model, *The American Economic Review*, Vol. 79, No. 4, pp. 733-748.

- Cooley, T., Prescott E. (1995), Economic Growth and Business Cycles, içinde Frontiers of Business Cycle Research (Editör T. Cooley), Princeton University Press, pp.1-38.
- Cooley, T.F.; S.F. LeRoy (1985). "Atheoretical Macroeconomics: A Critique." *Journal of Monetary Economics*, Vol. 16, pp. 283-308.
- Cooper, R. (1998). "Business Cycles: Theory, Evidence and Policy Implications", *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 100, No. 1, 100th Anniversary Symposium: Public Policy and Economic Theory, pp. 213-237.
- Correia, I.; J.P. Nicolini; P. Teles (2008). Optimal Fiscal and Monetary Policy: Equivalence Results, Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report 403.
- Cotis, J.; J. Coppel (2005). "Business Cycle Dynamics in OECD Countries: Evidence, Causes and Policy Implications", The Changing Nature Of The Business Cycle Reserve Bank Of Australia Economic Conference, Sydney, Australia, July 11-12.
- Creel, J.; F. Saraceno (2008). "Automatic Stabilisation, Discretionary Policy and the Stability Pact", in "Current Thinking on Fiscal Policy", OFCE/Sciences Po, Paris, June 15.
- Cuckierman, A.; S. B. Webb; B. Neyapti (1992). "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", *The World Bank Economic Review*, Vol. 6, No. 3, pp. 353-399.
- Çanakçı, İ. (1996). Konsolide Bütçe Dengesinde Yapısal Ve Devresel Gelişmeler (1975-1996). DPT. Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Aralık 1996, Ankara.
- Dalgaard, T.; A. Serres (1999). "Estimating Prudent Budgetary Margins For 11 EU Countries: A Simulated Svar Model Approach", *Economics Department Working Papers*, No. 216.
- David, E. S. (1989). "Does Money Matter? The Robustness of Evidence from Vector Autoregressions", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 21, No. 4, pp. 442-454.

- Diamond, D. W.; P. H. Dybvig (1983). “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity”, *The Journal Of Political Economy*, Vol. 91, No. 3, pp. 401-419.
- Dixit, A.; L. Lambertini (2000). “Fiscal Discretion Destroys Monetary Commitment”, Mimeo, Princeton University and UCLA, <http://ssrn.com/abstract=232654> or DOI: 10.2139/ssrn.232654 (Erişim tarihi: 22.05.2009).
- Dodge, D. (2002). “The Interaction between Monetary and Fiscal Policies”, *Canadian Public Policy / Analyse de Politiques*, Vol. 28, No. 2, pp. 187-201.
- Dornbusch, R.; S. Fischer; R. Startz (2004). *Macro Economics*, Irwin/Mcgraw-Hill Pub., Sixth Edition.
- DPT (1984). Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (1985-1989).
- DPT (1989). Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı (1990-1994).
- Dungey, M.; R. Fry (2009). “The Identification Of Fiscal And Monetary Policy in A Structural VAR”, *Economic Modelling*, Vol. 26, pp. 1147–1160.
- Eggertsson, G. (2002). “Committing to being Irresponsible: Deficit Spending to Escape a Liquidity Trap”, Unpublished manuscript, Princeton University.
- Enders, W. (2004). *Applied Econometric Time Series*, John Wiley&Sons Inc., Second Edition.
- Engle, R.F.; C.W.J. Granger (1987). “Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing”, *Econometrica*, Vol. 55, No. 2, pp. 251-276.
- Eralp, P. (2005). *Konjonktürel Dalgalanmalar ve Sermaye Piyasası – İMKB Örneği*, İstanbul Ün. SBE Yayınlanmış Doktora Tezi, İMKB Yayınları.
- Erdem, E. (2005). “Yeni Klasik ve Reel Konjonktür Yaklaşımlara Göre Paranın Yansızlığı ve Para Politikasının Etkinliği”, *Para Teorisi ve Politikasında Son Gelişmeler Sempozyumu*, TCMB ve Muğla Üniversitesi İ.İ.B.F., Muğla, 24-26 şubat 2005, ss. 203-33.
- Erdem, E. (2007). “2000’li Yıllarda Türkiye’nin Makro Ekonomik Performansı”, iç. *Türkiye’nin Jeoekonomisi ve Jeopolitikası: Türkiye Geleceğin Neresinde?*, Edt. N. Doğan, F. Kula ve M. Öcal, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, ss. 39-65.

- Erdem, E.; Ö. Şanlıoğlu; M.F. İlgün (2009). Türkiye’de Hükümetlerin Makroekonomik Performansı (1950-2007), Detay Yayıncılık, Ankara.
- Erdinç, Z. (2008). “İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye’de 1950-2005 Yılları Arasında Eşbütünleşme Analizi ve Granger Nedensellik Testi ile İncelenmesi”, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 8, Sayı: 1, s. 209–222.
- Erdoğan, F. (1997). Para Politikasının Zaman Tutarsızlığı Ve Güvenilirlik Problemi: Türkiye Örneği, Hacettepe SBE İktisat Anabilim Dalı Yayınlanmış Doktora Tezi, SPK yay. No: 63.
- European Commission (2001). European Economy-Public Finances in EMU, Belgium.
- Evans, M.K. (1983). The Truth About Supply-Side Economics, New York: Basic Books Inc.
- Fair, R.C. (1994). “Is Monetary Policy Becoming Less Effective?”, *Cowles Foundation Discussion Papers*, no. 1071.
- Farvaque, E.; F. Huart; C. Vaneecloo (2003). “How Binding Is The Stability Pact ? Some Estimates Based On Taylor’s Fiscal Rule”, *MEDEE Research Center and IFRESI*, (Erişim tarihi: 12.01.2009) http://www.univlille1.fr/afsemedee/communications/vaneecloo_clement.pdf
- Fatas, A.; I. Mihov (2006). “The Macroeconomic Effects of Fiscal Rules in The US States”, *Journal of Public Economics*, Vol. 90, pp. 101–117.
- Favero, C. A.; T. Monacelli (2003). “Monetary-Fiscal Mix and Inflation Performance: Evidence from the U.S”, *Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research Working Paper*, no: 234.
- Fischer, S. (1988). “Rules Versus Discretion in Monetary Policy”, *NBER Working Paper Series*, No.2518.
- Fischer, S. (1990). “Rules Versus Discretion in Monetary Policy,” in Friedman B. and Hahn F. (eds) *Handbook of Monetary Economics*, Volume II.
- Fischer, S. (1996). “Central Banking: The Challenges Ahead, Maintaining Price Stability”, *Finance and Development*, (December 1996), pp. 34-37.

- Fleming, J. (1962). "Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates", *International Monetary Fund Staff Papers*, no. 9, pp. 369-79.
- Frankel, J. A. (1986). "The Implications Of Mean-Variance Optimization For Four Questions In International Macroeconomics", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 5, pp. 53-75.
- Friedman, M. (1948). "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability", *The American Economic Review*, Vol. 38, No. 3, pp. 245-264.
- Friedman, M. (1961). "The Lag in Effect of Monetary Policy", *The Journal of Political Economy*, Vol. 69, No. 5, pp. 447-466.
- Friedman, M.; A. Schwartz (1963). Money and Business Cycles, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 45, No. 1, Part 2, pp. 32-64.
- Friedman, M.; A. Schwartz (1971). A Monetary History of the United States 1867-1960, Princeton University Press.
- Friedman, M.; M. Bordo (2006). The Optimum Quantity of Money, Aldine Transaction Press.
- Fry, M. (1997). Emancipating The Banking System And Developing Markets For Government Debt, Routledge Press.
- Fry, M. J.; C. Goodhart; A. Almeida (1996). Central Banking in Developing Countries: Objectives, Activities and Independence, Routledge, London.
- Fuhrer, J. C.; B. F. Madigan (1997). "Monetary Policy When Interest Rates are Bounded at Zero", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 79, No. 4 pp. 573-585.
- Gali, J. (2008). Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework, Princeton University Press.
- Gali, J.; O. Perotti (2003). "Fiscal Policy and Monetary Integration in Europe", *Economic Policy*, Vol. 37, pp.533-572.
- Galí, J.; J. D.López-Salido; J. Vallés (2004). "Technology Shocks And Monetary Policy: Assessing The Fed's Performance", *National Bureau Of Economic Research Working Paper*, No. 8768.

- Gavin, M.; R. Perotti (1997). "Fiscal Policy in Latin America", *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 12, pp. 11-61.
- Giorno, C.; P. Richardson; D. Roseveare; P. Noord (1995). "Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 152, OECD Publishing.
- Gordon, R.J. (1990). "What is New-Keynesian Economics?", *Journal of Economic Literature*, Vol. 28, pp. 1115–71.
- Gordon, D.; E. M. Leeper (2005). "Are Countercyclical Fiscal Policies Counterproductive?", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No. 11869.
- Granger, C.; P. Newbold (1974). "Spurious Regression in Econometrics", *Journal of Econometrics*, Vol.2, pp.111-120.
- Gupta, S. C. B.; E. Baldacci; C. Mulas-Granados (2002). "Expenditure Composition, Fiscal Adjustment, and Growth in Low-Income Countries", *IMF Working Paper*, no: 02/77.
- Güloğlu, B.; S. Orhan (2007). "Türkiye’de Parasal Şokların Reel Ekonomi Üzerine Etkilerinin Analizi", *Güncel Ekonomik Soru(n)lar Kongresi*, Aydın.
- Haberler, G. (1937). *Prosperity and Depression: A Theoretical Analysis of Cyclical Movements*, League of Nations, Geneva.
- Haberler, G. (1980). "Critical Notes on Rational Expectations", *Journal of Money Credit and Banking*, Vol.12/4, pp. 883-836.
- Hagen, J. V.; S. Mundschenk (2001). "The Political Economy of Policy Coordination in The EMU", *Swedish Economic Policy Review*, Vol. 8, pp. 107-137.
- Hall, R.E. (1971). "The Dynamic Effects of Fiscal Policy in an Economy with Foresight", *The Review of Economic Studies*, Vol. 38, No. 2, pp. 229-244.
- Hall, S.; B. Henry; J. Nixon (1999). Central Bank Independence and Coordinating Monetary and Fiscal Policy, *Economic Outlook*, Volume 23, Number 2, pp. 7-13

- Hallerberg, M.; R. Strauch; J. Hagen (2007). "The Design Of Fiscal Rules And Forms Of Governance in European Union Countries", *European Journal Of Political Economy*, Vol. 23, ss. 338–359.
- Hallett, H. (1989). "Econometrics and the Theory of Economic Policy: The Tinbergen–Theil Contributions 40 Years On", *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 41, No. 1, History and Methodology of Econometrics, pp. 189-214.
- Handa, J. (2008). Monetary Economics, 2. Edition, Taylor & Francis e-Library.
- Hansen, A. (1941). Fiscal Policy and Business Cycles, W.W. Norton & Company Inc Press. <http://www.questia.com/library/book/fiscal-policy-and-business-cycles-by-alvin-h-hansen.jsp> (Erişim tarihi: 17.05.2009).
- Hansen, A. (1947). "Needed: A Cycle Policy", *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 1, No. 1, pp. 60-65.
- Heller, W. (1957). "CED's Stabilizing Budget Policy After Ten Years", *The American Economic Review*, Vol. 47, No. 5, pp. 634-651.
- Heller, P.S.; D.H. Richard; A. Mansur (1986), "A Review of the Fiscal Impulse Measure", *IMF Occasional Paper*, no. 44.
- Heller, P.S. (2005). "Understanding Fiscal Space", *IMF Policy Discussion Paper*, No: PDP/05/4.
- Hemming, R.; M. Kell; S. Mahfouz (2002). "The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity: A Review of the Literature", *IMF Working Paper*, No. 02-208.
- Henderson, D.W.; W.J. McKibbin (1993). "A Comparison of Some Basic Monetary Policy Regimes for Open Economies: Implications of Different Degrees of Instrument Adjustment and Wage Persistence," Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, pp. 221–317.
- Hicks, J. R. (1937). "Mr. Keynes and the "Classics"; A Suggested Interpretation", *Econometrica*, Vol. 5, No. 2 pp. 147-159.
- Hodrick, R.J.; E. C. Prescott (1997). "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No. 1. pp. 1-16.

- IMF (2008). "World Economic Outlook October 2008: Financial Stress, Downturns, and Recoveries". World Economic and Financial Surveys.
- Iwamoto, Y. (2005). "Interaction Between Monetary and Fiscal Policy and the Policy Mix: Theoretical Consideration and Japanese Experience", University of Tokyo, *CIRJE F-Series*, No. CIRJE-F-365.
- Javed, Z. H.; A. Şahinöz (2005). "Interaction of Monetary and Fiscal Policy in Case of Turkey", *Journal of Applied Sciences*, Vol. 5(2), pp. 220-226.
- Johansen, S. (1988). "Statistical Analysis of Cointegration Vectors", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol.12, pp.231-254.
- Johansen, S. (1991). "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Models", *Econometrica*, vol:59, pp.1551-1580.
- Johansen, S. (1995). *Likelihood-based Inference in Cointegrated Vector Autoregressive Model*, Oxford University Press, Oxford.
- Johnson, J.; J. DiNardo (1997). *Econometric Methods*, McGraw-Hill Com., Fourth Edition.
- Jones, J. B. (2002). "Has Fiscal Policy Helped Stabilize The Postwar U.S. Economy", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 49, pp. 709–746.
- Judd, K. (1985). "Short-Run Analysis of Fiscal Policy in a Simple Perfect Foresight Model", *The Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 2, pp. 298-319.
- Juselius, K. (1999). "Models and Relations in Economics and Econometrics", *University of Copenhagen Department of Economics Discussion Papers*, no. 99-13.
- Kaabia, M.B.; J.M. Gil (2000). "Short- and Long-Run Effects of Macroeconomics Variables on the Spanish Agricultural Sector", *European Review of Agricultural Economics*, Vol: 27, pp. 449-471.
- Kaminsky, G.; C.M. Reinhart; C.A. Végh (2004). "When It Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows And Macroeconomic Policies", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, no. 10780.

- Keleher, R.E. (1982). "Supply-Side Tax Policy: Reviewing the Evidence", Thomas Hailstones (Ed.), *Viewpoints on Supply-Side Economics*, Reston: Reston Publ. Comp.
- Kesbiç C.Y.; E. Baldemir; E. Bakımlı (2005). "Bütçe Açıkları ile Parasal Büyüme ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Bir Model Denemesi", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 19, Sayı: 1, s. 81-98.
- Kesriyeli, M. (1994). 1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın no: 97/4, Ankara.
- Keyder, N. (2002). Para: Teori, Politika, Uygulama, 8. baskı, Seçkin Yayınları, Ankara.
- Kim, S.; N. Roubini (2000). "Exchange Rate Anomalies in the Industrial Countries: A Solution With a Structural VAR Approach", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 45, ss. 561-586.
- Kirsanova, T.; S.J. Stehn; D. Vines (2005). "The Interactions Between Fiscal Policy And Monetary Policy", *Oxford Review Of Economic Policy*, Vol. 21, No. 4, pp.532-564.
- Kirsanova, T.; S. Wren-Lewis (2006). "Optimal Fiscal Feedback On Debt in An Economy With Nominal Rigidities", *Department Of Economics University Of Oxford Discussion Paper Series*, No. 306.
- Koelln, K.; M. Rush; D. Waldo (1996). "Do government policy multipliers decrease with inflation?", *Journal of Monetary Economics*, Volume 38, Issue 3, pp. 495-505.
- Koopmans, T.C. (1947). "Measurement without Theory", *The Review of Economic Statistics*, Vol. 29, No. 3, pp. 161-172.
- Kopits, G. (2001). "Fiscal Rules: Useful Policy or Unnecessary Ornament?", *IMF Working Paper*, no. WP/01/145.
- Köhler-Töglhofer, W.; L. Reiss (2009). "The Effectiveness of Fiscal Stimulus Packages in Times of Crisis". *Journal of Monetary Policy & the Economy*, OeNB's publication, Vol. 2009/01.
- Kuttner, K.N. (2002). "The Monetary-Fiscal Policy Mix: Perspectives from the U.S." working paper for the Conference on The Monetary Policy Mix in the

Environment of Structural Changes (Erişim tarihi: 05.11.2009).
www.nbp.pl/konferencje/falenty2002/pdf_en/kuttner.pdf.

- Kuznets, S. (1930). "Monetary Business Cycle Theory in Germany", *The Journal of Political Economy*, Vol. 38, No. 2, pp. 125-163.
- Kydland, F.E.; E.C. Prescott (1977). "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *The Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 3, pp. 473-492.
- Kydland, F.; E.C. Prescott (1982). "Time to Build and Aggregate Fluctuations", *Econometrica*, Vol. 50, No. 6, pp. 1345-1370.
- Kydland, F.; E.C. Prescott (1990). "Business Cycles: Real Facts and A Monetary Myth", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Issue Spr, pp. 3-18.
- Kydland, F.; E.C. Prescott (1991). "Hours and Employment Variation in BC Theory", *The Journal of Economic Theory*, No. 1, pp. 63-81.
- Kydland, F.; E.C. Prescott (1996). "The Computational Experiment: An Econometric Tool", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No. 1, pp. 69-85.
- Lambertini, L.; R. Rovelli (2003). "Monetary and Fiscal Coordination and Macroeconomic Stabilization: A Theoretical Analysis", presented at seminars at the ASSA meeting.
- Lane, P.R. (2003). "Monetary-Fiscal Interactions in An Uncertain World: Lessons For European Policy-Makers", in *Monetary And Fiscal Policies In EMU*, Edt. Marco Buti, Cambridge Press.
- Lane, P.R. (2003a). "The Cyclical Behaviour Of Fiscal Policy: Evidence From The OECD", *Journal of Public Economics*, Vol. 87, No. 12, pp. 2661-2675.
- Lane, P.R.; A. Tornell (1998). "Why Aren't Savings Rates In Latin America Procyclical?", *Journal of Development Economics*, Vol. 57, pp.185-199.
- Laurens, B.; E.G. Piedra (1998). "Coordination of Monetary and Fiscal Policies", *IMF Working Paper*, no. 98/25.

- Leeper, E.M. (1991). "Equilibria Under Active and Passive Monetary and Fiscal Policies", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 27/1, pp. 129-147.
- Leith, C.; S. Wren-Lewis (2000). "Interactions between Monetary and Fiscal Policy Rules", *The Economic Journal*, Vol. 110, No. 462, Conference Papers, pp. C93-C108.
- Leith, C.; S. Wren-Lewis (2006). "Compatibility between monetary and fiscal policy under EMU", *European Economic Review*, Vol. 50, pp. 1529-1556.
- Leith, C.; S. Wren-Lewis (2007). Counter Cyclical Fiscal Policy: Which Instrument is Best?, Extended working paper version, Campbell Leith. University of Glasgow.
- Lerner, A. (1957). "Functional Finance And The Debt", in R.H.Fink and J.F.High (Eds.). *A Nation In Debt: Economics Debate The Federal Budget Deficit*, New York, Çeviren Hikmet Oray Yalçın, http://www.canaktan.org/ekonomi/kamu_maliyesi/maliye-genel/diger-yazilar/yalcin-fonksiyonel-maliye.pdf (Erişim tarihi: 09.10.2008).
- Long, J.; C. Plosser (1983). "Real Business Cycles", *The Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 1, pp. 39-69.
- Loungani, P.; M. Rush (1995). "The Effect of Changes in Reserve Requirements on Investment and GNP", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 27, No. 2 , pp. 511-526.
- Lucas, R. (1976). "Econometric policy evaluation: A critique", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Volume 1, 1976, pp. 19-46.
- Lucas, R. (1977). "Understanding Business Cycles", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 5, pp. 7-29.
- Lucas, R. (1980). "Methods and Problems in Business Cycle Theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 12, No. 4, Part 2: Rational Expectations, pp. 696-715.
- Lucas, R. (1996). "Nobel Lecture: Monetary Neutrality", *The Journal of Political Economy*, Vol. 104, No. 4, pp. 661-682.

- Lucas, R. E.; N. L. Stokey (1983). "Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy Without Capital", *The Center For Mathematical Studies in Economics and Management Science Discussion Paper*, No. 532.
- Lütkepohl, H. (2005). *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*, Springer Berlin Heidelberg.
- Machado, C. (2001). "Measuring Business Cycles: The Real Business Cycle Approach And Related Controversies", *Faculdade De Economia Universidade Do Porto Working Paper*, No. 107.
- MacKinnon, J. (1996). "Numerical Distribution Functions For Unit Root And Cointegration Tests", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 11, pp. 601–618.
- Mahfouz, S.; R. Hemming; A. Schimmelpfennig (2002). "Fiscal Policy and Economic Activity During Recessions in Advanced Economies", *IMF Working Papers*, no:02/87.
- Manasse, P. (2006). "Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions-A View From MARS", *IMF Working Paper*, No: WP/06/27.
- Mankiw, G. (1989). "Real Business Cycles: A New Keynesian Perspective", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 3, pp. 79-90.
- Mankiw, G. (1992). "The Reincarnation of Keynesian Economics", *European Economic Review*, Vol. 36, pp. 559–65.
- Markiewicz, M. (2001). "Quasi-Fiscal Operations Of Central Banks in Transition Economies", *Bank Of Finland Institute For Economies in Transition BOFIT, Discussion Papers*, no. 2.
- Mayer, T. (1958). "The Inflexibility of Monetary Policy", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 40, No. 4, pp. 358-374.
- McCallum, B.T. (1988). "Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy" *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 29, pp. 173–203.
- McCallum, B. T. (1997). "Issues in the Design of Monetary Policy Rules", *National Bureau of Economic Research Working paper*, No. 6016.

- McCallum, B.T. (2004). "The Monetary Policy Transmission Mechanism in Industrial Countries", China's Monetary Policy Transmission Mechanism Seminar, Beijing, on April 12-13.
- McCallum, B.T.; E. Nelson (2004), "Targeting vs. Instrument Rules for Monetary Policy", *Federal Reserve Bank of St. Louis Working Papers*, No. 2004-011.
- McGuckin, R. H. (2000). Business Cycle Indicators Handbook, The Conference Board Publication, www.conference-board.org/pdf_free/economics/bci/BCI-Handbook.pdf (Erişim tarihi: 09.12.2008).
- McMillin, W. D.; T. R. Beard (1980). "The Short Run Impact of Fiscal Policy on the Money Supply", *Southern Economic Journal*, Vol. 47, No. 1, pp. 122-135.
- Méltiz, J. (2000). "Some Cross-Country Evidence About Fiscal Policy Behavior And Consequences For EMU", *European Economy*, Vol. 2000-2, pp. 3-21.
- Mill, J.S. (1909). Principles of Political Economy (1848), Publisher Longmans, Green and Co., <http://www.econlib.org/library/Mill/mlP.html> (Erişim tarihi: 21.07.2009).
- Millar, J. (1997). "The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macroeconomic Stabilization", *Bank of Canada Working Paper*, no. 97-15.
- Miller, V.J. (1997). "Debt Structure as an Indicator of Central Bank Independence", *Southern Economic Journal*, Vol. 64, No. 1, pp. 85-96.
- Minsky, H. (1957). "Central Banking And Money Market Changes", *The Quarterly Journal Of Economics*, Vol. 71, No. 2, pp.171-187.
- Mishkin, F.S. (1982). "Does Anticipated Monetary Policy Matter? An Econometric Investigation", *The Journal of Political Economy*, Vol. 90, No. 1, pp. 22-51.
- Mitchell, W.C. (1927). Business Cycles: The Problem and Its Setting, NBER Book Series Studies in Business Cycles, <http://www.nber.org/books/mitc27-1> (Erişim tarihi: 25.11.2008).
- Monticelli, C.; O. Tristani (1999). "What Does The Single Monetary Policy Do? A SVAR Benchmark For The European Central Bank", *European Central Bank Working Paper*, No.2.

- Moore, G. (1961). *Business Cycle Indicators, Vol. 1, A Study By The National Bureau Of Economic Research*, Princeton University Press, Princeton.
- Mountford, A.; H. Uhlig (2005). "What are the Effects of Fiscal Policy Shocks?", *NBER Working Paper*, No. 14551.
- Mundell, R.A. (1962). "The Appropriate Use Of Monetary And Fiscal Policy For Internal And External Stability", *Staff Papers - International Monetary Fund*, Vol. 9, No. 1, pp. 70-79.
- Mundell, R.A. (1963). "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. 29/4, pp. 475-85.
- Murchison, S.; J. Robbins (2003). "Fiscal Policy and the Business Cycle: A New Approach to Identifying the Interaction", *Economic and Fiscal Policy Branch Department of Finance Working Paper*, no. 2003-06.
- Muscatelli, V. A.; P. Tireli (2005). "Analyzing the Interaction of Monetary and Fiscal Policy: Does Fiscal Policy Play a Valuable Role in Stabilisation?", *CESifo Economic Studies*, Vol. 51, 4/2005, pp. 549–585.
- Muscatelli, V.A.; P.A. Tirelli; C. Trecroci (2002), "Monetary And Fiscal Policy Interactions Over The Cycle: Some Empirical Evidence", *Cesifo Working Paper*, No. 817.
- Muscatelli, V.A.; P.A. Tirelli; C. Trecroci (2004). "Fiscal And Monetary Policy Interactions: Empirical Evidence And Optimal Policy Using A Structural New-Keynesian Model", *Journal of Macroeconomics*, Vol. 26, pp. 257–280.
- Ng, S.; P. Perron (2001). "Lag Length Selection and the Construction of Unit Root Tests with Good Size and Power", *Econometrica*, Vol.69, pp. 1529–1554.
- Nordhaus, W. D.; C. L. Schultze; S. Fischer (1994). "Policy Games: Coordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1994, No. 2. pp. 139-216.
- Orhan, S. (2009). "Yerleşik İktisatta Küresel Makroekonomik Teori: Yeni Açık Makroekonomide (NOEM) Cari İşlemler Dinamikleri", *Ege Akademik Bakış*, Sayı: 9/4, ss. 1485-1510.

- Öncel, M. (1969). "Ekonomik İstikrarın Temininde Para Ve Maliye Politikalarının Rolü", *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt: 26 Sayı: 3, ss. 289-299.
- Özer, M.; A. Keskin (1998). "Denk Bütçe Savı Altında Maliye Politikası Ve Konjonktür", *Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt XIV, Sayı 1-2, ss.387-403.
- Öztürk, F. (2004). "Budget Deficit News And Interest Rates", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 11, s. 1-19.
- Palley, T. (2006). "A Post Keynesian Framework for Monetary Policy: Why Interest Rate, Operating Procedures are Not Enough", in *Post-Keynesian Principles of Economic Policy*, Edt. Claude Gnos, Louis-Philippe Rochon, Edward Elgar Publishing.
- Parasız, İ. (1996). *Çağdaş Makroekonomik Yaklaşımlara Toplu Bakış*,
- Parasız, İ. (1998). *Makroekonomi Teori Ve Politika*, 1998, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Peersman, G. (2004). "The Transmission of Monetary Policy in the Euro Area: Are the Effects Different Across Countries?", *Oxford Bulletin of Economics & Statistics*, Vol. 66, No. 3, pp. 285-308.
- Peersman, G.; F. Smets (2001). "The Monetary Transmission Mechanism In The Euro Area: More Evidence From Var Analysis", *European Central Bank Working Paper*, No. 91.
- Perotti, R. (2002). "Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries", ISOM Conference, Frankfurt, June 14-15.
- Persson, M.; T. Persson; L. E.O.Svesson (1987). "Time Consistency of Fiscal and Monetary Policy", *Econometrica*, Vol. 55, No. 6. pp. 1419-1431.
- Petit, M.L. (1989). "Fiscal and Monetary Policy Co-ordination: A Differential Game Approach", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 4, No. 2, pp. 161-179.
- Phillips, P.C.B. (1986). "Understanding Spurious Regressions in Econometrics", *Journal of Econometrics*, Volume 33, Issue 3, pp. 311-340.
- Plosser, C. (1982). "Government Financing Decisions and Asset Returns," *Journal of Monetary Economics*, vol. 9, pp. 325-52.

- Plosser, C. (1989). "Understanding Real Business Cycles", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 3, pp. 51-77.
- Polat, E. (2005). Konjonktürel Dalgalanmalar ve Sermaye Piyasası: İMKB Örneği, İstanbul Üniv. SBE Yayınlanmış Doktora Tezi (2004), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yay. İstanbul.
- Poole, W. (1999). "Monetary Policy Roles?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. April/March, pp. 3-13.
- Poulson, B.W. (2004). "Tax and Spending Limits: Theory, Analysis and Policy", www.independenceinstitute.org (erişim tarihi: 21.12.2008).
- Rahman, M.; Mustafa, M. (1997). "Dynamics of Real Exports and Real Economic Growths in 13 Selected Asian Countries", *Journal of Economic Development*, Volume 22, Sayı 2, Aralık, pp. 81-95.
- Rebelo, S. (2005). "Real Business Cycle Models: Past, Present and Future", *The Scandinavian Journal of Economics*, Volume 107/2, pp. 217-238.
- Reifschneider, D.; J.C. Williams (1999). "Three Lessons for Monetary Policy in a Low Inflation Era, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.)", in its series *Finance and Economics Discussion Series*, No. 1999-44.
- Reynolds, A. (2001). "The Fiscal-Monetary Policy Mix", *Cato Journal*, Vol. 21, No. 2
- Rodrik, D. (1998). "Why Do More Open Economies Have Bigger Governments?", *Journal of Political Economy*, Vol. 106, no. 5. pp. 997-1032.
- Rogoff, K. (1985). "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, No. 4 pp. 1169-1189.
- Romer, C.D.; D. Romer (1989). "Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz", *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 4, pp. 121-170.
- Romer, C.D.; D. Romer (1994). "What Ends Recessions?", *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 9 (1994), pp. 13-57.
- Romer, P. (2000). "Macroeconomics without the LM Curve", *Journal of Economic Perspectives*, 14(2), pp. 149-57.

- Rousseas, S.W. (1992). Post Keynesian Monetary Economics, M.E. Sharpe Inc., New York.
- Saçkan, O. (2006). Genel Fiyat Düzeyinin Belirlenmesinde Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimler: Türkiye Örneği, 1988-2005, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Sakamoto, T. (2003). “Fiscal-Monetary Policy Mix: An Investigation of Political Determinants of Macroeconomic Policy Mixes”, Unpublished manuscript, <http://www.ne.jp/asahi/sakamoto/sakamoto/Policymix.pdf> (Erişim tarihi: 13.09.2009)
- Sargent, T.J. (1978). “Estimation of Dynamic Labor Demand Schedules under Rational Expectations”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 86, No. 6, pp. 1009-1044.
- Sargent, T. J.; N. Wallace (1981). “Some Unpleasant Monetarist Arithmetic”, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Vol. 5 No. 3, pp. 1-17.
- Savaş, V. (2005), Politik İktisat, Beta yay. 5. Baskı, İstanbul.
- Sawyer, M. (2003). “Economy Policy”, in *The Elgar Companion To Post Keynesian Economics*, Editör: J. E. King, Edward Elgar Publishing, pp. 95-106.
- Schick, A. (2003). “The Role of Fiscal Rules in Budgeting”, *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 3, No. 3, pp.7-34.
- Schick, A. (2008). *Evolutions in Budgetary Practice*, Organization for Economic Cooperation & Development Publishing.
- Schumpeter, J.A (1939). *Business Cycles, A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw-Hill Book Company, classiques.uqac.ca/classiques/Schumpeter_joseph/business_cycles/schumpeter_business_cycles.pdf (Erişim Tarihi: 14.01.2009)
- Scmitt-Grohe, S.; M. Uribe (2007). “Optimal Simple and Implementable Monetary And Fiscal Rules”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54, pp. 1702–1725.
- Serin, V. (1998). “Para Politikasının Amaç ve Araçları”, içinde *İktisat Politikası-Seçme Konular* (Ed. V. Serin), Alfa Yay., ss. 1-16.

- Shapiro, M.; M.W. Watson (1988). "Sources of Business Cycle Fluctuations", *NBER Macroeconomics Annual*, Vol.3, pp.111–156.
- Sims, C. A. (1972). "Money, Income, and Causality", *The American Economic Review*, Vol. 62, No. 4, pp. 540-552.
- Sims, C. A. (1980). "Macroeconomics and Reality", *Econometrica*, Vol.48, pp.1–48.
- Sims, C. A. (1986). "Are Forecasting Models Usable for Policy Analysis?", *Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis*, Vol. 10, pp. 2–16.
- Sims, C.A. (1992). "Interpreting The Macroeconomic Time Series Facts: The Effects Of Monetary Policy", *European Economic Review*, Vol. 36, Issue 5, pp. 975-1000.
- Sims, C. A. (1994). "A Simple Model For Study Of The Determination Of The Price Level And The Interaction Of Monetary And Fiscal Policy", *Economic Theory*, Vol. 4, Number 3, pp. 381-399.
- Sims, C.A.; T.A. Zha (1995). "Does Monetary Policy Generate Recessions?", *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper*, no. 98-12.
- Slutzky, E. (1937). "The Summation of Random Causes as the Source of Cyclic Processes", *Econometrica*, Vol. 5, No. 2, pp. 105-146.
- Smith, G. (1982). "Monetarism, Bondism, and Inflation", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 14, No. 2 pp. 278-286.
- Solow, R. (1957). "Technical Change and the Aggregate Production Function", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 39, No. 3, pp. 312-320.
- Sørensen, B.; L. Wu; O. Yosha (2001). "Output Fluctuations And Fiscal Policy: U.S. State And Local Governments 1978–1994", *European Economic Review*, Vol. 45, No. 7, pp. 1271-1310.
- Spencer, D.E. (1989). "Does Money Matter? The Robustness of Evidence from Vector Autoregressions", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 21, No. 4, pp. 442-454.
- Spilimbergo, A.; S. Symansky; O. Blanchard; C. Cottarelli (2008). "Fiscal Policy for the Crisis", *IMF Staff Position Note*, No. SPN/08/01.

- Stadler, G. (1994). "Real Business Cycles", *Journal of Economic Literature*, Vol. 32, No. 4, pp. 1750-1783.
- Stiglitz, J.E. (1993). *Economics*, W.W. Norton Company Inc., New York.
- Stock, H.J.; W.M. Watson (2001). "Vector Auto regressions", *Journal of Economic Perspectives*, Vol:15, No:4, Fall 2001, pp. 101-115.
- Summers, L. (1986). "Some Skeptical Observation on Real Business Theory", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Vol. 10, No. 4, pp. 23-27.
- Sundararajan, V.; P. Dattels; H. J. Blommestein (1997). *Coordinating Public Debt And Monetary Management*, International Monetary Fund Press.
- Svensson, L. (1997). "Optimal Inflation Targets, 'Conservative' Central Banks and Linear Inflation Contracts", *American Economic Review*, Vol. 87, pp. 98-114.
- Talvi, E.; C. Vegh (2005). "Tax Base Variability And Procyclical Fiscal Policy In Developing Countries", *Journal of Development Economics*, Vol. 78, pp. 156-190.
- Taylor, J.B. (1993). "Discretion Versus Policy Rules in Practice", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, pp. 195-214.
- Taylor, J.B. (2000). 'Teaching Macroeconomics at the Principles Level', *American Economic Review*, Vol. 90(2), pp. 90-4.
- Taylor, J.B. (2000). "Reassessing Discretionary Fiscal Policy", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, No. 3, pp. 21-36.
- Tcherneva, P. R. (2008). "The Return of Fiscal Policy: Can the New Developments in the New Economic Consensus Be Reconciled with the Post-Keynesian View?", *Levy Economics Institute Working Papers Series*, Working Paper No. 539.
- TCMB (2001), *Para Politikası Raporu*, Kasım 2001, Ankara.
- Temin, P. (1998). "The Causes Of American Business Cycles: An Essay In Economic Historiography", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No. W6692.

- TEPAV (2009). Mali İzleme Raporu (Mayıs-Haziran), İstikrar Enstitüsü, http://www.tepav.org.tr/tur/admin/maliupload/2009_TEPAV_Mali_Izleme_Mayis_Haziran_Raporu.pdf (Erişim tarihi: 13.03.2010)
- Thadden, L.V. (2004). "Active Monetary Policy, Passive Fiscal Policy And The Value Of Public Debt: Some Further Monetarist Arithmetic", *Journal of Macroeconomics*, vol. 26, pp. 223–251.
- Tobin, J. (1969). "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 1, No: 1, pp. 15-29.
- Tobin, J. (1986). "The Monetary-Fiscal Mix: Long-Run Implications", *American Economic Review*, Vol. 76, pp. 213–18.
- Tullio, G.; M. Ronci (1996). "Brazilian Inflation from 1980 to 1993: Causes, Consequences and Dynamics", *Journal of Latin American Studies*, Vol. 28, No. 3, Brazil: History and Society, pp. 635-666.
- Türk, İ. (1983). Maliye Politikası Amaçlar - Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri, Ankara.
- Türk, İ. (1998). Maliye Politikası, Turhan Kitabevi, 12. Baskı, Ankara.
- Unay, C. (2001). Ekonomik Konjonktür Teori-Analiz-Tahmin, Ekin Kitabevi, 6. Baskı, Bursa.
- Ülgener, S. (1991). Milli Gelir, İstihdam ve İktisadi Büyüme, Der Yayınları, İstanbul.
- Ünsal, E. (2005). Makro İktisat, İmaj Yayınları, Ankara.
- Van den Noord, P. (2000). "The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 230.
- Vázquez, J. (2008). "The Comovement between Monetary and Fiscal Policy Instruments during the Post-War period in the U.S." *International Review of Economics and Finance*, Vol. 17/3, pp. 412-424.
- Vural, İ. (2005). "Mali Disiplinin ve Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Yeni Bir Araç: Maliye Politikası Kuralları", içinde *Kamu Ekonomisi ve Kamu Politikaları*, Edt. İ.Vural, Seçkin Yayınları, s. 181-202.
- Wachtel, P.; J. Young (1987). "Deficit Announcements and Interest Rates", *The American Economic Review*, Vol. 77, No. 5, pp. 1007-1012.

- Walsh, C.E. (1995); "Optimal Contracts for Central Bankers", *The American Economic Review*, Vol. 85, No. 1 pp. 150-167.
- Weise, C.L. (1996). "Severity Of Economic Fluctuations Under A Balanced Budget Amendment", *Contemporary Economic Policy*, Vol. 14 Issue 2, pp. 26 – 40.
- Woodford, M. (1994). "Monetary Policy And Price Level Determinacy In A Cash-in-Advance Economy", *Economic Theory*, Vol. 4, pp. 345-380
- Woodford, M. (1995). "Price Level Determinacy Without Control of a Monetary Aggregate", *NBER Working paper series*, No: 5204.
- Worrell, D. (2000). "Monetary and Fiscal Coordination in Small Open Economies", *IMF Working Paper*. No. WP/00/56.
- Wren-Lewis, S. (2007). Monetary and Fiscal Policy Interaction: The Current Consensus in the light of Recent Developments, Meade Centenary Conference, Bank of England, July.
- Wyplosz, C. (2005). "Fiscal Policy: Institutions versus Rules", *National Institute Economic Review*, Vol. 191, No. 1, pp. 64-78.
- Yaşar, P. (2008). Alternatif Hasıla Açığı Tahmin Yöntemleri ve Phillips Eğrisi: Türkiye Üzerine Bir Çalışma, DPT Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi Yayın No: 2768.
- Zarnowitz, V. (1991). "What is Business Cycle", *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No. 3863.
- Zijp, R.V. (1990). New Classical Monetary Business Cycle Theory, Vrije Universiteit, Research Memorandum 1990-58.
- Zoli, E. (2005). "How Does Fiscal Policy Affect Monetary Policy in Emerging Market Countries?" *Bank for International Settlements Working Papers*, No 174.

EKLER

EK 1. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Hasıla A. ¹	Enf. ²	Faiz Or. ³	M2_Y ⁴	CABB ⁵	Bir.Bütç.D. ⁵	Btç.D	Petr. F. ⁷
Ortalama	-0,001007	0,106952	58,57042	20,85836	-0,004590	0,034825	6,580	49,89076
Median	4.14E-05	0,120577	61,12700	19,41792	-0,006810	0,037485	5,025	37,20333
En büyük	0,066786	0,335553	211,4630	32,13665	0,080222	0,134123	23,52	137,8867
En küçük	-0,085614	0,001314	13,50000	13,21901	-0,100698	-0,030647	-1,53	21,82000
Standart sapma	0,034099	0,058748	35,00540	4,996674	0,035592	0,034888	5,352	28,74881
Çarpıklık ⁷	-0,284268	0,355763	1,975774	0,491327	-0,100716	0,210173	1,016	1,658374
Basıklık ⁸	3,120093	4,463229	9,505395	2,151883	2,930034	2,677901	3,605	4,688927
Jarque-Bera İst. ⁹	1,111447	8,714059	190,7024	5,546166	0,149673	0,923107	14,81	45,60043
P değeri	0,573657	0,012816	0,000000	0,062469	0,927895	0,630304	0,000	0,000000
Gözlem sayısı	79	79	79	79	79	79	79	79

¹ TÜİK veri tabanından sağlanan reel GSYİH serisinden yararlanılarak hesaplanmıştır

² IFS (International Financial Statistics) veri tabanı (1987:100)

³ IFS veri tabanı

⁴ T.C. Merkez Bankası EVDS veri tabanı

⁵ Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı kaynaklarından yararlanılarak hesaplanmıştır. 2006 yılı sonrası için Merkezi Yönetim Bütçesi verileri kullanılmıştır.

⁶ IMF veri tabanı

⁷ Çarpıklık (skewness) serinin ortalaması etrafındaki dağılımında ortaya çıkan bozulmayı (simetriden sapmayı) ölçmektedir. N gözlem sayısı, $\bar{y}$ serinin ortalaması, $\hat{s}$ standart sapmayı göstermek üzere;

$$S = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \left(\frac{y_i - \bar{y}}{\hat{s}} \right)^3$$

⁸ Basıklık (kurtosis) serinin dağılımının diklik ve düzlüğünü ölçmektedir.

$$K = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \left(\frac{y_i - \bar{y}}{\hat{s}} \right)^4$$

⁹ Serinin normal dağılıma sahip olup olduğu şeklindeki H_0 hipotezini test etmektedir. S çarpıklığı, K basıklığı göstermek üzere;

$$JB = \frac{N-k}{6} \left(S^2 + \frac{(K-3)^2}{4} \right)$$

EK 2. Vektör Hata Düzeltme Modeli Sonuçları

Model I							
OG	= 0.044 - 0.001.FR + 0.001.M - 0.150.CABB - 0.002.R - 0.612ec						
	(0.159)	(0.008)	(0.000)	(0.280)	(0.000)	(0.000)	
LINF	= -5.423 - 0.071.FR + 0.068.M - 30.234.CABB - 0.012.R + 0.055Tr.+0.004ec						
	(0.003)	(0.023)	(0.000)	(0.000)	(0.318)	(0.004)	(0.684)
Model II							
OG	= 0.167 - 0.003.FR + 0.001.M + 0.391.PB - 0.001.R - 0,951ec						
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0,000)	(0.000)	(0.000)	
LINF	= -4.048 -0.068.FR + 0.039.M - 20.742.PB + 0.012R + 0.084Trend + 0.006ec						
	(0.030)	(0.024)	(0.007)	(0.035)	(0.326)	(0.000)	(0.536)
Model III							
OG	= 0,383 - 0,003.FR - 0,006.M - 0,001.BD - 0,002.R - 0,650ec						
	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,401)	(0,000)	(0,000)	
LINF	= - 3,28 - 0,008.FR + 0,007.M + 0.094.BD - 0,002.R + 0,120Trend + 0,036ec						
	(0,000)	(0,073)	(0,444)	(0,000)	(0,216)	(0,000)	(0,140)

EK 3. Modellere İlişkin Otokorelasyon LM Testi Sonuçları

	Model I		Model II		Model III	
Gecikme	LM İst.	Olasılık	LM İst.	Olasılık	LM İst.	Olasılık
1	34.40474	0.5445	30.92155	0.7087	35.92222	0.4723
2	33.09162	0.6077	33.97673	0.5651	48.99412	0.0729
3	34.33941	0.5477	17.79131	0.9953	38.21305	0.3692
4	49.76548	0.0632	30.84948	0.7119	60.17452	0.0070
5	44.85222	0.1479	56.18667	0.0172	35.24011	0.5045
6	34.44463	0.5426	34.29544	0.5498	23.31602	0.9492
7	43.68965	0.1772	26.32068	0.8814	35.27282	0.5030
8	39.10197	0.3323	52.21863	0.0394	33.34494	0.5955
9	36.19356	0.4596	29.54997	0.7676	39.59942	0.3125
10	25.74525	0.8973	23.89309	0.9391	28.14570	0.8220
11	38.81903	0.3438	40.91752	0.2634	37.46819	0.4016
12	36.80947	0.4312	48.04223	0.0865	49.25995	0.0694

EK 4. Modellere İlişkin White Değişen Varyans Testi Sonuçları

Model I		
Ki-kare	df	Olasılık
1424.376	1428	0.5221

Model II		
Ki-kare	df	Olasılık
1103.178	1176	0.9357

Model III		
Ki-kare	df	Olasılık
1454.660	1428	0.3056

EK 5. SVEC Modeli Tahmin Sonuçları**Model I****B Matrisi**

0,0018	0,0083	0,0026	-0,0030	0,0056	0,0017
0,0000	0,0022	0,0000	0,0014	0,0156	-0,0094
0,0000	-2,8399	2,7007	-1,0953	-0,3126	-1,1110
-0,3672	1,8471	0,0000	0,3166	-0,8358	-2,0859
0,0088	-0,0025	-0,0059	-0,0117	0,0043	-0,0078
11,2063	0,0000	0,0000	9,1743	-8,1088	0,2499

Uzun dönem etki matrisi

-0,0249	0,0000	-0,0016	0,0000	0,0096	0,0000
0,0185	0,0000	0,0287	0,0000	0,0028	-0,0560
-0,7145	0,0000	1,9741	0,0000	1,9728	-0,7227
8,3895	0,0000	2,6879	0,0000	-6,1360	-2,8554
0,0140	0,0000	0,0004	0,0000	-0,0157	-0,0028
14,7286	0,0000	0,1379	0,0000	-6,9560	-0,0804

Model II**B Matrisi**

0,0045	-0,0102	0,0030	-0,0014	-0,0003	-0,0038
0,0000	0,0018	0,0000	0,0016	0,0164	-0,0149
0,0000	1,9732	2,5798	-2,0758	1,8481	1,1303
-2,9049	-0,7835	0,0000	0,0420	-0,4706	-1,1684
-0,0022	-0,0045	-0,0084	-0,0072	0,0104	0,0045
-7,8666	0,0000	0,0000	12,2053	2,5205	11,1155

Uzun dönem etki matrisi

-0,0209	0,0000	-0,0359	0,0000	-0,0442	0,0000
0,0052	0,0000	0,0693	0,0000	0,1288	-0,0233
4,5591	0,0000	10,7673	0,0000	10,7336	-0,9536
3,1506	0,0000	14,3906	0,0000	15,1150	0,0881
-0,0075	0,0000	-0,0096	0,0000	-0,0069	0,0070
3,4852	0,0000	4,0361	0,0000	11,2321	4,2753

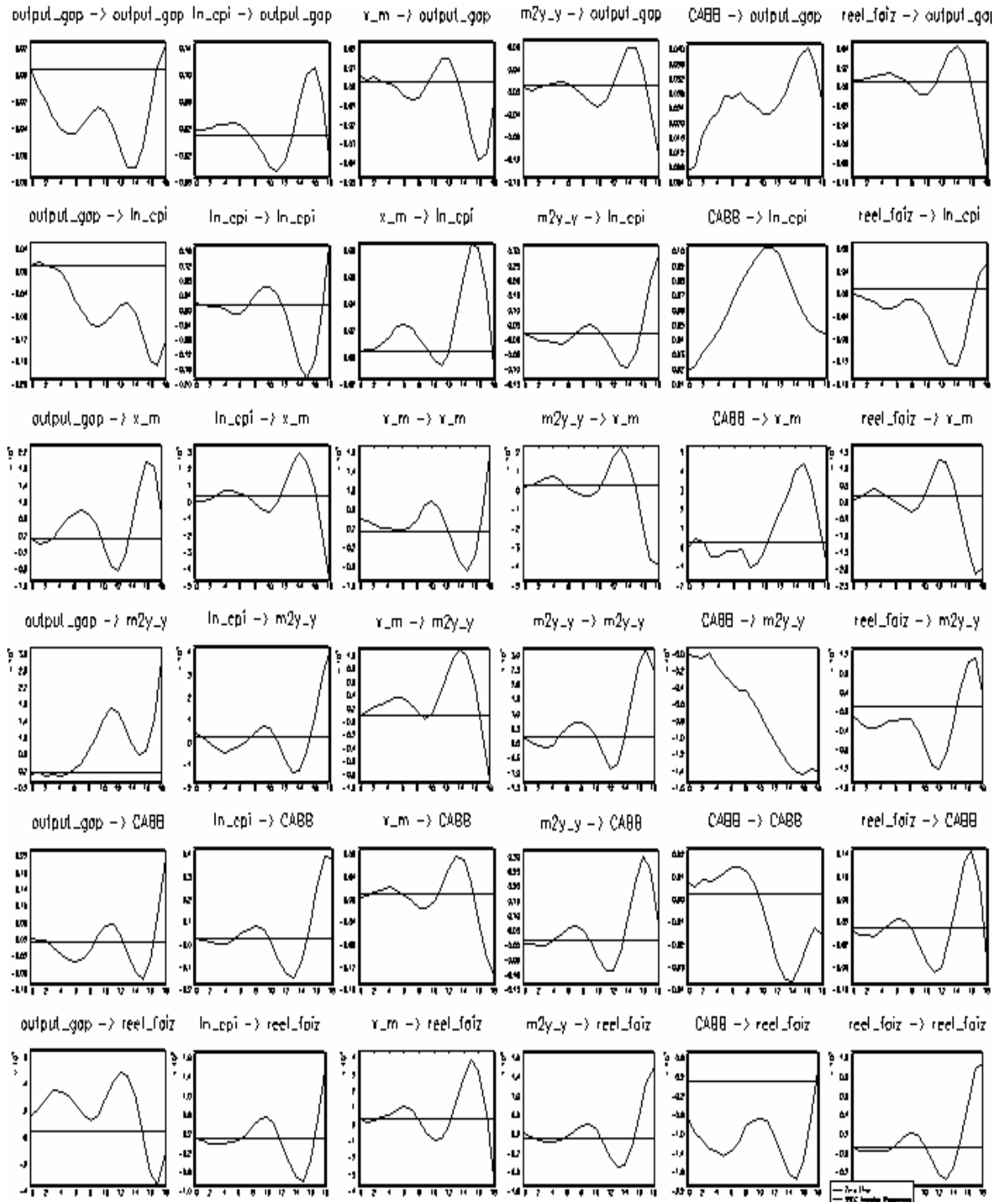
Model III**B Matrisi**

0,0069	-0,0080	-0,0038	0,0060	0,0045	-0,0013
0,0000	0,0037	0,0000	-0,0012	0,0120	-0,0154
0,0000	0,2423	4,6646	-0,8792	-1,1721	-1,0543
-0,2738	-0,0465	0,0000	0,3425	-0,3365	0,1329
0,3522	1,7050	0,9552	0,0000	1,3035	0,8353
-13,9325	0,0000	0,0000	-4,9758	6,0143	1,3781

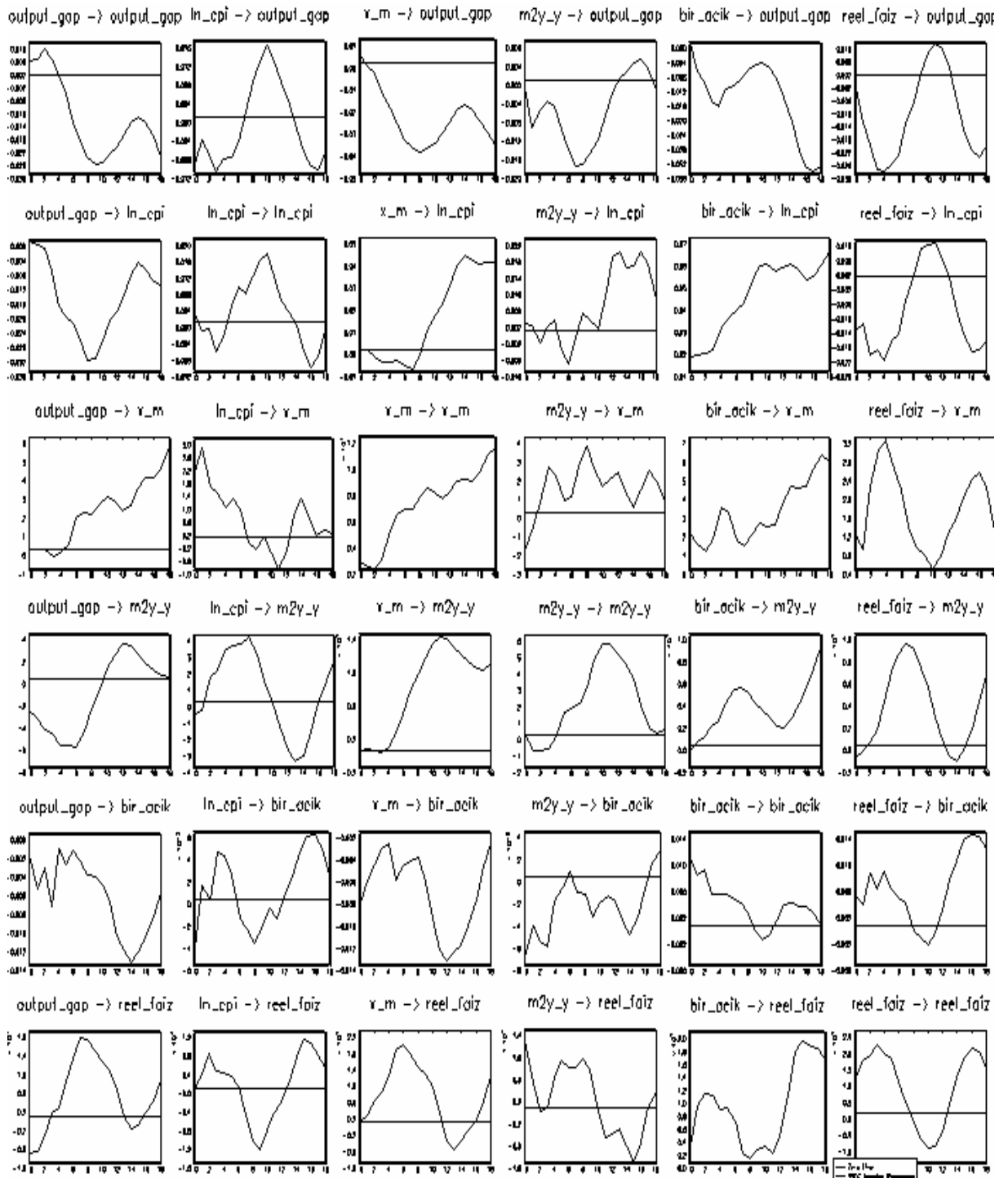
Uzun dönem etki matrisi

0,0111	0,0000	0,0004	0,0000	-0,0062	0,0000
0,3320	0,0000	0,2362	0,0000	-0,4034	0,4527
0,4323	0,0000	2,8530	0,0000	-1,0209	1,6096
-0,6806	0,0000	-0,0538	0,0000	-0,3457	-0,8318
3,5073	0,0000	2,6536	0,0000	-4,2044	5,0087
-5,3958	0,0000	-4,7584	0,0000	7,0727	-1,1587

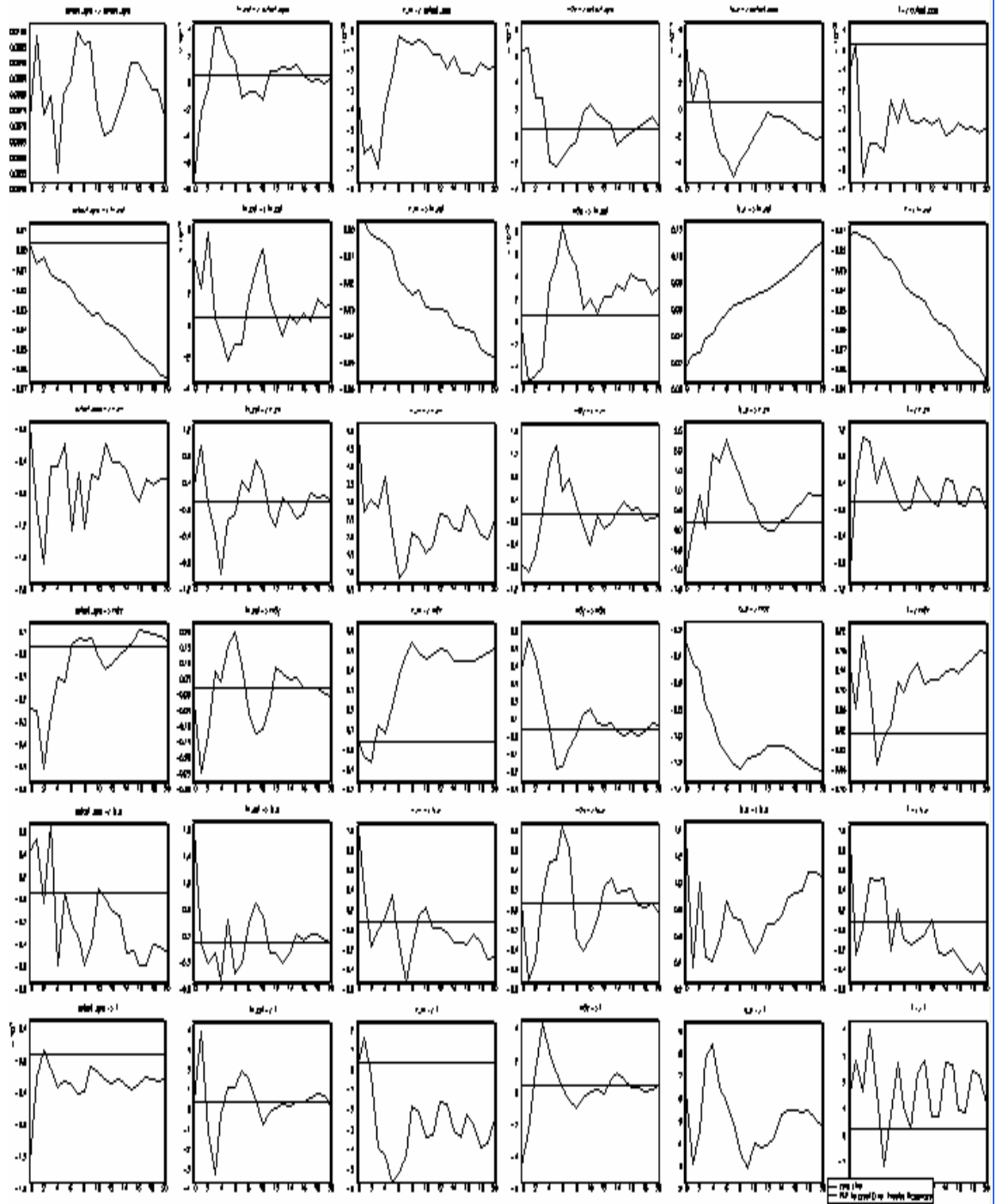
EK 6A. Etki Tepki Fonksiyonları (Model I)



EK 6B. Etki Tepki Fonksiyonları (Model II)



EK 6C. Etki Tepki Fonksiyonları (Model III)



EK 7A. Varyans Ayrıştırması Sonuçları (Model I)

Dönem	output_gap					
	output_gap	ln_cpi	x_m	m2y_y	CABB	reel_faiz
1	0.03	0.56	0.05	0.08	0.26	0.02
2	0.45	0.26	0.01	0.12	0.15	0.01
3	0.54	0.18	0.01	0.05	0.21	0.01
4	0.61	0.16	0.00	0.02	0.20	0.01
5	0.65	0.13	0.00	0.02	0.18	0.01
6	0.66	0.12	0.00	0.02	0.18	0.02
7	0.67	0.11	0.01	0.01	0.19	0.01
8	0.66	0.10	0.01	0.01	0.20	0.01
9	0.65	0.09	0.01	0.03	0.21	0.01
10	0.59	0.11	0.01	0.07	0.21	0.02
11	0.51	0.17	0.01	0.10	0.18	0.02
12	0.48	0.22	0.01	0.10	0.16	0.02
13	0.51	0.22	0.01	0.09	0.15	0.02
14	0.53	0.18	0.01	0.11	0.14	0.04
15	0.48	0.18	0.01	0.15	0.12	0.05
16	0.41	0.24	0.02	0.17	0.11	0.05
17	0.35	0.32	0.03	0.15	0.11	0.04
18	0.32	0.32	0.04	0.15	0.11	0.06
19	0.26	0.27	0.04	0.23	0.09	0.11
20	0.17	0.30	0.03	0.30	0.06	0.13
21	0.13	0.40	0.04	0.28	0.04	0.11
22	0.15	0.46	0.05	0.22	0.03	0.09
23	0.20	0.39	0.05	0.23	0.03	0.10
24	0.19	0.29	0.04	0.33	0.02	0.13
Dönem	ln_cpi					
	output_gap	ln_cpi	x_m	m2y_y	CABB	reel_faiz
1	0.00	0.01	0.00	0.01	0.72	0.26
2	0.05	0.01	0.00	0.09	0.59	0.26
3	0.02	0.02	0.00	0.20	0.52	0.24
4	0.01	0.02	0.01	0.21	0.51	0.24
5	0.03	0.03	0.02	0.19	0.47	0.27
6	0.07	0.06	0.03	0.17	0.43	0.24
7	0.19	0.05	0.03	0.12	0.42	0.18
8	0.30	0.04	0.03	0.08	0.42	0.13
9	0.38	0.03	0.02	0.06	0.40	0.10
10	0.41	0.05	0.02	0.06	0.39	0.08
11	0.41	0.06	0.01	0.05	0.39	0.08
12	0.39	0.05	0.01	0.04	0.39	0.11
13	0.35	0.05	0.01	0.06	0.37	0.16
14	0.29	0.08	0.01	0.10	0.32	0.21
15	0.24	0.15	0.02	0.12	0.25	0.22
16	0.23	0.23	0.03	0.10	0.20	0.20
17	0.26	0.25	0.04	0.09	0.18	0.17
18	0.29	0.21	0.04	0.14	0.16	0.15
19	0.26	0.22	0.03	0.23	0.13	0.13
20	0.21	0.29	0.03	0.26	0.11	0.10
21	0.19	0.35	0.04	0.23	0.09	0.10
22	0.21	0.30	0.04	0.22	0.07	0.16
23	0.20	0.23	0.03	0.27	0.05	0.22
24	0.14	0.28	0.03	0.30	0.04	0.22

EK 7B. Varyans Ayrıştırması Sonuçları (Model II)

Dönem	output_gap					
	output_gap	ln_cpi	x_m	m2y_y	bir_açık	reel_faiz
1	0.13	0.70	0.06	0.01	0.00	0.10
2	0.08	0.22	0.02	0.18	0.11	0.39
3	0.08	0.14	0.03	0.11	0.13	0.51
4	0.05	0.12	0.08	0.06	0.15	0.54
5	0.03	0.09	0.14	0.05	0.16	0.52
6	0.03	0.08	0.22	0.05	0.14	0.48
7	0.04	0.06	0.30	0.06	0.12	0.42
8	0.07	0.05	0.36	0.08	0.10	0.34
9	0.10	0.04	0.41	0.09	0.08	0.28
10	0.13	0.04	0.43	0.09	0.07	0.24
11	0.15	0.05	0.45	0.08	0.07	0.21
12	0.16	0.05	0.45	0.08	0.06	0.19
13	0.17	0.05	0.46	0.07	0.06	0.18
14	0.18	0.05	0.46	0.07	0.07	0.18
15	0.18	0.05	0.45	0.07	0.09	0.17
16	0.17	0.05	0.44	0.06	0.11	0.17
17	0.16	0.05	0.42	0.06	0.14	0.17
18	0.16	0.04	0.41	0.05	0.17	0.17
19	0.16	0.04	0.40	0.05	0.18	0.17
20	0.17	0.04	0.41	0.04	0.19	0.16
21	0.18	0.03	0.42	0.04	0.19	0.14
22	0.20	0.03	0.42	0.04	0.18	0.13
23	0.21	0.04	0.41	0.04	0.17	0.13
24	0.21	0.04	0.40	0.04	0.17	0.14
Dönem	ln_cpi					
	output_gap	ln_cpi	x_m	m2y_y	bir_acik	reel_faiz
1	0.00	0.01	0.00	0.01	0.54	0.45
2	0.00	0.01	0.00	0.00	0.59	0.40
3	0.00	0.01	0.01	0.01	0.50	0.48
4	0.03	0.02	0.02	0.01	0.47	0.46
5	0.09	0.02	0.02	0.00	0.48	0.39
6	0.13	0.01	0.02	0.01	0.51	0.32
7	0.15	0.02	0.02	0.01	0.54	0.26
8	0.18	0.02	0.02	0.01	0.56	0.21
9	0.21	0.02	0.02	0.01	0.59	0.15
10	0.21	0.03	0.02	0.01	0.62	0.12
11	0.20	0.03	0.02	0.01	0.64	0.10
12	0.19	0.03	0.03	0.01	0.65	0.09
13	0.17	0.03	0.05	0.02	0.65	0.08
14	0.16	0.02	0.08	0.02	0.65	0.07
15	0.14	0.02	0.11	0.02	0.64	0.06
16	0.13	0.02	0.13	0.03	0.63	0.06
17	0.12	0.02	0.15	0.03	0.62	0.06
18	0.11	0.02	0.16	0.03	0.62	0.06
19	0.10	0.02	0.17	0.03	0.62	0.06
20	0.09	0.02	0.17	0.03	0.63	0.06
21	0.09	0.02	0.17	0.03	0.64	0.05
22	0.08	0.01	0.17	0.02	0.66	0.05
23	0.07	0.01	0.18	0.02	0.66	0.04
24	0.07	0.01	0.19	0.02	0.67	0.04

EK 7C. Varyans Ayrıştırması Sonuçları (Model III)

Dönem	output_gap					
	output_gap	ln_cpi	x_m	m2_y	b_açığı	reel_faiz
1	0.26	0.34	0.08	0.20	0.11	0.01
2	0.39	0.19	0.16	0.20	0.05	0.00
3	0.38	0.14	0.19	0.15	0.05	0.09
4	0.37	0.13	0.22	0.12	0.04	0.11
5	0.37	0.13	0.22	0.12	0.04	0.13
6	0.38	0.11	0.20	0.11	0.05	0.14
7	0.41	0.10	0.18	0.10	0.07	0.14
8	0.44	0.09	0.15	0.09	0.08	0.13
9	0.47	0.08	0.14	0.08	0.09	0.13
10	0.49	0.08	0.13	0.08	0.09	0.13
11	0.50	0.08	0.12	0.08	0.09	0.13
12	0.51	0.07	0.12	0.07	0.09	0.14
13	0.52	0.07	0.12	0.07	0.09	0.14
14	0.52	0.07	0.11	0.07	0.08	0.14
15	0.53	0.06	0.11	0.07	0.08	0.15
16	0.54	0.06	0.11	0.06	0.08	0.15
17	0.55	0.06	0.10	0.06	0.07	0.15
18	0.56	0.05	0.10	0.06	0.07	0.15
19	0.57	0.05	0.10	0.05	0.07	0.15
20	0.57	0.05	0.10	0.05	0.07	0.16
21	0.57	0.05	0.10	0.05	0.07	0.16
22	0.58	0.05	0.09	0.05	0.07	0.16
23	0.58	0.05	0.09	0.05	0.07	0.16
24	0.58	0.04	0.09	0.04	0.07	0.17
Dönem	ln_cpi					
	output_gap	ln_cpi	x_m	m2_y	b_açığı	reel_faiz
1	0.00	0.04	0.00	0.00	0.36	0.60
2	0.10	0.01	0.00	0.03	0.47	0.39
3	0.08	0.02	0.01	0.03	0.51	0.35
4	0.11	0.01	0.02	0.02	0.57	0.27
5	0.12	0.01	0.02	0.02	0.58	0.25
6	0.12	0.01	0.02	0.01	0.60	0.24
7	0.12	0.00	0.05	0.01	0.59	0.22
8	0.13	0.00	0.07	0.01	0.58	0.21
9	0.14	0.00	0.08	0.01	0.56	0.21
10	0.14	0.00	0.08	0.01	0.55	0.22
11	0.14	0.00	0.09	0.01	0.54	0.23
12	0.15	0.00	0.09	0.00	0.52	0.23
13	0.15	0.00	0.09	0.00	0.51	0.24
14	0.15	0.00	0.09	0.00	0.50	0.25
15	0.15	0.00	0.09	0.00	0.49	0.26
16	0.16	0.00	0.09	0.00	0.48	0.26
17	0.16	0.00	0.09	0.00	0.47	0.27
18	0.17	0.00	0.09	0.00	0.47	0.27
19	0.17	0.00	0.09	0.00	0.46	0.27
20	0.17	0.00	0.10	0.00	0.46	0.27
21	0.17	0.00	0.10	0.00	0.45	0.28
22	0.17	0.00	0.10	0.00	0.45	0.28
23	0.17	0.00	0.10	0.00	0.45	0.28

ÖZGEÇMİŞ

1981 yılında Ankara’da doğdu. İlköğrenimini Kastamonu’da, orta ve lise öğrenimini Ankara’da tamamlayan yazar lisans eğitimine 1999 yılında Akdeniz Üniversitesi Maliye Bölümü’nde başladı. 2003 yılında bölüm birincisi olarak mezun oldu. Aynı yıl Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim dalında yüksek lisans eğitimine, 2004 yılında ise Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü, Mali İktisat Anabilim Dalı’nda araştırma görevlisi olarak akademik hayatına başladı. 2005 yılından itibaren Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü’nde devam eden doktora eğitiminin ardından “Para ve Maliye Politikaları Arasında Koordinasyonun Konjonktürel Dalgalanmalar Üzerindeki Etkisi” başlıklı doktora tezini 2010 yılında sunan M. Fatih İLGÜN, İngilizce bilmektedir.

İletişim Adresi: Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F.

Maliye Bölümü, 38039 Melikgazi/KAYSERİ

Telefon : 0352 437 49 01 / 30801

Fax : 0352 437 52 39

E-mail : mfilgun@erciyes.edu.tr