

**PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ MAKROEKONOMİK  
DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ASİMETRİK ETKİLERİ: TÜRKİYE  
UYGULAMASI**

**Doktora Tezi**

**Merve KOCAMAN**

**Eskişehir 2021**

**PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ MAKROEKONOMİK  
DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ASİMETRİK ETKİLERİ: TÜRKİYE  
UYGULAMASI**

**Merve KOCAMAN**

**DOKTORA TEZİ**

**İktisat Anabilim Dalı**

**Danışman: Prof. Dr. M. Kemal BİÇERLİ**

**Eskişehir**

**Anadolu Üniversitesi**

**Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**Haziran 2021**

*Bu tez çalışması BAP Komisyonunca kabul edilen 1804E077 no.lu proje kapsamında desteklenmiştir.*

## JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

## ÖZET

### PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER ÜZERİNDEKİ ASİMETRİK ETKİLERİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

Merve KOCAMAN

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Haziran 2021

Danışman: Prof. Dr. M. Kemal BİÇERLİ

Bu çalışmada, para ve maliye politikalarının asimetrik etkilerini pozitif-negatif şok asimetrisi ile araştırarak, genişletici-daraltıcı politika etkinliği kıyası yapmanın yanında, para-maliye politikası etkinliği kıyası yapmak amaçlanmıştır. Ayrıca, para ve maliye politikaları dışında, fiyat, kur ve çıktıya ilişkin şokların, değişkenler üzerindeki asimetrik etkilerini test ederek literatüre katkıda bulunmak amaçlanmıştır. Analiz 2005:12-2019:08 dönemini kapsayan aylık veriler ile gerçekleştirilmiştir. Analizde kullanılan para politikası değişkenleri; M2 tanımlı para arzı ve politika faiz oranı olarak, maliye politikası değişkenleri ise; kamu gelirleri (vergiler) ve faiz dışı kamu harcamaları olarak belirlenmiştir. Seçili makroekonomik değişkenler; çıktıyı temsilen sanayi üretim endeksi, döviz kurunu temsilen reel efektif döviz kuru, fiyatları temsilen üretici fiyatları endeksi ve işsizliktir. Analizde, Shin, Yu, Greenwood-Nimmo (2014) tarafından geliştirilen NARDL yöntemi ve Hatemi-J (2012) tarafından geliştirilen asimetrik nedensellik testi kullanılmıştır. Elde edilen bulgular; Türkiye’de ele alınan dönemde para ve maliye politikalarının makroekonomik değişkenler üzerinde asimetrik etkileri olduğunu ortaya koymuştur. Maliye politikasının hem genişletici hem de daraltıcı politika bağlamında etkili olduğu görülmekle birlikte, kamu harcamalarının çıktı üzerindeki genişletici etkilerinin daraltıcı etkilerinden fazla olduğu; kamu gelirlerinin ise, çıktı üzerindeki daraltıcı etkilerinin genişletici etkilerinden daha fazla olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bir diğer bulgu ise, para politikasına ilişkin daraltıcı şokların çıktı üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamlı olmazken, genişletici şokların anlamlı olduğudur. Sonuçlar, hem maliye hem de para politikasının durgunlukla mücadelede ve ekonomik aktiviteyi canlandırmada etkili olduğunu, para politikası araçlarından faiz oranının ekonomik aktiviteyi canlandırmakla birlikte işsizlikte düşüş sağlaması nedeniyle en etkin politika aracı olduğunu göstermektedir.

**Anahtar kelimeler:** Para politikası, Maliye politikası, Zaman serisi analizi, NARDL

## ABSTRACT

### ASYMMETRIC EFFECTS OF MONETARY AND FISCAL POLICIES ON MACROECONOMIC VARIABLES: THE TURKISH CASE

Merve KOCAMAN

Department of Economics

Anadolu University, Graduate School of Social Sciences, June 2021

Supervisor: Prof. Dr. M. Kemal BİÇERLİ

In this study, it is aimed to compare the efficiency of monetary and fiscal policy as well as to compare the expansionary-contractionary policy by investigating the asymmetric effects of monetary and fiscal policies with positive-negative shock asymmetry. In addition, it is aimed to contribute to the literature by testing the asymmetric effects of price, exchange rate and output shocks on variables other than monetary and fiscal policies. The analysis was carried out with monthly data covering the period 2005:12-2019:08. Monetary policy variables used in the analysis are M2 which is defined as money supply and policy interest rate. Moreover, fiscal policy variables are determined as government revenues (taxes) and non-interest government expenditures. Selected macroeconomic variables; industrial production index representing output, real effective exchange rate representing exchange rate, producer price index representing prices and unemployment. The NARDL method developed by Shin, Yu, Greenwood-Nimmo (2014) and the asymmetric causality test developed by Hatemi-J (2012) were used in the analysis. Obtained findings revealed that monetary and fiscal policies have asymmetric effects on macroeconomic variables in the period discussed in Turkey. It was concluded that the expansionary effects of government expenditures on output are more than the contractionary effects and narrowing effects of government revenues on output are more than their expansionary effects as well as being seen that fiscal policy is effective both in the context of expansionary and contractionary policy. Another finding is that expansionary shocks of monetary policy on output are statistically significant whereas contractionary shocks are not significant. The results show that both fiscal and monetary policy are effective in dealing with recession and stimulating economic activity, and the interest rate, which is one of the monetary policy tools, is the most effective policy tool since it both stimulates economic activity and decreases unemployment.

**Key words:** Monetary policy, Fiscal policy, Time series analysis, NARDL

## ÖNSÖZ

Çalışmaya katkılarından dolayı değerli danışman hocam ve jüri üyesi hocalarıma teşekkürlerimi sunarım.

Haklarını asla ödeyemeyeceğim, destekleriyle ve dualarıyla daima yanımda olan kıymetli aileme; annem Ayşe ALTIN'a, babam Yakup ALTIN'a, abim Yasin ALTIN'a ve maddî-mânevi desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen dayım İsa YÜKSEK'e en kalbî şükranlarımı sunarım. Ayrıca, tüm destekleri, fedakârlıkları, anlayışı ve hoşgörüsü için sevgili eşim Rıdvan KOCAMAN'a ve bu zorlu süreçte yüzümü güldüren, hayatıma neşe ve huzur katan canım kızım Ayşe İpek'ime sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Son olarak, 2211-A Genel Yurt İçi Doktora Burs Programı kapsamında karşılıksız burs desteği ile doktora eğitim hayatıma katkı sağlayan TÜBİTAK Bilim İnsanı Destek Programları Başkanlığı'na teşekkürlerimi sunarım.

Merve KOCAMAN

Eskişehir, 2021

30/05/2021

## **ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ**

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programı”yla tarandığını ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

Merve KOCAMAN

## İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
BAŞLIK SAYFASI .....	i
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	ii
ÖZET .....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ .....	v
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ.....	vi
İÇİNDEKİLER .....	vii
TABLolar DİZİNİ .....	xi
GRAFİKLER DİZİNİ .....	xiii
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	xiv
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	xv
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

<b>1. PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİNE İLİŞKİN TEORİK ÇERÇEVE VE ASİMETRİK ETKİ KAVRAMI .....</b>	<b>3</b>
<b>1.1. Para Politikasının Tanımı.....</b>	<b>3</b>
<b>1.1.1. Para politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi .....</b>	<b>4</b>
<b>1.1.1.1. Klasik yaklaşımda para politikası ve etkileri .....</b>	<b>4</b>
<b>1.1.1.2. Keynesyen yaklaşımda para politikası ve etkileri .....</b>	<b>7</b>
<b>1.1.1.3. Monetarist yaklaşımda para politikası ve etkileri.....</b>	<b>11</b>
<b>1.1.1.4. Yeni Klasik yaklaşımda para politikası ve etkileri.....</b>	<b>14</b>
<b>1.1.1.5. Yeni Keynesyen yaklaşımda para politikası ve etkileri.....</b>	<b>17</b>
<b>1.1.2. Parasal aktarım kanalları .....</b>	<b>19</b>
<b>1.1.2.1. Geleneksel faiz oranı kanalı.....</b>	<b>21</b>

1.1.2.2.	<i>Kredi kanalı</i> .....	24
1.1.2.3.	<i>Döviz kuru kanalı</i> .....	26
1.1.2.4.	<i>Beklentiler kanalı</i> .....	28
1.1.2.5.	<i>Varlık fiyatları kanalı</i> .....	29
1.1.2.5.1.	<i>Menkul kıymet fiyatları kanalı</i> .....	29
1.1.2.5.2.	<i>Konut ve arazi fiyatları kanalı</i> .....	32
1.2.	<b>Maliye Politikasının Tanımı</b> .....	32
1.2.1.	<b>Maliye politikasının makroekonomik değişkenler üzerinde etkisi</b> .....	34
1.2.1.1.	<i>Klasik yaklaşımda maliye politikası ve etkileri</i> .....	34
1.2.1.2.	<i>Keynesyen yaklaşımda maliye politikası ve etkileri</i> .....	35
1.2.1.3.	<i>Monetarist yaklaşımda maliye politikası ve etkileri</i> .....	38
1.2.1.4.	<i>Yeni Klasik yaklaşımda maliye politikası ve etkileri</i> .....	39
1.2.1.5.	<i>Yeni Keynesyen yaklaşımda maliye politikası ve etkileri</i> .....	39
1.2.2.	<b>Maliye politikası aktarım kanalları</b> .....	40
1.2.2.1.	<i>Özel tüketim kanalı</i> .....	41
1.2.2.2.	<i>Özel yatırım kanalı</i> .....	42
1.2.2.3.	<i>Dış ticaret kanalı</i> .....	43
1.3.	<b>Asimetrik Etki Kavramı</b> .....	44
1.3.1.	<b>Asimetrik etki türleri</b> .....	46
1.3.1.1.	<i>Beklenen ve beklenmeyen şok asimetrisi</i> .....	46
1.3.1.2.	<i>Büyük ve küçük şok asimetrisi</i> .....	46
1.3.1.3.	<i>Durum asimetrisi</i> .....	47
1.3.1.4.	<i>Pozitif şok negatif şok asimetrisi</i> .....	48
1.3.2.	<b>Asimetrik etkilerin nedenleri</b> .....	50
1.3.2.1.	<i>Nominal ücret katılıkları</i> .....	50
1.3.2.2.	<i>Fiyat katılıkları</i> .....	56
1.3.2.3.	<i>Kredi kısıtları</i> .....	59

1.3.2.4.	<i>Kapasite kısıtları</i> .....	60
1.3.2.5.	<i>Geleceğe yönelik güven faktörü</i> .....	60
1.3.2.6.	<i>Asimetrik Bilgi</i> .....	61
1.3.2.7.	<i>Tüketici davranışlarındaki farklılıklar</i> .....	61

## İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜRKİYE'DE PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ .....	63
--	----

2.1. Türkiye'de Para Politikasının Tarihsel Gelişimi .....	63
--	----

2.1.1. Kuruluş yılları (1923-1930 dönemi) .....	63
---	----

2.1.2. Devletçi uygulama (1930-1938 dönemi).....	64
--	----

2.1.3. İkinci Dünya Savaşı yılları (1939-1949 dönemi) .....	65
---	----

2.1.4. Demokrat Parti dönemi (1950-1960 dönemi).....	67
--	----

2.1.5. Planlı dönem (1961-1980).....	69
--------------------------------------	----

2.1.6. Piyasa ekonomisine geçiş dönemi (1980-2001) .....	73
--	----

2.1.7. Piyasa ekonomisi (2002 ve sonrası) .....	85
---	----

2.2. Türkiye'de Maliye Politikasının Tarihsel Gelişimi .....	92
--	----

2.2.1. Kuruluş yılları (1923-1930 Dönemi).....	92
--	----

2.2.2. Devletçi uygulama (1930-1938 Dönemi) .....	95
---	----

2.2.3. İkinci Dünya Savaşı yılları (1939-1949 Dönemi).....	98
--	----

2.2.4. Demokrat Parti dönemi (1950-1960 Dönemi) .....	103
---	-----

2.2.5. Planlı dönem (1961-1980).....	107
--------------------------------------	-----

2.2.6. Piyasa ekonomisine geçiş dönemi (1980-2001) .....	111
--	-----

2.2.7. 2002 ve sonrası (piyasa ekonomisi).....	123
--	-----

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. UYGULAMA .....	131
-------------------	-----

3.1. Ampirik Literatür .....	131
------------------------------	-----

3.2. Veri Seti ve Yöntem .....	134
--------------------------------	-----

3.2.1. Asimetrik nedensellik testi.....	146
3.3. Ampirik Bulgular .....	148
3.3.1. Para ve maliye politikalarının çıktı üzerindeki asimetrik etkileri.....	151
3.3.2. Para ve maliye politikalarının fiyatlar üzerindeki asimetrik etkileri...	164
3.3.3. Para ve maliye politikalarının döviz kuru üzerindeki asimetrik etkileri .....	172
3.3.4. Para ve maliye politikalarının işsizlik üzerindeki asimetrik etkileri....	181
3.3.5. Asimetrik nedensellik testi sonuçları .....	191
SONUÇ .....	196
KAYNAKÇA .....	202
ÖZGEÇMİŞ .....	228

## TABLULAR DİZİNİ

### Sayfa

<b>Tablo 1. 1.</b> Fiyat yapışkanlığının sebepleri .....	56
<b>Tablo 2. 1.</b> 1923-1930 yılları emisyon, kredi ve enflasyon verileri .....	64
<b>Tablo 2. 2.</b> 1939-1949 yılları emisyon, kredi ve enflasyon verileri .....	66
<b>Tablo 2. 3.</b> 1963-1980 Enflasyon, para, kredi ve büyüme ile ilgili veriler .....	71
<b>Tablo 2. 4.</b> 1980-2002 Enflasyon, para, kredi ve büyüme ile ilgili veriler .....	74
<b>Tablo 2. 5.</b> Türkiye’de dönemler itibariyle para politikasının kullanımı ve kullanılan araçların özet görünümü .....	85
<b>Tablo 2. 6.</b> 2002 ve sonrası para, enflasyon, büyüme verileri .....	87
<b>Tablo 2. 7.</b> 1924-1929 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL) .....	93
<b>Tablo 2. 8.</b> 1924-1929 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL) .....	93
<b>Tablo 2. 9.</b> 1930-1939 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL) .....	96
<b>Tablo 2. 10.</b> 1930-1939 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL) .....	97
<b>Tablo 2. 11.</b> 1939-1949 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL) .....	100
<b>Tablo 2. 12.</b> 1939-1949 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL) .....	100
<b>Tablo 2. 13.</b> 1950-1960 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL) .....	103
<b>Tablo 2. 14.</b> 1950-1960 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL) .....	104
<b>Tablo 2. 15.</b> 1961-1979 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL) .....	108
<b>Tablo 2. 16.</b> 1961-1979 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL) .....	109
<b>Tablo 2. 17.</b> 1980-1990 Yılları bütçe gelir gider dengesi (milyon tl) .....	112
<b>Tablo 2. 18.</b> 1980-1990 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL) .....	114
<b>Tablo 2. 19.</b> 1991-2001 Yılları bütçe gelir gider dengesi (milyon TL) .....	118
<b>Tablo 2. 20.</b> 1991-2001 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL) .....	120
<b>Tablo 2. 21.</b> 2008 Krizine karşı alınan mali önlemler.....	128
<b>Tablo 3. 1.</b> Birim kök test sonuçları .....	149
<b>Tablo 3. 2.</b> Modellerin eşbütünleşme test sonuçları.....	150
<b>Tablo 3. 3.</b> Çıktı üzerinde uzun dönem asimetrik etkiler .....	155
<b>Tablo 3. 4.</b> Çıktı modeline ait kısa dönem katsayılar.....	158
<b>Tablo 3. 5.</b> Fiyatlar üzerinde uzun dönem asimetrik etkiler .....	166
<b>Tablo 3. 6.</b> Fiyat modeline ait kısa dönem katsayılar .....	168
<b>Tablo 3. 7.</b> Döviz kuru üzerinde uzun dönem asimetrik etkiler.....	174

<b>Tablo 3. 8.</b> Döviz kuru modeline ait kısa dönem katsayılar.....	176
<b>Tablo 3. 9.</b> İşsizlik üzerinde uzun dönem asimetric etkiler .....	184
<b>Tablo 3. 10.</b> İşsizlik modeline ait kısa dönem katsayılar .....	186
<b>Tablo 3. 11.</b> Asimetric nedensellik testi sonuçları .....	191
<b>Tablo 1.</b> Bağımlı değişkeni en çok etkileyen politika değişkenleri .....	199

## GRAFİKLER DİZİNİ

### Sayfa

<b>Grafik 2. 1.</b> 1924-1929 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%) ....	94
<b>Grafik 2. 2.</b> 1930-1939 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%) ....	97
<b>Grafik 2. 3.</b> 1930-1939 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%)	98
<b>Grafik 2. 4.</b> 1939-1949 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%) ..	101
<b>Grafik 2. 5.</b> 1939-1949 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%) .....	102
<b>Grafik 2. 6.</b> 1950-1960 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%) ..	105
<b>Grafik 2. 7.</b> 1950-1960 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%) .....	107
<b>Grafik 2. 8.</b> 1961-1979 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%) ..	110
<b>Grafik 2. 9.</b> 1961-1979 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%) .....	111
<b>Grafik 2. 10.</b> 1980-1990 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%)	115
<b>Grafik 2. 11.</b> 1980-1990 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%) .....	116
<b>Grafik 2. 12.</b> 1991-2001 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%)	121
<b>Grafik 2. 13.</b> 1991-2001 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%) .....	122
<b>Grafik 2. 14.</b> 2002-2019 Dönemi bütçe açığı/GSYH ve faiz dışı fazla/GSYH oranı..	124
<b>Grafik 2. 15.</b> 2000-2019 Yılları iç borç/GSYH ve dış borç/GSYH oranları .....	125
<b>Grafik 2. 16.</b> Dolaylı ve dolaysız vergilerin dağılımı (%).....	126
<b>Grafik 2. 17.</b> 2004-2019 Kamu harcamalarının ekonomik dağılımı .....	127

## ŞEKİLLER DİZİNİ

### Sayfa

Şekil 1. 1. Klasik Teori’de genişletici para politikasının etkileri .....	6
Şekil 1. 2. Keynesyen Teori’de genişletici para politikasının etkileri.....	9
Şekil 1. 3. Freidman Phelps Uyumcu Beklentili Philips Eğrisi .....	13
Şekil 1. 4. Parasal aktarım mekanizmaları .....	21
Şekil 1. 5. Keynesyen teoride genişletici maliye politikasının etkileri .....	37
Şekil 1. 6. Nominal Ücret Katılıklarının İşsizliğe Etkisi .....	55
Şekil 2. 1. 1980’ler Türkiye’inde kamu gelirleri politikası.....	114
Şekil 3. 1. Değişkenlerin zaman serisi grafikleri.....	135
Şekil 3. 2. LIPI modeli CUSUM-CUSUMQ grafikleri .....	158
Şekil 3. 3. Çıktı modeline ait birikimli asimetric dinamik çarpan fonksiyonları .....	161
Şekil 3. 4. Fiyat modeli CUSUM-CUSUMQ grafikleri .....	168
Şekil 3. 5. Fiyatlar modeline ait birikimli asimetric dinamik çarpan fonksiyonları.....	170
Şekil 3. 6. Döviz kuru modeli CUSUM-CUSUMQ grafikleri .....	176
Şekil 3. 7. Döviz kuru modeline ait birikimli asimetric dinamik çarpan fonksiyonları	179
Şekil 3. 8. İşsizlik modeli CUSUM-CUSUMQ grafikleri.....	185
Şekil 3. 9. İşsizlik modeline ait birikimli asimetric dinamik çarpan fonksiyonları.....	189

## SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

BBDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BBKP	: Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
DÇM	: Döviz Çevrilebilir Mevduat
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DTH	: Döviz Tevdiat Hesabı
ECM	: Error Correction Model-Hata Düzeltme Modeli
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund-Uluslararası Para Fonu
İBKP	: İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
NARDL	: Non-linear Autoregressive Distributed Lag Model-Dogrusal Olmayan Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF	: Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi
ÜFE	: Üretici Fiyatları Endeksi
Yİ-ÜFE:	: Yurtiçi Üretici Fiyatları Endeksi

## GİRİŞ

Para ve maliye politikası uygulamalarının reel değişkenler üzerindeki etkinliği geleneksel iktisat teorisinde tartışmalı bir konu olmasına rağmen, geçmişten bu yana gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerin ekonomi yönetimleri, para ve maliye politikası uygulamaları ile ekonomiyi canlandırma ya da soğutma amacını gerçekleştirmeye çalışmışlardır. Geriye dönüp bu uygulamaların ne kadar başarılı olduğuna bakıldığında, politika uygulamalarıyla ilgili önemli bir nokta dikkat çekmiş ve para ve maliye politikalarının etkilerinin simetrik olmayıp asimetrik olabileceği görülmüştür.

Asimetrik etki; genişletici politikaların etkisinin daraltıcı politikaların etkisinden fazla olması ya da tersi olarak daraltıcı politikaların etkisinin genişletici politikalardan fazla olması anlamına gelmektedir. Özellikle Büyük Buhran sonrası uygulanan genişletici para politikasının ekonomik aktiviteyi canlandırmada yetersiz kalması, genişletici politikaların daraltıcı politikalara kıyasla daha az etkin olabileceği görüşünü ortaya çıkarmıştır. Öte yandan, Freidman ve Shewartz'ın (1963) yapmış oldukları analizde 1930'ların başlarında uygulanan para politikasının genişletici değil daraltıcı nitelikte olduğunu göstermeleriyle birlikte, asimetriye olan inanç zayıflasa da gerek teorik gerek ampirik literatürde asimetrik etkiler araştırma konusu olmaya devam etmiştir.

Asimetrik etki türleri; beklenen ve beklenmeyen şok asimetrisi, büyük ve küçük şok asimetrisi, durum asimetrisi ve negatif ve pozitif şok asimetrisi olmak üzere dört başlık altında incelenmektedir. Beklenen ve beklenmeyen şok asimetrisi, adından da anlaşılacağı üzere bir politikanın etkili olmasını, o politikanın ekonomik birimler tarafından bilinip/bilinmemesine, beklenip/beklenmemesine bağlamaktadır. Büyük ve küçük şok asimetrisi, politika şoklarının büyüklüğüne göre etkinliğinin farklı olacağını ifade etmektedir. Durum asimetrisi, ekonominin içinde bulunduğu konjonktür devresine göre uygulanan politikaların etkinliklerinin değişebileceğini ifade eden asimetri türüdür. Pozitif ve negatif şok asimetrisi ise, aynı şiddetteki daraltıcı politikaların genişletici politikalardan daha etkili olması ya da genişletici politikaların daraltıcı politikalardan daha etkin olması anlamına gelmektedir. Politikaların asimetrik etki oluşturmasının ardında yatan nedenler ise; nominal ücret katılıkları, fiyat katılıkları, kredi kısıtları, kapasite kısıtları, geleceğe yönelik güven faktörü, asimetrik bilgi ve tüketici davranışlarındaki farklılıklar olarak sıralanabilir.

Bu çalışmada ise, pozitif-negatif şok asimetrisi ile para ve maliye politikalarının asimetrik etkilerini aynı anda görmeye imkân tanıyarak, genişletici-daraltıcı politika etkinliği kıyası ile birlikte, para-maliye politikası etkinliği kıyası yapmak amaçlanmıştır. Ayrıca, para ve maliye politikaları dışında fiyat, kur ve çıktıya ilişkin şokların değişkenler üzerindeki asimetrik etkilerini de test ederek literatüre katkıda bulunmak amaçlanmıştır. Bu bağlamda, Türkiye'ye ait 2005:12-2019:08 arası aylık veriler ile analiz gerçekleştirilmiştir. Analizde kullanılan para politikası değişkenleri; M2 tanımlı para arzı ve politika faiz oranıdır. Maliye politikası değişkenleri ise; kamu gelirleri (vergiler) ve faiz dışı kamu harcamaları olarak belirlenmiştir. Seçili makroekonomik değişkenler; çıktıyı temsilen sanayi üretim endeksi, döviz kurunu temsilen reel efektif döviz kuru, fiyatları temsilen üretici fiyatları endeksi ve işsizliktir.

Analizde, Shin, Yu, Greenwood-Nimmo (2014) tarafından geliştirilen NARDL yöntemi ve Hatemi-J (2012) tarafından geliştirilen asimetrik nedensellik testi kullanılmıştır. Asimetrik etkilerin hem kısa hem de uzun dönemde birlikte araştırılmasına olanak tanınması, saklı eşbütünleşme ilişkisinin ortaya çıkarılmasına da imkân tanıyarak dinamik ilişkilerin daha iyi anlaşılmasına olanak sağlaması, asimetrik dinamik çarpanlar vasıtasıyla bağımsız değişkenlerde meydana gelen pozitif ve negatif şoklara karşı bağımlı değişkenin verdiği tepkileri dinamik biçimde ölçme imkânı sunması gibi avantajları sebebiyle, uygulama için NARDL yöntemi tercih edilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde, para ve maliye politikası uygulamaları kısaca tanıtılmış, iktisadi yaklaşımların para ve maliye politikalarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkinliğine yönelik bakış açılarına yer verilmiş, para ve maliye politikalarının aktarım kanallarına değinilmiş ve asimetrik etkilerin ortaya çıkmasına sebep olan faktörler ele alınmıştır. İkinci bölümde, Türkiye'de 1923'ten günümüze para ve maliye politikaları uygulamaları dönemler olarak ele alınarak, politika uygulamalarında yaşanan değişimler ve politikaların doğurduğu sonuçlar açıklanmaya çalışılmıştır. Üçüncü bölümde, para ve maliye politikalarının asimetrik etkilerine ilişkin ampirik literatür sunulmuş, daha sonra veri ve yöntem tanıtılarak ampirik bulgulara yer verilmiştir. Son olarak, sonuç kısmında elde edilen bulgulara ilişkin genel bir değerlendirme yapılarak önerilerde bulunulmuştur.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1. PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİNE İLİŞKİN TEORİK ÇERÇEVE VE ASİMETRİK ETKİ KAVRAMI

Bu bölümde, para ve maliye politikaları kısaca tanıtılmış, iktisadi yaklaşımlarda para ve maliye politikalarının etkinliklerine yer verilmiş ve daha sonra asimetrik etki kavramına ve sebeplerine değinilmiştir.

#### 1.1. Para Politikasının Tanımı

Para politikası; merkez bankası tarafından uygulanan, araç olarak para arzı ve faiz oranının kullanıldığı ve başta fiyat istikrarı olmak üzere düşük işsizlik, finansal istikrar ve yeterli bir ekonomik büyümenin amaçlandığı bir politika türüdür.

Para politikası, üç grupta toplanabilecek politikalardan oluşmaktadır. Birinci grupta dolaysız para politikası araçları yer almaktadır. Bu tür araçlar, fiyat ya da miktara limit koyma gibi doğrudan müdahale yoluyla uygulanan araçlardır. Kredi tavanı, faiz denetimi ve diğer politika araçları (farklılaştırılmış reeskont uygulaması ve tüketici kredilerine uygulanan denetim) dolaysız para politikası araçları arasında yer almaktadır. Geçmişte bu araçlar yoğun olarak kullanılırken, artık günümüzün serbest piyasa ekonomilerinde önemlerini yitirmişlerdir. Ancak, Çin gibi kontrollü ekonomiler hâlâ bu tür araçları kullanmaktadır. İkinci grupta ise, dolaylı politika araçları yer almaktadır. Reeskont politikası, açık piyasa işlemleri, karşılıklar politikası, faiz politikası ( politika faizi, faiz koridoru, geç likidite penceresi faizi uygulamaları) ve diğer politika araçları (kura müdahale, para basımı, niceliksel gevşeme ve açık sözlülük politikası) bu grubun araçları arasındadır. Bu araçlar, modern merkez bankacılığında bankacılık kesiminin elinde bulunan serbest rezervlerin miktarını yönlendirmek için kullanılmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 175).

Para politikası, genişlemeci ve daraltıcı olmak üzere iki yönde uygulanabilir. Toplam talebi artırıcı yöndeki politika uygulamaları genişlemeci para politikası uygulamalarıdır. Öte yandan, toplam talebi düşürücü uygulamalar ise daraltıcı para politikası uygulamalarıdır. Resesyon dönemlerinde merkez bankaları faiz oranlarını düşürüp genişletici para politikası uygulayarak toplam talepte ve çıktıda artış sağlayabilirler. Faiz oranını düşürmek için yukarıda bahsedilen açık piyasa işlemlerini kullanarak tahvil alımı yapabilirler ya da zorunlu rezerv karşılık oranını düşürebilirler.

Tahvil alımı sonrası para arzı artacak, faiz oranı düşmüş olacaktır. Düşen faiz oranı yatırımları canlandırmasının yanı sıra döviz kuru üzerindeki etkisi net ihracatta artışı, dolayısıyla milli gelirden artışı beraberinde getirecektir. Diğer taraftan, enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde daraltıcı politika uygulamak isteyen merkez bankası, faiz oranlarını artırarak borçlanma ve harcama oranlarını düşürmek isteyecektir. Bu durumda merkez bankası tahvil satımı yoluyla para arzını azaltabilir ve faiz oranını yükseltebilir. Faiz oranlarındaki yükseliş, yatırımları azaltmanın yanı sıra yerli paranın değerlenmesini sağlayarak net ihracatta düşüşe sebep olacaktır. Bu durum ise, milli gelirden düşüşü beraberinde getirecektir.

Parasal genişlemelerin tüketici enflasyonu ile güçlü bir ilişkisinin olması, para politikası uygulamalarının fiyat istikrarını göz önüne alarak gerçekleştirilmesi gerektiğini göstermektedir. Diğer taraftan, yüksek enflasyonlara yol açan parasal genişlemelerin temel nedeni, devletlerin sürekli olarak yüksek düzeyde bütçe açığı vermeleridir. Dolayısıyla, disiplinsiz bir maliye politikası para politikasına da yansımaktadır. Bu durumda, yüksek enflasyon rakamlarını gördüğümüzde, sadece para politikasını değil, aynı zamanda maliye politikasını da sorgulamak gerekmektedir (Özatatay, 2015, s. 12).

### **1.1.1. Para politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkisi**

İktisat ekolleri para politikasının reel değişkenler üzerindeki etkilerine ve para politikasının kullanılıp kullanılmaması gerektiğine dair farklı yorumlamalar getirmiştir. Aşağıda iktisadi yaklaşımların para politikasının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkinliğine yönelik bakış açıları açıklanmıştır.

#### ***1.1.1.1. Klasik yaklaşımda para politikası ve etkileri***

Klasik iktisatçılar temel bazı varsayımlar altında ekonominin daima tam istihdam seviyesinde üretim yaptığını, ekonomide aşırı ya da atıl kapasite kullanımının veya eksik ya da fazla istihdamın söz konusu olmadığını ileri sürmüşlerdir. Klasiklerce kabul edilen Say Kanunu'na göre her arz kendi talebini oluşturmaktadır. Bu durum, ekonomide arz ya da talep fazlası olmayacağı, ekonominin her zaman tam istihdam seviyesinde dengede olacağı anlamına gelmektedir. Klasikler bu çıkarımı yaparken tüm piyasaların (işgücü, mal ve finansal piyasalar) rekabetçi olduğunu, firmaların fiyat alıcı ve kar maksimizasyoncu olduğunu, ekonomik birimlerin rasyonel olduğunu, tam bilgi sahibi olduklarını ve en önemlisi de fiyatların kısa-uzun dönem fark etmeksizin her zaman esnek

olduğunu varsaymışlardır. İşte bu esnek fiyat mekanizması sayesinde ekonomi daima tam istihdam seviyesinde üretim yapmaktadır ve gönülsüz işsizlik söz konusu değildir. Dengeden sapmalar ise geçicidir ve herhangi bir ekonomik müdahaleye gerek yoktur.

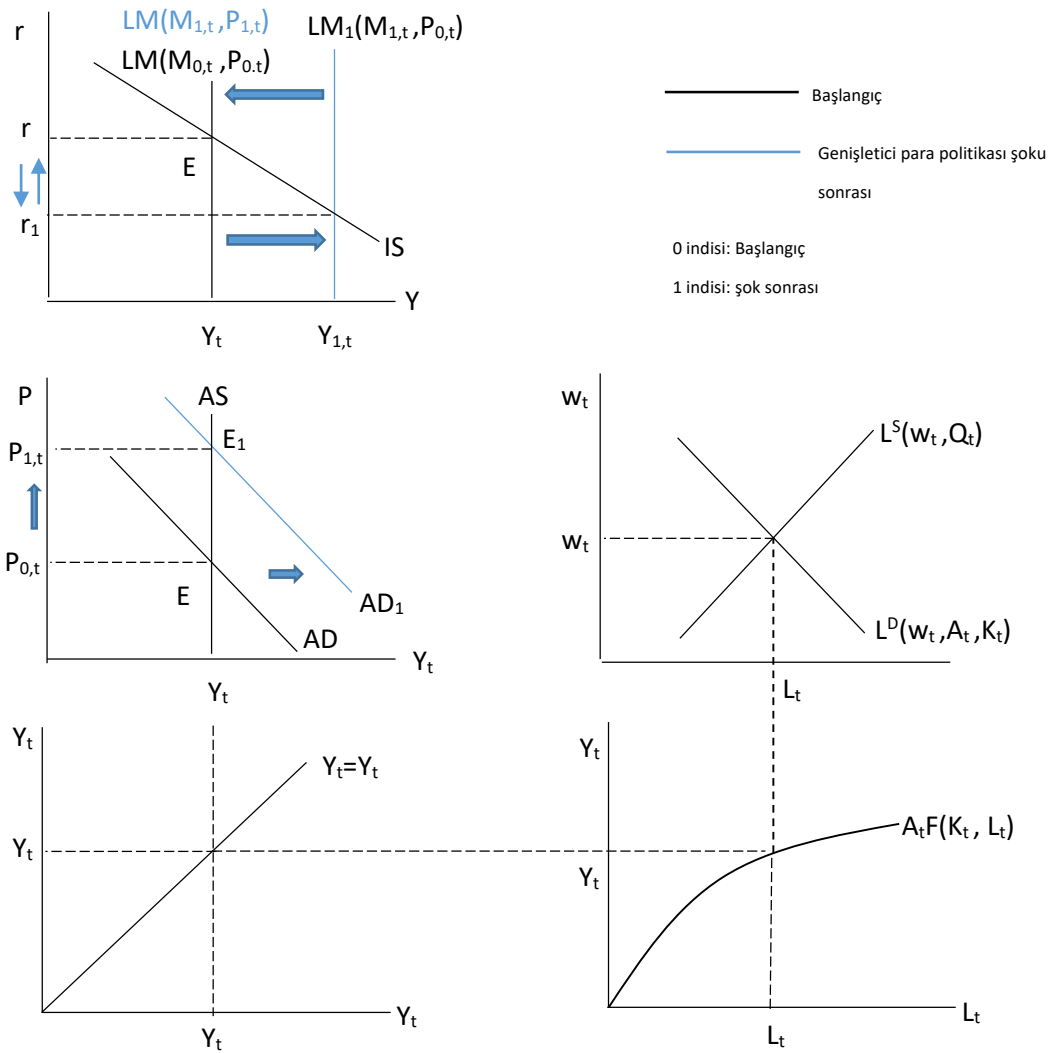
Esnek fiyat mekanizması klasik dikotomi olarak adlandırılmakta olup, nominal değişkenlerin sadece nominal değişkenler üzerinde etkili olacağını ve reel değişkenler üzerinde ise bir etkisinin olmayacağını ifade etmektedir. Bu bağlamda, para arzını değiştirmek suretiyle gerçekleştirilen bir para politikası müdahalesi, sadece fiyatlar üzerinde etkili olacak, reel çıktı, yatırım ya da istihdam üzerinde bir etkisi olmayacaktır. Klasiklerin bu görüşü miktar teorisi ile de açıklanabilir.

Miktar Teorisi; diğer şartlar sabitken, paranın değerinin ya da satın alma gücünün, miktarıyla ters yönlü olarak değiştiğini ifade eder. Teori'ye göre; nominal para arzındaki bir artış, ona olan veri bir reel talep düzeyinde, parayla alınabilecek mallar açısından her bir birim paranın değerini düşürecektir (Çiçek, 2011, s. 88). 1930'lu yıllardan önce hâkim teori olan Miktar Teorisi'nin literatürde oldukça etkili olan iki yorumu vardır. Bunlardan ilki, Irving Fisher'ın mübadele denklemi, ikincisi ise Marshall ve Pigou ile birlikte anılan Cambridge nakit-balans yaklaşımıdır (Snowdon ve Vane, 2005, s. 50).

Birinci yaklaşım üzerinden para politikasının etkisizliği ifade edilebilir. Fisher yaklaşımı paranın sadece değişim aracı olma işlevini kabul ederek, toplam harcamalar ile para arzı arasında bir özdeşlik kurmuştur. Bu yaklaşımda, bir birim paranın yılda ortalama kaç kez el değiştirdiğini gösteren paranın dolaşım hızı (V); ekonomideki para miktarı (M), fiyatlar genel düzeyi (P) ve ekonomide yapılan toplam işlem miktarını (T) belirleyen gelir düzeyi (Y) ile açıklanmış, buradan da paranın değişim denklemi ( $M.V=P.Y$ ) elde edilmiştir. Fisher'e göre paranın dolaşım hızı insanların günlük, haftalık, aylık gibi hangi sıklıkla ücretlerinin ödendiği, harcama alışkanlıklarına bağlı olarak ne sıklıkla alışveriş yapıldığı ve ödemeler sisteminin kurumsal özellikleri gibi faktörlere bağlı olarak belirlenmektedir. Bu faktörler ise, zaman içerisinde oldukça yavaş bir değişim göstermektedirler. Bu yüzden paranın dolaşım hızı sabittir. Fisher aynı zamanda bir ekonomideki üretim düzeyinin de özellikle kısa dönemde sabit olduğunu vurgulamıştır ( $M.V=P.\bar{Y}$ ) (Özdemir, 2018, s. 118). Dolayısıyla, Fisher (1911) para arzındaki bir değişikliğin, fiyat düzeyinde orantılı bir değişikliğe sebep olacağı sonucuna ulaşmıştır. Bu durumda para arzındaki değişimlerin reel değişkenler üzerinde bir etkisi olmayacaktır.

Paranın yansızlığı olarak da tanımladığımız bu durum, esasında para politikasının etkisiz olduğunu göstermektedir.

Klasik iktisatta para politikasının etkisizliği IS-LM modeli üzerinden de görülebilmektedir. Klasik iktisat, paranın sadece işlem amaçlı talep edildiğini kabul ettiğinden para piyasasını gösteren LM eğrisi faiz oranına duyarlıdır. Şekil 1.1'e göre başlangıçta ekonomi E noktasında dengede iken, Merkez Bankası genişletici bir politika uyguladığında yani nominal para arzını arttırdığında  $LM(M_{0,t}, P_{0,t})$  doğrusu paralel olarak sağa kayar ve  $LM_1(M_{1,t}, P_{0,t})$  konumuna gelir. Ancak, nominal para arzının artması toplam talebi artıracak, AD eğrisi  $AD_1$ 'e kayacak ve fiyatlar genel seviyesinin  $P$ 'den  $P_1$ 'e yükselmesine sebep olacaktır. Fiyatlar genel seviyesinin yükselmesi reel para arzını azaltacak, LM doğrusu paralel olarak sola kayıp eski yerine geri dönecektir. Böylelikle, ekonomi yine aynı üretim seviyesine ve faiz oranına geri dönmüş olacaktır.



**Şekil 1. 1.** Klasik Teori 'de genişletici para politikasının etkileri

Sonuç olarak, genişletici para politikasıyla üretim, istihdam, reel ücret ve reel faiz oranı seviyesi değişmemiş sadece fiyatlar genel seviyesi yükselmiş, enflasyon artmış ve fiyat istikrarı bozulmuştur. Daraltıcı para politikası uygulamasında da Merkez Bankası'nın para arzını azaltması, ilk etapta LM eğrisini sola kaydıracak, azalan para arzı toplam talebin düşmesine, bu da fiyatlar genel seviyesinin düşmesine neden olacaktır. Fiyatlar genel seviyesinin düşmesiyle, reel para arzı artacak ve LM eski konumuna geri dönecektir. Böylelikle, ekonomi yine aynı üretim seviyesine dönmüş olacaktır. Dolayısıyla, Klasik Teori'de para politikası reel makroekonomik değişkenler üzerinde etkisizdir. Bu yüzden, Klasik Teori'de devletin ekonomiye müdahale etmemesi gerektiği vurgulanmaktadır.

Para politikasının asimetrik etkileri açısından değerlendirildiğinde ise, hem genişletici politika hem de daraltıcı politika reel değişkenler üzerinde etkisiz olduğu için, Klasikler'e göre para politikası simetrik etkilere sahiptir.

#### ***1.1.1.2. Keynesyen yaklaşımda para politikası ve etkileri***

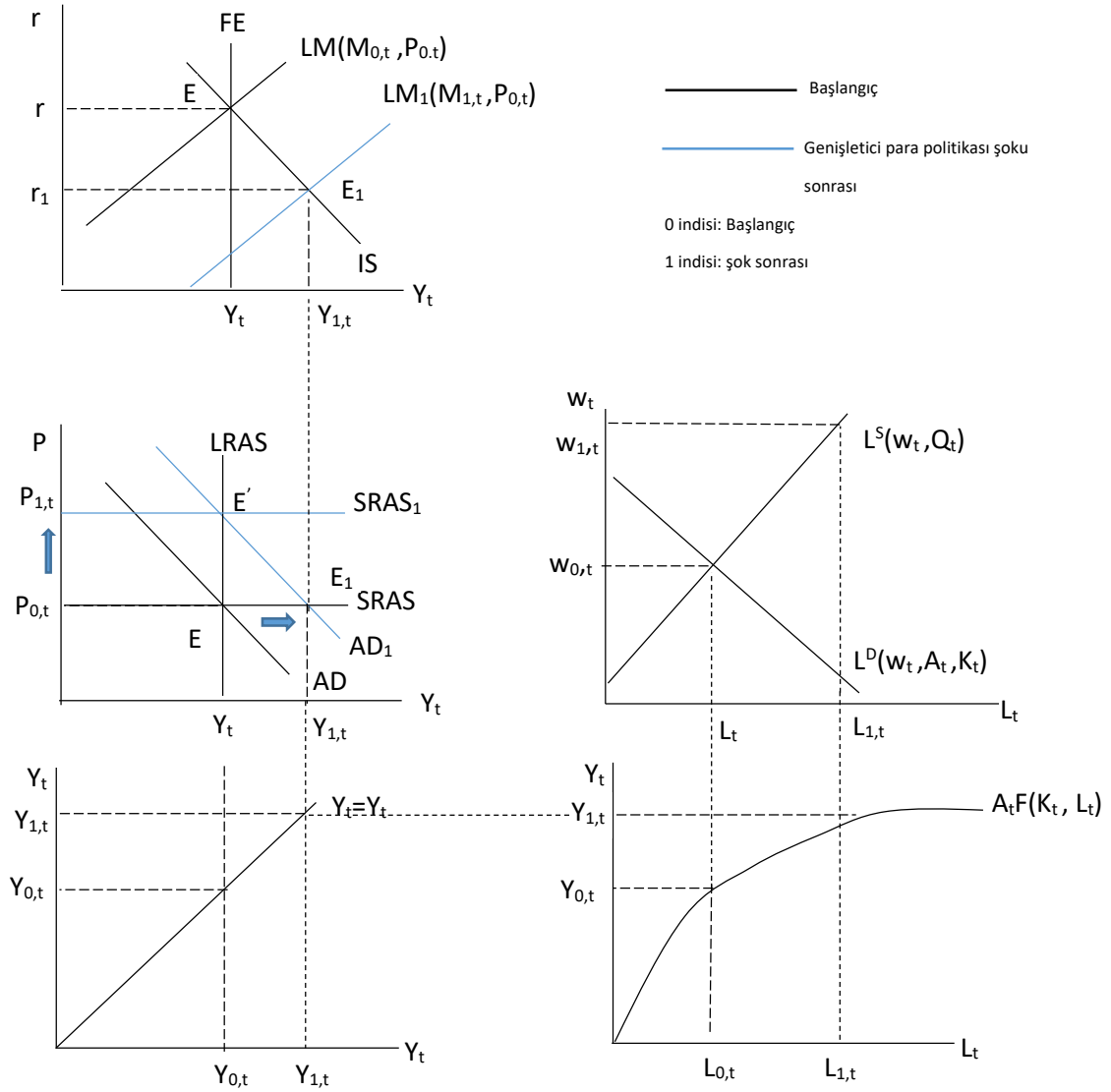
1929 Büyük Buhran ile birlikte Klasik Teori'nin çıkarımları sorgulanmaya başlamış ve Klasiklerin “en iyi politika politikasızlıktır” tezinin geçersiz olduğu görülmüştür. Çünkü Klasik Teori'yi dikkate alan politika yapıcılar, krizin ayak sesleri duyuluyor olmasına rağmen ekonomiye müdahaleden geri durmuş, bunun bedelini ise dünyada yaklaşık 50 milyon kişi işsiz kalarak ve kendini çeşitli sosyal-siyasal problemlerin içerisinde bularak ödemek zorunda kalmıştır. Klasiklere olan bu güven kaybı, insanları yeni bir arayış içerisine itmiştir. İşte tam bu noktada, John M. Keynes, Klasiklerin temel varsayımlarının ve çıkarımlarının geçersiz olduğunu savunmuş, ekonomiye gerek para gerekse maliye politikasıyla müdahale etmenin gerekliliğine vurgu yapmıştır. Bu sebeple, Keynes kimi iktisatçılar tarafından makroekonominin kurucusu olarak da görülmektedir.

Keynes'i Klasiklerden ayıran temel nokta, ekonominin her zaman tam istihdam seviyesinde dengede olmadığı düşüncesidir. Keynes, tam istihdam seviyesinde dengede olmanın istisnai bir durum olduğunu savunmuştur. Ekonomi tam istihdam seviyesinde dengede olsa bile, talep ve arz şoklarıyla dengeden sapılması durumunda dengeye geri dönülmesini sağlayacak otomatik bir mekanizma yoktur ve ekonomiye müdahale edilemediği takdirde gönülsüz işsizlik baş gösterecektir. Bu noktada Keynesyen arz eğrisi

Klasiklerin arz eğrisinden farklılaşmaktadır. Keynesyen arz eğrisi dirsekli bir yapıdadır. Bu dirsekli yapı, kısa dönemde uygulanan politikaların çıktı ve istihdam gibi reel değişkenler üzerinde etkili olacağı, uzun dönemde ise sadece fiyatlar üzerinde etkili olacağı anlamına gelmektedir. Bu düşüncenin arkasında yatan temel sebep ise, fiyatların her zaman esnek olmadığı gerçeğidir. Keynes'e göre, fiyatlar en azından kısa dönemde sabittir. Sabit fiyat mekanizması, kısa dönemde uygulanan politikaların reel makroekonomik değişkenler üzerinde etkili olması sonucunu doğurmaktadır. Bu bağlamda, Keynes daha çok kısa dönem üzerinde durmuş, "uzun dönemde hepimiz ölmüş olacağız" sözleriyle de uzun dönem analizlerini göz ardı etmiştir. Keynes, Klasiklerden farklı olarak paranın sadece işlem amaçlı talep edilmediğini, bunun yanı sıra ihtiyat ve spekülasyon amaçlarıyla da talep edildiğini ve para talebinin sadece gelirin bir fonksiyonu değil aynı zamanda faizin de bir fonksiyonu olduğunu savunmuştur. Ayrıca, faiz oranının ödünç verilebilir fonlar piyasasında değil, para arzı ve para talebinin kesiştiği para piyasasında belirlendiğini ifade etmiştir. Bu bağlamda faiz oranı; faizin negatif bir fonksiyonu olan para talebi ile merkez bankası tarafından belirlenen para arzının kesiştiği noktada belirlenecektir. Bu durum, Klasiklerin Y eksenine paralel LM eğrisinin aksine, pozitif eğimli bir LM eğrisi elde edilmesini anlamına gelmektedir.

Bir önceki başlıkta anlatıldığı üzere, Klasik Teori paranın nötr yani yansız olduğunu ileri sürmüştür. Keynes ise, ekonomi eksik istihdam seviyesinde dengede iken Klasik dikotomi ilkesinin geçerli olmayacağını savunmuştur. Çünkü eksik istihdam denge seviyesinde, nominal bir değişken olan para arzı, üretim ve istihdam gibi reel değişkenleri etkileyebilmektedir. Bu bağlamda Keynes, "her arz kendi talebini oluşturur" şeklinde ifade edilen Say Yasasını, eksik istihdam dengesindeki bir ekonomi için, "her talep kendi arzını oluşturur" şeklinde tersine çevirmiştir. Ancak, ekonomi tam istihdam seviyesinde dengede iken, Klasik dikotomi ilkesinin geçerli olacağını kabul etmiştir. Keynes'e göre para politikasının üretim ve istihdam üzerindeki etkileri özellikle derin durgunluk dönemlerinde sınırlı iken, maliye politikasının etkileri daha büyüktür (Bocutoğlu, 2013, s. 68).

Keynesyen iktisatta para politikasının çıktı üzerindeki etkileri Şekil 1.2 yardımıyla açıklanabilir.



**Şekil 1. 2.** Keynesyen Teori 'de genişletici para politikasının etkileri

Ekonomi başta E noktasında dengede iken, genişletici bir para politikası uygulaması  $LM(M_{0,t}, P_{0,t})$  eğrisini  $LM_1(M_{1,t}, P_{0,t})$ 'e kaydıracak, kısa dönemde fiyatların katı olması, nominal para arzındaki bu artışın reel para arzında da artış oluşturmasına sebep olacak ve reel faiz oranları düşecektir. Reel faiz oranındaki düşüş, tüketim ve yatırım harcamalarının artmasına sebep olacak, AD eğrisi de  $AD_1$ 'e kayacaktır. Firmalar, artan talep karşısında üretimlerini ve istihdamı artıracak, ekonomi kısa dönemde  $E_1$  noktasında dengeye gelecektir. Ancak, fiyatların katılığı kalıcı değildir. Firmalar fiyat ayarlamalarını gerçekleştirdikten sonra SRAS eğrisi  $SRAS_1$ 'e kayacak, reel faiz yükselecek, ekonomi tekrar uzun dönem üretim seviyesine geri dönecektir. Firmaların fiyatları artırması,  $LM_1$  eğrisinin sola kayarak LM eğrisi üzerine gelmesine sebep olacaktır. Görüldüğü üzere

Keynesyen iktisatın Klasik iktisattan farkı; fiyat ayarlamalarının daha yavaş gerçekleştiği, bu yüzden de kısa dönemde paranın reel makroekonomik değişkenler üzerinde etkili olabileceği düşüncesidir.

Burada dikkat edilmesi gereken husus, para politikasının etkisinin bazı kriterlere dayalı olmasıdır. Keynesyen iktisatçılara göre para politikasının etkisi, para arzındaki artıştan sonra faiz oranının düşme derecesine, yatırım harcamalarının faiz oranındaki düşüşe tepki verme derecesine ve çarpan katsayısının büyüklüğüne bağlıdır. Buna göre para politikası, para talebinin faize duyarlılığının düşük olduğu durumlarda ve yatırımların faize duyarlılığının yüksek olduğu durumlarda toplam talep, milli gelir ve istihdam seviyesi üzerinde daha etkili olacaktır. Aksine, likidite tuzağı (para arzındaki artışa rağmen faiz oranlarının düşmemesi) ve yatırım tuzağı (faiz düştüğü halde yatırımların artmaması) gibi bazı istisnai durumlarda da para yansızdır, istihdam ve üretim gibi reel değişkenleri etkileyemez (Bocutoğlu, 2013, s. 123). Ancak, Keynes'e göre yatırımların faize duyarlılığı yüksek değildir. Keynes, yatırımcıların karar alırken faiz oranlarına göre değil hayvansal içgüdülerine göre hareket ettiklerini belirtmiştir. Bu yüzden Keynesyen analizde daha dik bir IS eğrisinden bahsetmek mümkündür. İşte bu yüzden, Keynesyenler reel değişkenler üzerinde para politikasının maliye politikasından daha az etkin olduğu düşüncesindedir.

Keynesyenler, Klasiklerin miktar teorisi yaklaşımına da farklı yorumlamalar getirmiştir. Klasikler, paranın dolaşım hızının ve ekonomideki üretim düzeyinin sabit olduğunu varsayarak parasal genişlemelerin reel ekonomik etkiler oluşturmayacağını, sadece aynı oranda fiyat seviyesi üzerinde etkili olacağını ileri sürmüşlerdir. Ancak Keynes, paranın dolaşım hızının sabit olduğunu kabul etmemiş, para talebinin faize olan duyarlılığından ötürü istikrarsız olabileceğini savunmuştur. Örneğin, daraltıcı bir para politikası sonrasında faiz oranlarındaki artış, ekonomik birimlerin finansal varlıklara yönelmesine ve elde atıl olarak tutulan paranın azalmasına sebep olacak, bu durum da paranın dolaşım hızının artmasını beraberinde getirecektir. Genişletici para politikası uygulamasında ise, faiz oranlarındaki düşüş sonrası ekonomik birimler işlem ve ihtiyat amaçlı para taleplerini artıracak ve elde daha fazla atıl para tutulmuş olacaktır. Bu durum ise, paranın dolaşım hızının yavaşlamasına sebep olacaktır. Dolayısıyla, Keynesyenler paranın dolaşım hızını istikrarsız kabul etmişler ve Klasiklerin miktar teorisinin çıkarımlarını kabul etmemişlerdir.

Keynesyen iktisatçılar, birazdan bahsedilecek olan Monetarist iktisatçıların aksine kurala göre değil, duruma göre para politikası izlenmesi gerektiğini savunmuşlardır. Örneğin, reel GSMH'nin gerilediği bir durumda hükümet, toplam talebi arttırmak için para arzını artırıcı, faiz oranlarını düşürücü bir politika izleyebilir. Öte yandan, ekonomide enflasyonist baskıların olduğu bir dönemde ise, para arzını daraltıcı ve faiz oranlarını yükseltici bir politika izleyebilir. Ancak, duruma göre para politikası yürütmek bazı sorunlara yol açabilmektedir. Çünkü para politikasının, uygulandıktan sonra sonuçlarının ortaya çıkması 6 ayla 24 ay arasında değişmektedir. Bu yüzden, beklenen sonuçlar arzulan zaman diliminde ortaya çıkmayabilir (Parasız, 1996, s. 219).

### ***1.1.1.3. Monetarist yaklaşımda para politikası ve etkileri***

Modern miktar teorisyenleri olarak da adlandırılan Monetaristlerin öncülüğünü Milton Freidman yapmaktadır. Monetaristler, para miktarıyla fiyatlar arasındaki ilişkiyle ilgilenmişler ve enflasyonun parasal bir olgu olduğunu ileri sürmüşlerdir. Monetaristler, Keynesyenlerin ekonomi politikalarıyla ilgili açıklamalarını gereksiz şekilde karmaşık bulmuş ancak paranın kısa dönemde reel makroekonomik değişkenler üzerinde etkili olabileceğini kabul etmişlerdir. Ancak bu etkinin reel üretim ve istihdam üzerindeki etkisi küçük, fiyat düzeyi üzerindeki etkisi ise büyüktür (Parasız, 1996, s. 183).

Freidman, para arzının faiz oranı, fiyatlar ve gelir üzerindeki etkilerinin, dönemin uzunluğuna göre farklılaştığını ileri sürmüştür. Freidma'a göre, para arzı artışıdaki hızlanma;

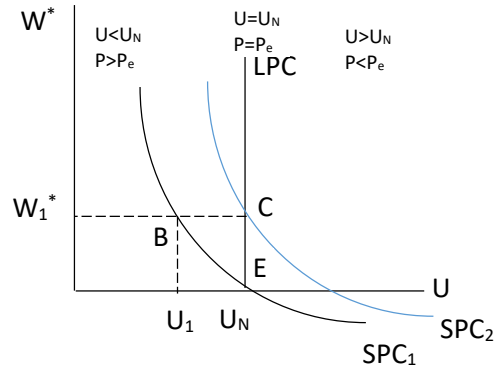
- Kısa dönemde faiz oranını düşürür, bu likidite etkisi kısa bir süre devam eder.
- Orta dönemde nominal gelirin artışını hızlandırır, bu da ödünç verilebilir fonlar talebini ve arzulan ankes tutarını artırır. Faiz oranının yükselmesiyle başlangıçtaki likidite etkisi, gelir etkisiyle nötralize edilir.
- Uzun dönemde fiyatlar üzerinde "bekleyişler etkisi" oluşturur. Fiyatları yükseltir. Fiyatlardaki bu yükseliş para stokunun reel değerini düşürmekle beraber, ekonomik birimlerin fiyat bekleyişlerini artırır. Enflasyonist bekleyişlerin yükselmesi, kredi verenlerin daha yüksek nominal faiz talep etmelerine neden olur (Keyder, 2008, s. 440).

Monetaristlere göre toplumda enflasyon beklentisi bulunmadığı zaman, merkez bankası kısa dönemde para arzını artırarak işsizliği doğal işsizlik oranının altına indirebilir. Bu sayede, kısa dönemde üretim ve istihdam artışı sağlanır. Ancak, uzun dönemde işçiler para yanılmasından kurtularak enflasyon beklentilerini yükseltecekleri için işsizlik tekrar doğal işsizlik oranı seviyesine geri döner. Monetaristler bu analizi yaparken uyumcu beklentiler hipotezine dayanarak bu analizi yapmışlardır. Uyumcu beklentiler, hata yaparak öğrenilen beklentilerdir. Bu hipoteze göre enflasyon oranının yükseltilmesi zaman içinde tedrici olarak gerçekleşir ve ekonomik birimler enflasyona ilişkin beklentilerini enflasyonun geçmişte aldığı değerlere göre oluşturur. Bu bağlamda, işçiler enflasyon beklentilerini oluştururken geçmişte enflasyon hakkında yaptıkları son tahmin hatasının bir yüzdesini kullanırlar. Aşağıdaki formülde belirtildiği gibi, işçiler enflasyon beklentilerini cari enflasyon oranı ile beklenen enflasyon oranı arasındaki farkın bir yüzdesine göre oluşturlar (Bocutoğlu, 2013, s. 191):

$$P_t^e - P_{t-1}^e = \alpha(P_t - P_{t-1}^e)$$

Yukarıda ifade edilen uyumcu beklentiler hipotezine göre, bu yılın enflasyon oranı ile geçen yılın beklenen enflasyon oranı arasındaki fark, bu yılın gerçekleşen enflasyon oranı ile geçen yılın beklenen enflasyon oranı arasındaki farkın  $\alpha$  gibi belirli bir oranına dayanır. Uyumcu beklentiler yüzünden kısa dönemde para arzının reel ekonomik değişkenler üzerinde nasıl etkili olduğu Freidman ve Phelps'in uyumcu beklentili Philips eğrisi yardımıyla da açıklanabilmektedir. Freidman ve Phelps, standart Philips eğrisinden farklı olarak, Philips eğrisi analizlerinde kısa dönem uzun dönem ayrımı yapmış ve para politikasının üretim ve istihdam üzerinde kısa dönemde etkili olabileceği sonucuna ulaşmışlardır. Şekil 1.3'e bakıldığında, LPC uzun dönem uyumcu beklentili Philips eğrisini SPC<sub>1</sub> ve SPC<sub>2</sub> kısa dönem uyumcu beklentili Philips eğrilerini göstermektedir. Dikey ekseninde W\* parasal ücret cinsinden enflasyon oranını gösterirken, yatay eksenindeki U işsizlik oranını göstermektedir. LPC üzerindeki her noktada işsizlik oranı, doğal işsizlik oranına eşittir. Ayrıca, LPC üzerindeki her noktada parasal ücret artış oranı, fiyatlar genel seviyesi ve beklenen enflasyon oranı birbirine eşitti ve sıfırdır. Ekonominin başlangıçta LPC ve SPC'nin kesiştiği E noktasında dengede olduğu varsayımı ile, merkez bankası kısa dönemde genişletici para politikası uygulayarak işsizliği U<sub>N</sub>'den U<sub>1</sub>'e indirmeyi amaçladığında, para arzı artışı toplam talebi artıracak, bu da mal piyasasında fiyatlar genel seviyesini, işgücü piyasasında parasal ücretleri artıracaktır. Ancak mal

fiyatlarındaki artış, parasal ücretlerden daha hızlı ayarlanmaktadır. Ekonominin dengesi  $SPC_1$  kısa dönem Philips eğrisi üzerindeki E noktasından B noktasına kayar. Fiyatlar genel seviyesi parasal ücretten daha fazla yükseldiği için işçilerin reel ücretleri düşecek, firmalar daha fazla işgücü talep edecek, istihdam artacak, işsizlik de  $U_N$ 'den  $U_1$ 'e düşecektir. Enflasyon beklentileri sıfır olan işçiler, parasal ücretlerindeki bu artışı reel ücretlerinde bir artış sanarak arzlarını artıracak ve para yanılması içine düşeceklerdir. Para yanılmasının sebebi ise asimetrik enformasyondur. Yani işçiler ile işverenler arasındaki bilgi dağılımı eşit değildir (Bocutoğlu, 2013, s. 186-189).



**Şekil 1.3.** Freidman Phelps Uyumcu Beklentili Philips Eğrisi

Ancak, işçiler bir süre sonra parasal ücretlerinin yükselmesine rağmen reel ücretlerinin düştüğünü fark edecek, enflasyon beklentilerini ayarlayacak ve reel ücretlerini yükseltmek için işverenlere baskı yapacaklardır. Enflasyon beklentisi arttığı için,  $SPC_1$  kısa dönem uyumcu beklentili Philips eğrisi  $SPC_2$  konumuna kayar. İşçiler parasal ücretlerine beklenen enflasyon oranı kadar zam isteyecekleri için, parasal ücretler  $W^* + P_e$  oranında artar ve ekonominin yeni dengesi C noktasında oluşur. Firmalar ise, reel ücret yükseldiği için aldıkları işçileri işten çıkarırlar ve işsizlikte doğal işsizlik oranı olan  $U_N$  seviyesine dönmüş olur. Sonuç olarak, para yanılması ortadan kalkınca, işsizlik ile enflasyon arasında uzun dönemde bir değiş tokuş ilişkisi yoktur. Freidman'ın bu analizi, paranın kısa dönemde yanlı ve reel etkilere sahip olabileceğini ancak uzun dönemde yansız olduğunu kanıtlamaktadır (Bocutoğlu, 2013, s. 186-189). Dolayısıyla, Monetaristlerce de benimsenen esnek fiyat mekanizması varsayımı altında uzun dönem dikkate alındığında, bu modelde de para politikası simetrik etkilere sahiptir.

Monetaristlerin miktar teorisine yaklaşımları da Klasikler ve Keynesyenler'den farklıdır. Freidman, paranın dolaşım hızının sürekli gelir düzeyinin, yani uzun dönem

gelirin istikrarlı bir fonksiyonu olduğunu ifade etmiştir. Ona göre, zaman içerisinde sürekli gelir arttıkça paranın dolaşım hızı azalmaktadır. Bu yüzden, tam istihdamdaki fiyat istikrarını koruyabilmek ve üretimdeki artışı ve dolaşımdaki hızı dengeleyebilmek için, merkez bankası para arzını yeteri kadar artırmalıdır. Para arzı, resesyon gibi ekonominin kötüye doğru gittiği zamanlarda artırılmışsa, artan talep öncelikle istihdam ve reel üretimi artıracaktır. Ekonominin hâlihazırda tam istihdam dolaylarında dengede olduğu durumda ise, para arzındaki artış yalnızca fiyatlar genel seviyesinde artışa yol açacaktır. Merkez Bankası açısından ideal durum istikrarlı bir dolaşım hızıdır. Freidman sürekli geliri göz önünde tutarak, dolaşım hızının gelecekte de istikrarını korumasını sağlayacak altyapıyı kurmuştur. Bu durumda, dolaşım hızının istikrarlı olması, merkez bankasının para arzını dolaşım hızına göre ayarlayarak arzuladığı harcama hacmine ulaşmasını sağlayabilir. Dolayısıyla, para politikası toplam harcamaların kontrolünde zorunlu ve yeterlidir (Parasız, 1996, s. 183-185).

Monetaristler, para politikasının gecikmeli etkilerine de vurgu yaparak, aktivist bir para politikasının ekonomiyi iyileştireyim derken zarar verme ihtimalinin daha fazla olduğunu altını çizmişlerdir. Genişlemeci bir para politikası cari enflasyonun daha da kötüye gitmesine, ekonominin istikrarsızlaşmasına sebep olabilir. Bu yüzden, merkez bankaları para arzını uzun dönem potansiyel büyüme hızıyla aynı oranda artırmalıdır. Yani duruma göre değil kurala göre para politikası izlemelilerdir. Bundan dolayı, merkez bankasının yerine bir robot bile bu işi yapabilir (Miller, 2004, s. 388).

#### **1.1.1.4. Yeni Klasik yaklaşımda para politikası ve etkileri**

Öncülüğünü Robert Lucas, Thomas Sargent ve Robert Barro gibi Chicago okulunun iktisatçılarının yaptığı Yeni Klasik yaklaşım, esasında Monetarist okulun içerisinden çıkmış ancak monetaristlerle fikir uyuşmazlıkları olduğu için ayrı bir okul olarak anılmaya başlanmıştır. Keynesyen modeli eleştirilene tutan Yeni Klasik model, klasiklerle benzer varsayımlara sahiptir ve bu yüzden Yeni Klasikler olarak anılmışlardır.

Yeni Klasik modeli tanımlayan temelde üç varsayım vardır. Birinci varsayım, üreticilerin genel fiyat düzeyinde meydana gelen değişiklikleri, ürettikleri malların fiyatlarında meydana gelen değişikliklerle karıştırdıkları varsayımdır. Firma yanılma modeli olarak tanımlanan bu durum, kısa dönem toplam arz eğrisinin pozitif eğimli olmasına sebebiyet vermektedir. İkinci varsayım, tüm piyasalarda fiyatların esnek

olduğu, piyasaların sürekli temizlendiği varsayımdır. Üçüncü varsayım ise, Yeni Klasiklerin bu adla da anılmasına sebep olan rasyonel bekleyişler hipotezidir. Bu hipoteze göre, ekonomik birimler fiyat düzeyinin gelecekteki değerini, sadece geçmiş değerlerden yararlanarak değil, hükümetin gelecekte izleyeceğini açıkladığı iktisat politikası da dâhil yazılı ve görsel medyadaki tüm mevcut bilgilerden yararlanarak tahmin ederler. Dolayısıyla, ekonomik birimler, ekonomide beklenmeyen bir değişme olmadıkça fiyat düzeyini ortalama olarak doğru tahmin ederler ( $P^e_{t+1}=P_{t+1}$  ya da  $P^e=P$ ). Rasyonel bekleyişler hipotezi, ilk olarak J.R. Muth tarafından geliştirilmiştir. Monetaristlerin uyarlayıcı bekleyişler hipotezinin aksine ileriye dönük bir yaklaşımdır (Ünsal, 2005, s. 288).

Yeni Klasik modelde fiyat ve hâsıla düzeyi, beklenmedik politika şokları yaşanmadıkça, sürekli olarak AD, SRAS ve LRAS eğrilerinin kesiştikleri noktada belirlenir. Burada şoktan kastedilen, beklenmeyen politika değişiklikleridir. Örneğin, önceden açıklanan dolayısıyla beklenen bir genişlemeci para politikası şoku, ekonomik birimler tarafından beklenen bir artış olduğundan, para arzındaki artış kadar fiyat düzeyi de artacak, para politikası çıktı ve istihdam üzerinde ne kısa ne de uzun dönemde etkili olmayacaktır. Politika yapıcılar tarafından önceden açıklanmayan dolayısıyla ekonomik birimler tarafından beklenmeyen genişlemeci para politikası şoku ise, toplam talebin artmasına sebep olacak, artan toplam talep fiyatlarda artışa sebep olacak ve fiyatlardaki bu artışı kendi mallarına olan talep arttığı için gerçekleştiğini sanan firmalar üretimlerini, dolayısıyla istihdamı artıracaktır. Sonuç olarak ise, beklenmeyen genişlemeci para politikası şoku, kısa dönemde üretim ve istihdam üzerinde artışa sebep olacaktır. Ancak firmaların talebin ve fiyatların para arzındaki artıştan dolayı arttığının farkına varmaları, beklentilerini ayarlayarak ekonominin tekrar tam istihdam denge noktasına dönmesine sebep olacaktır. Böylece beklenmeyen para politikası şoku kısa dönemde istihdam ve üretim üzerinde etkiliyken, uzun dönemde sadece fiyatlar genel seviyesinde artışa sebep olacaktır (Ünsal, 2005, s. 290). Yeni Klasiklerin bu önermesi matematiksel olarak da ifade edilebilir. Yeni Klasikler'e göre toplam arz eğrisinin matematiksel ifadesi aşağıdaki gibi olacaktır:

$$Y=Y^*+\alpha(P-P^e)$$

Burada Y fiili,  $Y^*$  tam istihdam hâsıla düzeyini, P fiili ve  $P^e$  de beklenen fiyat düzeyini göstermektedir.  $\alpha$  parametresi ise pozitif bir katsayıdır ve hâsılanın fiyat düzeyi

üzerindeki beklenmedik değişimlere karşı duyarlılığını ölçer. Denkleme göre, fiyat düzeyi beklenen fiyat düzeyinden farklı olduğunda, üretim seviyesi de tam istihdam üretim seviyesinden farklı olacaktır. Toplam arz eğrisi  $Y=Y^*+\lambda(P/P^e)$  biçiminde de yazılabilir. Bu ifadede,  $Y^*=1$  olacak şekilde normalleştirdikten sonra logaritması alındığında, toplam arz eğrisi  $y=\beta(p-p^e)$  şeklinde de ifade edilebilir. İfadedeki  $(p-p^e)$  çarpanı beklenmeyen fiyat değişimlerini göstermektedir. Lucas'ın modelinin para arzı ile ilgili öngörülerini görebilmek için, toplam arz ile  $y=m-p$  şeklinde ifade edilen toplam talep eşitlenip  $p$  ve  $y$  için ayrı ayrı çözümlerse (Yıldırım vd. 2014, s. 333-335);

$$p = \frac{1}{1 + \beta} m + \frac{\beta}{1 + \beta} p^e$$

$$y = \frac{\beta}{1 + \beta} m - \frac{\beta}{1 + \beta} p^e$$

denklemleri elde edilir. İfadedeki  $m$  para arzı değişkeninin logaritmasıdır. Beklenen fiyat düzeyinin neye göre belirlendiğini bulabilmek için fiyat denkleminin her iki tarafının matematiksel beklenen değeri alındığında,

$$p^e = \frac{1}{1 + \beta} m^e + \frac{\beta}{1 + \beta} p^e$$

$$p^e = m^e$$

elde edilmiş olur. Bu eşitlik beklenen fiyat düzeyinin beklenen para arzı tarafından belirlendiğini ifade etmektedir. Buradan toplam çıktı denklemi,

$$y = \frac{\beta}{1 + \beta} (m - m^e)$$

olarak elde edilir.  $m=m^e+(m-m^e)$  olarak da yazılabildiğinden bu denklem ile fiyat düzeyi denklemi,

$$p = m^e \frac{1}{1 + \beta} (m - m^e)$$

şeklinde elde edilmiş olur. Bu iki denklem, ekonomi dengedeysen fiyatlar genel düzeyini ve toplam üretim miktarını verir. Denklemden görüldüğü üzere, para arzındaki beklenen değişiklikler ( $m^e$ ) sadece fiyat düzeyini etkilerken, beklenmeyen değişiklikler ( $m-m^e$ ) hem fiyat düzeyini hem de çıktı düzeyini etkiler. Dolayısıyla, sadece para arzındaki

beklenmeyen değişiklikler reel etki oluşturur. Ancak çıktı üzerindeki bu etki uzun dönemde beklentiler ile gerçekleşen para arzının eşitlenmesiyle, kaybolacak para arzındaki artışın sadece fiyat üzerindeki etkisi kalıcı olacaktır. Beklenen değişiklikler de sadece fiyatlar üzerinde etkili olacaktır (Yıldırım vd. 2014, s. 333-335).

Yeni Klasik modelin önceden açıklanan parasal değişikliğin hâsıla üzerinde etkili olamayacağı sonucuna politika etkinsizliği önermesi denir. Açıklandığı üzere beklenmeyen şoklar da, ekonomik birimlerin bekleyişlerini uyarlaması sonrasında reel değişkenler üzerindeki etkisini yitirecektir. Bu yüzden, Yeni Klasik iktisatçılar da Klasikler gibi hükümetin aktif politikalar izlemesinin gereğinin olmadığını savunmuşlardır (Ünsal, 2005, s. 290). Dolayısıyla da, Klasikler ve Monetaristlerde olduğu gibi Yeni Klasiklerde de para politikası simetrik etkilere sahiptir.

Yeni Klasiklerin paranın miktar teorisine bakışı Klasiklerden farklıdır. Çünkü yeni klasiklere göre paranın miktar teorisi kısa dönemde geçerli değildir. Para arzı beklenmedik bir şekilde arttığında, yukarıda açıklandığı üzere kısa dönemde çıktı ve istihdam da artacaktır. Öte yandan, Yeni Klasikler paranın dolaşım hızının istikrarlı olduğunu yani dolaşım hızında değişiklik olsa bile bu değişimin yönünün öngörülebileceğini ifade etmişlerdir.

Özetle, Yeni Klasik iktisatçılara göre devletin ekonomiye müdahalesine gerek yoktur. Devletin ekonomiye müdahalesi ekonomik dalgalanmalara ve istihdam sorununa sebep olabilir.

#### ***1.1.1.5. Yeni Keynesyen yaklaşımda para politikası ve etkileri***

Keynesyen iktisat, Büyük Buhran'dan sonra ekonomilerin dar boğazdan nasıl çıkabileceğinin yolunu çizmiş, politika yapıcılar tarafından önemsenmiş ve 1970'lere kadar parlak bir dönem geçirmiştir. Ancak stagflasyon olgusuyla birlikte, Keynesyen iktisat gözden düşmüş, yerini Monetarist ve Yeni Klasik modeller almıştır. Bu yeni yaklaşımlar Keynesyenlere, Keynesyen iktisatın mikro temellerinin zayıf olduğu, modelin rasyonel beklentileri değil de uyumcu beklentileri esas aldığı ve sadece toplam talebi göz önünde tutup arz şoklarının ihmal edildiği gibi ciddi eleştiriler yöneltiyordu. Tam bu noktada, Michael Parkın, Joseph Stiglitz, Arthur Okun, Alan Blinder, Stanley Fischer, J.Vellen gibi bazı iktisatçılar tarafından bu eleştirilere karşılık olabilecek bir model geliştirilmiştir.

Yeni Keynesyen model, üç varsayım üzerinden tanımlanabilir. Birinci varsayım, nominal ücretin işçiler ile firmalar arasında imzalanan toplu iş sözleşmelerinde belirlendiği ve sözleşme dönemi boyunca sabit olduğu ve dolayısıyla nominal ücretlerin kısa dönemde özellikle aşağıya doğru katı olduğu hususudur. Dolayısıyla, katı ücret modeli-pozitif eğimli kısa dönem toplam arz eğrisi, yeni Keynesyen modelin birinci varsayımıdır. İkinci varsayım, piyasalarda fiyatların en azından kısa dönemde esnek değil de yapışkan olduğu varsayımıdır. Bu varsayım piyasaların sürekli temizlenmediği ve ekonominin her zaman tam istihdam seviyesinde dengede olmadığı anlamına gelir. Üçüncü varsayım ise, karar birimlerinin fiyat düzeyinin gelecekteki değerini, hükümetin gelecekte izleyeceğini açıkladığı iktisat politikası da dâhil tüm yazılı-görsel mevcut bilgiler ışığında tahmin ettikleri hususudur. Dolayısıyla, yeni Keynesyen iktisatçılar da rasyonel beklentiler hipotezini kabul etmişlerdir. Bu varsayımlardan ilk ikisi sebebiyle, Keynesyen modelde olduğu gibi yeni Keynesyen modelde de toplam talep istihdam ve hâsıla üzerinde belirleyici bir role sahiptir. Ancak, yeni Keynesyen modelde toplam talebin yanında arz şoklarının da çıktığı ve istihdam üzerinde etkili olabileceği kabul edilmiştir. Toplam talepteki daralmanın istihdam ve hâsıla üzerindeki olumsuz etkileri aktif ekonomi politikaları yoluyla giderilebilir (Ünsal, 2005, s. 291-292).

Nominal ücret katılığı varsayımının altında ücretlerin 1-2-3 yıllığına gibi uzun bir süreyi kapsayan toplu iş sözleşmeleri ile belirlenmesi, sendikaların varlığı ve etkin ücret hipotezi yatmaktadır. Fiyat katılığının altında yatan temel nedenler ise, piyasanın eksik rekabette çalışıyor olması ve menü maliyetleridir. (Ücret ve fiyat katılıkları başlık 1.3.2. altında detaylı olarak anlatılmıştır). Yeni Keynesyenler bu mikro temellere dayanarak, fiyatların ve ücretlerin kısa dönemde özellikle aşağıya doğru katı olduğunu ve uygulanacak daraltıcı ekonomi politikalarının reel değişkenler üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Fischer (1977) da ekonomik birimlerin nominal bazda yaptığı sözleşmelerin müzakerelerinde geçen sürenin, parasal otoritenin değişen ekonomik koşullara tepki göstermesi için geçen süreden çok daha uzun olduğunu ve parasal otoritelerin para arzını (ve dolayısıyla enflasyonu) daha sık değiştirebilme imkanı olduğu için para politikası uygulanarak kısa dönemde reel değişkenler üzerinde etkili olmanın mümkün olduğunu ifade etmiştir.

Yeni Klasik modelin aksine, Yeni Keynesyen modelde önceden açıklanan (beklenen) para politikasının fiyat ve ücret katılıkları nedeniyle hâsılayı etkilemesi

mümkündür. Dolayısıyla, rasyonel bekleyişler hipotezi 1977 öncesinde zannedildiğinin aksine, Keynesyen iktisadın sonunu getiren bir unsur değildir. Keynesyen iktisadı, Klasik iktisattan ayıran temel unsur piyasaların sürekli temizlendiği varsayımının kabul edilmemesidir (Ünsal, 2005, s. 293). Bununla beraber, ücret ve fiyatların özellikle aşağıya doğru katı olması hususu, daraltıcı para politikasının üretim ve istihdam üzerinde genişletici bir politikadan daha etkili olduğu sonucunu doğuracaktır. Dolayısıyla, Yeni Keynesyen modelde para politikası asimetrik etkilere sahiptir.

### **1.1.2. Parasal aktarım kanalları**

Parasal aktarım kanalları; para politikası uygulamalarının üretim ve fiyatlar genel düzeyi değişkenlerini hangi kanallar aracılığıyla, ne kadarlık bir gecikmeyle ve ne ölçüde etkilediğini inceler. Merkez bankasının kısa vadeli nominal faiz oranını değiştirerek, kısa ve uzun vadeli reel faiz oranlarını etkilemesi aktarım mekanizmasının ilk adımıdır. Faizlerdeki değişiklikler, varlık fiyatlarına, döviz kuruna ve kredi koşullarına yansyarak toplam harcamalarda değişiklik oluşturmaktadır. Toplam harcamalardaki bu değişimler de üretim, istihdam ve fiyatlar genel düzeyi üzerinde etkili olmaktadır. İşte bu etki; faiz kanalı, döviz kuru kanalı, kredi kanalı ve beklentiler kanalı vasıtasıyla gerçekleşmektedir (Özdemir vd. , 2015, s. 143).

Bir önceki başlıkta açıklandığı üzere, Klasik Miktar Teorisi paranın yansız olduğunu, yani reel değişkenler üzerinde bir etkisinin olmadığını, sadece fiyatlar genel seviyesini etkilediğini ileri sürmüştür. Klasikler bu iddialarını dinamik etkileşimler içerisinde açıklamamış ve bir süreç içerisinde ortaya koymamışlardır (Cengiz, 2009, s. 227). Klasik teori, faiz oranlarının belirlenmesinde para politikası uygulamalarına yer vermemiş, faiz oranlarını belirleyen faktörlerin sermaye talebi ve tasarruf olduğunu, faiz oranlarındaki değişmelerin tasarruf arzı ve sermaye talebini etkileyerek yatırım ve istihdamı etkileyebileceğini ileri sürmüşlerdir. Dolayısıyla, Klasiklere göre para politikası araçlarıyla faiz oranları üzerinde etki oluşturmak ve bu yolla da reel sektöre yansiyıcı politika uygulamalarına girişmek mümkün değildir (Akdiş, 2001, s. 189).

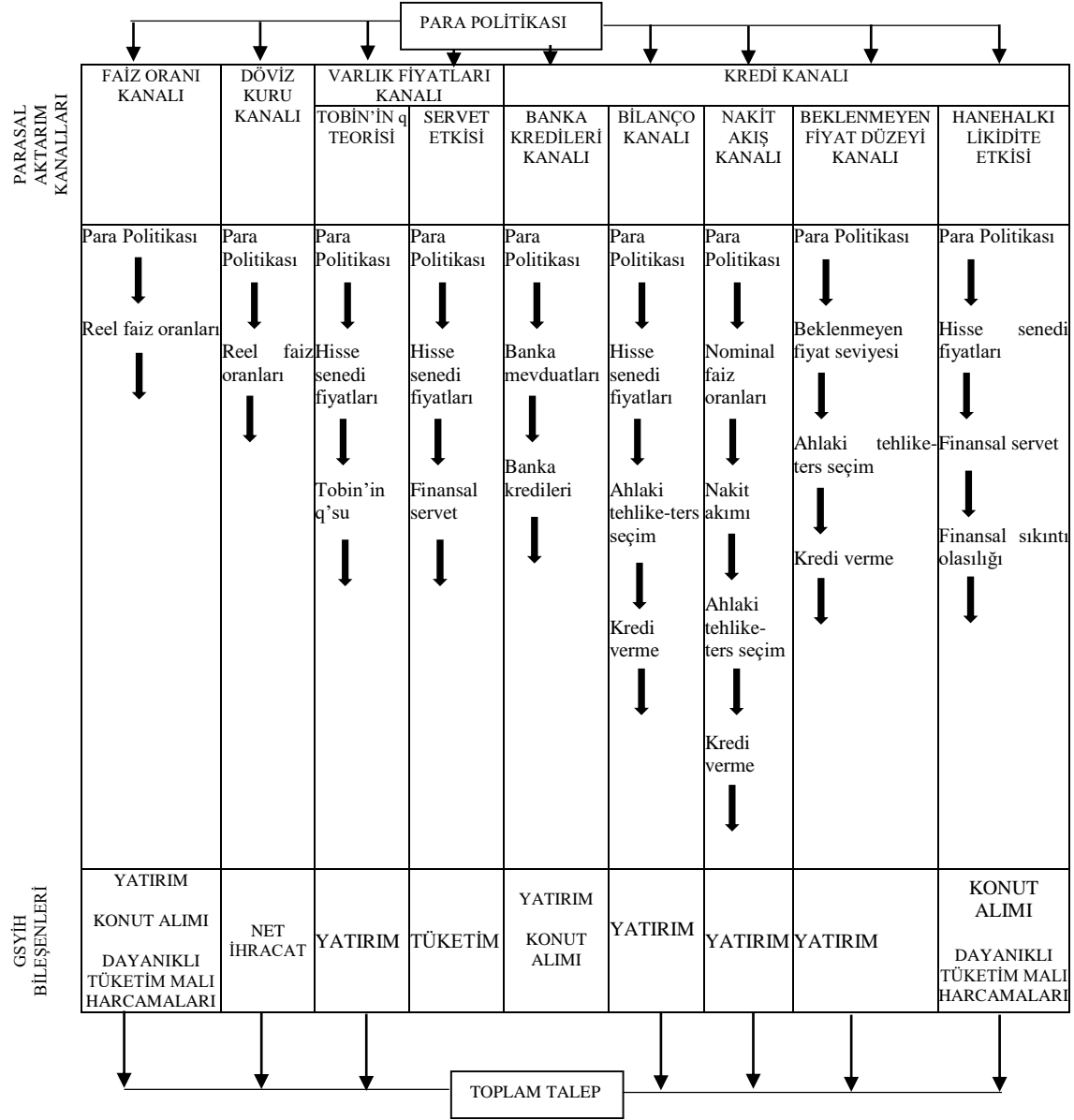
Keynesyen aktarım mekanizması ise para politikasının faiz kanalı üzerinden yatırım ve üretim üzerinde etkili olabileceğini ifade eder. Bu yüzden Keynesyen aktarım mekanizması dolaylı aktarım mekanizması olarak da nitelendirilebilir. Keynesyen modelde para politikalarının etkinliği ile ilgili başlıkta da açıklandığı üzere, Keynesyen

aktarım mekanizmasının çalışması, para talebinin faiz esnekliğine ve yatırımların faiz esnekliğine bağlıdır. Likidite tuzağında ve yatırımın faiz esnekliğinin sıfır olduğu durumda, Keynesyen aktarım mekanizması çalışmaz ve para politikası reel değişkenler üzerinde etkili olamaz.

Monetarist aktarım mekanizması, para arzındaki artışların portföy içerisindeki varlıkların bileşimini değiştirmesiyle, reel ekonomi ve fiyatlar üzerinde etkili olması şeklinde işler. Ekonomik birimler, portföylerini para, tahvil ve reel varlıklar arasında paylaştırarak optimal bir portföy oluştururlar. Ancak merkez bankasının uyguladığı para politikası portföy içerisindeki varlıkların değerlerinde değişime sebep olarak, finansal ve reel varlıklar arasında ikameyi gerektirebilir. Örneğin, merkez bankasının genişletici bir para politikası uygulayarak piyasadan menkul kıymet satın alması, menkul kıymet fiyatlarını arttırırken faizlerin düşmesine sebep olur. Paranın marjinal getirisinin düşmesi, portföyün yeniden düzenlenmesi ihtiyacını doğuracak ve fiyatları artan finansal varlıklarla fiyatları nispeten düşen reel varlıklar arasında ikame süreci başlayacaktır. Talebin reel varlıklara yönelmesiyle fiyatlar artacak ve üretim daha kârlı hâle gelecektir. Ayrıca, azalan faizler nedeniyle tüketim ve yatırım harcamaları da artarak, toplam talep genişleyecek ve ekonomi canlanacaktır (Cengiz, 2009, s. 227). Ancak, para politikasının reel değişkenler üzerinde oluşturduğu bu etki kısa dönemde geçerlidir. Uzun dönemde fiyatlar genel seviyesi para arzındaki artış ile aynı oranda değişecek, üretim ve istihdam para politikası değişikliklerinden etkilenmeyecektir. Monetaristlerin aktarım mekanizması 1960'ların sonunda St. Louis Merkez Bankası tarafından geliştirilen ve ilk kez Leonell C. Anderson ve Keith M. Carlson (1970) tarafından kullanılan St. Louis modeline göre açıklanmaktadır. St. Louis modeli, para politikası araçlarıyla para arzının değiştirilmesinin toplam harcamaları doğrudan etkileyeceğini ve talep baskısı oluşturarak cari ve beklenen fiyatlar seviyesini değiştireceğini öngörmektedir. Bu değişimle birlikte, piyasa faiz oranı belirlenir. Ancak, bu modelde piyasa faiz oranları harcamaları, çıktı ve fiyatlar genel düzeyini belirlerken doğrudan etkileme aracı olarak kullanılmaz (Jain ve Tomic, 1995, s. 147).

Başarılı bir para politikası uygulayabilmek için; para otoritelerinin, politikaların ekonomi üzerindeki zamanlaması ve etkileri konusunda doğru bir değerlendirme yapmaları gerekir ki; bu da para politikasının ekonomiyi hangi mekanizmalar vasıtasıyla etkilediğini doğru bir şekilde anlamaktan geçer (Mishkin, 1995, s. 4). Parasal aktarım

kanalları geleneksel faiz oranı kanalı, kredi kanalı, döviz kuru kanalı, beklentiler kanalı ve varlık fiyatları kanalı olmak üzere beş ana başlık altında incelenebilir. Şekil 1.4’de şematik olarak gösterilen parasal aktarım kanallarına ilişkin açıklamalar aşağıda sırasıyla verilmiştir.



Şekil 1. 4. Parasal aktarım mekanizmaları

Kaynak: Mishkin, 2016, s. 675

### 1.1.2.1. Geleneksel faiz oranı kanalı

Para politikasının faiz oranı kanalıyla aktarım mekanizması, Keynesyen parasal aktarım mekanizması olarak da bilinir. Özet bir anlatımla, geleneksel faiz oranı kanalı şu şekilde işler: Merkez Bankası nominal para arzını artırdığında (fiyatların katı olduğu varsayımıyla), reel para arzı artmış olacak, hanehalklarının elinde arzuladıklarından daha fazla para miktarı olacak ve bu parayı tahvil satın alarak değerlendirmek isteyeceklerdir. Tahvil talebine olan bu artış, tahvilin fiyatını artıracak ve sermayenin maliyeti olarak da nitelendirebilecek olan faiz oranını düşürecek, dolayısıyla yatırımlar ve üretim artacaktır. Buradaki en önemli varsayım, fiyatların katı olduğu varsayımıdır. Hatırlanacağı üzere Keynes, fiyatların en azından kısa dönemde katı olduğunu varsaymıştır. Bir önceki başlıklarda da fiyatların neden katı olabileceğine dair gerekçeler anlatılmıştır. Bu durumda, fiyat katılığı varsayımı altında merkez bankaları beklenen ya da beklenmeyen para politikası uygulamalarıyla faiz oranı kanalı üzerinden reel değişkenleri etkileyebilir.

Ekonomik birimler tüketim ve yatırım kararları alırken, nominal faizi değil reel faizi göz önünde bulundurur. Ayrıca aşağıda açıklanacağı üzere, tüketim ve yatırım kararlarını almada kısa dönem yerine uzun dönem faizler daha etkilidir. Merkez bankaları kısa dönem faiz oranlarını değiştirerek, fiyatların kısa dönemde yapışkan olmasından dolayı, kısa ve uzun dönem reel faiz oranlarını değiştirebilir, böylelikle üretimi etkileyebilirler. Parasal bir sıkılaştırmanın reel ekonomiye nasıl aktarıldığına dair geleneksel Keynesyen görüş, aşağıdaki gibi şematik bir diyagramla da özetlenebilir (Mishkin, 1995, s. 5):

$$M\downarrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Merkez bankaları temel olarak çok kısa vadeli faiz oranlarını değiştirerek para politikasını yürütürler. Çok kısa vadeli faizler genellikle gecelik ya da haftalık faizlerdir. Merkez bankasının belirlemiş olduğu bu çok kısa vadeli faize politika faizi denir. Ancak tüketim ve yatırım kararları gecelik ya da haftalık faiz oranına bakarak alınmaz. Bir yatırımcı, on yıl vadeli bir kredi kullanacaksa bu yatırımcıyı gecelik faiz değil, on yıl vadeli kredinin faizi ilgilendirir. Dolayısıyla, merkez bankasının uyguladığı faiz oranı değişikliklerinin tüketim, yatırım ve fiyatlama kararlarında etkili olabilmesi için, tüketici ve yatırımcıların göz önüne aldığı değişkenleri etkileyebilmesi gerekir. Yani, politika faizi ile uzun vadeli faizler arasında bir ilişki olmalıdır. Bu ilişkiye politika faizi geçişkenliği denir. Kısa vadeli faizler ile uzun vadeli faizler arasındaki bu ilişki, verim eğrisi üzerinden incelenebilir. Matematiksel bir ifadeyle; uzun vadeli bir tahvilin faizi (n

yıl vadeli) ( $i_{B,N}$ ) ile bu tahvilin vadesi boyunca gerçekleşmesi beklenen kısa vadeli faizler arasında aynı yönlü bir ilişki vardır. Ekonomik birimler kısa vadeli tahvil yerine uzun vadeli tahvil tutmak için vade primi ( $vp$ ) talep ederler:

$$i_{Bn,t} = \frac{i_{B1,t} + i^e_{B1,t+1} + i^e_{B1,t+2} + \dots + i^e_{B1,t+n-1}}{n} + vp$$

Dolayısıyla, merkez bankaları aldıkları ya da alacaklarını ima ettikleri kararlarla ileride gerçekleşmesi beklenen faizleri etkiledikleri ölçüde bugünkü uzun dönem faizleri etkileyebilirler (Özatay, 2015, s. 216).

Bu bilgilerden sonra, merkez bankasının mevduat, kredi ve tahvil faizlerini düşürmek istediği varsayımından hareket edilirse, bu durumda kredi maliyetleri ucuzlayacak, yatırım yapma isteği ve özellikle dayanıklı tüketim harcamaları artacaktır. Dolayısıyla, toplam talep artmış olacak, bu talep artışı kapasite kısıtı olmadığı takdirde üretimde artışı beraberinde getirecektir. Toplam talepteki artışlar, fiyatlar genel düzeyinde de artışa yol açabilir ancak önceki başlıklarda açıklandığı üzere fiyat ayarlama mekanizmasının yavaş çalışması yüzünden faiz hadlerindeki düşüş öncelikle üretim düzeyini artırır. Üretimin artması, emek talebinde artışı da beraberinde getirir ki; bu da işçilerin pazarlık gücünü artırarak, ücretleri artırır. Toplam talebin canlı olması, firmaların da fiyat artışları ile daha yüksek kar oranı ile çalışabilmesine olanak tanır. Dolayısıyla, faiz oranlarını düşürerek genişletici bir para politikası uygulanması, azımsanmayacak bir süre üretim ve istihdamı artırmış olacaktır. Daraltıcı bir para politikası uygulamasında ise; merkez bankası politika faizini artıracak, bunun sonucunda enflasyon hemen değişmeyeceği için reel faiz oranları artacak, kredi maliyetleri yükselecek, yatırım ve tüketim harcamaları (özellikle dayanıklı tüketim harcamaları) düşecek, toplam talep azalacak, üretim ve istihdamda düşüş yaşanacaktır. Konunun başında da açıklandığı üzere, bu mekanizmanın çalışması için, politika faizlerindeki değişikliklerin uzun vadeli kredi, mevduat ve tahvil faizlerini etkileyebilme gücü olması gerekmektedir. Bu gücün sınırlı olması halinde, geleneksel faiz kanalının etkinliği düşecektir. Diğer taraftan, politika faizi geçişkenliğinde bir sorun olmasa bile, uzun vadeli faizler ile yatırım ve tüketim harcamaları arasındaki ilişkinin zayıf olması durumunda, bu kanal etkin çalışmaz (Özdemir, 2013, s.143-144).

Geleneksel faiz oranı kanalı, eleştirilere açık bazı varsayımlara dayanmaktadır. Bilindiği üzere Keynes, servetin para ve tahvil biçiminde iki şekilde elde tutulabileceğini

varsaymıştır. Bu varsayım, tahvilin para dışındaki diğer varlıkları da temsil ettiği anlamına gelmektedir. Dolayısıyla ilk varsayım, tüm parasal olmayan varlıkların birbirini tam ikame ediyor olduğu varsayımdır. İkinci varsayım, sermaye piyasalarının mükemmel işlediği ve firmaların sahip oldukları yükümlülüklerin türünü veya iç veya dış fonlar tarafından finanse edilip edilmediklerini dikkate almaları gerekmediğidir. Çünkü finansman maliyetleri aynıdır ve kullanılan finansman yönteminin yatırımlar üzerinde bir etkisi yoktur (Bernanke, 1993, s. 55). Bu varsayımlar yüzünden Geleneksel faiz oranı kanalı Bernanke (1993) ve Meltzler (1995) gibi bazı iktisatçıların eleştirilerine maruz kalmıştır.

### **1.1.2.2. Kredi kanalı**

Aktarım mekanizmalarından kredi kanalı, kendi içerisinde banka kredileri kanalı ve bilanço kanalı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Banka kredileri kanalı, bankaların özellikle orta ve küçük boy işletmeler için önemine dayanmaktadır. Çünkü büyük firmalar talep ettikleri kredi miktarına bankalara ihtiyaç duymaksızın hisse senedi veya finansal bono ihraç ederek ulaşabilirken, küçük ve orta ölçekli firmaların böyle bir imkânı yoktur. Yani küçük ve orta ölçekli firmaların tek seçeneği bankalara başvurmaktır. Hal böyleyken, daraltıcı bir para politikası uygulaması banka rezervlerini ve mevduatlarını düşürerek, bu tür firmaların bankalardan kredi bulmasını zorlaştırır, yatırımlar ve üretimde azalma meydana gelir (Mishkin, 1995, s. 5):

$$M\downarrow \rightarrow \text{banka mevduatları}\downarrow \rightarrow \text{banka kredileri}\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Öte yandan, genişletici bir para politikası uygulamasında, örneğin Merkez Bankasının açık piyasa işlemleri aracılığıyla bankalardan doğrudan tahvil alımı yapması ve parasal tabanı artırması, rezerv miktarını artırmış olacak, bankalar bilançosundaki bu yeni fonları kredi olarak kullandırma arayışına girecektir. Böylelikle, banka kredilerine bağlı küçük ve orta ölçekli firmaların elde edebileceği fonlar artarak, yatırım ve üretimde artışı beraberinde getirecektir. Ayrıca, özellikle dayanıklı tüketim mallarına olan talep artacak tüketim harcamalarında da bir artış yaşanacaktır. Bu da üretime olumlu olarak yansıtacaktır. Parasal tabandaki değişikliklerin yanında bankacılık kesimine yönelik yapılan finansal düzenlemeler de banka kredilerini etkileyerek kredi kanalını çalıştırabilir. Örneğin, sermaye yeterlilik oranının artırılması, bankaların kredi vermek amacıyla kullandıkları kaynaklarını azaltır ve banka kredilerine bağımlı küçük ve orta

ölçekli işletmelerin krediye ulaşmalarını zorlaştırarak yatırımlarda düşüşe sebep olur (Özdemir, 2013, s. 145).

Bilanço kanalı, firmaların net değeri üzerinden çalışmaktadır. Para politikası, firmaların net değerini iki yoldan etkilemektedir. İlk olarak, Merkez Bankası politika faiz oranlarını düşürdüğünde, faiz oranları düşme eğilimine girecek ve bu ortamda hisse senetlerine olan talep artacaktır. Bu artış ise, hisse senedi fiyatlarında yükselişe sebep olarak şirketlerin net değerini artırır ve bankalar nezdindeki kredi itibarını yükseltir. İkinci olarak, faiz oranlarının düşmesiyle birlikte, firmaların kısa vadeli kredilerle finanse ettiği kalemlerin maliyetleri azalacak, böylelikle firmaların finansal durumları güçlenecektir. Ayrıca faiz oranlarındaki düşme, firmanın müşterilerinin de kredi maliyetini azalttığından daha fazla harcama yapmalarına sebep olacaktır. Böylelikle, faiz maliyetleri azalan ve satışları artan firmanın karlılığı, net değeri ve kredi itibarı artmış olacaktır. Firmanın net değerinin artması, eksik bilgilenmeden kaynaklanan ters seçim sorununun doğma olasılığını azaltmakla beraber, krediyi geri ödememe durumunda katlanılacak maliyetleri artırarak ahlaki tehlike sorununu da azaltır. Yüksek bir net değer, yüksek bir teminat anlamına geldiği için borçları geri ödememe olasılığı azalır ve bankaların kredi verme isteği artar (Özdemir, 2013, s. 146). Nihayetinde, genişletici para politikası net değerde artış ve eksik bilgilenme sorunlarının azalması vasıtasıyla kredi kanalını çalıştırır, yatırımlar ve üretim artar.

Öte yandan düşük net değer, kredi verenlerin kredileri için daha az teminat almaları anlamına gelir ve bu nedenle ters seçimden kaynaklanan kayıplar daha yüksek olacaktır. Daraltıcı bir para politikası sonrasında net değerdeki düşüş, ters seçim problemini artırarak yatırım harcamalarını finanse etmek için verilecek kredilerde düşüşe sebep olur. Düşük net değer, ahlaki tehlike problemine de sebep olabilir. Çünkü net değeri düşük olan firma, riskli yatırımları tercih ederek, geri ödememe riskinin doğmasına sebep olabilir. Bu durumda, bankalar daha az kredi verecek, yatırımlar ve üretimde düşüş yaşanacaktır (Mishkin, 1995, s. 8).

$M \downarrow \rightarrow \text{Net değer} \downarrow \rightarrow \text{ters seçim \& ahlaki tehlike} \uparrow \rightarrow \text{krediler} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$

Diğer taraftan daraltıcı para politikasıyla artan faiz oranları, nakit akışını azaltarak da firmaların bilançolarını etkileyebilir. Bu durum, bilanço kanalı için aşağıdaki ek şemaya yol açmaktadır:

$M\downarrow \rightarrow i\uparrow \rightarrow \text{Nakit akışı}\downarrow \rightarrow \text{ters seçim\& ahlaki tehlike}\uparrow \rightarrow \text{krediler}\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$

Benzer şekilde, faiz oranlarındaki artışlar, hane halklarının da nakit akışlarını olumsuz yönde etkileyerek, bilançolarında bozulmaya neden olur. Daraltıcı politikanın neden olduğu kredilerdeki düşüş, diğer kredi kaynaklarına erişim imkânı olmayan tüketicilerin dayanıklı mal ve konut alımlarında düşüşe neden olarak, toplam talepte daralmaya neden olacak ve üretimde düşüşe yol açacaktır (Mishkin, 1995, s. 8).

### **1.1.2.3. Döviz kuru kanalı**

Döviz kuru kanalı, net ihracat üzerinden ve bilançolar üzerinden olmak üzere iki şekilde reel ekonomik aktivite üzerinde etki oluşturur.

Döviz kuru kanalı; para politikası uygulamasının döviz kurunda meydana getirdiği değişmelerle, fiyat düzeyi ve gelir üzerinde neden olduğu etkileri içerir. Kurdaki değişmeler, ulusal ve uluslararası pazarlardaki mallar arasındaki nispi fiyatları değiştirerek ikame etkilerine neden olur ve bundan toplam talep, üretim ve fiyatlar etkilenir. Kurdaki değişikliklerin, üretim ve fiyatları etkileme süresi ve ölçüsünün para politikasının başarısını etkilemesi, döviz kuru kanalının daha iyi anlaşılmasını gerektirmektedir (Smets ve Wouters, 1999'dan aktaran Cengiz, 2009, s. 233).

Döviz kuru kanalı, faiz oranı kanalı üzerinden çalışır. Örneğin, daraltıcı bir para politikası uygulaması yurtiçi faiz oranlarının artmasına, yabancı sermayeyi ülkeye çekerek döviz miktarının artmasına ve kurun değer kazanmasına sebep olur. Kurdaki yükseliş, yerli üreticilerin yabancılarla rekabet edebilirliğini olumsuz etkileyerek, yerli malların yabancılar için daha pahalı hale gelmesine, yabancı malların da yurt içinde ucuzlamasına sebep olarak net ihracatı, dolayısıyla üretimi olumsuz etkiler.

Günümüz dünyasında, yüksek derecede uluslararası sermaye hareketliliği mevcuttur. Robert Mundell'in (1962) uzun zaman önce gösterdiği gibi, sermaye hareketliliği kısa vadeli faiz oranları ve döviz kuru arasında çok basit bir ilişki olduğunu ima eder: faiz paritesi ilişkisi. Faiz paritesi, temel olarak iki ülke arasındaki faiz oranı farkının döviz kurunda beklenen değişim oranına eşit olduğunu belirtir. Bu ilişkiye göre, Merkez Bankası daraltıcı bir para politikası uygulayarak faiz oranlarını yükselttiğinde, döviz kurundaki beklentilerin yurtiçi ve yurtdışındaki getiri oranlarını eşitleyebilmesi için döviz kurunun yükselmesi gerekir. Dolayısıyla, döviz kuru ile iki ülke arasındaki faiz farkı arasında pozitif bir ilişki bulunması gerekir. Faiz paritesi, nominal kısa vadeli faiz

oranlarındaki değişikliklerin nominal döviz kurunu nasıl etkilediğini açıklamaktadır. Daha düşük kısa vadeli faiz oranları kısa dönemde, fiyatların katı olduğu varsayımı altında, reel döviz kurunun düşmesine sebep olur. Bilindiği üzere, reel döviz kuru ile reel net ihracat arasında negatif bir ilişki vardır. Yani, yüksek bir döviz kuru, ülke ekonomisi için daha az ihracat ve daha çok ithalat anlamına gelmektedir. Net ihracat GSYİH'nın bir bileşeni olduğu için, reel net ihracattaki değişim, GSYİH'da değişimi ifade eder. Bu durumda, yerel para biriminin değerlenmesiyle ihracatın yabancılar için pahalı hale gelmesi ve ithalatın ucuzlamış olması, net ihracatta düşüşe sebep olacak ve bu nedenle üretimde azalış yaşanacaktır (Taylor, 1995, s. 15-17). Ters durumda da genişlemeci bir para politikası, kurda düşüşe neden olarak ihracatın artıp, ithalatın azalmasına sebep olur ve net ihracat artarak üretimde artış yaşanır. Döviz kuru kanalının net ihracat üzerinden aktarım mekanizması şematik olarak aşağıdaki gibi özetlenebilir:

$$M\uparrow \rightarrow E\downarrow \rightarrow NX\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Ekonomilerin dışa açılması ve sabit döviz kuru uygulamasından vazgeçilip, esnek kur uygulamasının benimsenmesiyle birlikte döviz kuru kanalı daha etkili olabilme imkânı bulmuştur. Çünkü bu kanal, sabit döviz kuru sisteminde çalışmaz ve daha dışa açık ve daha güçlü bir ekonomiyi gerektirir (Mishkin, 2014, s. 66).

Döviz kuru kanalı, dövize endeksli borcu olan firma bilançolarında ve banka bilançolarında da önemli bir etkiye sahiptir. Genişlemeci para politikasıyla yerli para biriminin değerinin düşmesi ve yabancı paranın değe kazanması borçları dövize endeksli, varlıkları yerli para birimi cinsinden ifade edilen firmaların borç yükünde artışa ve firmanın net değerinde (NW↓) azalmaya sebep olur. Bilançolardaki kötüye gidişle birlikte ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri artarak borç vermede düşüşe yol açmakta (L↓) ve firmaların kredi bulmasını zorlaştırarak yatırımlarda düşüşe (I↓) neden olmakta ve ekonomik aktivitede düşüşe yol açmaktadır. Bu aktarım mekanizması aşağıdaki gibi şematikleştirilebilir (Mishkin, 2014, s. 66):

$$M\uparrow \rightarrow E\downarrow \rightarrow NW\downarrow \rightarrow L\downarrow \rightarrow I\downarrow \rightarrow Y\downarrow$$

Bu mekanizma, Doğu Asya ve Meksika'daki finansal krizlerde önemli bir rol oynamıştır. Özellikle, yerli para birimi % 75'in üzerinde değer kaybeden Endonezya'da bu mekanizma çok güçlüydü ve sağlıklı firmalar bile dövize endeksli borçları yüzünden

iflasın eşiğine sürüklendiler. Firmaların çıktıyla ilgili yatırım olanakları olsa bile, bankalar kredi vermekten kaçınmışlardı (Mishkin, 2014, s. 66).

Döviz kuru kanalının bir diğer etkisi banka bilançoları vasıtasıyla gerçekleşir. Meksika ve Doğu Asya ülkelerinde yerli para birimi değer kaybettiğinde, değeri ciddi oranda artacak şekilde dövizle ifade edilen yükümlülük altındaydılar. Ayrıca, firmalar ve hanehalkları da borçlarını ödeyemiyordu ve bu durum finansal kurumların bilançolarında kredi kayıpları ile sonuçlanıyordu. Bankaların ve diğer finansal kurumların bilançolarının hem aktif hem de pasif tarafı sarsılmıştı. Daha da önemlisi, bu kurumların dövizle endeksli borçlarının çoğu kısa vadeliydi ve ciddi bir likidite ihtiyacı da oluşmuştu. Bu yüzden, bankalar ve diğer finansal kurumlar kredi vermeyi durdurmak zorunda kaldılar. Endonezya'da bu sebeple birçok banka kapanmak zorunda kalmış ve bankacılık paniğine neden olmuştu. Dolayısıyla, genişlemeci politikayla birlikte döviz kurundaki düşüş, banka bilançolarının kötüye gitmesine ( $NW_b \downarrow$ ), bankaların kredi vermesinde düşüşe ( $L \downarrow$ ) ve dolayısıyla yatırımlarda ve üretimde düşüşe neden olarak, genişlemeci politikanın daraltıcı etkilere sahip olabileceğini göstermektedir (Mishkin, 2014, s. 67):

$$M \uparrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NW_b \downarrow \rightarrow L \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Genişlemeci para politikasının daraltıcı etkiler oluşturabilmesi, ekonominin önemli miktarda dövizle endeksli borcu varsa işleyebilecek bir mekanizmadır. Bu mekanizmalar, borçları yerli para birimi ile ifade edilen sanayileşmiş ülkelerde nadiren önemli iken, çok miktarda dövizle endeksli borcu olan ve borç yapısı tamamen farklı yükselen piyasa ekonomilerinde çok önemli olabilir (Mishkin, 2014, s. 68).

#### **1.1.2.4. Beklentiler kanalı**

Ekonomik birimlerin, gelecek dönemler hakkındaki başta enflasyon olmak üzere, ekonomik şartlarda yaşanmasını bekledikleri değişimler aracılığıyla çalışan aktarım kanalıdır (TCMB, 2013, s. 6).

Para arzı değişikliklerine karşı fiyat ve iş dünyasının güveni olarak iki beklentisel cevaptan söz etmek mümkündür. Bunlardan fiyat beklentileriyle ilgili aktarım mekanizması, dolaşımdaki para miktarındaki değişmelerle, toplumun gelecekteki fiyat hareketleriyle ilgili beklentileri arasında bir ilişki olduğunu kabul eder. Ekonomik birimler, geçmiş deneyimlerine dayanarak para arzındaki artışları fiyat artışlarının takip ettiğini biliyorsa, para arzının artış oranındaki bir değişmeyi beklenen enflasyon oranında

bir değişme olarak algılayacaklardır. W.J. Gibson fiyat düzeyi ve para arzındaki artış oranı arasında sistematik olmayan bir ilişki bulmuştur ve hiperenflasyon dönemleri gibi aradaki bağın güçlü olduğu dönemlerin dışında, bu aktarım mekanizmasının geçerli olmayabileceğini dile getirmiştir. İkinci aktarım yoluna göre, para arzındaki değişmelerin fiyatları ve üretimi ne ölçüde etkileyeceği, firmaların talep ve maliyet tahminlerine bağlıdır. Bu nedenle, öngörüler, para miktarındaki değişmelerle ekonomik faaliyet arasında bir köprü görevi görür. Parasal genişlemeye bağlı olarak ortaya çıkan talep artışının yatırımları teşvik edip etmeyeceği, firmaların talep artışının sürekli olup olmadığı hakkındaki bekleyişlerine bağlıdır. Talep artışının ileride daha da artacağını ya da en azından artışın aynı düzeyde devam edeceğini bekleyen firmalar fiyatlarından ziyade, üretimlerini artırma yönünde kararlar alabilirler (Parasız, 2003, s. 176-189).

Kredibilitesi yüksek bir merkez bankası, ekonomide güven duygusu oluşturarak fiyatlarda oluşabilecek gelişmeleri etkileyebilir ve fiyat istikrarını sağlayabilir. Bu noktada, merkez bankasının yaptığı açıklamalara bağlı kalacağı yönünde güven tesis etmesi son derece önemlidir. Güvenilir ve şeffaf merkez bankaları ekonomik birimlerin beklentilerini de yönlendirerek, para politikasının istenilen hedefe ulaşmasını sağlayabilirler (TCMB, 2013, s. 7).

#### ***1.1.2.5. Varlık fiyatları kanalı***

Varlık fiyatları kanalı, menkul kıymet fiyatları kanalı ve konut ve arazi fiyatları kanalı olmak üzere iki ana başlık altında açıklanabilir.

##### ***1.1.2.5.1. Menkul kıymet fiyatları kanalı***

Menkul kıymetleri kapsayan aktarım mekanizmaları; yatırımlar üzerinde menkul kıymet etkileri (Tobin'in q teorsisi), firma bilanço etkileri, hanehalkı likidite etkileri ve hanehalkı refah etkileri olmak üzere dört kategori altında incelenebilir.

Para politikasındaki değişiklikler, tahvil ve hisse senetleri gibi menkul kıymetlerin piyasa değerini de etkilemektedir. Daraltıcı bir para politikası sonrası faiz oranlarındaki yükseliş tahvil fiyatlarını düşürür. Yüksek faiz oranları, hisse senetleri gibi diğer menkul kıymetler fiyatlarını da düşürür çünkü tahvile kıyasla hisse senedi ve diğer yatırım araçları cazibesini yitirir ve taleplerinde azalma meydana gelir. Bu varlıkların fiyatlarındaki düşüş, servet etkileriyle tüketim harcamalarını azaltırken firmalar açısından da Tobin'in q değerini düşürmektedir. Tobin (1969) tarafından geliştirilen q teorisine

göre, hisse senedi fiyatları ile yatırımlar arasında bir ilişki söz konusudur. Tobin q değerini firmanın piyasa değerinin, sermaye yenileme maliyetine oranı olarak tanımlamıştır.

Q değerinin 1'den büyük olması durumunda ( $q > 1$ ) firmalar sahip olduğu sermaye stokunu büyütürken net yatırım yapmak isterler. Çünkü  $q > 1$  iken firmanın piyasa değeri yenileme maliyetlerinden daha yüksek olacaktır ve firmanın yatırım yapması halinde firmanın hisse senedi piyasasındaki değerinin yatırımın maliyetinden daha fazla artacağı anlamına gelir. Öte yandan, kar maksimizasyonu amaçlayan firma  $q < 1$  durumunda, sermaye stokunu büyütürken net yatırım yapmayı tercih etmez. Dolayısıyla, Tobin'in q teorisine göre, yatırım ile q değeri arasında aynı yönlü bir ilişki mevcuttur: q değeri arttıkça yatırım da artar (Ünsal, 2005, s. 463):

$$I=I(q)$$

Genişletici bir para politikası sonrası, faiz oranlarının düşmesi hisse senetlerini tahvillere kıyasla daha cazip hale getirir ve hisse senetlerine olan talep hisse senetlerinin fiyatlarının artmasına sebep olur. Bu durumda, q değeri yükselecektir. Q değerinin yüksek olması, firmanın piyasa değerinin sermaye yenileme maliyetinden yüksek olduğu anlamına gelir. Bu durum, yeni fabrika veya teçhizata harcanacak sermayenin, şirketin piyasa fiyatına göre daha düşük olacağı anlamına gelmektedir. Böyle bir durumda, firma az miktarda hisse senedi ihracıyla fazla miktarda yeni sermaye malı satın alabileceği için yatırım harcamalarını artırır. Daraltıcı bir para politikası sonrasında, Q değeri düştüğünde, firma daha az yatırım yapar. Çünkü firmanın piyasa değeri sermaye yenileme maliyetine göre düşüktür. Böyle bir durumda firma, sermayesini büyütme isterse yeni sermaye malları almak yerine başka bir firmayı daha ucuza satın alabilir. Dolayısıyla q değeri düşük iken, yatırım harcaması ve üretim daha düşük olacaktır (Peersman ve Smets 2001, s. 20).

Özetle, Tobin'in öngördüğü hisse senedi fiyatları ( $P_S$ ) ile yatırım (I) arasındaki ilişkinin para politikası aktarım mekanizması olarak çalışması aşağıdaki gibi gerçekleşir (Mishkin, 2014, s. 62):

$$M \uparrow \rightarrow P_S \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

Hisse senedi kanalının firmaların bilançolarını etkileyerek oluşturduğu mekanizma ise şu şekilde çalışır: Daraltıcı bir para politikası hisse senedi fiyatlarının düşmesine sebep

olarak, firmaların kredi görünümelerini olumsuz etkiler. Çünkü hisse senedi fiyatlarındaki düşüş, firmaların net değerinde bir düşüşe yol açar. Net değer düşük olması firmaya borç veren açısından etkin olarak az miktarda teminatın olması ve bu nedenle ters seçimden kaynaklanan potansiyel kayıpların daha yüksek olması anlamına gelir. Bu nedenle, firmaya yatırım harcamalarının finansmanı için verilen borçlarda bir düşüş yaşanır. Net değer düşük olması aynı zamanda ahlaki tehlike problemini de artırır. Daha riskli yatırım projelerinin üstlenilmesi, borç verenlerin ödemeleri geri alamama ihtimalini artırdığından net değerde ve borç vermede düşüşe sebep olarak, yatırım harcamalarında düşüşe neden olur. Öte yandan, genişlemeci para politikası sonrası hisse senetleri fiyatlarının artması, ters seçim ve ahlaki tehlikeyi azaltarak firmanın net değerini yükseltir ve daha yüksek kredilendirmeye (L) yol açar. Alınan krediler daha yüksek yatırım harcamasını ve daha yüksek toplam harcamayı beraberinde getirir. Böylelikle, üretimde artış yaşanır. Parasal aktarmanın bilanço kanalı aşağıdaki şematikle özetlenebilir (Mishkin, 2014, s. 62):

$$M\uparrow \rightarrow P_s\uparrow \rightarrow NW\uparrow \quad L \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Hane halkları likidite etkisi, hane halklarının bilançosuna özellikle de dayanıklı tüketim malları ve gayrimenkul harcamaları üzerindeki likidite etkisine odaklanır. Hane halkının bilanço etkileri, kredi verenlerin kredi verme arzusundan ziyade tüketicinin harcama arzusu üzerindeki etkileri aracılığıyla çalışır. Bilindiği üzere, dayanıklı tüketim malları ve gayrimenkuller kolayca paraya çevrilemeyen varlıklardır. Kötü bir gelir şoku yaşanması durumunda, tüketiciler bu varlıklarını satarak nakde çevirmek istediklerinde bu pek kolay olmayacaktır ve bu varlıkların değerinin altında satılması söz konusu olacaktır. Bunun aksine, eğer tüketiciler hisse sendi gibi finansal varlıklara yatırım yapmışlarsa bunları kolaylıkla piyasa değerinden satarak nakde çevirebilirler. Dolayısıyla, eğer tüketiciler mali sıkıntı korkusu yaşıyorlarsa finansal varlıklara kıyasla daha az dayanıklı mal ve gayrimenkul bulundurmaları gerekir. Tüketicilerin ellerinde borçlarına kıyasla daha fazla finansal varlık varken, mali sıkıntıya düşme ihtimallerini düşük görerek daha fazla dayanıklı tüketim malı ve konut almak isterler. Genişletici bir para politikasıyla hisse senedi fiyatlarının artması finansal varlıkların değerini de artırarak tüketicinin kendisini daha güvenilir bir finansal pozisyonda hissetmesine ve mali sıkıntı içerisine düşme ihtimalini düşük görmesine sebep olur. Bu yüzden dayanıklı tüketim malı

harcamaları ( $C_d$ ) ve konut harcamaları ( $H$ ) artar, toplam harcamalardaki bu artış üretimi de artırır (Mishkin, 2014, s. 63-64):

$$M\uparrow \rightarrow P_s\uparrow \rightarrow \text{Finansal varlıkların değeri}\uparrow \text{ Mali sıkıntı ihtimali}\downarrow \rightarrow C_d\uparrow \rightarrow H\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Hisse senedi kanalıyla hane halkı servet etkisi, Modigliani'nin yaşam döngüsü modelini esas almaktadır. Genişlemeci bir politika sonrası hisse senedi fiyatlarının artmasıyla hane halkı servetinin ( $W$ ) artması, tüketicinin hayat süresince sahip olduğu kaynakları artırarak tüketimde artışa neden olur (Mishkin, 2014, s. 64).

$$M\uparrow \rightarrow P_s\uparrow \rightarrow W\uparrow \rightarrow C\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

#### **1.1.2.5.2. Konut ve arazi fiyatları kanalı**

Parasal genişleme sonrası düşen faiz oranları konut finansman maliyetini düşürdüğünden konutlara olan talep artmakta dolayısıyla konut fiyatları da artmaktadır ( $P_h$ ). Böyle bir durumda, inşaat firmaları konut inşaatını daha karlı bularak konut harcamalarını artıracak ve toplam talep ve üretim yükselecektir. Bu aktarım mekanizması aşağıdaki gibi şematize edilebilir (Mishkin, 2014, s. 65):

$$M\uparrow \rightarrow P_h\uparrow \rightarrow H\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Konut ve araziler hanehalkı servetinin içerisinde de önemli bir yer tutar. Bu nedenle, genişlemeci bir politika sonrası konut ve arazi fiyatlarındaki artış, hanehalkının da servetini artırdığından, tüketim harcamalarını ve toplam talebi artırarak üretimde artışa sebep olur (Mishkin, 2014, s. 65).

Tobin'in  $q$  teorisi konut piyasasına da uygulanmaktadır. Genişlemeci bir para politikasıyla konut fiyatlarının artması, konutların piyasa değerini yenileme maliyetine oranla yükselttiğinden,  $q$  değeri yükselir ve konut yapımı artar (Cengiz, 2009, s. 233).

## **1.2. Maliye Politikasının Tanımı**

Klasik iktisatçıların tam istihdam seviyesinde sorunsuz bir şekilde işleyen ekonomi anlayışları, 1929 bunalımı ile başta İngiltere olmak üzere sanayileşmiş ülkelerin çoğunda yüksek oranda işsizliğin baş göstermesiyle sona ermiştir ve her arzın kendi talebini oluşturduğunu iddia eden Say Yasası sorgulanmaya başlamıştır. Bu dönemde talep yetersizliği yüzünden ekonomide dengesizlikler oluşmuş, üretken kaynakların önemli bir bölümü kullanılamamıştır. I. Dünya Savaşı'nın da işsizlikle beraber toplumda genel bir

moral bozukluğu ve isteksizlik oluşturması, büyük ekonomik ve sosyal tahriplere neden olmuştur. Sıkıntının ana kaynağı işsizlikti ancak işsizliğin de ana kaynağı talep yetersizliğiydi. İngiliz iktisatçı J.M.Keynes 1936 yılında “İstihdam, faiz ve paranın genel teorisi” adlı kitabında ABD ve durgunluk içindeki diğer gelişmiş ekonomilerin durgunluktan Klasiklerin iddia ettiği gibi kendiliğinden çıkamayacaklarını savunmuş ve hükümetlerin vergileme ve harcama yetkilerini kullanarak ekonominin durgunluktan çıkabileceğini dile getirmiştir. Keynes’in bu düşünceleri 1929 bunalımı ile ortaya çıkan sorunlarla birebir örtüşen bir reçete görünümündeydi. Bu yaklaşımdan etkilenen politikalar iki büyük dünya savaşı arasındaki dönemde, ekonomide önemli bir ölçüde rahatlama meydana getirdi. İkinci dünya savaşının sona erdiği 1945 yılı sonrasında da başta İngiltere olmak üzere gelişmiş ülkeler mal ve hizmet talebinin kontrolünün gerektiğini kabul etmişlerdir. İktisat politikalarındaki talep yönetiminin ağırlığı, 1960 dolaylarına kadar en üst noktaya ulaşmıştır. Talebin kontrolünde hem para hem de maliye politikası kullanılsa da maliye politikasına daha fazla ağırlık verilmekteydi. Çünkü para politikasının temel aracı olan faiz oranının, mal ve hizmet talebi üzerindeki etkisi çok güçlü değildi ve faiz oranları bir yandan sermaye hareketlerini kontrol amacıyla, diğer yandan kamu borçlanma senetlerinin satışını artırmak için kullandığından talep politikası aracı olarak kullanılması sınırlı kalmıştı. Bu yüzden, maliye politikasının talebi gecikmeli de olsa daha güçlü ve öngörülebilir şekilde etkileyeceği düşüncesi baskındı. Her ne kadar 1970’lerde maliye politikasının etkinliğine ilişkin eleştiriler gelmiş, olumsuzluklar yaşanmışsa da, maliye politikasının baskın rolü, kamu bütçesinin makroekonomik politikalarda önemli bir yere sahip olmasına ve günümüze kadar politika araçlarının etkin bir şekilde kullanılmasına sebep olmuştur (Pınar, 2010, s. 15-20).

Maliye politikası; harcamalar politikası, vergi politikası, borçlanma politikası, destekleme politikası, teşvik politikası ve dış ticaret politikası (ihracat politikası: ihracata prim, ihracata vergi iadesi, ucuz girdi desteği - ithalat politikası: tarifeler, kotalar, anti damping, dengeleyici vergi) olmak üzere altı alt politikadan oluşmaktadır. Bu politikalar; ülkenin potansiyeline uygun büyümenin sağlanması, bütçenin denk olarak yürütülmesi, en düşük düzeyde işsizlik oranının gerçekleştirilmesi, iç ve dış finansmanın dengeli bir biçimde yürütülmesi, tasarrufların artırılması, yatırımların çoğaltılması ve gelir dağılımının düzeltilmesini amaçlamaktadır. (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 123-124).

Para politikasının etkinliği nasıl IS eğrisinin eğimine bağlı ise, maliye politikasının etkinliği de LM eğrisinin eğimine bağlıdır. LM eğrisi yatıklaştıkça maliye politikasının hâsıla üzerindeki etkisi artacaktır (Ünsal, 2005, s. 221).

Maliye politikası özellikle az gelişmiş ülke ekonomileri için önem arz etmektedir. Az gelişmiş ekonomilerin temel problemi sermaye birikimidir. Sermaye birikimini hızlandırmak için tasarruf/GSYİH oranını artırmak gerekir. Kapitalizmin ve komünizmin ilk safhalarında sermaye birikimi halkın yaşama seviyesinin otokratik bir anlayışla düşük tutulması ile mümkün olmuştur. Ancak günümüzde, demokratik rejimlerle yönetilen ülkelerde bu yol kapanmıştır. Bu sebeple, maliye politikası az gelişmiş ülkelerde sermaye birikimi açısından yeni bir anlam kazanmıştır. Çünkü bu ekonomilerin çoğunda gönüllü tasarruf oranı çok azdır. Bu ülkelerde hızlı bir ekonomik kalkınma, devletin toplam tasarruf hacmini artırmak istemesine ve artırmasına bağlıdır. Devlet bunu vergi yoluyla cebri bir şekilde gerçekleştirerek yatırım, istihdam ve üretimde artışı sağlayabilir (Türk, 2008, s. 17). Öte yandan kamu harcamaları vasıtasıyla uygulanan bir maliye politikası, ülkenin tasarruf oranı yoluyla uzun dönemde üretim düzeyini etkiler. Mali genişleme, hükümet tasarruflarında azalmaya neden olarak ülkenin yeni tesis ve donanımlarına yapılacak olan yatırımları azaltır ya da dışarıdan alınacak borçları artırır. Daha düşük yatırım daha düşük sermaye birikimi anlamına geldiğinden, ülkenin gelecekteki üretim kapasitesi düşecektir. Dış borçların artması ise, ülkenin gelecekte elde edeceği üretimi yurtiçinde tüketmek yerine dışarıya transfer edeceği anlamına gelmektedir (Pınar, 2010, s. 34).

Maliye politikası, gelecekteki vergilerin yükünü de değiştirmede rol oynar. Genişletici bir maliye politikasıyla borç stokunun artması, gelecek yıllarda bu borç faizi ile ödeneceği için, gelecekteki vergi mükelleflerinin vergi yükünün artmasına neden olur. Nasıl ki vergiler değişik kesimler arasındaki gelir dağılımını değiştirmek üzere kullanılıyorsa, hükümet bütçe açığı veya fazlası vererek nesiller arası gelir dağılımını da değiştirebilir (Pınar, 2010, s. 34).

### **1.2.1. Maliye politikasının makroekonomik değişkenler üzerinde etkisi**

Para politikasında olduğu gibi, maliye politikasında da iktisadi yaklaşımlar farklı görüşlere sahiptir. Aşağıda bu görüşler sırasıyla açıklanmıştır.

#### ***1.2.1.1. Klasik yaklaşımda maliye politikası ve etkileri***

Klasik iktisatçıların maliye politikasına yaklaşımı para politikasından farklı değildir. Klasikler maliye politikasının da reel makroekonomik değişkenler üzerinde etkisiz olacağını savunmuşlardır. Örneğin, ekonomi tam istihdamda dengede iken uygulanan genişletici bir maliye politikası, ilk etapta tasarrufların düşmesine neden olacak, düşen tasarruflar da faiz oranının artmasına sebep olarak IS eğrisinin sağa kaydıracaktır. Bu noktada toplam talep toplam arzdan fazladır. Fiyatlar esnek olduğu için hızlı bir şekilde fiyat artışı yaşanır ve AD eğrisi yukarı kayar. Fiyat artışı reel para arzının da düşmesine sebep olarak LM eğrisini sola kaydırır ve nihayetinde ekonomi tam istihdam denge seviyesine geri döner. Sonuç olarak da, genişletici maliye politikası, istihdam ve üretim seviyesini değiştirmez ve sadece fiyatlar genel seviyesinde artışa sebep olur. Benzer şekilde, daraltıcı maliye politikası da üretim ve istihdamı etkilemeyerek sadece fiyatlar genel seviyesinde düşüşe neden olacaktır. Dolayısıyla, Klasik yaklaşımda maliye politikası da simetrik etkilere sahiptir.

Genişletici maliye politikası uygulayarak kamu harcamalarını artıran bir hükümetin bu harcamaları finansa etmesi için borçlanması, özel sektörün yatırımlara ayıracağı fonları ortadan kaldırdığı için özel sektör yatırım harcamaları, artan kamu harcamaları kadar azalır. Bu yüzden, Klasik teoride borçlanma ile finanse edilen kamu harcamaları tam dışlama etkisi doğurur. Dolayısıyla, Klasik teoride, genişletici maliye politikası üretim ve istihdamı artırmadığı ve sadece fiyatlar genel düzeyini artırdığı için etkisizdir.

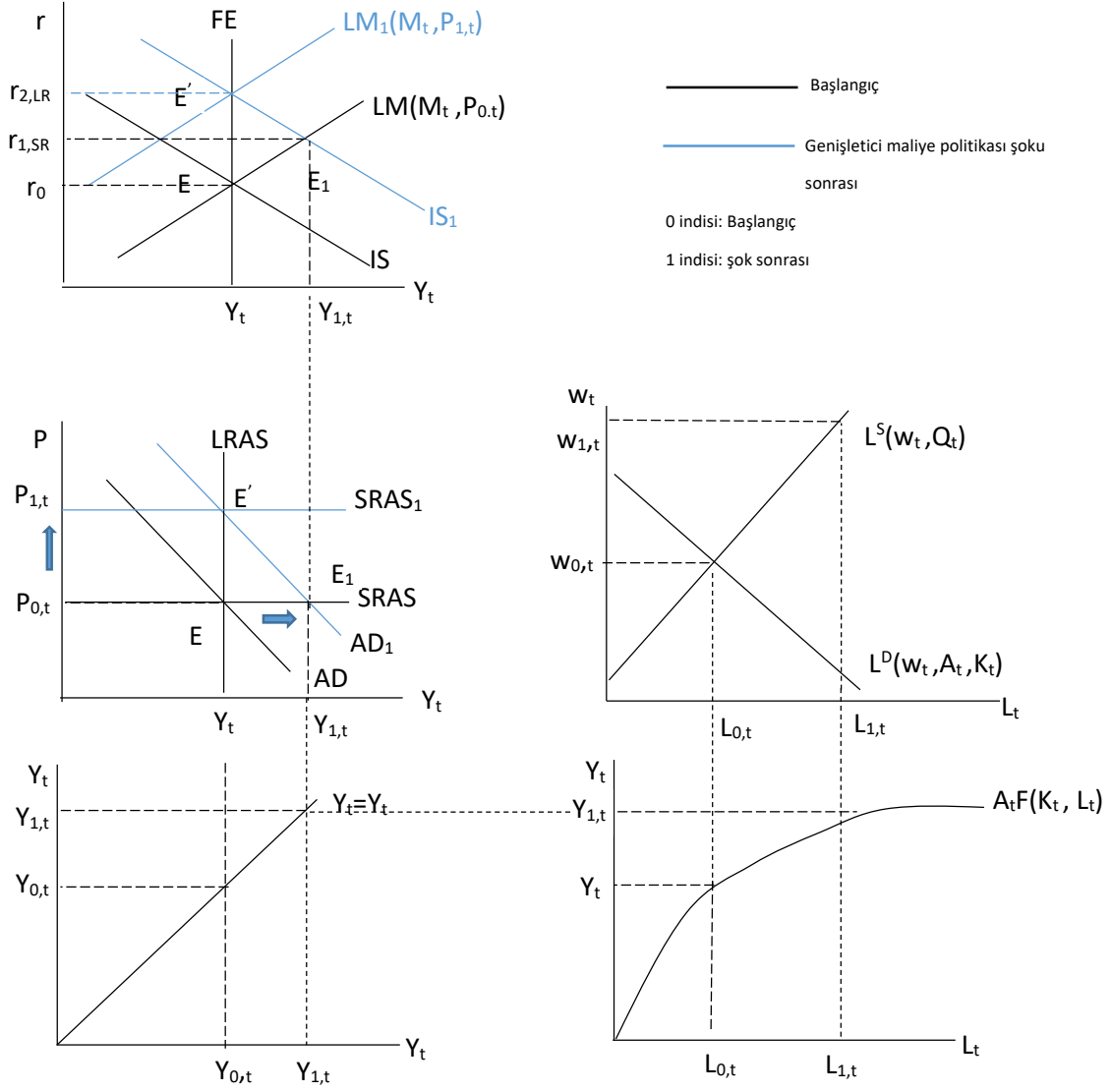
Klasik iktisatçılara göre devlet bütçeleri ile aile bütçeleri arasında nitelik açısından bir fark yoktur. Nasıl ki ideal aile bütçesi, geliri giderine eşit olarak hazırlanan bir bütçe ise, devlet bütçesi de denk olarak hazırlanmalı ve denk olarak uygulanmalıdır yani bütçe açığı veya fazlası söz konusu olmamalıdır. Öte yandan, devlet bütçe açığı vermiş olsa bile bu açıklar kısa vadeli finansmanlarla karşılanmamalı, para basma yoluna gidilerek rayında işleyen ekonomiyi istikrarsızlığa sürüklememelidir (Türk, 2008, s. 2)

### ***1.2.1.2. Keynesyen yaklaşımda maliye politikası ve etkileri***

Keynes, ekonominin talep yetersizliğinden dolayı eksik istihdamda kalabileceğini ve daralma yaşayabileceğini, tam istihdama ulaşmanın ve bunalımdan çıkmanın yolunun da toplam talebi artırıcı politikalardan geçtiğini savunmuştur. Özellikle de maliye politikasına vurgu yaparak, maliye politikasının ekonomiyi canlandırmadaki etkisinin para politikasından daha fazla olduğunu dile getirmiştir. Nitekim 1929 Büyük

Buhran'dan sonra ekonomilerin toparlanma süreci, Keynes'in tavsiyelerine uyularak gerçekleşmiştir.

Daha önce de belirtildiği üzere, Keynesyen iktisatçılar fiyat ve ücretlerin kısa dönemde katı olduğunu savunmuşlardır. Bu durumda uygulanan maliye politikası reel değişkenler üzerinde etkili olacaktır. Şekil 1.5'te genişletici bir maliye politikası şokunun üretim ve istihdam üzerindeki etkisi açıklanmıştır. Şekle göre ekonomi başlangıçta E noktasında dengede iken kamu harcamaları artışı şoku, bir yandan toplam talebi artırırken bir yandan da ulusal tasarruf oranında düşüşe yol açar. Bu durum IS'in yukarı, AD'nin de sağa kaymasına neden olur. Fiyatların hemen ayarlanamaması AD'nin SRAS'den büyük olmasına ve firmaların talep artışını görerek üretimlerini artırmalarına sebep olur. Üretimin artmasıyla birlikte istihdam da artar. Kısa dönem dengesi E<sub>1</sub> noktasında oluşur. Ancak uzun dönemde fiyatların ayarlanmasıyla birlikte SRAS eğrisi yukarı kayar. LM eğrisi de reel para arzı azaldığından dolayı sola kayacaktır. Uzun dönemde ekonomi başlangıçtaki çıktı seviyesine daha yüksek bir fiyat düzeyinde ulaşmış olacaktır.



**Şekil 1. 5.** Keynesyen teoride genişletici maliye politikasının etkileri

Keynesyen iktisatçılar maliye politikasının milli gelir üzerindeki etkinliğini açıklamada çarpan katsayısını kullanırlar. Bir birim kamu harcamasının gelir üzerinde ne kadar etkili olacağını gösteren harcama çarpanı değeri ( $\Delta Y/\Delta G$ ), Keynesyenlere göre birden büyüktür. Yani harcamalarda meydana gelecek bir birimlik artış, gelirden daha fazla etki oluşturur.

Keynesyen iktisatçılar, para politikasında olduğu gibi maliye politikasının da duruma göre izlenmesi gerektiğini savunmuşlardır. Politika yapıcılar, tam istihdamı ve fiyat istikrarını sağlamak amacıyla ekonomideki her türlü dengesizlikleri ve sapmaları gidermek için vergiler, kamu harcamaları, transfer ödemeleri, kamu borçlanması gibi araçlarla gerektiğinde müdahale yapmayı öngören bir maliye politikası izleyebilir. Ancak, bu şekildeki bir maliye politikasının dezavantajlı bir yönü vardır. Özellikle,

vergiler ile ilgili kararların öncelikle parlamentodan geçirilmesi gerektiği için bu süreç zaman almaktadır. Ayrıca, ekonomik konjonktürün hangi aşamasında bulunduğu da saptanması çok önemlidir. Çünkü yanlış tespit ve saptamalar, izlenen maliye politikasının ters sonuçlar vermesine, ekonomik dalgalanmaların daha da şiddetlenmesine sebep olabilir (Parasız, 1996, s. 220).

### **1.2.1.3. Monetarist yaklaşımda maliye politikası ve etkileri**

Monetarist iktisatçıların öncüsü Freidman, ekonomiye müdahale edilmemesi gerektiğini, ancak kısa dönem de müdahale gerekse bile bunun para politikası ile yapılması gerektiğini, maliye politikasının kullanılmaması gerektiğini savunmuştur.

Monetaristler para politikasında olduğu gibi, maliye politikasının da kurala göre izlenmesi gerektiğini savunmuşlardır. Monetarist iktisatçılar, maliye politikasıyla ilgili olarak şu kuralları önermişlerdir (Parasız, 1996, s. 219):

- Olağanüstü durumlar dışında, kamu harcamalarının toplam harcamalar içerisindeki payı sabit tutulmalıdır.
- Ortalama olarak üç dört yıl kamu harcamalarıyla kamu gelirleri eşitlenmelidir.
- Tasarrufların artırılması için gelir vergisi yerine tüketim vergisine önem verilmelidir.

Monetaristlere göre, maliye politikasının çıktı üzerindeki etkisi kamu harcamalarının nasıl finanse edildiğine bağlıdır. Monetaristler, bir ekonomide para arzı sabit iken, kamu harcamaları çarpanının yıl içinde belirli bir dönem boyunca pozitif bir değer alacağını, uzun dönemde ise çarpan değerinin sıfır olacağını savunmuşlardır. Bu sav, dışlama etkisinin bir sonucu olarak ortaya çıkar. Bu etkiye göre, kamu harcamalarındaki bir artış, kişi ve firmalardan yapılan borçlanma yoluyla finanse edildiğinde, piyasada ödünç verilebilir fonlara olan talep artarak faiz oranlarında artış meydana gelecektir. Faiz oranlarındaki bu artış, özel yatırım harcamalarının azalmasına, kamu harcamalarının milli gelir üzerindeki etkisinin azalmasına neden olur. Devlet, harcamaları vergilerle finanse ettiği durumda ise, ek vergi gelirleri harcamaların ekonomiye getireceği canlılığı kısmen gidererek politikanın etkinliğini azaltmaktadır. Üçüncü seçenek olarak, harcamalar Merkez Bankası'ndan borçlanma yoluyla finanse edildiğinde, harcamaların milli gelir üzerindeki etkisi en fazla olacaktır. Çünkü para arzındaki artış, faiz oranlarını düşürerek yatırımların artmasına sebep olur. Cari faiz

oranlarının düşmesi devlet tahvillerinin değerini de yükselterek bir servet etkisi oluşturur ve tahvil sahipleri tüketim harcamalarını artırırlar. Bununla beraber, parasal gelirin arttığını gören gelir sahipleri gelir etkisiyle tüketimini artırır. Tüm bu etkiler, kamu harcamalarının milli gelir üzerindeki genişletici etkisinin en çok olmasına neden olur. Dolayısıyla Monetaristlere göre, maliye politikasının para politikasından bağımsız olarak uygulanmasının ekonomi üzerinde ya hiç etkisi olmaz ya da çok küçük bir etkisi olur. Ancak, bu tür bir politika uzun dönemde enflasyonist etkiler ortaya çıkaracaktır. Bu yüzden, Monetaristler müdahaleci politikaların ekonomide istikrarsızlığa sebep olacağını düşündükleri için aktif maliye politikasına da karşı çıkmışlardır (Ataç, 2016, s. 14). Yine Monetaristlere göre, maliye politikası da üretim ve istihdam üzerinde simetrik etkilere sahiptir.

#### ***1.2.1.4. Yeni Klasik yaklaşımda maliye politikası ve etkileri***

Rasyonel beklentiler kuramını benimseyen Yeni Klasikler'e göre, devletin üretim ve istihdamı artırmak için maliye politikasına başvurması gereksizdir. Çünkü ekonomik birimler rasyonel beklentiler içerisinde olduklarından devletin politika uygulamaları karşısında hemen aktif bir tavır alarak uygulanan politikayı etkisiz kılarlar. Dolayısıyla, uygulanacak maliye politikasının etkinliği, ekonomik birimlerin bu politikayı bekleyip beklememelerine bağlıdır. (Ataç, 2016, s. 18). Örneğin, ekonomik birimler tarafından beklenen genişletici bir maliye politikasının, gelecekte vergi ile finanse edileceği düşünüldüğünden (Ricardocu denklik teoremi), ekonomik birimler tüketimini artırmak yerine, gelecekteki vergi yükünü karşılayabilmek için tasarruflarını artırırlar. Dolayısıyla genişletici politikanın üretim ve istihdam üzerinde bir etkisi olmaz. Beklenmeyen bir maliye politikası şoku ise, sadece kısa dönemde etkili olacak, uzun dönemde üretim ve istihdam üzerindeki etkilerini yitirecektir. Bu yüzden, Yeni Klasiklere göre maliye politikası etkisizdir. Asimetrik etkiler bağlamında incelendiğinde ise, üretim ve istihdam üzerinde simetrik etkilere sahiptir.

#### ***1.2.1.5. Yeni Keynesyen yaklaşımda maliye politikası ve etkileri***

Yeni Keynesyen yaklaşım, piyasaların temizlendiği varsayımının gerçek dünyada mümkün olmadığını, bu yüzden ekonomide eksik istihdamın söz konusu olduğunu ve genişletici politikalarla reel üretim ve istihdam üzerinde etkili olunabileceğini ileri sürmüştür. Daha önce de açıklandığı üzere Yeni Keynesyenler, fiyat ve ücret

yapışkanlıkları yüzünden piyasaların eksik istihdamda çalışabileceğini dile getirmiş, belli faktörler yüzünden fiyat ve ücretlerin özellikle aşağıya doğru katı olduğuna dikkat çekmişlerdir. Bu bağlamda, daraltıcı bir maliye politikası genişletici bir maliye politikasına göre daha etkili olacaktır. Dolayısıyla, Yeni Keynesyen yaklaşımda maliye politikası asimetrik etkilere sahiptir.

### 1.2.2. Maliye politikası aktarım kanalları

Maliye politikasının aktarım mekanizması, mali önlemlerin ekonomik faaliyeti etkilediği süreci açıklar. Maliye politikasının ekonomik aktiviteye geçişi, mali çarpan ile ölçülmektedir. Aşağıdaki modelde,  $h$ ; para talebinin faize duyarlılığını,  $b$ ; yatırımların faize duyarlılığını,  $k$  para talebinin hâsıla düzeyine duyarlılığını,  $k_E$  harcama çarpanını gösteriyorken, mali çarpanın elde edilişi cebirsel olarak ifade edildiğinde;

$$Y = k_E A_0 - k_E b i \quad (IS)$$

$$i = \left(\frac{k}{h}\right) Y - \frac{\left(\frac{1}{h}\right) M}{P} \quad (LM)$$

$$Y = k_E A_0 - k_E b \left[ \left(\frac{k}{h}\right) Y - \frac{\left(\frac{1}{h}\right) M}{P} \right] \quad (IS = LM)$$

$$Y = A_0 \left( \frac{h k_E}{h + k b k_E} \right) + \frac{M}{P} \left( \frac{k_E b}{h + k b k_E} \right)$$

$$\Delta Y = \Delta A_0 \left( \frac{h k_E}{h + k b k_E} \right) \quad \Delta \left( \frac{M}{P} \right) = 0$$

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G_0} = \frac{h k_E}{h + k b k_E} \quad \Delta G_0 = \Delta A_0$$

hükümet alımlarındaki 1 liralık artışın hasıla düzeyi üzerindeki etkisi ( $h k_E / (h + k b k_E)$ ) olacaktır. Maliye politikası çarpanı/çoğaltanı olarak da nitelendirilen bu terimin birden büyük olan değeri,  $h$  ile aynı yönlü  $k$  ile ters yönlü değişir.  $h$  ne kadar yüksek ve  $k$  ne kadar düşük olursa ( $k/h$  oranı ne kadar düşük-LM eğrisi ne kadar yatık olursa), maliye politikası çarpanının değeri o kadar yüksek olacaktır. Yani, maliye politikası o kadar çok etkin olacaktır. Ayrıca, maliye politikası çarpanının birden büyük olan değeri,  $k_E$  ve  $b$  terimlerinin değerleriyle sırasıyla aynı yönlü ve ters yönlü değişmektedir. Dolayısıyla,  $k_E$

ne kadar yüksek b ne kadar düşük olursa maliye politikası çarpanının değeri o kadar yüksek ve maliye politikası o kadar etkin olacaktır (Ünsal, 2005, s. 221).

Özel bir durum olan likidite tuzağında, para talebinin faiz haddine duyarlılığı (h) sonsuz olacağından, LM eğrisinin eğimi olan k/h oranı sifıra eşit olur. Böyle bir durumda para politikası reel üretim üzerinde hiçbir şekilde etkili olmazken, maliye politikası etkindir. Öte yandan, para talebinin faiz haddine duyarlılığı (h) sifır ise maliye politikası çarpanının da değeri sifır olur. Böyle bir durumda, LM eğrisi dik bir şekil alacak ve tam dışlama gerçekleşerek, maliye politikası reel üretim üzerinde hiçbir şekilde etkili olamayacaktır.

Maliye politikası aktarım kanallarını; özel tüketim kanalı, özel yatırım kanalı ve dış ticaret kanalı olmak üzere üç başlık altında sıralamak mümkündür.

#### **1.2.2.1. Özel tüketim kanalı**

Özel tüketim kanalı, kamu harcamaları, vergi oranları ve destekleme politikalarının özel tüketim yoluyla toplam talep ve çıktıyı etkilediği süreci ifade eder.

Politika yapıcılar, kamu harcamalarının miktarını ya da yönünü değiştirerek ekonomik birimlerin tüketim kararlarını etkileyebilirler. Örneğin, deflasyonist bir ortamda hükümet kamu harcamalarını artırarak toplam talebi artırma politikası izleyebilir. Kamu harcamalarındaki artış, tüketim ve yatırımı artırır ancak tüketim üzerindeki artış, marjinal tüketim eğilimine bağlıdır. Marjinal tüketim eğilimi ne kadar yüksekse, kamu harcamalarındaki artış, tüketimi o kadar fazla artıracaktır. Ancak, tüketime gitmeyip tasarruf edilen miktar da bankalar aracılığıyla kredi olarak kullandırıldığından yeniden tüketim ya da yatırım harcamasına dönüşür. Öte yandan, ekonomide enflasyonist baskılar söz konusu ise, kamu harcamaları azaltılarak tüketim de düşüş sağlanabilir. Tüketimdeki düşüş yatırımlarda da düşüşe sebep olur (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 124).

Kamu harcamalarının yanı sıra, politika yapıcılar vergiler olmak üzere, kamu gelirlerinin kapsam, oran ya da miktarını değiştirerek vergi politikası izleme yoluna gidebilirler (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 124). Örneğin deflasyonist bir ortamda gelir vergisi oranında indirime gidilerek harcanabilir gelirden ( $Y_d$ ) artış sağlanır. Tüketim harcanabilir gelirin bir fonksiyonu olduğundan, harcanabilir gelirdeki bu artış, tüketimi ve dolayısıyla toplam talebi artırarak üretimde artışa sebep olur ( $\uparrow Y = \uparrow C + I + G + NX$ ).

Ancak vergilerdeki düşüş, devletin vergi gelirlerini azalttığından kamu harcamalarında azalış ( $G\downarrow$ ) meydana gelebilir. Vergilerdeki düşüşün özel tüketim kanalıyla üretimi etkileme süreci aşağıdaki gibi şematize edilebilir:

$$T\downarrow \rightarrow Y_d \rightarrow C\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Kamu borçlanmasını artırıp azaltarak ekonomiyi etkilemeyi amaçlayan borçlanma politikası, tüketim üzerinde vergi ve harcama politikalarına benzer etkiler oluşturur ancak diğer politikalar gibi kesin değil, geçici fon aktarımına yol açtığı için geri ödenmesi halinde ilk etkinin tersi bir etki oluşturur. Örneğin, ekonomideki tüketim artışından kaynaklanan talep baskısı borçlanma politikasıyla düşürülmek istendiğinde, tahvil veya bono ihracıyla kişi ve kurumların ellerindeki likidite fazlası çekilebilir. Çıkarılan tahviller 3 aylık ise ve ekonomideki talep artışı geçici bir eğilimden kaynaklanmış ve bu eğilim söz konusu 3 ay içerisinde geçmişse bonolar geri alınıp kişi ve kurumlara para ödendiğinde ortada bir sorun kalmayacaktır. Öte yandan, kalıcı bir eğilim söz konusu ise, bonolar alınıp paralar iade edildiğinde aynı eğilim tekrar ortaya çıkacaktır ve bu sefer üç aylık faiz de likiditeye eklenmiş olacaktır (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 130).

Harcama politikasının özel bir biçimi olan destekleme politikası da tüketim kanalıyla gelir üzerinde etki oluşturur. Örneğin, hükümetin buğday üretimini destekleme kararı alması, kamu harcamalarının artmasına ve tarım kesiminde bu ek geliri elde edenlerin tüketim harcamalarının artmasına dolayısıyla gelirin artmasına neden olur (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 131).

#### **1.2.2.2. Özel yatırım kanalı**

Keynesyen modellerde özel yatırım kanalı, maliye politikasının üretimi etkilemedeki temel mekanizmasıdır. Özel yatırım kanalı; kamu harcamaları politikasından, vergi politikasından, destekleme, teşvik ve dış ticaret politikalarından etkilenir.

Politika yapımcılar, vergi politikası uygulayarak özel yatırımları etkileyebilirler. Örneğin, kurumlar vergisi oranındaki bir düşüş yatırım maliyetlerini düşürerek firmaların ellerinde kalan fazla fonla daha çok yatırım yapmalarını sağlayabilir. Bu durumda yatırım harcamaları artacaktır. Öte yandan, kurumlar vergisi oranındaki düşüş, devletin vergi gelirlerinin ve harcama kapasitesinin düşeceği anlamına geldiğinden kamu harcamaları ( $G$ ) azalır ya da aynı harcama düzeyini sürdürmek için kamu borçlanması artar.

Dolayısıyla, vergi indirimi gelir üzerinde iki etki ( $I\uparrow$ ,  $G\downarrow$ ) oluşturur (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 124). Vergilerdeki düşüşün özel yatırım kanalıyla geliri etkileme süreci aşağıdaki gibi şematize edilebilir:

$$T\downarrow \rightarrow \text{Yatırım maliyetleri}\downarrow \rightarrow I\uparrow \rightarrow Y\uparrow$$

Harcama politikası ise, bir yandan tüketim kanalı üzerinden özel yatırımları etkilerken bir yandan da dışlama etkisi oluşturarak çıktı üzerindeki etkinin azalmasına sebep olabilir. Destekleme politikası da elde edilen ek gelirin yatırımlara yöneltilerek yatırım harcamalarının artmasına ve gelirin artmasına neden olur.

Harcamalar politikası ya da vergi politikasına bağlı olarak uygulanan ve belirli malların, belirli sektörlerin ya da ileri üretim teknolojilerinin desteklenmesi suretiyle üretimin kalitesinin veya rekabet gücünün artırılmasını amaçlayan teşvik politikası, yatırım teşviklerinde ya da istihdam teşviklerinde olduğu gibi vergiler de indirim yapılarak uygulanabilir. Örneğin, uçak motoru yapacak şirketlere kurumlar vergisi indirimi sağlanarak sektörel teşvik uygulanabilir. Bu teşvik politikası yatırımları artırmakla beraber, söz konusu firma ihracat yapıyorsa, ihracatta da artışa sebep olarak geliri artırır. Ancak vergi gelirlerindeki düşüş, kamu harcamalarını azaltarak gelirden düşüşe sebep olacaktır (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 131-132).

Bekleyişler, özel yatırım kanalının üzerinde büyük bir öneme sahiptir. Eğer yatırımcılar ileriye dönük karamsar beklentilere sahiplerse, uygulanan vergi indirimleri özel yatırımların artmasında etkili olmaz. Keynes, yatırımcıların yatırım kararlarında beklentilerin önemine işaret etmiş ve yatırım kararlarının hayvansal içgüdülerle alındığını ifade etmiştir. Dolayısıyla, maliye politikasının özel yatırım kanalıyla geliri artırmasını amaçlayan politika yapıcılar, beklentileri de iyi yönetmek zorundadır.

Özel yatırım kanalı, özellikle yüksek gelirli ülkelerde önemli bir mali geçiş kanalıdır. Devlet yönetiminin zayıf olması, yatırım kanalının etkinliğinin azalmasına sebep olduğundan, zayıf yönetimlere sahip düşük gelirli ülkelerde bu kanal etkin çalışmayabilir (Kojo, Baldacci ve Hillman, 2003, s. 4 ).

### **1.2.2.3. Dış ticaret kanalı**

Dış ticaret kanalı, ihracat politikaları ve ithalat politikalarının, net ihracatta meydana getirdiği değişimin geliri etkilemesiyle çalışan kanaldır.

İhracat politikaları; ihracata prim, ihracatta vergi iadesi ve ucuz girdi desteğinden oluşuyorken, ithalat politikaları; tarifeler, kotalar, anti damping, dengeleyici vergi ve diğer tarife dışı engellerden oluşur. İhracat politikalarının temel amacı, ihracatçının yükünü hafifleterek üretici ve imalatçıları ihracata yönlendirmektir. İthalat politikaları ise, başta yurtiçinde üretim yapan firmaları korumayı amaçlar. Dolayısıyla bu politikalar, net ihracatı artırarak üretimde artışın gerçekleşmesini amaçlar (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 131-132). Örneğin, heteredoks bir maliye politikası olan kota uygulaması, belirlenen mallara ithal edilme sınırı koyarak, bu malların ithalatını düşürmeyi amaçlar. Şöyle ki; X malı için 100 adet kota uygulanıyor iken, bunun 80'e düşmesi, aşağıdaki mekanizmayı doğurur:

$$\text{Kota}\downarrow \rightarrow \text{M}\downarrow \rightarrow \text{NX}\uparrow \rightarrow \text{Y}\uparrow$$

İhracat politikası olan ucuz girdi desteğinin gelire transferi ise aşağıdaki şematik ile açıklanabilir:

$$\text{Ucuz girdi desteği}\uparrow \rightarrow \text{X}\uparrow \rightarrow \text{NX}\uparrow \rightarrow \text{Y}\uparrow$$

İhracat kanalında önemli bir faktör döviz kurudur. Kur seviyesi düşük tutularak, ihracat teşvik edilebilir, ithalattan caydırılabilir. Çin ekonomisi buna güzel bir örnektir. Çin kendi yerli para birimi olan yuanın değerini düşük tutarak ihracatta bir atılım gerçekleştirmiş ve ihracata dayalı büyüme modelini hayata geçirmiştir. Ancak Türkiye de dâhil, dalgalı kur politikasının uygulandığı ekonomilerde böyle bir durum söz konusu olamaz.

### **1.3. Asimetrik Etki Kavramı**

Asimetrik etki; uygulanan genişletici politikanın, daraltıcı politikalara göre daha etkili olması ya da daraltıcı politikaların genişletici politikalardan daha etkili olması anlamına gelmektedir. Yani pozitif bir para ya da maliye politikası şokunun ekonomiyi canlandırmadaki etkisi, aynı şiddete sahip negatif bir para ya da maliye politikası şokunun ekonomiyi daraltmadaki etkisinden daha büyük ise asimetri söz konusudur (tersi de geçerlidir). Ekonomi politikalarının asimetrik etkileri, Büyük Buhran'dan bu yana tartışılan bir konu haline gelmiştir. Resesyon dönemlerinde tüketici ve yatırımcıların geleceği öngörememesi, kredi kısıtları, nominal ücretlerin aşağı doğru katılığı ve fiyatların katılığı gibi sebeplerle asimetrik etkilerin ortaya çıktığı ve ekonomi politikalarının etkinliklerini azalttığı düşünülmektedir.

1920'li yılların sonlarına kadar para politikasının etkilerinin simetrik olduğu düşünölmüştür. Politika yapıcılar faizleri artırarak ekonominin yavaşlatılacağını, düşürerek de ekonominin canlandırılacağını düşünmüşlerdir. Ancak, genişletici politikalara olan bu güven, Büyük Buhran ile birlikte tersine dönmüş ve sadece daraltıcı politikaların makroekonomik değişkenler üzerinde etkili olabileceği kanısına ulaşılmıştır. Amerika'da 1929'da ekonominin çöküşe yaklaşmasından sonra kısa dönem faiz oranları kısa bir süre içerisinde %1'in de aşağısına çekilmiş ancak kredi kullanım kapasitesindeki düşüklük ve ekonomiye olan güvensizlik sebebiyle bunalım 1934'e kadar sürmüştür (Morgan, 1993, s. 22).

1960'lı ve 1970'li yıllarda, Freidman ve Shcwartz'ın Büyük Buhran zamanındaki para politikalarını yeniden gözden geçirmesiyle asimetriye olan inanç azalmıştır. Freidman ve Shchwartz analizlerinde, 1930'ların başlarında uygulanan para politikasını genişletici değil daraltıcı nitelikte olduğunu göstermişlerdir. Bu analiz sonuçları, genişletici para politikasının etkisiz olduğu tezini zayıflatmıştır ancak bu sonuçlardan daraltıcı ve genişletici para politikalarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin eşit bir şekilde gerçekleştiği anlamı çıkmamaktadır (Morgan, 1993, s. 22).

Bununla beraber genişletici para politikası şoklarının etkilerinin limitli olabileceği en azından Keynes'in likidite tuzağı teoreminden beri bilinmektedir (Florio, 2004, s. 409). Amerika'da 1988-1989 yıllarında uygulanan daraltıcı para politikaları makroekonomik değişkenler üzerinde istenen etkiyi oluştururken, 1990'daki genişletici para politikasının sonuçlarının makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin beklendiği gibi olmadığı bilinen bir gerçektir. Asimetrik etkilerin varlığı durumunda, özellikle durgunluk dönemlerinde ekonomik aktiviteyi canlandırmak için para politikasının uygun araç olmadığı, bunun yerine maliye politikasının daha uygun araç olabileceği ifade edilmiştir (Agenor, 2001, s. 3). Teoride genişletici maliye politikası şoklarının toplam talebi uyararak üretim ve fiyatlarda artışı sağlarken; daraltıcı maliye politikalarının toplam talebi düşürerek üretim ve fiyatlarda düşüşe sebep olacağını öne süren görüşler mevcuttur. Ancak maliye politikasının da asimetrik etkiler doğurabileceğini gösteren çalışmalar vardır. Bu sonuç, kamu harcamalarıyla toplam talep arasındaki ilişkinin asimetrik olmasından kaynaklanmaktadır. Kamu harcamalarına yönelik pozitif bir şok ödünç verilebilir fonlara yönelik talebi artıracak bu da faiz oranlarının artmasına neden olacaktır. Artan faiz oranları ise özel yatırımları dışlayacak,

genişletici maliye politikasının sonuçları beklendiği gibi olmayacaktır. Daraltıcı politikalarda ise faiz oranlarının düştüğüne dair bir kanıt yoktur (Kandil, 2001, s. 149). Öte yandan, vergilerle finanse edilen kamu harcamaları dışlama etkisi oluşturmayacağı gibi daha sağlıklı bir ekonomik yapıya da işaret eder. Böyle bir durumda, genişlemeci harcama politikası çıktı üzerinde daraltıcı politika kadar ya da mali dengedeki iyileşmenin verdiği güvenle daha da fazla etki oluşturabilir. Böyle bir durumda da genişletici politika daraltıcı politikaya daha baskın gelebilir. Dolayısıyla, maliye politikası da makroekonomik değişkenler üzerinde asimetric etkiler doğurabilmektedir.

### **1.3.1. Asimetric etki türleri**

Asimetric etki türleri; beklenen ve beklenmeyen şok asimetrici, büyük ve küçük şok asimetrici, durum asimetrici ve negatif ve pozitif şok asimetrici olmak üzere dört başlık altında incelenmektedir.

#### ***1.3.1.1. Beklenen ve beklenmeyen şok asimetrici***

Bu asimetric türü, Yeni Klasiklerin de ifade ettiği gibi bir politikanın etkili olmasını, o politikanın ekonomik birimler tarafından bilinip/bilinmemesine, beklenip/beklenmemesine bağlamaktadır. Teorik çerçevesi Lucas (1973), Sargent ve Wallace (1975) tarafından çizilen ve rasyonel bekleyişler hipotezine dayanan bu yaklaşıma göre, beklenen politika şokları üretim ve istihdam gibi reel makroekonomik değişkenler üzerinde hiçbir etkiye sahip olmayacak, sadece nominal değişkenler üzerinde etkili olacaktır. Ampirik olarak bu savı araştıran Barro (1977), Amerikan ekonomisi verilerini kullanarak gerçekleştirdiği çalışmasında, beklenmeyen pozitif para politikası şoklarının işsizlik oranı gibi reel değişkenler üzerinde etkili olabileceği sonucuna ulaşmıştır. 1978'deki çalışmasında ise beklenmeyen şokların çıktı ve fiyatlar üzerinde de etkili olduğunu göstermiştir. Mishkin (1982) ise, beklenen şokların reel makroekonomik değişkenler üzerinde hiçbir etkisinin olmayacağını öne süren rasyonel bekleyişler hipotezini diğer araştırmacılardan farklı bir ekonometric teknik kullanarak test etmiş ve beklenen para politikası şoklarının da çıktı ve istihdam üzerinde etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Gordon (1979) da para arzındaki beklenen değişikliklerin reel ekonomik aktivite üzerinde anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu farklı ampirik sonuçlar nedeniyle, beklenen ve beklenmeyen şok asimetrici araştırmacılarda ilgi uyandırmıştır.

#### ***1.3.1.2. Büyük ve küçük şok asimetrici***

Asimetrik etki türlerinin bir diğeri, Yeni Keynesyen literatürle ilişkilendirilebilecek “büyük ve küçük şok” asimetrisidir. Bu asimetri türü nominal talep değişiklikleri ile çıktı arasında doğrusal olmayan bir ilişki olduğunu ifade etmektedir. Blanchard ve Kiyotaki'nin (1987) menü maliyetleriyle ilişkilendirdiği bu asimetri türüne göre, menü maliyetlerinden kaçınmak amacıyla fiyatları sabit tutma stratejisi, küçük şokların reel etkiler oluşturmaya sebep olur. Burada kârdaki azalma ile menü maliyetindeki artış kıyaslandığında fiyatları artırmanın maliyeti daha büyük olduğu için tercih fiyatları sabit tutmaktan yana olur. Ancak, nominal talepte büyük değişiklikler oluşturacak politika şokları (para arzında büyük bir artış gibi), menü maliyetleri ile kıyaslandığında kâr marjında daha fazla azalmaya sebep olacak ve fiyatlarda artış yönünde baskı oluşturacaktır. Dolayısıyla küçük şoklar, reel etki oluştururken, büyük şoklar nötr etkiye sahip olacaktır. Burada büyük ve küçük şok ayırımı, menü maliyetlerinin büyüklüğü ve reel katılıkların direncine göre yapılmaktadır (Agenor, 2001, s. 8).

Ball ve Mankiw (1994) ise, parasal bir şok karşısında çıktının verdiği tepkinin asimetri derecesinin şokun büyüklüğü ile doğru orantılı olduğunu ifade etmişlerdir. Ball ve Mankiw gibi, Caballero ve Engel (1992) ve Tsiddon (1993) da parasal şokun büyüklüğü arttıkça asimetrinin derecesinin de arttığını gözlemlemişlerdir. Caballero ve Engel çalışmalarında, yüksek enflasyonun fiyatları artırma yönünde daha büyük bir tetikleyici olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Agenor, 2001, s. 7).

### ***1.3.1.3. Durum asimetrisi***

Durum asimetrisi, ekonominin içinde bulunduğu konjonktür devresine göre uygulanan politikaların etkinliklerinin değişebileceğini ifade eden asimetri türüdür. Mitchell ve Gay (1927), ekonomide en şiddetli daralmaların en önemli canlanmalara kıyasla daha hissedilir olduğunu ve ekonomideki daralmaların genişlemelerden daha kısa ve daha şiddetli bir süreç olduğunu ifade etmiştir. Dolayısıyla uygulanacak politikaların etkinliği konjonktürün hangi devresinde olduğuna göre farklılık gösterir.

Japon ekonomisi, durum asimetrisine örnek olarak gösterilebilir. Japon Merkez Bankası'nın 1990'da %6 olan faiz oranını 1999'da %0'a indirmiş olmasına rağmen, ekonomide beklenen canlanma yaşanmamış ve büyüme birkaç istisnai yıl hariç %1'in altında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, ekonominin içinde bulunduğu ağır daraldan ötürü genişletici politikalar başarısız olmuştur. Likidite tuzağı olarak da tanımlanan bu

durumda, ekonomik birimler para arzındaki artışların faizleri daha fazla düşüremeyeceğine inandıklarından dolayı ekonomiye enjekte edilen likidite atıl olarak elde tutulur ve nihayetinde para arzındaki artış ekonomiyi canlandırmaya yaramaz.

Durum asimetrisini açıklamada aşağıya doğru katı fiyatlara dayanan konveks arz eğrisi ve kredi piyasası aksaklıkları kullanılmaktadır. Kısa dönemli arz eğrisi pozitif eğime sahiptir ve konveks olarak çizilir. Konveks arz eğrisinin eğimi, çıktı ve enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde, düşük olduğu dönemlere göre daha azdır. Bu da arz eğrisinin çıktının ve fiyatların yüksek olduğu dönemlerde daha dik olduğu anlamına gelir. Dolayısıyla, aynı şiddete sahip iki para politikası şokunun çıktı ve fiyatlar üzerindeki etkisi incelendiğinde çıktı üzerindeki etkinin durgunluk döneminde daha güçlü iken fiyatlar üzerindeki etkinin canlanma üzerinde daha güçlü olduğu görülecektir. Öte yandan, kredi piyasası aksaklıkları ise, finansal piyasalardaki asimetriye dayanarak politikaların etkilerinin durgunluk ve canlanma dönemlerinde farklılaşacağını öne sürer. Konuyla ilgili geliştirilen modellerin hepsinde, para politikası durgunluk dönemlerinde canlanma dönemlerine göre daha güçlü etki oluşturur (Ergeç, 2007, s. 49-50).

#### ***1.3.1.4. Pozitif şok negatif şok asimetrisi***

Pozitif şok, genişlemeci para-maliye politikası anlamına gelirken negatif şok daraltıcı para-maliye politikalarını ifade etmektedir. Bu bağlamda, pozitif para politikası şoku denildiğinde, para arzında bir artış ya da faiz oranlarındaki düşüştan söz ediliyorken, negatif para politikası şoku denildiğinde, para arzındaki düşüş ya da faiz oranındaki artıştan söz ediliyordur. Benzer şekilde, pozitif maliye politikası şoku kamu harcamalarındaki artış anlamına geliyorken, negatif maliye politikası şoku kamu harcamalarındaki düşüşü ifade etmektedir.

Şokların etkisinin asimetric olması ise aynı şiddetteki daraltıcı politikaların genişletici politikalarından daha etkili olması ya da genişletici politikaların daraltıcı politikalarından daha etkin olması şeklinde okunabilir. Politikaların bu şekilde asimetric etkilere sahip olmalarının nedenleri bir sonraki başlıkta incelenmiştir.

Beklenmeyen şokların etkileriyle ilgili yapılan çalışmalar, pozitif ve negatif şokların etkilerini ayırtırmada başarılı olmadığından, günümüzde beklenmeyen şokların yansıra beklenen şokların da asimetric etkiler oluşturabileceğine dair çalışmalar yapılmıştır (Ergeç, 2007, s. 41).

Literatürde pozitif ve negatif şokların asimetrik etkisi arz yönlü asimetri ve talep yönlü asimetri olmak üzere iki kanal üzerinden tartışılmıştır. Keynesyen varsayımlara dayanan arz yönlü asimetriye göre toplam arz eğrisinin dirsekli bir şekilde oluşu, sadece negatif şokların çıktı üzerinde etkili olacağı sonucunu doğurmaktadır. Bu sonucun arkasında aslında ücretlerin aşağıya doğru katı yukarıya doğru esnek olması varsayımı yatmaktadır (Cover, 1992, s. 1261). Daha önceden yapılan ücret kontratları asimetrik ücret endekslemesine sebep olabilir. Ücretlerin genişlemeci talep şoklarına daraltıcı talep şoklarına kıyasla daha fazla tepki vermesi, asimetrik ücret endekslemesinin dirsekli arz eğrisiyle tutarlı olduğunu göstermektedir. Arz yönlü asimetrinin bir diğer sebebi ise, aşağı ve yukarı yönlü fiyat ayarlamalarının farklılaşmasından kaynaklanmaktadır. Bu durumun sebeplerinden biri menü maliyetleridir (Kandil, 2002, s. 288).

Talep yönlü asimetri ise, toplam arz eğrisinin düşey olduğu bir durumda (ekonomi tam istihdam seviyesinde üretim yapıyorken) ve toplam talep eğrisi de negatif eğimli iken fiyatların beklenen ve beklenmeyen talep değişikliklerine karşı farklı tepkiler vermesi sebebiyle sadece negatif şokların etkili olacağını savunmaktadır (Cover, 1992, s. 1261-1262).

Arz yönlü asimetri ile talep yönlü asimetri, negatif şokların çıktı üzerinde daha etkili olduğunu savunmaktadır ancak şokların fiyatlar üzerindeki etkisi konusunda ayrıma düşerler. Arz yönlü asimetriye göre talepteki kaymaların enflasyonist etkisi, deflasyonist etkilerden daha fazladır. Yani pozitif şoklar fiyatlar üzerinde negatif şoklardan daha etkilidir. Öte yandan talep yönlü asimetri talep şoklarının çıktı, nominal ücretler ve fiyatlar arasında pozitif korelasyon oluşturduğunu ifade etmektedir. Şöyle ki; talepteki değişimlere karşı, genişlemeye kıyasla daralmanın daha fazla olacağını (negatif şoklar daha etkili), enflasyona kıyasla deflasyonun daha fazla olacağını (negatif şoklar daha etkili) ifade eder (Kandil, 2002, s. 289).

Kredi piyasasındaki şartlar ve Ricardian'cı tüketicinin davranışları genişletici ve daraltıcı kamu harcamalarının toplam talep üzerindeki etkinliğinin farklılaşmasına bu da çıktı üzerinde farklı etkiler oluşmasına sebep olabilir. Örneğin, genişletici bir kamu harcaması şoku özel yatırımları dışlar ancak kamu harcamalarındaki daraltıcı bir şok özel yatırımlarda artışa sebep olmaz. Öte yandan, kamu harcamalarındaki pozitif bir şok sonrası Ricardian'cı tüketiciler, bunun kendileri için ileride bir vergi yükü oluşturacağını bildikleri için harcamalarını kısarlar. Ancak, daraltıcı kamu harcaması şokunda gelecekte

vergi yükümüz azalacak diye bir beklenti içine girmediklerinden özel tüketimlerini artırmazlar. Bu durumda, özel tüketim harcamalarındaki azalma kamu harcamalarının toplam talep üzerindeki genişletici etkisini azaltmakta, negatif şok pozitif şoktan daha etkili olmaktadır (Kandil, 2002, s. 289). Benzer şekilde maliye politikası şoku olarak vergilerin kullanılması ve vergilerde düşüş yapılması durumunda, Ricardian'cı tüketici bugünün vergi indiriminin yarının vergi artışı olduğunu bildiğinden özel tüketiminde artışa gitmeyecektir. Öte yandan, daraltıcı bir maliye politikası uygulaması olarak vergilerde artışa gidildiğinde, tüketici bugünün vergi artışı yarının vergi indirimi mantığıyla hareket etmeyeceğinden, özel tüketimini artırmayacak, aksine politikanın beklenen etkisi gerçekleşecek ve tüketimini azaltacaktır. Dolayısıyla, vergilerin araç olarak kullanıldığı durumda da negatif şok pozitif şoktan daha etkili olmaktadır.

Talep yönlü asimetri, para politikası şoklarında da geçerlidir. Örneğin, kredi kısıtları daraltıcı para politikalarının özel harcamalar üzerindeki etkilerini artırmaktadır. Öte yandan, genişletici para politikası şokları karşısında özel harcamalar artan kredi imkânlarına rağmen fazla artış göstermez. Para politikası şoklarında arz yönlü asimetri talep yönlü asimetriden daha baskındır. Şöyle ki; genişletici bir para politikası şokunda fiyatlar yukarı yönlü esnek gözükmemektedir. Fiyatların yukarı yönlü esnek olması, genişletici para politikasının reel çıktı üzerindeki etkilerini nihayetinde izole eder. Nominal ücret ayarlamaları genişletici para politikası şoklarında daha az esnektir. Şöyle ki; genişletici para politikası reel ücretin düşmesine sebep olur fakat üreticiler ürünlerinde fiyat artışına giderken işçilerin ücretlerinde artışa istekli olmazlar. Öte yandan, daraltıcı para politikası şoklarında da ürünlerinin fiyatlarını düşürmeye istekli değildirler. Para politikasının çıktı üzerindeki daraltıcı etkileri de aşikârdır. Fiyatlar ücretlere kıyasla aşağıya doğru katıdırlar (Kandil, 2002, s. 289). Dolayısıyla, negatif para politikası şoklarının fiyatlar üzerindeki etkisi daha zayıf olduğundan para politikası şoklarında arz yönlü asimetri daha baskındır.

### **1.3.2. Asimetrik etkilerin nedenleri**

Asimetrik etkilerin nedenleri nominal ücret katılıkları, fiyat katılıkları, kredi kısıtları, kapasite kısıtları, geleceğe yönelik güven faktörü, asimetrik bilgi ve tüketici davranışlarındaki farklılıklar başlıkları altında incelenmiştir.

#### **1.3.2.1. Nominal ücret katılıkları**

Nominal ücretlerin katılığına dair iktisadi ekoller farklı görüşlere sahiptir. Klasikler ve Yeni Klasikler nominal ücretlerin esnek olduğunu, Keynesyenler ve Yeni Keynesyenler ise aşağıya doğru katı olduğunu savunmuşlardır. Klasik iktisatçılar dengeden sapmaları geçici olarak görmüş ve ekonominin devlet müdahalesi olmaksızın kısa dönemde tekrar dengeye geleceğini savunmuşlardır. Ekonomiyi tekrar dengeye getirecek mekanizma ise, esnek fiyat ve ücret mekanizmasıdır. 1929 Büyük Buhran'da Klasik görüşü takip eden politika yapıcılar krizin geliyor olduğunu görmelerine rağmen ekonomiye müdahaleden kaçınmış, bunu da neredeyse bütün gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler acı bir reçete ile ödemek zorunda kalmıştır. Dolayısıyla, Klasikler'in ileri sürdüğü mekanizmanın yani esnek fiyat ve ücret mekanizmasının çalışmadığı ekonominin her zaman tam istihdam seviyesinde çıktı üretmediği ve aktif ekonomi politikalarına olan ihtiyaç ortaya çıkmıştır.

Büyük Buhran ile birlikte ortaya çıkan yaygın ve kalıcı işsizliğin yanında özellikle İngiltere'de gözlemlenen yüksek işsizlik oranlarına rağmen ücretlerin düşmemesi, neo-klasik modelin öngörüsünü, geçersiz kılmıştır. Dönemin iktisatçılarından Robbins ücret yapışkanlığının olası nedenleri olarak işsizlik sigortalarını, tekelleri ve diğer kısıtlayıcı uygulamaları göstermiştir. Pigou ise temel sorunun, değişen talebe karşı işgücünün hareketsiz kaldığını, işsizlik sigortasının da bu durumu daha da ağırlaştırdığını ileri sürmüştür. Keynes'e göre ise ücret yapışkanlığının temel sebebi işçilerin nispi adalet ve nispi gelir endişesidir. Şöyle ki; Keynes'e göre işçiler diğer işçilere kıyasla kendi ücretlerinin ne olduğuna bakarlar yani nispi ücret yapısıyla ilgilenirler. Geleneksel ücret farklılıklarını tahrip ettiğine inandıkları için de ücret indirimlerine karşı çıkarlar (Bilir, 2017, s. 190-191).

“...(K)ural olarak, tüm sanayilerde, nominal ücretlerde eşanlı ve eşit bir indirim gerçekleştirilmenin hiçbir yolu bulunmadığı için, bireysel ücret indirimlerine karşı direnmek tüm işçilerin menfaatine olacaktır. Aslında, işverenlerin, ücretleri aşağı çekecek şekilde nominal ücret pazarlıklarını yenileme girişimlerine, artan fiyatların bir sonucu olarak reel ücretlerin tedricen ve otomatik olarak düşürülmesinden daha güçlü bir şekilde direnç gösterilecektir” (Keynes, 1936, s. 264).

Keynes'e göre söz konusu nominal ücret katılıkları yüzünden, ekonomide gönülsüz işsizler de bulunabilir. Dolayısıyla, ekonomi tam istihdam seviyesinde üretim yapmıyor olabilir. Keynes'in nominal ücret katılığıyla ilgili açıklamalarının mikro temellerden

yoksun oluşu nedeniyle, 1980'li yıllarda Yeni Keynesyenler olarak öne çıkan bazı iktisatçılar fiyat ve ücretlerin katılık sebeplerine dair mikro temellere dayanan açıklamalar getirmişlerdir. Buna göre nominal ücret katıklarının temelde üç nedeni vardır. Bunlar; nominal ücret sözleşmeleri, sendikaların varlığı ve etkin ücret hipotezidir.

Dengeden saparak daha düşük bir gelir düzeyinde ve eksik istihdamda üretime devam eden bir ekonominin eski denge konumuna gelebilmesi için reel ücretler düşürülebilir. Reel ücrette düşüş doğrudan nominal ücretleri düşürerek ya da fiyatlar genel seviyesini yükselterek gerçekleştirilebilir. Ancak, ücretlerin toplu iş sözleşmeleri gibi kolektif pazarlıklar ile tespit edildiği bir ekonomide nominal ücretleri düşürme çabası karşılıksız kalacaktır. Bu sözleşmeler uzun dönemli olmaları nedeniyle, bir talep şoku durumunda uygulanan politikaların etkinliğini azaltırlar. Bu tür sözleşmelerin süresi ülkeden ülkeye değişmektedir. Örneğin, ABD için bu süre ortalama üç yıl iken, İngiltere'de daha kısadır. Japonya'da ise shunto sistemi olarak adlandırılan bu sözleşmeler birer yıllıktır ve aynı anda sona ermektedirler. Dolayısıyla, Japonya'da toplam talep değişimlerine karşı toplam arz eğrisinin hareketi daha hızlı olabilmekte ve nominal ücretler değişen makro iktisadi koşullara anında uyarlanarak toplam talepteki kaymaların yaratacağı konjonktürel işsizlik en aza inmektedir. Sözleşmelerin bir yıldan daha uzun olması, nominal ücretlerin daha da fazla katılaştığı anlamına gelmektedir. Buradaki temel soru şudur: Uzun dönemli ücret sözleşmeleri makro iktisadi istikrarsızlıklara neden olmalarına rağmen neden hala uygulanmaktadır?. Phelps'e (1985, 1990) göre uzun dönemli ücret sözleşmeleri hem işçiler hem de işverenler açısından bazı avantajlar içermektedir. Phelps bu avantajlardan birinin sık ücret müzakerelerinin hem işçiler hem de firmalar için doğuracağı maliyetlerin uzun dönemli ücret sözleşmeleri ile azaltılması olduğunu dile getirmiştir. Çünkü işçi ve işveren arasındaki bu görüşmeler maliyetlidir. Her iki tarafı da memnun edebilecek bir sözleşme oluşturmak için bugünün nispi fiyatlarının yanı sıra, verimlilik, kârlar, enflasyon hakkında sağlam bilgi sahibi olmak gerekir ki bu araştırmalar da işveren açısından masraflıdır. Bu nedenle, sözleşme süresi ne kadar uzun olursa sene başına düşen araştırma maliyeti o kadar düşük olacaktır. Bunun yanı sıra, görüşmeler esnasında gerçekleştirilebilecek bir grev eylemi anlaşmada optimal bir denge kurulmasını engellediği gibi işçi ve işveren açısından fazladan maliyet oluşturur. Son olarak, talep şokları karşısında nispi ücretlerde ortaya çıkacak farklılaşmaların doğuracağı yüksek işçi devrinin yol açabileceği maliyetlere karşı da uzun dönemli ücret sözleşmeleri avantaj sağlamaktadır (Snowdon ve Vane, 2005, s. 370).

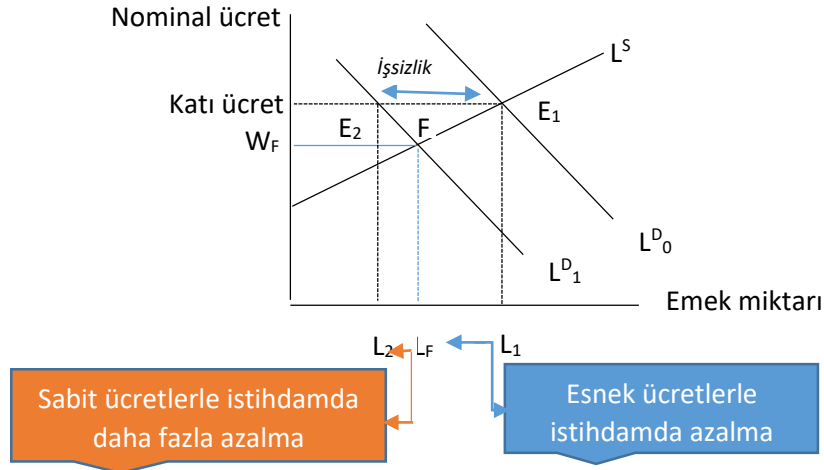
Sendikaların ücret katılığına neden olması içerdekiler-dışardakiler modeliyle de açıklanabilir. İçeridekiler-dışarıdakiler teorisine göre, sendikalar toplu iş sözleşmeleri aracılığıyla sendikalı işçilerin (içeridekilerin) parasal ücretlerini yükseltirken, işsizlerin sisteme girerek parasal ücretleri aşağı çekmelerine izin vermemektedirler. Sendikaların bu tutumu işgücü piyasasında ücret katılığına ve eksik istihdama neden olmaktadır (Bocutoğlu, 2013, s. 348).

İşgücü piyasasında ücret katılığına yol açan bir diğer faktör etkin ücret hipotezidir. Firmaların, verimliliği yüksek işçileri kendilerine çekmek ve yanlarında tutmak amacıyla, cari reel ücret seviyesinden daha yüksek bir reel ücret ödemeleri etkin ücret hipotezi olarak adlandırılır. Bu hipotez, temelde işgücü verimliliğinin reel ücrete bağlı olduğunu ifade eder (Bocutoğlu, 2013, s. 348). İktisatçılar işgücü verimliliğinin reel ücretin artan bir fonksiyonu olduğunu açıklayan çeşitli modeller oluşturmuşlardır. Bunlardan beslenme modelleri, daha yüksek ücret karşılığı çalışan işçilerin daha iyi besleneceklerini, fiziksel açıdan daha güçlü olacaklarını, daha az hasta olacaklarını dolayısıyla verimlerinin daha fazla olacağını ifade eder. İkinci olarak kaytarma modelleri, özellikle çok sayıda işçinin çalıştığı yerlerde işçilerin performanslarını ve kaytarıp kaytarmadıklarını denetlemek maliyetli olacağından yakalanma ihtimali ve işten atılmanın maliyeti kaytarmanın getirisinden az olan rasyonel işçiler, kaytarmayı tercih edeceklerdir. Büyük işyerlerinde, bu tür kaytarmaların önüne geçmek için belirli sayıda kontrol elemanları, ustabaşılar görevlendirilebilir ancak onların da kaytarıp kaytarmayacağı belli değildir. Ayrıca, bu yöntemde aşırıya kaçmak, işçi-işveren arasındaki güven ortamını zedeleyebilir. Bu sebeplerden dolayı, firmalar işçilere piyasada kazanabilecekleri ücretin üzerinde ücret vererek kaytarmanın önüne geçebilirler. Çünkü bu durumda işçiler için işten atılmanın fırsat maliyeti yüksek olacak, kaydardığında işten atılacağını bilen işçinin burada aldığı ücreti dışarıda alamayacağını bildiğinden işine dört elle sarılacak ve tam verimlilikle çalışacaktır. Sonuçta yüksek ücret veren firmanın maliyeti artmış olsa da verimlilikte ve üretimde meydana gelecek artış ile firma bu maliyeti karşılayacak hatta karını artıracaktır. Etkin ücret uygulamasını açıklayan bir başka model, işçi devri modelidir. Bu modele göre, işverenler, etkin ücret uygulaması ile işe alınma maliyeti ve işi öğretme/eğitme gibi maliyetler içeren işçi devrini azaltabilirler. Bir diğer etkin ücret modeli, firmada çalışan işgücünün seçimi ile ilgilidir. Bir firmanın diğer firmalardan daha yüksek ücret vermesi o firmayı cazibe merkezi haline getirir. Bu firmaya çok sayıda iş başvurusu yapılacağından işverenler bu başvurular arasından en iyi eğitilmiş en verimli

olan işçiyi seçme imkânına sahip olacak, emek piyasasının kaymak tabakası olarak nitelendirilen ve kaytarma ihtimali düşük olan işçileri istihdam edebilecektir. Firma bu yolla verimliliğini ve karını artırmış olacaktır. Son olarak, G. A. Akerlof etkin ücret teorisini sosyolojik bir model olan hediye değişim modeli üzerinden açıklamış, işçi-işveren ilişkisini karşılıklı hediyeleşmeye benzetmiştir. Buna göre işverenlerin hediyesi, piyasanın üzerindeki bir ücret düzeyi iken, işçilerin hediyesi de minimum çalışma standartlarının üzerinde yapılan çalışma olacaktır. Dolayısıyla bu modele göre, piyasa ücretinden daha yüksek ücret (etkin ücret) işçilerin firmaya olan sadakatini artıracak ve işçiler işverenin bu hediyesine daha gayretli çalışarak karşılık vereceklerdir (Biçerli, 2011, s. 190-193).

Nominal ücret katılıklarını açıklamada kullanılan bir diğer faktör ise menü maliyetleridir. Menü maliyetleri, ilk olarak Mankiw (1985) tarafından fiyat katılıklarını açıklamada kullanılmıştır ancak daha sonra işgücü piyasasına da uyarlaması yapılmıştır. Buna göre, maaş bordrolarının değişmesinin idari maliyetleri, ücret/maaş değişikliklerine eşlik eden performans değerlendirme ve pazarlık maliyetleri işgücü piyasasında karşılaşılan menü maliyetleri arasındadır. İşverenler sık yapılan ücret görüşmelerini maliyetli bulduklarından, ücret görüşmeleri belli aralıklarla yapılır. Bu yüzden nominal ücretler en azından belli bir dönem boyunca yapışkan kalır. Menü maliyetlerinin yanında işsizlik sigortası da nominal ücretlerin aşağıya doğru katı olmasında önemli bir etkidir. İşsizlik sigortası sayesinde işçiler pazarlık esnasında firmaların teklif ettikleri her ücret düzeyini kabul edecek kadar savunmasız olmaktan kurtulurlar ve işçilerin rezervasyon ücretleri yükselmiş olur. Sonuç olarak da işsizlik sigortası ücretlerinin belli bir düzeyin altına düşmesinin önüne geçer ve nominal ücretler yapışkanlığa sebep olur (Bilir, 2017, s. 195-196).

Tüm bu sebeplerden dolayı, sadece iflasın eşiğindeki firmalar işçileriyle ücretin azaltılması yönünde görüşme yaparlar. Diğer işverenler gerektiğinde ücreti aşağıya çekemedikleri için bunun sonucunda hâlihazırdaki işçileri kovmayı tercih edebilirler. Dolayısıyla, aşağıya doğru ücret katılığı ücretlerin piyasayı dengeleyici seviyenin üstünde kalmasına neden olur ve yapısal işsizliğe yol açar. Şekil 1.6'da nominal ücret katılıklarının yapısal işsizliği nasıl beraberinde getirdiği gösterilmektedir (Acemoğlu, Laibson ve List, 2016, s. 211).



**Şekil 1. 6.** *Nominal Ücret Katılıklarının İşsizliğe Etkisi*

Emek piyasası işsizliğin sıfır noktasında olduğu  $E_1$  noktasındayken ekonomideki bir yavaşlama sebebiyle emek talep eğrisi sola kayar. Ücretler esnek olduğunda emek talebindeki sola kayma dengeyi  $F$  noktasında daha düşük bir ücret düzeyinde oluşturur ve istihdam da  $L_F$ 'ye düşer. Bu noktada aynı zamanda arz edilen emek miktarı talep edilen emek miktarına eşittir yani işsizlik halen sıfıra eşittir. Ancak, ücretler aşağıya doğru katı olduğundan, piyasa dengeleyici seviyeye düşmeyecek ve başlangıç noktasında kalmaya devam edecektir. Bu aşağıya doğru ücret katılığı halen  $L_1$  seviyesinde olan arz edilen emek miktarının  $L_2$  seviyesine inmiş talep edilen emek miktarından daha büyük olmasına yol açarak yapısal işsizliğe neden olacaktır. Grafik x te tasvir edilen aşağı yönlü ücret katılığı işsizlikteki dalgalanmaların nedenlerinden biridir (Acemoğlu, Laibson ve List, 2016, s. 211).

Peki nominal ücret katılığı pozitif ve negatif politika şoklarının etkinliği açısından ne ifade etmektedir? Nominal ücretlerin aşağıya doğru katı fakat yukarı doğru esnek olması pozitif para politikası şoklarının reel değişkenler üzerinde etkisiz kalmasına, negatif para politikası şoklarının ise, reel etkiler oluşturmasına sebep olur. Ücretler ve fiyatlar arasındaki bu asimetrinin çeşitli sebepleri mevcuttur. Öncelikle, işçiler ücret kesintilerine karşı çıkarlar, bu da reel ücretlerdeki aşağı yönlü hareketlerin sadece daha yüksek enflasyon ile sağlanabileceği anlamına gelmektedir. İkinci olarak, işçiler ücret kesintilerine direnmelerine rağmen ücret artışı konusunda isteklidirler ve bunun sonucu olarak yukarı yönlü ücret ayarlamaları daha hızlı gerçekleşir. Firmaların verimliliği artırmak ve turnover maliyetlerini azaltmak için pozitif bir şok karşısında ücretleri hızlı bir şekilde yükselterek cevap vermesi etkin ücret uygulamasının bir sonucu olabilir

(Agenor, 2001, s. 5). Bunun yanında işgücü ve / veya ürün piyasalarındaki arz tarafındaki koşullar, toplam arz eğrisinin eğimini, genişletici ve daraltıcı toplam talep kaymaları karşısında farklılaştırabilir. Nominal ücretin yukarı yönde daha fazla esnek olduğu bir senaryoda (kamu harcamalarına veya para arzına yönelik olumlu bir şok durumunda), pozitif talep şokları, maaşların anlık artışına yol açacaktır. Nominal ücretin yukarı yönlü esnekliği, reel ücretlerdeki düşüşün yanında genişlemeci talep şokları karşısında çıktı büyümesindeki artışı hızlandırmaktadır. Sonuç olarak, artan talep fiyatlara yansıtılacaktır. Buna karşılık, nominal ücretler aşağı yönlü daha katı ise, negatif bir şok karşısında (kamu harcamalarında düşüş, vergilerde artış veya para arzında düşüş durumunda) reel ücretin konjonktür karşıtı yanıtı (reel ücrette artış), negatif talep şoklarının çıktı üzerindeki daraltıcı etkisini daha da kötüleştirmekte ve fiyatlar üzerindeki deflasyonist etkiyi hafifletmektedir. Buna göre, asimetrik nominal ücret düzenlemesi, genişlemeci talep kaymaları (pozitif şok) karşısında daralmacı talep kaymalarına (negatif şok) kıyasla daha dik bir arz eğrisi anlamına gelmektedir (Kandil, 2002, s. 291-292).

### **1.3.2.2. Fiyat katılıkları**

Fiyatların esnek değil de katı olabileceği fikri ilk olarak Keynes tarafından ortaya atılmış ancak Keynes tarafından bu durumun sebeplerine dair bir açıklama yapılmamıştır. Daha sonra, Yeni Keynesyenler fiyat katılıklarını açıklamada mikro temellere dayanan iki etkeni ileri sürmüşlerdir. Bunlar; fiyatları değiştirmenin maliyeti olarak tanımlanabilen menü maliyetleri ve firmaların fiyat alıcı değil de fiyat belirleyici olmalarını ifade eden eksik rekabettir.

Fiyat yapışkanlığının muhtemel sebeplerine ilişkin açıklamalar Tablo 1’de verilmiştir:

**Tablo 1. 1. Fiyat yapışkanlığının sebepleri**

<b>Fiyat yapışkanlığının sebebi</b>	<b>Kısa tanım</b>
Yazılı sözleşmeler	Fiyatlar sözleşmelerde sabitlenmektedir ve bu sözleşmeler yürürlükte iken firmalar fiyat değişimleri konusunda özgür değildirler bu yüzden artış ya da azalış yönünde fiyatlar katı olabilir.
Örtülü sözleşmeler	Firmalar, müşteriler için adil olmasa bile, kendi aralarında fiyatları sabitlemek için örtülü olarak anlaşabilirler. Bu yüzden fiyatlar aşağıya doğru katı olabilir.

Kaliteyi fiyatla değerlendirme	Müşteriler fiyattaki düşüşleri kalitede bir düşüş varmış gibi algılayabileceklerinden fiyatlar aşağıya doğru katı olabilir.
Fiyatlama noktaları	Belli fiyatlar (9.99 TL gibi) müşteriler için psikolojik açıdan öneme sahiptir.
Konjonktürel esneklik	Talep eğrileri içeri doğru kaydıkça esneklikleri azalır.
Gecikmeli maliyet temelli fiyatlama	Fiyat artışları maliyet artışı gerçekleşene kadar ertelenir.
Sabit marjinal maliyet	Marjinal maliyet ve kar marjlarının sabit olduğu sektörlerde fiyat ayarlamaları yapılmayabilir.
Fiyat ayarlamalarının maliyeti (Menü maliyetleri)	Firmalar katalog ve etiket fiyatlarını değiştirirken katlandıkları maliyet menü maliyetleridir. Menü maliyetleri sebebiyle firmalar fiyat değişikliklerine gitmeyebilirler.
Hiyerarşik ertelemeler	Bürokrasi, karar alma sürecini yavaşlatmaktadır.
Koordinasyon bozukluğu/Monopolistik rekabet	Firmalar, diğer firmaların önce hareket etmesinin bekleyerek fiyat değişikliğini ertelerler.
Stok değişiklikleri	Firmalar fiyatlarda değişime gitmek yerine stoklarını değiştirebilirler.
Teslimat gecikmeleri, hizmetler, vb.	Firmalar fiyat değiştirmek yerine, teslimatı erteleyebilir, hizmet veya ürün kalitesini değiştirebilirler.

Kaynak: Blinder, 1993, s. 122

Menü maliyetlerinin asimetrik etkiler oluşturmasının sebebi, firmaların genişletici politika şoklarında fiyat artışı gerçekleştirirken daraltıcı politika şoklarında menü maliyetleri sebebiyle tepkisiz kalmalarıdır. Genişletici şoklarda da fiyatları değiştirirken menü maliyeti oluşur ancak menü maliyeti ile fiyatı artırmamanın maliyeti karşılaştırıldığında genişletici dönemlerde fiyatı artırmamanın maliyeti daha yüksektir. Çünkü bu dönemlerde fiyatlar genel seviyesi yükselme eğilimindedir. Bu sebeple, genişletici şokların yaşandığı ve enflasyonun yükseldiği dönemlerde fiyat ayarlamaları daha sık yapılırken, daraltıcı şokların yaşandığı ve enflasyonun düşük olduğu dönemlerde fiyatlar daha az sıklıkla değiştirilir.

Maliyet artış ve azalışlarının fiyatlar üzerindeki etkilerinin asimetrik olup olmadığını araştıran çalışmalarda tüm maliyet unsurlarının fiyat artırmada fiyat düşürmeye göre daha etkili olduğu görülmüş, firmaların fiyat düşürmede fiyat artırmaya göre daha isteksiz olduğu gözlenmiştir. Karadaş vd. (2006) tarafından Türkiye'deki firmalar üzerine yapılan bir çalışmada ise, firmaların fiyat ayarlamalarını iki aşamalı olarak gerçekleştirdiği, ilk aşamada mevcut talep ve maliyet koşulları göz önüne alınarak

fiyatların gözden geçirildiği ve fiyat seviyesinin uygun olup olmadığına karar verildiği, ikinci aşamada fiyatlar uygun bulunmuyorsa değişime gidildiği tespit edilmiştir. Ekonomide bir şok meydana gelmesi durumundaysa, firmaların yüzde 68,8'inin fiyatlarını hemen gözden geçirdiği, yüzde 31,2'sinin ise gözden geçirme için normal zamanlardaki periyotları bekledikleri anlaşılmaktadır. Talep, maliyet ve döviz kurlarındaki değişimlerin fiyatlar üzerindeki etkilerine bakıldığında, maliyet ve döviz kurlarındaki değişimlerin fiyatları düşürmeye kıyasla artırmada daha etkili olduğu görülmüştür. Talepte ise tersi bir durum gözlenmiş, firmaların talepteki düşüşlere artışlara kıyasla daha duyarlı davrandığı sonucuna ulaşılmıştır. Ülkemizde de uzunca bir süre yüksek enflasyonla yaşamış olmanın verdiği tecrübeler nedeniyle, firmalar maliyet unsurlarındaki negatif şoklara (girdilerdeki, enerji fiyatlarındaki, ücretlerdeki azalışlar) daha temkinli yaklaşmakta hemen fiyat düşürme reaksiyonu vermemektedir. Öte yandan, Türkiye'deki firmalar için maliyet artış ve azalışlarının fiyatlara yansıtılmasında aşağı yönlü fiyat ayarlamaları için geçen süre ile yukarı yönlü fiyat ayarlamaları için geçen süre arasında belirgin bir asimetri bulunmadığı, hem sektörel bazda hem de firma bazında simetri olduğu tespit edilmiştir (Karadaş vd., 2006, s. 44).

Caballero ve Engel (1992, 1993), Ball ve Mankiw (1994) ve Tsiddon (1993) menü maliyetlerinin asimetric fiyat ayarlamalarına sebep olabileceğine dair modeller geliştirmişlerdir. Bu çalışmalarda, pozitif para politikası şoklarının negatif şoklara göre fiyatlar üzerinde daha etkili olduğu sonucuna yani asimetric etkilerin var olduğu sonucuna ulaşmışlardır (Agenor, 2001, s. 7).

Negatif şoklar karşısında fiyatlarda indirime gidilmemesinin bir diğer nedeni ise oligopol yapının varlığından ötürü firmaların pazarda bir fiyat savaşını başlatmayı göze alamamalarıdır (Karadaş vd., 2006, s. 44). Bunun yanında pozitif politika ya da maliyet şoklarında (enerji-girdi fiyatlarındaki artış, ücretler artış, kurdaki yükselme vb.) da firmalar fiyat artışı ile tepki vermek yerine gerek oligopol yapının varlığı gerekse fiyat artışının tüketici tarafından tepkiyle karşılanacağını dikkate alarak farklı bir yöntemle başvurabilirler. Firmalar, fiyatta değişime gitmek yerine ürünün kalitesinde, gramajında ya da boyutunda farklılık yaparak, fiyat artırımını yapmamış gibi gözüküp maliyetleri azaltmaktadır. Özellikle gıda sektöründe uygulanan bu gizli fiyat artışı yöntemi shrinkflasyon olarak adlandırılır. Görüntüde fiyatlar artmamış gibi gözükse de gizli bir fiyat artışı söz konusudur. Yapılan ampirik çalışmalar da tüketicilerin paket boyutu ya da

içerikteki değişimlere fiyattaki değişimlere nazaran daha az duyarlı olduklarını göstermektedir. Bu sebeple bu yöntem firmalar tarafından maliyet artışlarında çokça tercih edilen bir yöntem olmuştur.

Yeni Keynesyenler'in menü maliyetlerine ilişkin açıklamaları aynı zamanda şokların boyutunun asimetrik etki oluşturmadaki önemine işaret etmektedir. Firmalar menü maliyetlerini dikkate aldıklarından küçük politika şoklarına yani nominal talepteki küçük değişimlere karşı kayıtsız kalabilirler. Bu yüzden, menü maliyetlerinin büyüklüğü ile kıyasladığımızda “küçük” gözüken şoklar nötr değildir yani reel etki oluştururlar. Ancak, nominal talepteki büyük değişiklikler karşısında (para veya maliye politikasındaki büyük değişiklikler) firmalar fiyat ayarlaması yapmak zorunda kalabilir ki, bu da “büyük” şokların nötr olduğunu göstermektedir yani reel değişkenler üzerinde etki oluşturmazlar (Agenor, 2001, s. 8).

### ***1.3.2.3. Kredi kısıtları***

Daraltıcı para politikası uygulamalarında, bankalar riskli yatırımcılara ya da fon talep edenlere yüksek faiz oranlarında kredi vermeye isteksiz olacaklarından daraltıcı politikalar kredi kısıtları oluşturur. Yüksek faiz oranlarında fon talep edenlerin borç yükü yüksek olacağından batma riskleri de büyük olur. Bu yüzden bankalar kredi verirken deyim yerindeyse ince eleyip sık dokurlar ki bu durum da kredi kısıtları oluşmasına sebep olur.

Bankaların bu davranışı kredi tayinleme ve çıktıda azalmayı beraberinde getirir ancak genişlemeci para politikasında aksi sonuçlar görülmemektedir (Garibaldi, 1997, s. 4). Öte yandan Jackman ve Sutton'ın (1982) da modelledikleri üzere, kredi kısıtları tüketici davranışlarını etkileyerek asimetrik etkilere yol açabilir. Bu modele göre, yüksek faiz oranları tüketicilerin harcamalarını kredi ödemelerindeki artış kadar kısmalarına yani talebin daralmasına sebep olur. Ancak, düşük faiz oranlarında kısıtların indirgenmesiyle harcamalar oransal olarak daha az artar. Çünkü sürekli gelir hipotezinin de öngördüğü üzere tüketiciler harcamalarını zamana yayarlar. Dolayısıyla, daraltıcı para politikası daha güçlü bir etkiye sahip olabilir. Kredi kısıtlarının asimetriye yol açtığı bir diğer mekanizma ise, Gertler ve Bernanke'nin (1989) ifade ettiği net değer kaybı etkisidir. Bu modele göre, firmalara düşük teminatları yüzünden kredi kısıtı uygulanıyor olabilir. Firmalar teminatın tamamını sağlayabilecekleri duruma geldiklerinde yani kredi kısıtları

kalktığında, yatırım harcamalarındaki keskin düşüşler keskin artışlardan daha olasıdır. Bunun nedeni, belki de varlık fiyatlarındaki düşüşün bir sonucu olarak net değer düşük olduğunda, kredi kısıtlamalarının durgunluk sırasında bağlayıcı olma olasılığının daha yüksek olduğudur (Agenor, 2001, s. 9). McCallum (1989) para politikası şoklarının ekonomide kredi kısıtları yaşanırken çıktı üzerinde daha fazla etkisi olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yani analiz sonuçları negatif para politikası şoklarının çıktı üzerinde pozitif para politikası şoklarından daha etkili olduğunu göstermektedir. Alan Blinder'ın (1987) kredi tayinlaması modelinde ise, kredinin zaten kısıtlı olduğu durumlarda daraltıcı para politikaları reel sektör üzerinde daha fazla etkiye sahipken, kredinin başlangıçta bol olduğu zamanlarda politika etkilerinin zayıf olduğu görülmektedir.

#### ***1.3.2.4. Kapasite kısıtları***

Kapasite kısıtlarının asimetrik etki oluşturmadaki rolü uzun dönem ve kısa dönem olarak ele alınabilir. Kısa dönemde pek çok sektörde üretim faktörlerinden sermaye sabit olduğundan daraltıcı politikaların aksine genişlemeci politikalar çıktı üzerinde beklenen etkiyi oluşturamayabilir. Bunun yanında geleneksel iktisat teorisinde de belirttiği üzere, uzun dönemde ekonominin tam istihdam çıktı seviyesinde olduğu (ya da yaklaştığı), kapasite kullanım oranının maksimum seviyeye yakın olduğu düşünülürse, uygulanacak genişlemeci bir politika şoku çıktı üzerinde değil sadece fiyatlar üzerinde etkili olacaktır. Daraltıcı politika şoku ise üretimde azalma ile sonuçlanacaktır. Dolayısıyla kapasite kısıtları nedeniyle negatif şoklar çıktı üzerinde pozitif şoklara göre daha etkilidir.

#### ***1.3.2.5. Geleceğe yönelik güven faktörü***

Asimetrik etkilerin bir diğer nedeni de tüketici ve üreticilerin geleceğe yönelik iyimser ve kötümser beklentileridir. Konjonktür dalgalanmalarında ekonomiye güven seviyesi değişebilir ve bu durum da asimetrik etkiler oluşturabilir. Tüketici ve firmalar resesyon dönemlerinde canlanma dönemlerindeki iyimser beklentilerine kıyasla daha kötümser beklentiler içerisinde olabilirler. Resesyon boyunca ekonomik birimlerde oluşan güven kaybı para ve maliye politikalarının etkinliğini azaltabilir. Şöyle ki; tüketiciler ve firmalar ekonominin genel görünümünden endişelilerse faiz oranlarındaki değişimlere canlanma dönemlerine kıyasla daha az önem verirler. Örneğin, gelecek karlılığı ile ilgili belirsizlikler durgunluk dönemleri boyunca yükselirse para politikası genişletici yönde olsa dahi firmalar daha az yatırım yapacaklardır. Bu yüzden bu

dönemlerde üretim ve yatırımlar faiz oranlarındaki değişikliklere karşı daha az duyarlı olacaktır (Agenor, 2001, s. 5).

#### **1.3.2.6. Asimetrik Bilgi**

Asimetrik bilgi, ekonomik birimlerden birinin diğerine göre daha fazla bilgiye sahip olmasıdır. Politika yapıcılar uyguladığı politikalara ilişkin bilgileri kamuoyundan gizleyerek politika etkinliğini artırma girişiminde bulunabilirler. Yukarıda beklentilere ilişkin teorilerde açıklandığı üzere, böyle bir girişim firmaların talep yanılması içerisine girerek ekonomik aktivite üzerinde politika yapıcıların arzu ettiği yönde değişimlerin oluşmasını sağlayacaktır.

Bu anlayış, merkez bankası tarafından uygulanan politikanın kamuoyundan gizlenebildiği oranda başarılı olduğunu savunmaktadır ve para politikalarının etkinliğini merkez bankası ile kamuoyu arasındaki asimetrik bilginin artırılmasına bağlar. Rasyonel Beklentiler Hipotezi çerçevesinde geliştirilen bu yaklaşım, pek çok ülkede politika yapıcılar tarafından benimsenmiş ve uygulanmıştır. Öyle ki; merkez bankası uygulamaları bir sır saklama sanatı olarak nitelendirilmiştir (Goodfriend, 1986, s. 69). Asimetrik bilgi, özellikle genişletici para politikası uygulamalarında merkez bankaları tarafından sıkça kullanılmaktadır ve genişletici politikaların etkinliği artırılmaktadır.

#### **1.3.2.7. Tüketici davranışlarındaki farklılıklar**

Geleneksel iktisat teorisinde tüketiciler satın alma kararlarında rasyonel davranır ve tüketimden sağlayacakları faydayı gözetirler. Bu anlamda fayda-maliyet analizi ile birlikte tüketicilerin tüketim kararlarında elde ettikleri marjinal fayda önem taşımaktadır. Ancak, tüketim anlayışında meydana gelen değişimler ve tüketicilerin satın alma davranışlarında faydacı boyuttan hedonik boyuta geçmiş olması, fayda-maliyet analizine odaklanmaksızın tüketicileri kişisel, öznel, zevk ve eğlence üzerine odaklı bir tüketim anlayışı içerisine hapsetmiştir (Carpenter vd., 2005, s. 45). Bu anlamda faydacı davranış ekonomik bir kavramı temsil eden ihtiyaçlar tarafından yönlendirilen amaç odaklı rasyonel bir davranış iken, hazcı davranış zevk arayan ve tüketim odaklı bir fikri ifade etmektedir (Zorlu, 2006, s. 9; Bei ve Chen, 2015, s. 490).

Gerek Batı'da gerekse ülkemizde 80'lerden sonra bireyselliği, paranın gücünü, gösterişi öne çıkartan yeni değerler ve "göstererek tüket", "hemen tüket", "daha fazla tüket" şeklinde yeni tüketim alışkanlıkları oluşmuştur (Odabaşı, 2006, s. 58). Hedonik

tüketim ile ilişkili olarak kullanılan zorlayıcı tüketim; bir insanın ihtiyaç ve kaynaklarının üzerinde olan ve rasyonel olmayan kronik bir satın alma eğilimini ifade eder. Buna göre, zorlayıcı satın alıcılar, sürekli alışveriş yapan, tüketebileceğinden fazlasını satın alan, hiç kullanmayacakları mal ve hizmetleri de satın alan, satın almada maddi zorluk çekse bile ya da hiç satın alacak parası olmasa bile satın alma davranışlarını değiştirmeyen tüketicilerdir (Çelik, 2009, s. 77-82). Hazcılık bu anlamda bir bağımlılık olarak nitelendirilmese de tüketicileri kendine kurban eden bir davranış biçimidir. Bu davranış biçiminin ardında yatan neden ise başkalarına yetişmek, onları geçmek ve tüketim bağımlılığına doğru giden süreçtir (Erkmen ve Yüksel, 2008 ve Durning, 1998'den aktaran Kırıcı, 2014 s. 92). Bu sebeplerden ötürü, tüketim toplumuna dönüşmüş, hedonik ve zorlayıcı tüketim davranışları sergileyen toplumlarda marjinal tüketim eğilimi oldukça yüksektir. Böyle bir toplumda uygulanan daraltıcı ekonomi politikaları ekonomik aktivite üzerinde beklenen daraltıcı etkiyi göstermeyebilirken, genişletici politikalar fiyatlar üzerinde oluşan enflasyonist etkiye rağmen tüketimden vazgeçmeyen ve haz ile hareket eden ekonomik birimler sebebiyle ekonomik aktivitede artışı sağlayabilir. Dolayısıyla, genişletici politikaların, daraltıcı politikalara kıyasla daha etkin olması beklenir.

## 2.BÖLÜM

### 2. TÜRKİYE'DE PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Geleceğe dönük politikalar geliştirebilmek için geçmişte uygulanan politikaları ve doğurduğu sonuçları bilmek gereklidir. Bu sebeple, bu bölümde 1923'ten günümüze dek Türkiye'de uygulanan para ve maliye politikalarındaki gelişmeler ayrı başlıklar altında incelenecektir.

#### 2.1.Türkiye'de Para Politikasının Tarihsel Gelişimi

Bu başlık altında Türkiye'de para politikasının tarihsel gelişimi dönemlere ayrılarak incelenmiştir.

##### 2.1.1. Kuruluş yılları (1923-1930 dönemi)

Cumhuriyetin kuruluşunu izleyen yıllarda, Lozan Antlaşması'nda öngörüldüğü üzere serbest ticaret politikası çerçevesinde liberal politikalar izlenmiştir. Bu dönemde izlenecek ekonomi politikasının ana hatları İzmir İktisat Kongresi'nde çizilmiştir. Kongre, Osmanlı İmparatorluğu'ndan devralınan çökmüş ekonomik yapıyı toparlamayı ve yeni bir ekonomik yapı kurmayı amaç edinmiştir. Kongrenin temel hedefleri ise siyasal bağımsızlığın ekonomik bağımsızlıkla tamamlanması ve Türk girişimcileri güçlendirmek olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla, milliyetçi liberal bir ekonomi politikası öngörülmüştür (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 251).

Cumhuriyetin ilanından 1930 yılına kadar Merkez Bankası olmayan Türkiye'de, 1930 yılına kadar Düyun-u Umumiye idaresinin bastığı liralara tedavüldeydi ve Cumhuriyet hükümeti kurulduğundan bu yana Osmanlı imparatorluğundan devraldığı bu kâğıt paraları kullanmaktaydı. Ancak, bu para ülkenin ihtiyaçlarını karşılayacak esneklikte değildi. Bu yüzden, hasat zamanlarında para darlığı yaşanırken, ticari işlemlerin yavaşladığı dönemlerde para bolluğu yaşanıyordu. Devletin para mekanizmasıyla fazla oynayamaması paranın saygınlığının artmasına sebep olmuştu (Parasız, 2003, s. 395).

Tablo 2.1'de döneme ait emisyon, kredi ve enflasyon değerleri gösterilmektedir.

**Tablo 2. 1.** 1923-1930 yılları emisyon, kredi ve enflasyon verileri

Yıllar	Emisyon Hacmi		Kredi Hacmi (Milyon TL)	Enflasyon İndeksi	Yıllık Enflasyon Oranı%	Reel GSMH milyon TL)	Kişi başına reel GSMH (TL)	Kur (\$/TL)
	Milyon TL	Yıllık Artış %						
1923	159	-	50	100	-	2928.5	232.8	1.7
1930	163	0,4	100	70	-4,0	5939.9	371.0	2.2

Kaynak: (Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE), 1991)

Bu dönemde milli gelirdeki artış %7-7.5 oranında iken emisyon artışı yukarıdaki sebeplerden dolayı %1'ler civarındaydı. Dolayısıyla, istekli veya isteksiz bir biçimde bu dönemde sıkı para politikası uygulanmıştı. Bu sebeple, söz konusu dönemde deflasyonist bir ortam oluşmuş ve fiyatlar genel düzeyinde ortalama %4'lük bir düşüş gerçekleşmişti. Kredi kapasitesi ise 1923'de 50 milyon lira iken 1930'da 100 milyon liraya ulaşmıştı. Yeni kurulan bir devlet için dönemin ekonomik performansının oldukça iyi olduğu görülmektedir. Bu dönemde başta teşvik uygulamaları olmak üzere daha çok maliye politikası etkin olarak kullanılmıştır. Yukarıda ifade edilen sebeplerden dolayı etkin bir para politikası uygulamak mümkün olmamıştır.

### 2.1.2. Devletçi uygulama (1930-1938 dönemi)

1930'lu yıllar, Büyük Buhran sonrası ülke ekonomilerinin genişletici para ve maliye politikalarını devreye soktuğu yıllardı. Nitekim ABD'de devreye giren Roosevelt'in New Deal politikaları durgunluğa karşı para ve maliye politikalarının kullanımını önemli bir araç olarak görmekteydi. 1936'da Keynes'in bu uygulamaları kuramsal bir gerekçe kazandırmasıyla oluşan Keynescilik akımı, hem sanayileşmiş hem de tarım ağırlıklı ülkelerde bu politikaların kullanımını daha da artırmıştı (Pamuk, 2012, s. 191). Ancak Türkiye açısından bakılacak olursa, dünyanın aksine, Türkiye'de 1930'lu yıllarda para politikası, döviz kurunda istikrarın sağlanması ve fiyat istikrarının korunmasını hedefliyordu. Bu hedefe yönelik olarak uygulanan denk bütçe ve sıkı para politikası, para arzındaki artışları önleyerek fiyatlardaki dalgalanmaların ılımlı seviyelerde kalmasını sağlamıştır (Pirimoğlu, 1991, s. 195).

Cumhuriyetin ilk kuruluş yıllarında para arzının artırılmamasına ve halkın Türk parasına karşı güveninin yeniden sağlanmasına çaba gösterilmiştir. Ancak, bu dönemde geçerli olan kapalı ekonomi anlayışından dolayı TL'nin aşırı değerlenmesi, ihracatta

düşüşü, ithalatta artışı beraberinde getirmiştir. Gümrük vergileri de artmış olmasına rağmen döviz talebi düşürülememiştir. Yabancı devletlere olan dış borç ödemeleri de döviz talebini artıran bir diğer etmendir (Sağlam, 1981, s. 79). İç dinamiklerin yanı sıra, Büyük Buhran gibi dış dinamikler sebebiyle de Türk parasının istikrarı bozulmuştur. Bu sebeple, 25 Şubat 1930'da Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun çıkarılarak devletin döviz üzerindeki kontrolünü artırmak amaçlanmıştır.

Bu dönemdeki en önemli gelişme 11 Haziran 1930'da T.C. Merkez Bankası Yasası'nın çıkarılarak 30 Haziran 1930 tarihinde TCMB'nin kurulmasıdır. TCMB'nin görevleri;

- İskonto oranını saptamak ve paranın dolaşımını düzenlemek
- Hazine işlemlerini ifa etmek
- Hükümetle birlikte evrak-ı nakdiyenin (para arzı) istikrarına yönelik önlemleri almak

şeklinde özetlenebilir (Parasız, 2003, s. 396).

Merkez Bankası'nın kurulmasıyla para arzı, tam olarak denetim altına alınmış oldu ve 1939 yılına kadar para arzında bir artışa neredeyse hiç gidilmedi. 1930'ların başında dolaşımdaki para miktarı 160 milyon civarında iken 1938'de 219 milyon liraydı ve 10 yılda yaklaşık %0.5 dolaylarında bir artış gerçekleşmişti. Söz konusu yıllarda ulusal gelir ise sabit fiyatlarla %5-6 oranlarında artmaktaydı. Dolayısıyla, bu dönemde daraltıcı para politikası uygulanmıştı. Daraltıcı politikanın bir sonucu olarak da toptan eşya fiyatları (TEFE) savaş yıllarına dek artmamıştı (Kepenek, 2012, s. 63).

Bu dönemde kredi hacminde de bir artış yaşanmıştır. 1936'da kamu kesimine verilen kredi miktarı 27 milyon, özel sektöre açılan krediler 15.3 milyon lira iken, 1938 yılında kamu kesimine 88 milyon lira, özel kesime 17.1 milyon lira kredi açılmıştır (Parasız, 1998, s. 219).

### **2.1.3. İkinci Dünya Savaşı yılları (1939-1949 dönemi)**

Savaşın oluşturduğu olağanüstü ekonomik ve sosyal koşullar, savaşa girmemiş olan Türkiye ekonomisini de sıkıntıya sokmuştur. Çalışma çağındaki genç nüfusun büyük oranının askerlik altında tutulması ve bu askerlerin beslenme masrafları ekonomide sıkıntıların oluşmasına sebep olmuştur (Acar, 1991, s. 85).

İkinci dünya savaşı süresince Merkez Bankası para arzında ciddi oranda artışlar gerçekleştirmiştir. Öyle ki; bu artış oranı %483.3'ler civarındadır. Dolayısıyla, TEFE oranında da artışlar yaşanmıştır (Kepenek, 2012, s. 63). Aşağıdaki tabloda döneme ait emisyon kredi hacmi ve enflasyon verileri verilmiştir.

**Tablo 2. 2.** 1939-1949 yılları emisyon, kredi ve enflasyon verileri

Yıllar	Emisyon Hacmi		Kredi Hacmi (Milyon TL)	Yıllık Enflasyon Oranı%	Reel GSMH (milyon TL)	Kişi başına reel GSMH ( TL)	Büyüme	Kısa vadeli reeskont faizi	Kur (\$/TL)
	Milyon TL	Yıllık Artış %							
1938	194	2,1	200	-2,0	8537.5	501.7	9.5	4	1.26
1944	941	26,3	600	28,0	7037.9	378.5	-5.1	4	1.31
1950	861	-0,2	1300	-0,2	38505.9	1850.4	9.4	4	2.80

Kaynak: DİE (1991)

1938'de 194 milyon lira olan emisyon hacmi 1950'de 861 milyona ulaşmıştır. Kredi hacmi ise, 1938'de 200 milyon lira iken 1944'de 600 milyon lira ve 1950'de 1300 milyon lira olarak gerçekleşmiştir. Artan kredi hacmi ve gevşek para politikasına rağmen ekonomi daralmış, milli gelir düşmüş ve negatif büyüme gerçekleşmiştir.

Bu dönemde, hükümet ağır sanayi masraflarına girişmiş, ithalat olanakları daralmış, özel sektör yatırımları verimsizleşmiş, devletin sanayi yatırımları yavaşlamış, bankacılık alanında neredeyse hiçbir gelişme yaşanmamıştır (Parasız, 2003, s. 396).

Savaş yıllarını kapsayan 1938-1945 yılları arasında emisyon hacmi ciddi oranda artmasına ve enflasyondaki artış oranına rağmen, sabit kur uygulamakta olan ülkemizde kurda bir değişikliğe gidilmemesi, ihracatın olumsuz yönde etkilenebileceğine dair endişeler doğurmuştur. Bu nedenle 1\$=130 kuruş şeklinde olan kur değeri, 7 Eylül 1946'da alınan kararlar ile devalüe edilerek 1\$=280 kuruş olmuştur. Devalüasyondan önce doların takas primli değerinin 184-192 kuruş civarlarında olduğu göz önüne alındığında, 7 Eylül devalüasyon oranı %55-70 olarak karşımıza çıkmaktadır. Devalüasyonun dışında 7 Eylül kararları ile döviz alım satımlarında prim sistemi kaldırılmış, serbest dövizle ithal edilecek malların listesi genişletilmiş ve ithalat serbest bırakılırken yerli üreticinin korunması için gümrük tarifelerinin yeniden düzenlenmesi kararlaştırılmıştır. Kararların alındığı dönemde banka faiz oranlarında ve merkez bankası reeskont oranlarında değişiklik yapılmamış, mevduat munzam karşılıklarının kamu

kesiminin finansmanında kullanılmasına devam edilmiştir. Devalüasyon sonrasında fiyatlarda önemli bir değişiklik gerçekleşmemiştir. Savaş sonrası dünya fiyatlarındaki gerileme ve ülkede artan döviz rezervlerinin ithalatı kolaylaştırmış olmasının etkisiyle, 1946-1953 arası fiyat artış oranı yıllık ortalama %2.2 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca bu dönemde emisyon %4.6 oranında artmıştır (Parasız, 2003, s. 398). Bu dönemin en önemli gelişmelerinden birisi de, Türkiye'nin 1947 yılında, Uluslararası Para Fonu'na (IMF) ve Dünya Bankası'na üye olmasıdır.

#### **2.1.4. Demokrat Parti dönemi (1950-1960 dönemi)**

1950 yılında iktidara gelen Demokrat Parti, hem iç ekonomide hem dış ekonomik ilişkilerde liberal bir politika izlemiştir. Ancak, 1953 ve 1954 yıllarından itibaren ekonomik yapıda başlayan değişiklikler, ekonomiye müdahale gereğini ortaya koymuş ve 1958 devalüasyonunu takiben uygulanan istikrar tedbirleri 1950-1953 yıllarında sürdürülen liberal politikaların sonlanmasına sebebiyet vermiştir (Köksal ve İlkin, 1973, s. 10).

Bu dönemde yakalanan hızlı büyüme ivmesi nedeniyle kamu harcamaları, kamu gelirlerinden daha hızlı artmış ve oluşan kamu açığı, borçlanma ve merkez bankasının parasal genişlemeye sebep olan politikalarıyla finanse edilmiştir. Dönemin ilk yarısında mevduatlar ve likidite oranlarının yükselmesi nedeniyle para çarpanı artmıştır. Merkez Bankası ise reeskont oranını düşürmekle beraber parasal tabanını artırmıştır (Türkiye İş Bankası, 1998, s. 189). 1950 yılında 86 milyon lira olan emisyon hacmi 1955 yılına kadar ortalama %20, 1955-1960 yılları arasında %16 artmış ve 5 milyar liraya ulaşmıştır. Emisyon hacminin bu denli genişlemesinin en önemli sebebi, bütçe açıklarının finansmanında daha çok kısa vadeli avans yöntemine başvurulmuş olmasıdır (Eren, 1999'dan aktaran Sarı, 2007, s. 7). Öte yandan, para arzının bu denli genişlemesi banka sayısında artışa sebep olarak 24 yeni bankanın kurulmasını beraberinde getirmiş ve içlerinde küçük çaplı ve yetersiz sermayeliler de olmak üzere banka sayısı 59'a çıkmıştır (Kazgan, 2017, s. 97).

1950'li yıllarda dış ve iç krediler önemli gelişmeler göstermiştir. Bu dönemde kredi hacmindeki genişleme, para miktarındaki artıştan daha fazla olmuştur. Toplam krediler istikrar önlemlerinin alındığı 1958 yılına kadar %578 artmış ve 1.3 milyardan 95 milyar liraya ulaşmıştır (Sarı, 2007, s. 7).

1950-1960 dönemi gevşek para ve kredi politikasının uygulandığı bir dönemdir. Bu dönemde açık finansman politikasının belirlenmiş olması, toplam talepte artışlara sebep olmuştur. Ancak, toplam talepteki bu artış, ithalatta sağlanan kolaylıklar ve tarımsal ürünlerde üst üste elde edilen üretim artışları sayesinde arz talep dengesinde koruma sağlayarak, 1954 yılına kadar sorun olmamıştır. Para ve kredi miktarındaki artışların önemli bir kısmı 1950-1954 yılları arasında gerçekleşmiş olmasına rağmen bu yıllar arasında enflasyon tek haneli seyretmiştir. Ancak, para kredi hacminin daha düşük oranda seyretmiş olduğu 1954-1959 yılları arasında tarımsal üretimin düşmesi ve toplam arzdaki gelişmelerin tersine dönmesiyle hem talep hem de maliyet enflasyonu sorunu oluşmuştur ve 1954-1959 yılları arasında enflasyon çift haneli rakamlara ulaşmıştır. Bu bağlamda, parasal genişleme üretimde genişlemeyle desteklendiği takdirde fiyatlar genel düzeyinde fazla artış yaşanmayacağı düşüncesi de dönemin verileriyle desteklenmiş olmaktadır (Eren, 2010, s. 147).

Bu dönemde özellikle 1954 yılı önemlidir. Kötü iklim koşulları nedeniyle tarım üretimindeki düşüş ve dış ticarete rejim değişikliği nedeniyle ithalatın yavaşlaması sonucunda reel gelirden ciddi azalma meydana gelmiştir. Reel gelirin düşmesine rağmen, parasal genişlemenin devam ediyor olması parasal ve reel faktörler arasındaki dengeyi bozarak fiyatlarda yükselişe sebep olmuştur. Bunun üzerine reeskont oranları 1955 yılında yükseltilmiştir. 1956 yılında ise kredi tavanları oluşturmak yoluyla para kredi hacminin dondurulması ve 1940 tarih ve 3780 sayılı Milli Koruma Kanunu'nun yeniden yürürlüğe konmasıyla kâr oranlarını ve fiyatların kontrolü amaçlanmıştır. Ancak bütçe açıkları, kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT) finansmanı, hazine finansmanı ve fiyat destekleme politikası para arzının genişlemesine sebep olmuştur. Fiyatları yasalarla ve doğrudan kontrol etme politikası ters teperek fiyat yükselmelerini önleyememenin yanında karaborsanın artmasına neden olmuştur. Bu gidişata bir dur demek amacıyla, 4 Ağustos 1958'de IMF tipi Ortodoks istikrar yöntemleri olarak nitelendirilebilen ve bir çok etkisi oluşturan istikrar programı yürürlüğe konmuştur. Bu istikrar programının çapası olarak sabit faiz oranları, dondurulmuş kredi hacmi ve emisyon miktarı düşünülebilir. İstikrar Programı'nda alınan kararlara göre 1 dolar=281 kuruştan 1 dolar=900 kuruşa devalüe edilmiştir. Türk parasının kıymetini koruma amacıyla T.C. Merkez Bankası nezdinde Kambiyo Karşılık Fonu oluşturulmuştur. Her türlü döviz satışlarında 1 dolar için 620 kuruş döviz satış primi alınması kararlaştırılmıştır. Belli ürünlerin ihracatına prim verilmesi kararlaştırılmıştır. Kamu sektörü kapsamındaki

kurum ve kuruluşların Merkez Bankası'ndan sağlayabileceği kredi toplamına 31.12.1958 tarihine kadar 400 milyon lira şeklinde bir üst limit konulmuştur. Mevduat karşılık oranlarını belirleme yetkisi belirli bir aralıkta kalmak koşuluyla Banka Kredilerini Tanzim Komitesi'ne verilmiştir. Banka Kredileri Tanzim Komitesi banka kredilerinin toplamını 30.06.1958 tarihindeki seviyesinde dondurmıştır. Kamusal mal ve hizmetlere %20-200 oranında zam yapılmıştır (Parasız, 2003, s. 400).

Sıkı para politikası önlemleri Temmuz 1958'de 3.8 milyar lira olan emisyon hacminin Mart 1959'da 3.3 milyar liraya gerilemesine sebep olmuştur (Parasız, 2003, s. 400). Öte yandan, 1958 istikrar önlemlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkan KİT ürünlerinin ve ithal ürünlerin fiyatlarındaki artışlar da enflasyonu tetikleyerek %20 seviyelerinin üstüne çıkmasına sebep olmuştur. Ancak, para ve kredi hacminin dondurulmasını da öngören istikrar önlemleri yeni bir şok etkisiyle enflasyonun 1963 yıllarına kadar düşük seviyelerde seyretmesini sağlamıştır. (Eren, 2010, s. 147-149).

Dönemin makroekonomik gelişmelerine bakacak olursak; büyüme hızı, 1950'de %9.4, 1951'de %12.8, 1952'de %11.9, 1953'de %11.2, 1954'de %3, 1955'de %7.9, 1956'da %3.2, 1957'de %7.8, 1958'de %4.5 olarak gerçekleşmiştir (Parasız, 2003, s. 399). 1950 yılında 3.46 milyon dolar olan GSYİH, 1959 yılında 15.59 milyona yükselmiş ve yaklaşık olarak 4.5 kat artış göstermiştir. Dış ticaret ise yeniden açık vermeye başlamış ve ortalama olarak yıllık %1.8 oranında gerçekleşmiştir. Dış ticaretin yanında hükümetin açık finansman uygulamasına sebep olan bütçe açığı da oluşmuş ve yıllık ortalama %0.5 olarak gerçekleşmiştir. Demokrat parti iktidarı döneminde yıllık enflasyon oranı ise ortalama %8.8 olarak gerçekleşmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 255).

### **2.1.5. Planlı dönem (1961-1980)**

1961 Anayasası ile planlama ve planlı ekonomi kavramları anayasa kuralı haline getirildi. 1963-1967 yılları arasında uygulanan Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı (BBKP) başarılı oldu ve sonraki dönemlerde de planlama modeli uygulanmaya devam edildi. Planlar temelde yıllık ortalama %7'lik büyümeyi yakalayarak gelişmiş ülke ekonomileriyle aradaki farkın kapatılmasını amaçlıyordu ve bu amaç çerçevesinde ne yapılması gerektiği ve uygulanacak olan politikalar sıralanıyordu. Bu dönemde uygulanan "plan modeli" kamu kesimi için zorunluken ve öngörülen hedefler ve bu

hedeflere ulaşmak için belirlenen araçlar emir niteliğindeki, özel kesim için yol gösterici nitelikte bir modeldi ve uyulmaması halinde herhangi bir yaptırım içermemekteydi (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 256).

Planlı döneme geçişle para politikasının da belirli bir plan çerçevesinde yürütülmesi gereği ortaya çıkmıştı. BBKP’da amaç; optimum kredi dağılımının ve fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlenmişti. Politika aracı olarak da faiz oranlarının kullanılması öngörülmüştü. Planda para politikasıyla ilgili dış amaçlar (ödemeler dengesinin sağlanmasına yardımcı olmak gibi) öngörülmemişti. 1963-1967 yıllarını kapsayan BBKP döneminde hazinenin Merkez Bankası kaynaklarından finansmanına devam edilmişti. 1964’te deflasyonist baskılar sebebiyle ekonomiyi canlandırma yoluna gidilmiş ve bu amaçla mevduat karşılık oranları düşürülmüştür. Bu sayede banka kaynaklarının artırılarak finansman sıkıntısı çeken alanlara yönlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu dönemde para politikasının nihai amacı büyüme hedeflerinin tutturulması ve fiyat istikrarının sağlanması olmuştur ve bu amaçlara ulaşılmıştır (Pirimoğlu, 1991, s. 197).

1968-1972 yıllarını kapsayan İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda (İBK) para politikasının amacı ekonomik gelişmeyi ve fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmişti ve bu planda birinci plandan farklı olarak, para arzı ve talebi önemli bir hedef olarak ele alınmıştı (Parasız, 2003, s. 401).

Bu dönemde Ocak 1970 tarihinde kabul edilen 1211 sayılı yasa ile TCMB’nin temel görevi kalkınma planları ile uyumlu bir biçimde, hükümetlerin belirlediği para ve kredi politikalarını yürütmek olarak belirlenmiştir. TCMB’nin bu dönemde üstlendiği görevler arasında reel sektöre doğrudan kredi sağlamak ve mevduat munzam karşılıklarını tutmak yer almaktadır. 1970’lerden itibaren TCMB zaman zaman Hazine’nin dış borç ödemelerine de destek olmuştur (Bakır, 2007, s. 31).

İkinci planda birinciden farklı olarak para arz ve talep dengesinin teminine çalışılacağı belirtilmiş ve para arzının büyüme oranı için beş yıllık bir tahmin yapılmıştır. Ayrıca, selektif kredi politikası uygulanarak farklılaştırılmış faiz oranları geliştirilmiştir ve bu uygulamadan doğabilecek riskleri karşılamak için bütçeden sağlanan kaynaklarla özel fonlar tesis edilmiştir. Ancak planın ilk yarısında, ithal talebindeki artışa karşın, döviz girişlerinin yetersiz kalması ödemeler dengesi sorununun yaşanmasına sebep olmuştur. Kredi hacmi genişlerken merkez bankası kaynaklarına müracaat etme gereği

doğmuştur. Toplam talebi artıran bu unsurlar nedeniyle enflasyonda da artış yaşanmıştır. Ekonomideki bu sorunları gidermek amacıyla Ağustos 1970 yılında yine IMF Ortodoks kararlar olarak nitelendirebileceğimiz ve aşamalı bir stratejiye dayanan bir istikrar programı yürürlüğe konmuştur. Bu programla 1\$=9 liradan 1\$=15 liraya devalüe edilmiştir. Ayrıca, mevduat ve kredi faizleri de arttırılmış ve çeşitlendirilmiştir. Reeskont oranları da %7.6'dan %9'a arttırılmıştır. Yani artan talebi kısıtlamak amaçlanmış ve sıkı para politikası izlenmiştir. İstikrar programıyla, para-kredi politikası, daha çok kaynak kullanımını etkilemeye yönelik uygulanmıştır. Ancak İBKP'de, tarımsal ürünlerin finansman politikası ve hazinenin finansman sorunu, para politikasından beklenen fonksiyonları ve hedefleri etkileyerek enflasyonist eğilimleri tetiklemiştir. KİT zararlarının da Hazine tarafından karşılanmaya devam edilmesi, para politikasının etkinliğinin azalmasına sebep olmuştur (Pirimoğlu, 1991, s. 198-199). 1963-1980 dönemindeki enflasyon, para, kredi ve büyüme ile ilgili veriler Tablo 2.3'te sunulmuştur.

**Tablo 2. 3. 1963-1980 Enflasyon, para, kredi ve büyüme ile ilgili veriler**

Yıllar	TEFE (%)	Yİ-ÜFE (%)	Toplam Mevduatta Yıllık Artış (%)	Net Kredi Yıllık Artış (%)	Para Arzı Yıllık Artış (%)		Büyüme (%)	Kısa vadeli reeskont faizi	Kur (\$/TL)
					Emisyon	M1			
1963	4.0	4.2	11.7	24.5	8.9	10.1	9.0	7.5	9.05
1964	0.1	1.2	14.3	12.6	18.5	15.1	5.4	7.5	9.08
1965	6.8	8.1	23.3	20.1	11.1	17.3	2.8	7.5	9.08
1966	6.0	4.8	25.1	25.5	13.6	20.3	11.2	7.5	9.08
1967	7.1	7.6	13.5	15.8	19.1	14.6	4.7	7.5	9.08
1968	2.9	3.2	24.3	17.9	-0.2	14.4	6.7	7.5	9.08
1969	7.8	7.2	17.6	20.3	10.6	16.0	4.0	7.5	9.08
1970	8.1	6.7	17.9	12.3	11.9	17.0	3.2	7.5-9	15.15
1971	16.5	15.9	33.7	18.5	22.4	23.7	5.5	9	14.30
1972	16.8	18.0	29.3	32.1	17.7	21.2	7.4	9	14.30
1973	20.8	20.5	27.8	33.4	26.3	31.9	3.2	9-8.75	14.28
1974	28.4	29.9	23.1	29.9	29.7	27.0	5.5	8.75-9	14.13
1975	10.8	10.1	32.5	43.1	24.6	32.6	7.1	9	15.30
1976	16.5	15.6	21.5	32.6	27.2	27.8	10.4	9	16.83
1977	26.3	24.1	29.9	24.1	49.6	39.1	3.4	9	19.64
1978	53.1	52.6	30.7	24.3	45.6	35.6	1.5	9-10	25.50
1979	69.5	63.9	60.7	50.6	60.1	56.7	-0.6	10-10.75	35.70

Kaynak: T.C. Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Raporlar, Dünya Bankası veritabanında yer alan verilerden derlenmiştir

1963-1971 yılları arasında mevduat ve krediler enflasyon oranının üzerinde artış göstermiştir. Tablo 4'te de görüldüğü gibi bu dönemde enflasyon oranları tek haneli iken,

kredi ve mevduatlar daima çift haneli olmak üzere yaklaşık %14-15 civarında artmıştır (Eren, 2010, s. 165).

1973-1977 yıllarını kapsayan üçüncü beş yıllık kalkınma planı, fiyat istikrarını bozmadan ödemeler dengesinde baskı oluşturmadan ve verimsiz faaliyetleri teşvik etmeden ekonominin ihtiyacı olan finansmanı sağlamayı ve bu amaçla gerekli düzenlemeleri yapmayı hedeflemiştir. Bu dönemde para hacminde önemli bir artış görülmüştür. Bu artışın sebebinin 1973 yılından sonra kamu kesiminin finansmanında karşılaşılan güçlükler nedeniyle bu kesime açılan krediler olduğu söylenebilir. Vergi ve diğer kamu gelirlerinin arttırılamaması buna karşılık devletin yüksek bir yatırım düzeyini sürdürmek istemesi ve KİT'lerin maliyetin altında satış yapıyor olması, kamu kesimi finansman sıkıntısının temel sebepleridir (Pirimoğlu, 1991, s. 198-199). Öte yandan, planın başlangıç yıllarında ortaya çıkan petrol şokları nedeniyle petrol fiyatlarının 4 kat artmış olması, dünyada bir petrol krizine sebep olarak stagflasyon olgusunun doğmasına sebep olmuştur. Türkiye bu olgudan dövize çevrilebilir mevduat aracı sayesinde bir iki yıl korunabilmiştir. 1967-1978 yıllarında uygulamada olan bu araç ile yurt dışında çalışan Türk işçilerinin yurda getirdikleri ve havale ile gönderdikleri dövizler o günün kurundan TL'ye çevriliyor, vade bitiminde ise her iki tarih arasında meydana gelen kur farkı Hazine tarafından karşılanıyordu. Böylece, döviz sahibi açısından bir kayıp yaşanmıyordu. Ancak Hazine, TL tedariği açısından zor durumda kalıyordu. Ayrıca bu dönemde bazı bankaların hem içeriden, hem de dışarıdan dövize çevrilebilir mevduat (DÇM) hesapları yoluyla temin ettikleri dövizlerin hemen hemen tamamını TL aktiflere yatırması açık pozisyonlar oluşmasına sebep oluyordu (Delice, 2015, s. 34).

1977 yılına gelindiğinde, enflasyondaki artışlarla beraber ödemeler dengesi açıkları ekonominin makro dengelerini bozmuş ve büyüme de düşüşler yaşanmıştır. 1977, 1978 ve 1979 yıllarında artarda yapılan devalüasyonlar ve KİT mallarında fiyat ayarlamalarına rağmen iç ve dış finansman sorunları çözülememiş ve ekonomi hızlı bir enflasyon sürecine girmiştir. 1975'de para arzı artış oranı 1950'lerden beri en yüksek hızına ulaşmıştır. Ancak üretimin artması ve programlanan şekilde dış alım yapılmasıyla fiyat artışları beklenen seviyelerin altında kalmıştır. 22 Eylül 1977'de Türk lirası dolara göre %10 devalüe edilmiş ve 1 dolar=19.25 TL olmuştur. Olumsuz gelişmelerin artmasıyla birlikte, 1 Mart 1978'de Türk lirası dolara karşı tekrar devalüe edilmiş ve 1 dolar=25 TL olmuştur. Nihayet Haziran 1979'da 1 dolar=47.10 TL olacak şekilde devalüe edilmiştir

(Parasız, 2003, s. 403). Bu süreçte büyüme düşüş eğilimine girmiş ve nihai olarak 1979 yılında -0.6 ile ekonomide daralma gerçekleşmiştir.

#### **2.1.6. Piyasa ekonomisine geçiş dönemi (1980-2001)**

1980'den piyasa ekonomisine geçişe kadar süregelen yıllarda liberalleşme ve ekonomiye müdahaleden geri durmak adına, maliye politikalarına kıyasla para politikalarının daha ön plana çıkarıldığı görülmektedir.

1970'li yıllarda talep enflasyonu ile birleşen maliyet enflasyonu, sabit gelirlilerin reel gelirini düşürerek halkın satın alma gücünün azalmasına sebep olmuş, artan fiyatları kontrol etme çabasıyla gerçekleştirilen fiyat denetimleri, ürünlerin karborsaya düşmesine sebep olarak stokçuluk faaliyetlerini de artırmıştır. 1979 yılına gelindiğinde petrol yağ, şeker ve tütün gibi zorunlu malları alabilmek için kuyrukların olduğu bir döneme girilerek, ekonomide kriz çanları çalmaya başlamıştır. Ecevit liderliğindeki dönemin hükümeti istifa ederek yerini Demirel hükümetine bırakmış, Demirel ise ekonomiden sorumlu olarak Özal'ı görevlendirmiştir. Özal 24 Ocak 1980'de tarihe 24 Ocak kararları olarak geçen, içerisinde ağırlıklı olarak parasal tedbirlerin yer aldığı bir istikrar önlemleri paketi açıklamıştır.

24 Ocak kararlarının başlıca hedefleri; döviz gelirlerini artırmak, ithalatı serbestleştirmek, fiyatların kamu müdahalesi dışında serbest piyasada oluşmasını sağlamak, yabancı sermaye girişini artırmak ve para politikasını ekonomide istikrarı sağlayacak biçimde kullanmaktır (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 257). Bu bağlamda, 24 Ocak kararları IMF tipi Ortodoks kararlardır, piyasa ekonomisine geçişi amaçlamaktadır ve konjonktürel kararlarda şok stratejisi izlenmiştir. Yüksek enflasyonla mücadele için para arzının artış hızının azaltılmasına dayalı bir politika izlenmiştir. Bu bağlamda, istikrar programının nominal çapası olarak para arzı seçilmiştir. 1950'lerden beri izlenen Keynesyen politikalar yerini 1980'de monetarist politikalara bırakmıştır. Kararlarla 1 dolar=47.1 liradan, 1 dolar=70 liraya devalue edilmiş, ihracatı özendirmek amacıyla, T.C. Merkez Bankası nezdinde ihracat teşvik fonu kurulmuş, yabancı sermayeyi ülkeye çekebilmek amacıyla Yabancı Sermayeyi Teşvik Dairesi kurulmuş, KİT açıklarının ortadan kaldırılması ve kamu kesimine yönelik açık finansman uygulamalarına son vermek için temel malların kapsamı daraltılmış, fiyat denetim komisyonu kaldırılmış ve 1 Temmuz 1980 tarihinde faiz oranları serbest bırakılmıştır. Faiz oranının serbest

birakılmasıyla bankalara, kredi ve mevduatlara vadesine göre faiz belirleme imkânı sağlanmıştır ve yıllarca süren narhlı faiz rejimine son verilmiştir (Parasız, 2003, s. 404-405). Döneme ait para-kredi ve büyüme cephesindeki gelişmeler Tablo 2.4’de verilmiştir.

**Tablo 2. 4.** 1980-2002 Enflasyon, para, kredi ve büyüme ile ilgili veriler

Yıllar	TEFE (%)	Yİ-ÜFE (%)	Toplam Mevduatta Yıllık Artış (%)	Net Kredi Yıllık Artış (%)	Para Arzı Yıllık Artış (%)		Büyüme (%)	Kısa Vadeli Reeskont Faizi	Kur (\$/TL)
					Emisyon	M1			
1980	98.8	107.6	72.4	77.0	52.3	57.4	-2.4	10.75-14-26	91.04
1981	35.5	37.6	102.5	67.0	38.7	38.1	4.8	26-30.25-31.5	134.95
1982	26.5	29.2	56.2	36.9	40.4	38.1	3.5	31.5	188.80
1983	29.7	30.4	28.8	33.9	33.3	48.1	4.9	31.5-28-48.5	285.60
1984	49.5	50.4	58.7	30.3	32.3	16.1	6.7	48.5-52	446.97
1985	41.6	43.2	64.3	76.6	41.6	17.1	4.2	52	579.71
1986	27.9	29.6	49.4	81.6	40.0	56.6	7.0	52-48	759.68
1987	36.8	32.5	42.5	59.7	60.8	62.1	9.4	48-45	1,023.44
1988	64.6	70.5	54.1	42.3	49.2	30.3	2.3	45-54	1,816.65
1989	67.3	64.0	61.4	61.4	101.5	72.9	0.2	54	2,316.00
1990	52.3	52.3	39.9	39.9	66.3	60.5	9.2	40-43-45	2,933.00
1991	55.4	55.3	63.7	63.1	63.0	34.1	0.7	45-48	5,085.0
1992	62.1	62.1	79.4	86.3	68.1	67.4	5.0	48	8,573.0
1993	60.3	58.4	76.7	86.1	71.3	64.8	7.6	48	14,487.0
1994	149.6	120.7	130.0	70.5	90.5	78.8	-4.6	48-56-79-70-63-55	38,495.0
1995	64.9	86.0	111.5	119.5	86.3	65.7	7.8	55-52-50	61,361.0
1996	84.9	75.9	114.5	110.7	76.4	109.9	7.3	50	108,045.0
1997	90.9	81.8	88.6	113.5	82.1	65.8	7.5	50-67	205,740.0
1998	54.2	71.8	89.1	55.9	71.3	65.8	2.3	67	314,230.0
1999	62.9	53.1	105.3	52.6	94.0	115.9	-3.3	67-60	542,703.0
2000	32.7	51.4	42.0	62.6	57.8	66.5	6.6	60	675,004.0
2001	88.5	61.6	84.9	24.8	41.3	34.9	-5.9	60	1,446,510
2002	30.8	50.1	25.3	25.0	44.6	28.8	6.4	60-55	1,642,384

Kaynak: T.C. Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Raporlar ve Dünya Bankası veritabanında yer alan verilerden derlenmiştir

24 Ocak kararlarının uygulamaya konulmasından sonra, 12 Eylül 1980’de asgari darbe ile iktidar değişikliği yaşanmış, ancak ekonomi yönetiminde yer alan bürokrat kadroda bir değişiklik gerçekleşmediği için kararların uygulanmasında bir kesinti yaşanmamıştır. Ancak, demokratik sürecin askıya alınması sendikal faaliyetlerin ve

grevlerin yasaklanması, ücret ve maaş artışlarının kontrol altına alınması, kamu harcamalarının kısılması, para arzındaki genişlemenin yavaşlatılması ve bütçe dengesinin esas alınması gibi uygulamaları da beraberinde getirmiştir (Şahin, 2006, s. 198).

Piyasanın liberalleştirilmesi yanında, 1980-1983 dönemi, finansal serbestleşmenin de başlangıç dönemi olarak görülebilir ve deregülasyonun söz konusu olduğu bu dönem, istikrar programının askeri rejim altında uygulanan ilk aşamasıdır. Finansal sistemi liberalleştirmek adına ilk etapta kredi ve mevduat faizleri serbest bırakılmıştır. Ancak, bankerler ve küçük bankalar arasındaki faiz yarışı iki yıl içerisinde sistemi kullanılmaz bir hale getirmiş ve faiz oranlarını belirleme yetkisi tekrar Merkez Bankası'na geçmiştir (Sönmez, 2004, s. 164). Dolayısıyla, finansal serbestleşmeyle ekonomideki tüm sorunlardan kurtulabileceği düşüncesi, 1982 banker krizi ile yok olmuştur. İleriki yıllarda 1983-1987 döneminde serbestleşmiş bir finansal sistemin kurum ve kuralları üzerinde durulmuştur. 1987-1989 yılları arasında da oluşturulan kurum ve kurallara işlerlik kazandırmak amaçlanmıştır (Önder, 1993, s. 127).

1982 yılında yaşanan banker faciası sonrası 1983-1985 döneminde mevduat sigortası çalışmalarını da başlatan bir dizi önlem alınarak 30 sayılı kararname ile banka kredileri faiz hadleri serbestleştirilmiş, mevduat faizlerinin belirlenmesi Merkez Bankası'nın denetimine bağlanmıştır. Bu dönemde, kısa dönemli faizler uzun dönemli faizlerin üzerinde tutularak, uzun dönemde enflasyonda düşüş gerçekleşeceği izlenimi verilmeye çalışılmıştır. Mevduat münzam karşılıkları ve disponibiliteler oranları da düşürülerek, vadeli ve vadesiz mevduat arasındaki oransal farklılıklar giderilmiştir (Sarı, 2007, s. 9).

1984 yılında kur politikasında değişikliğe gidilmiş ve sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçiş için ilk adım atılmıştır. Bankalara, Merkez Bankası'nın günlük olarak belirlediği kurun belirli oranlar içinde işlem yapabilme yetkisi verilmiştir. Bir yıl sonra, bu düzenleme de kaldırılmış ve kurun tamamen piyasada belirlenmesi sistemine geçilmiştir. Dönem boyunca sabit kur rejiminin yerini müdahaleli esnek kur rejimi almış ve her yıl TL'nin değeri dolar karşısında gerilemiştir. 1980'de 77.5 TL olan dolar kuru paritesi, 1990'da 2,933.00 TL, 2001'de ise 1,446,510 TL olmuştur. Bugün enflasyonu izlemekte kullandığımız TÜFE, 1983'te izlenmeye başlanmıştır. Dönemde en başarısız olunan konu, fiyat istikrarıdır (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 258).

1986 yılı para politikası açısından bir geçiş döneminin başlangıç yılı olmuştur. Bu dönemde özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapısına doğrudan müdahale ile şekillenen para politikası yerine toplam rezervlerin kontrolüne dayalı bir para ve kredi politikası uygulanmaya başlanmıştır. Toplam rezervleri kontrol ederek toplam para ve kredi arzını yönlendirebilmek için bir takım düzenlemeler yapılmıştır. 1987 yılında TCMB açık piyasa işlemleri yapmaya başlamıştır. Mayıs 1988'de ihaleli bono ve tahvil satış sistemine geçilerek, kamu açıklarının finansmanının Merkez Bankası'na sağlamanın önüne geçilmeye çalışılmıştır. 1986 yılındaki diğer önemli gelişmeler ise şu şekildedir: 2 Nisan 1986'da bankalar arası para piyasası kurulmuş, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası açılmış ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) izniyle piyasaya kazandırılan kısa vadeli araçlarla mali araçlar çeşitlendirilmiştir (Parasız, 2003, s. 406).

TCMB 1980'ler dönemine damga vuran bir para politikası yeniliği gerçekleştirerek ilk kez 1986'da para hedefi oluşturma çalışmalarını başlatmıştır ve 1986'da ara amaç değişken olarak M2'yi esas alan bir program hazırlamıştır. TCMB 1987 ve 1988 yılları için de parasal hedefler belirlemiştir. Ancak, bu hedefleri kamuoyuna açıklamamıştır. Hedeflerden sapmalar gerçekleştiğinden dolayı da 1989 yılı için bir para hedefi düşünülmemiştir. 1990 yılına gelindiğinde parasal hedef kamuoyuna ilan edilmiştir. (Uygur, 2001, s. 11).

1988-1990 döneminde günümüz merkez bankacılığının temelleri atılmıştır. Ekim 1988'de bankalara mevduat faiz oranlarını serbestçe belirleme yetkisi verilmiştir. TCMB tarafından 1981'den beri günlük olarak ayarlanan döviz kurları, 1988 Ağustos ayından sonra döviz piyasasında belirlenmeye başlamıştır. Ekim 1989'da alınan bir kararla Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli kredi açması uygulaması sonlandırılmıştır. Yeni kredi politikası, Merkez Bankası'nın reeskont olanaklarını bankacılık kesiminin likiditesini ayarlamak amacıyla, açılan kısa vadeli kredilerle sınırlandırmıştır. 1989'da ise, kamu açıklarının TCMB eliyle finansmanı konusunda sınırlamalar getiren bir protokol imzalanmıştır. Bu durum, kamu açıklarının iç borçlanma ile finansmanının artmasına ve faiz oranlarının yükselmesine sebebiyet vermiştir (Delice, 2015, s. 38).

1988 yılında kayda değer bir stagflasyon olgusu yaşanmış ve akabinde 4 Şubat 1988 tarihli parasal ve mali önlemler devreye sokulmuştur. Likidite fazlasının mali piyasalarda dengesizlikler oluşturması sebebiyle para arzını denetlemeye yönelik ve Türk lirasını değerli kılacak kararlar alınmıştır. 4 Şubat 1988 kararlarıyla, o ana kadar reel olarak

negatif olan mevduat faizleri munzam karşılık oranları %16'ya, dispo­nibilite oranları ise %27'ye artırılmış, sonuç olarak da TL cinsi varlıkların getirisi yükselmiş ve döviz piyasasındaki dengesizlikler giderilmiştir. DTH'ların munzam karşılıkları arttırılmış ve bunların TL üzerinden yatırılması şeklinde bir düzenleme yapılarak Merkez Bankası'nın TL üzerindeki denetimini güçlendirmek amaçlanmıştır. Ayrıca, ihraç edilen malların bedelinin fiili ihraç tarihinden en fazla altı ay içinde ihracatçılar tarafından yurda getirilerek bankaya yatırılması zorunlu hale getirilmiş ve bu sayede ihracattan elde edilen döviz gelirinin yurtiçinde tutulması amaçlanmıştır. Bu kararlarla uzun bir dönem -6 milyon dolar olan döviz rezervleri önce -1 milyon dolara artmış, daha sonra izleyen yıllarda sürekli artı değer almıştır (Parasız, 2003, s. 406-407).

1990-2001 arası dönemde daraltıcı maliye politikası uygulaması amaçlanmış olmasına rağmen kamu kesimi harcamalarında tasarrufa gidilmemesi, KİT'lerin özelleştirilmemesi ve bütçe üzerindeki artan yükü nedeniyle iç ve dış borçlanma artmış, sermaye piyasasından daha fazla kaynak çekebilmek adına yüksek faiz politikası izlenmiştir. Yüksek faiz haddi ve ticarete dışa açılma politikaları öz kaynakları zayıf küçük firmaları iflasın eşiğine getirince devlet bu firmalara destekte bulunarak veya KİT'leştirerek kurtarma yoluna gitmiştir. Bu ekonomik konjonktür, para arzının sürekli genişlemesine ve kontrol edilemez bir hal almasına sebep olmuştur. 1985'e kadar kamuoyuna karşı enflasyonu durdurmak için çaba harcandığı görüntüsü verilse de 1986'dan sonra enflasyon önemsenmemiş ve yüksek oranda büyüme fiyat istikrarına tercih edilmiştir. 1986 ve 1987'de enflasyonun kontrolden çıkması pahasına %8.1 ve %7.5 gibi yüksek büyüme rakamlarına ulaşılmış ancak bu oranlar sürdürülemez olarak 1988 ve 1989 yıllarında %3.6 ve %1.9 gibi düşük oranlı büyüme rakamları kaydedilmiştir (Şahin, 2020, s. 190).

TCMB'nin 1990 yılında açıkladığı para programı ile 1989'da başlatmış olduğu politika değişimi kamuoyuna açıklanmıştır. Buna göre, 1989 yılında TCMB para politikası M1, M2 ve daha geniş tanımlı parasal büyüklükleri değil, TCMB'nin bilanço büyüklüğünü denetim altına almayı hedeflemiştir. Bu amaca yönelik olarak iç kredilerin genişlemesi TCMB tarafından sınırlandırılmıştır. TCMB'nin hedefine ulaşabilmesinin ön koşulu, bilançosunun aktifleri üzerinde denetim sağlayabilmesidir. Bu amaçla, 1989 yılında kamu kesimine açılan kredilerin denetim altına alınmasını öngören düzenlemeler yapılmıştır (Önder, 2005, s. 178-180). Mart 1989'da Hazine ile TCMB arasında bir

protokol imzalanarak kamu açıklarının finansmanı amacıyla TCMB kaynaklarına başvurmaya bir sınır getirilmiştir. Protokol sonrası alınan kararlara titizlikle uyulmuş ve 1989 yılında TCMB ancak kendisine gelen döviz karşılığında Merkez Bankası Parası oluşturmuştur (TCMB, 1990, s. 9).

1990 yılı para programıyla döviz kurları ve faiz oranındaki istikrarı bozmadan piyasanın likidite ihtiyacını karşılamayı hedeflemiştir. 1990 yılındaki bir diğer önemli gelişme, 18 Şubat 1990 tarihinde TL'nin konvertibilitesi ile ilgili olarak alınan kararlardır. Bu kararlarla, TL'nin bankalar eliyle ihracına olanak tanınmıştır. Böylelikle, TL için yurt dışında belli merkezlerde piyasaların oluşması ve bu piyasalarda farklı kurların oluşması olasılığı doğmuştur. TCMB, iç varlıkların genişlemesini denetleyebilmesi sayesinde 1990 yılı parasal hedeflerine ulaşmıştır (Önder, 2005, s. 178-180). Ancak, 1991'de Körfez Krizi'nin de etkisiyle para programı hazırlanmamıştır. Bu tarihten sonra ise, para hedeflemesi "para programı" altında sık sık gündeme gelmiştir (Uygur, 2001, s. 11).

1992 yılına gelindiğinde TCMB, ara amaç olarak Merkez Bankası Parası'nı belirlediği, orta vadeli hedefler çerçevesinde yeni bir parasal program ilan etmiştir (Parasız, 2003, s. 408). Ancak, yılın daha ilk aylarında Hazine'nin TCMB kaynaklarından yararlanabileceği fonların sınırına gelinmesi, programın uygulanma ihtimalini ortadan kaldırmıştır. Parasal büyüklüklerle ilgili hedeflerin hepsinde, öngörülen oranların iki katından fazla artış gerçekleşmiştir. Bu yüzden 1994 ve 1995 yıllarında TCMB tarafından bir parasal program açıklanmamıştır. Bunun yerine kur ve faizde istikrarı sağlamak amaçlanmıştır (Sarı, 2007, s. 10).

1993 yılında hızla büyüyen ekonomi, iç talepteki artış nedeniyle dışarıdan kaynak ihtiyacını artırmış ve cari açık/GSMH oranı rekor bir seviyeye ulaşmıştır. Bu yılın son aylarında mali piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar, geleceğe ilişkin kötümser beklentilerin artmasına sebep olarak belirsizliği de beraberinde getirmiştir. Ayrıca, 1994 yılı başında yüksek kamu açıklarına rağmen faiz oranlarını düşük tutma çabası piyasalarda endişeyle izlenmiştir. Hazine'nin kısa vadeli avansını yılın başında hemen kullanmış olması piyasada likidite bolluğuna sebep olarak kur üzerinde baskı oluşturmuştur. Kısa vadeli sermayenin de yurt dışına çıkma meyili hâlihazırda artış eğiliminde olan kurun tavan yapmasına sebep olmuştur (Akdiş, 2011, s. 475). Nihayetinde, 1994 yılının ilk günlerinden Nisan ayının başına kadar TL dolar karşısında büyük bir değer kaybı yaşamıştır. TCMB kurdaki yükselişi önleyebilmek adına

önemli miktarda döviz rezervi satmış ve döviz rezervlerinin yarısından fazlasını kaybetmiştir. 1993 yılında bankalar arası para piyasasında %70'ler düzeyinde olan gecelik faiz %700'lere çıkmıştır. Hazine borçlanamama sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Bu olumsuz gelişmeler sebebiyle 5 Nisan 1994'te bir istikrar paketi açıklanmıştır ve Merkez Bankası'nın artık piyasaya müdahale etmeyeceği ve faizlerin serbestçe belirleneceği kamuoyuna duyurulmuştur. Ancak, Merkez Bankası'nın 5 Nisan'da %150 dolaylarında olan gecelik faizi 6 Nisan'da %90'a indirmiş olması piyasalar tarafından son derece olumsuz karşılandı ve dolar kuru bir günde yaklaşık %25 değer kaybetti. Yılbaşına göre ise değer kaybı yaklaşık %175 oranındaydı (Özatay, 2016, s. 69).

5 Nisan kararlarıyla kısa vadede enflasyonu düşürmek, mali piyasalarda ve kurda dengeyi sağlamak; uzun vadede ise yüksek kamu açıklarına ve dış açığa köklü bir çözüm getirmek amaçlanmıştır. Para politikasının etkin bir biçimde yürütülebilmesi için mali piyasalarla ilgili yeni düzenlemeler yürürlüğe konulmuştur. Bankalarda bulunan tasarruf mevduatının tamamı da devlet garantisi altına alınmıştır (Akdiş, 2011, s. 476).

5 Nisan kararları temelde Ortodoks tipi kararlar olmasına rağmen, ücret ve maaşların dondurulmasını öngördüğü için Heterodoks olarak da nitelendirilebilecek kararlardır. Bu kararlarla, TL'nin değeri önemli ölçüde düşürülmüş, hazinenin ve diğer kamu kuruluşlarının Merkez Bankası kaynaklarına başvurmasını kademeli şekilde azaltacak yasal düzenlemeler yapılmış, kamu personel alımları durdurulmuş, özelleştirmeye hız verilmesi hedeflenmiş ve süredurumsal bir görünüm kazanan enflasyonu yarı-heterodoks politikalarla düşürmek amaçlanmıştır. Enflasyon ile ilgili amaca binaen, TL'nin yabancı paralar karşısındaki değerini bir süre sabitlemek öngörülmüştür. Dolayısıyla, 5 Nisan kararlarının nominal çapası olarak döviz kurları seçilmiştir ve döviz kuru istikrarına dayanan bir istikrar programı oluşturulmuştur. Maaşlar ve kamu kesiminde çalışanların ücretleri de dondurulmuştur. Bu dönemde, döviz kurunun istikrarı yüksek faiz oranlarıyla sağlanmıştır. Kurda istikrarı sağlamak amacıyla özellikle kamu kâğıtlarının faiz oranları %200-400 arasında seyretmiştir. Bir süre sonra faiz oranları enflasyona göre normal seviyesine inmiştir. Ne var ki, izlenen döviz çabası nedeniyle TL'nin zaman içerisinde değerlenmesi, sıcak para girişi, iç borçların artması gibi nedenlerle ülke sürekli döviz-faiz-iç borç döngüsü içerisinde sıkışıp kalmıştır. Kararların doğal sonucu olarak, GSMH'da 1994 yılında %4.6 oranında düşüş yaşanmıştır (Parasız, 2003, s. 410).

1996 yılında, iç varlık artışını sınırlayan ve dış varlık karşılığı TL oluşturmayı amaçlayan yeni bir para programı uygulamaya konulmuştur ve net iç varlıklar yıl boyunca öngörülen limitlerin içerisinde kalmıştır. Bu yılın özellikle ilk aylarında reel faizin yüksek olması nedeniyle, zorunlu DEVİR oranları düşürülmesine rağmen TCMB döviz rezervinde önemli bir artış olmuştur. 1997 yılında, rezerv para değişkeni operasyonel hedef olarak belirlenmeye başlamış ve Merkez Bankası makro hedeflerdeki gelişmelere göre 6 aylık dönemler itibarıyla para programı uygulamalarını açıklamaya başlamıştır. Kamunun sermaye piyasasından borçlanması reel faizlerde artışa yol açmıştır. Kurdaki artışın beklenen enflasyon düzeyinde olmasına ve faizdeki dalgalanmaların azaltılmasına çalışılmıştır. Bir önceki yılda olduğu gibi 1997 yılında da sıcak para girişini teşvik eden uygulamalar nedeniyle Merkez Bankası döviz rezervlerinde büyük ölçüde artış olmuştur. Temmuz 1997’de Hazinesin kısa vadeli avans kullanmaktan tamamen vazgeçtiğini belirten protokolün imzalanmasıyla, bilançodaki iç varlıklarda azalış meydana gelmiştir. Açık piyasa işlemleri yılın ilk yarısında döviz rezervindeki artışın oluşturduğu likidite fazlasını sterile etmek amacıyla kullanılırken, yılın ikinci yarısında iç borçlanmadaki ve döviz talebindeki artışın sebep olduğu para sıkışıklığını gidermek amacıyla kullanılmıştır (Sarı, 2007, s. 10).

1998 yılı para politikasıyla hem mali piyasalarda istikrar hem de fiyat istikrarı hedeflenmiş, üçer aylık hazırlanan para programının ilk 6 ayında hedef olarak rezerv para büyüklüğü ele alınırken, ikinci altı ayda net iç varlıklar parasal hedef göstergesi olmuştur. Önceki yıllarda enflasyonun yüksek oranlarda seyretmesi sebebiyle, enflasyonla mücadele için bir istikrar programı hazırlanmış ve bu program Uluslararası Para Fonu ile Türk hükümeti arasında imzalanan Yakın İzleme Anlaşması çerçevesinde uygulanmıştır (TCMB, 1999, s. 80). Bu yılın önemli bir özelliği; ülkenin kendi dinamikleri dışındaki bir gelişmeye maruz kalarak ekonomide daralmanın yaşanmış olmasıdır.

18 Ağustos 1998’de Rusya, daha önce sattığı devlet tahvillerinden olan yükümlülüklerini yerine getirmeyeceğini açıklayarak Türkiye de dâhil olmak üzere pek çok ülke ekonomisinin zarar görmesine sebep olmuştur. Uluslararası mali yatırımcıların risk iştahlarındaki azalma ve güvenli limanlara yelken açma güdüsü ülkemizden 1998’de GSYH’nin %0.4’ü kadar sermaye çıkışına sebep olmuştur. Bu dönemde, Türkiye’de Merkez Bankası’nın rezervleri dörtte bir oranında erimiştir (Özatay, 2016, s. 135-136). Ağustos ayının ortalarından itibaren Hazinesin uluslararası piyasalardan borçlanamaması

ve artan sermaye çıkışı TL sıkışıklığını artırmış, Merkez Bankası açık piyasa işlemleri yoluyla piyasayı fonlamıştır. Dolaşımdaki para yılın ilk yarısında önemli bir artış yokken, yılın ikinci yarısında artış hızı yükselerek yılsonu itibariyle dolaşımdaki para artış hızı enflasyon rakamının üzerinde gerçekleşmiştir. Enflasyon beklentilerindeki düşüş, sermaye girişleri, Uluslararası Para Fonu ile Hükümet arasında yapılan yakın izleme anlaşması ve özelleştirmeden elde edilen gelirler sebebiyle yılın ilk yarısında DİBS faizleri düşüş eğiliminde olmuştur. Ancak temmuz ayının ikinci yarısında memur zamlarının belirsizliği ve erken seçim tartışmaları sonucunda faizler yükselme eğilimine girmiş, Ağustos ayında ortaya çıkan Rusya krizi, Japon yeninin dolar karşısında değer kaybetmesiyle Çin'in devalüasyon yapması olasılığının ortaya çıkması ve bankaların menkul kıymet gelirlerinden alınacak vergiye dair mevzuatın piyasalarda belirsizlik yaratması gibi gelişmelere bağlı olarak yükselme eğilimini sürdürmüştü ve Kasım ve Aralık aylarında likidite sıkışıklığının devam etmesi ve ortaya çıkan siyasi belirsizlikle 1998 yılı sonunda DİBS faizleri yüksek seviyelere ulaşmıştır. Kur cephesinde ise Türk lirasının yıl sonu itibariyle ABD doları karşısında nominal olarak %52,7, Alman markı karşısında nominal olarak %63,9 değer kaybettiği görülmüştür. TEFE'deki artış, 1998 yılında Hükümetin bütçe hedefleri doğrultusunda belirlediği % 50'lik hedefin 4,3 puan üzerinde %54,3 olarak gerçekleşmiştir. (TCMB, 1999, s. 85-87). Sermaye çıkışı sebebiyle, 1995-1997 arası %7 üzerinde seyreden büyüme rakamları, 1998'de %2.3'e düşmüş, 1999 yılında ise ekonomi %3.3 oranında daralmıştır.

1999 yılında uluslararası piyasalardaki dalgalanmalar ve yeni bir seçim atmosferine girilmiş olması sebebiyle, TCMB yılın ilk yarısında para programı ilan etmek yerine belirsizliği giderici önlemleri ele almıştır. Bunun için, gerçekçi bir kur politikası uygulamaya özen göstererek, hedeflenen enflasyon oranını değil, gerçekleşen enflasyon oranlarını dikkate almış ve döviz sepetinin değerinin enflasyon ölçüsünde değişimini sağlayacak biçimde hareket etmiştir. Yılın ilk yarısında reel kur azalırken, ikinci yarısında reel kurlar tekrar değer kazanmıştır. TCMB bu yıl da faizlere müdahale etmeyerek, kurları baskı altında tutmasıyla sıcak para girişini artırmış ve net dış varlıkların değeri dönem boyunca neredeyse 2 kat artarak 7.6 katrilyona ulaşmıştır. Finansal kuruluşların kısa dönemli likidite ihtiyaçları açık piyasa işlemleri yoluyla karşılanmaya çalışılmıştır. 17 Ağustos Depremi sonrası oluşan likidite sıkıntısı da bu yolla giderilmeye çalışılmıştır. Uygulanan sıcak para politikası net dış varlıkta yıl içinde üç kat artışa sebep olarak, açık piyasa işlemleri hesabını yılın ikinci yarısında 1.2 Katrilyon TL arttırmıştır (Sarı, 2007,

s. 11). 1998 Rusya krizinin sermaye çıkışına sebep olması, 1999 yılında hazine ihale faizlerinin ve dolayısıyla faizler genel düzeyinin büyük oranda artmasına sebep olmuştur. Hâlihazırda daralmış olan ekonomide, azalan fonların büyük bölümünün kamu tarafından kullanılması, özel yatırımlar üzerinde dışlama etkisi oluşturmuştur. Yurtiçi ve yurt dışı talepteki azalış üretimde azalmaya neden olmuştur. Olumsuz hava koşulları nedeniyle tarım üretiminde de daralma meydana gelmiştir. Kasım ve Ağustos ayında meydana gelen depremlerin de etkisiyle daralama süreci uzamış ve yılsonunda ekonomi %3.3 oranında daralmıştır (TCMB, 1999, s. 23).

1999 yılı ekonomide yaşanan iç karartıcı gelişmeler sonrası yeni kurulan geniş tabanlı hükümet, IMF ile sürdürülmekte olan görüşmelere hız vermiş ve yürürlükteki yakın izleme anlaşmasının bir stand by anlaşmasına dönüştürülmesini benimseyerek 2000-2002 döneminde uygulayacakları makroekonomik politikaların çerçevesini çizmişlerdir. 9 Aralık 1999 tarihinde niyet mektubu verilmiş ve 22 Aralık 1999 tarihinde IMF İcra Kurulu'nun onayıyla 3 yılı kapsayan enflasyonu düşürme programı yürürlüğe konmuştur. Program, maliye, kur, gelirler ve para politikasının yanında yapısal düzenlemeleri de kapsamıştır. Programın temel amaçları; tüketici enflasyonunu, 2000 yılı sonunda yüzde 25'e, 2001 yılı sonunda yüzde 12'ye ve 2002 yılında yüzde 7'ye indirmek, reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek, ekonominin büyüme potansiyelini artırmak ve ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamaktır (TCMB, 1999, s. 91). Enflasyonist beklentileri hızla aşağıya çekmek için döviz kurları enflasyon hedefine göre belirlenerek önceden açıklanmış, kur çıpasına dayalı para politikası olarak da isimlendirilen yabancı kaynak girişine göre likidite genişlemesine izin veren bir para politikası uygulamasına geçilmişti (Ataç, 2016, s. 257). Ancak, 2000 yılı, istikrar programının uygulandığı bir yıl olmasına rağmen likidite ve döviz kaynaklı bir krize sahne olmuştur.

2000 yılının ilk altı ayında 1999 yılında yaşanan küçülme telafi edilmiş, büyüme pozitif değerleri yakalamıştı. İç ve dış talepteki canlılık nedeniyle, Ekim ayı sonunda büyüme %6.5-7 aralığında seyrediyordu. Enflasyon ise %69'dan %40'ların altına inmişti. Bütçenin de faiz dışı fazla verdiği bu dönemde tek sorun çok tehlike arz etmemesine rağmen cari açığı artışı olarak görülüyordu. Dolayısıyla, Kasım 2000 başlarında krize sebep olacak bir durum görülüyordu. Sadece, bankaların açık pozisyon kapatmaları ve yabancıların da yılsonu hesap kapatma çabaları nedeniyle kurda yukarı yönlü bir seyir

vardı. Aynı dönemde bankacılık kesimine yönelik düzenlemelerin artmasıyla bankalar açık pozisyon kapatmada çok daha hızlı ve ani olmak zorunda kaldılar. Bankaların döviz alabilmek için likiditelerini daha fazla artırmaya yönelmesi, faizlerin yukarı yönlü hareketini tetiklemiş oldu. Faizlerdeki bu hızlı yükseliş elinde yüksek miktarda hazine kâğıdı bulunan ve bunları repo işlemlerinde kullanan bankaları sıkıntıya sokmaya başladı. Hâlihazırda likidite sıkıntısı çeken bankalar, ellerindeki hazine kâğıtlarını fonlamada da zorlandıkları için büyük kayıplar vermeye başladılar. Bu arada, bazı bankaların Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu'na (TMSF) devredileceği söylentisi, bankaların birbirine olan kredi hatlarını iptal etmelerine ya da minimum seviyelere çekmelerine yol açmıştır. Bu durum, ek bir likidite daralması oluşturarak bankaları daha yüksek faizde borç bulma arayışına itmiştir. Faizlerdeki hızlı yükselme hazine kâğıtları ikinci el piyasasında işlem hacminin düşmesine neden olmuştur (Akdiş, 2011, s. 479-482).

Bütün bu gelişmeleri endişeyle izleyen yabancı yatırımcılar da nihayet ellerindeki hazine kâğıtlarını hızla satıp Türkiye piyasasından çıkma telaşına düştüler. Bu sebeple, 22 Kasım krizinde yaklaşık 1.5 milyar dolar sıcak para ülkeyi terk etti. 6 Aralık itibariyle ise yurt dışına çıkan sıcak para 7 milyar dolar seviyesine ulaştı. Sıcak paranın ülkeden çıkışı döviz fiyatları üzerinde baskı oluşturmanın yanında likidite talebini de üst seviyelere çıkardı ve faiz oranlarının olağanüstü seviyelere yükselmesine sebep oldu. Kasım 2000'de ortalama %72.4 olan faiz oranları Aralık 2000'de ortalama %223.8'e ulaşmıştı. Peki, bu sırada Merkez Bankası ne yapıyordu? Net iç varlıklar hedefine kilitlenen ve piyasaya ek likidite vermemekte direnen Merkez Bankası deyim yerindeyse iş işten geçtikten sonra devreye girdi ve Net İç Varlıklar hedefini aşarak piyasaya ek likidite sundu. Ancak, elinde fazlasıyla hazine kâğıdı bulunduran büyük bir bankanın da (Demirbank) ciddi sıkıntıya düşmüş olması nihai olarak devreye IMF'i soktu ve Türkiye 7.5 milyar dolarlık bir ek rezerv kolaylığını gündemine aldı. Bu kararla, Merkez Bankası da likidite fonlamayı kesti. Demirbank'ın TMSF bünyesine alınmasıyla piyasada likidite ihtiyacı azaldı. IMF ile yapılan anlaşma sonucu mali piyasalardaki dalgalanmalar kısmen duruldu, merkez bankasının döviz rezervleri arttı. Faiz oranları da gerilemiş olmasına rağmen kriz öncesi döneme kıyasla hala yüksek seviyelerde bulunduğu için aşırı gecelik borçlanma ihtiyacı içerisinde bulunan kamu bankaları ve portföyünde DİBS bulunduran bankaların mali yapısı bozulmaya devam etti (Akdiş, 2011, s. 479-482).

Şubat 2001 tarihine gelindiğinde siyasi bir kriz patlak vermiş, dönemin Cumhurbaşkanı ile Başbakanı arasında Milli Güvenlik Kurulu toplantısında yaşanan gerginlik piyasa tarafından son derece rahatsız edici olarak algılanmış ve yeni bir ekonomik kriz yaşanmıştır.

Yaşanan siyasi gerginlik sonrası IMKB gün içerisinde %14.6 değer kaybetmiş, 5 milyar doların üzerinde sıcak para çıkışı olmuş ve gecelik faiz oranları %4000 seviyelerine ulaşmıştır. Ekonomi yönetiminin bu krize verdiği ilk tepki enflasyonla mücadelede nominal çapa olarak kullanılan döviz kurunu dalgalanmaya bırakmak olmuştur. Dalgalı kur sistemine geçişten kısa bir süre sonra TL, dolar karşısında %50'ye yakın değer kaybetmiştir. Süreç içerisinde kamu tüketim harcamaları %8.6, özel tüketim harcamaları %9 oranında azalmış, kapasite kullanım oranları düşmüş ve toplam yatırım harcamaları %31.7 civarında azalış göstermiştir. Enflasyon oranı TEFE bazında %61.6'ya yükselmiş ve nihai olarak ekonomi 2001 yılında %5.9 daralmıştır (Erdem, 2016, s. 209). Ekonomik kriz işgücü piyasalarını da olumsuz yönde etkilemiş ve işsizlik oranının %10.6'ya yükselmesine neden olmuştur. Kamu kesimi işçi ücretleri ile memur maaşları, asgari ücret ve tüm emekli aylıklarını 2001 yılında reel olarak gerilemiştir. Türk lirasının 2001 yılında reel olarak yüzde 11 oranında değer kaybetmiştir. Mayıs ayı içerisinde Uluslararası Para Fonu ile imzalanan niyet mektubuna paralel olarak 2001 yılının kalan döneminde uygulanacak para politikası kamuoyuna açıklanmıştır. Açıklanan para programı ile, enflasyon hedeflemesi uygulamasının ön koşulları sağlanıncaya kadar, nominal çapa olarak Merkez Bankası bilanço büyüklüklerinden Para Tabanının hedeflenmesi öngörülmüştür. Yine enflasyon hedeflemesinin altyapısını oluşturmaya yönelik olarak, Nisan ayında TBMM'de kabul edilen yeni Merkez Bankası Yasası ile Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlenmiştir. 14 Nisan 2001'de ise temel amacı, "bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlerin süratle alınarak mali piyasalardaki belirsizliğin azaltılması, buna bağlı olarak faiz oranları ile döviz kurlarında istikrarın sağlanması, iktisadi etkinliği sağlayacak yapısal reformların gerçekleştirilmesi, makroekonomik politikaların enflasyonla mücadelede etkin bir şekilde kullanılması, sürdürülebilir büyüme ortamının temin edilmesi" olan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı yürürlüğe konmuş, Mayıs ayında niyet mektubu hazırlanarak IMF ile görüşmelere başlanmıştır (TCMB, 2001, s. 13).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda KİT'lerin görev zararları, bankacılık, kamulaştırma, özelleştirme, kamu ihale sistemi konuları başta olmak üzere 15 yasal düzenlemenin yapılması kararlaştırılmıştır. 1997-2001 döneminde 20 bankanın iflas etmiş ya da devlet tarafından el konulmuş olduğu göz önüne alındığında, yaşanan krizlerin saç ayağı olan Bankacılık ile ilgili düzenlemeler ayrı bir önem arz etmektedir. Bu bağlamda, 15 Mayıs 2001'de Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı açıklanmıştır. Programın temel araçları arasında; kamu bankalarını mali sistem içinde bir istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarmak, TMSF bünyesindeki bankaların sorunlarını çözüme kavuşturmak, krizden etkilenen özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşmalarını sağlamak yer almaktadır. Programın ana unsurları ise; bankacılık sektöründe mali ve operasyonel yeniden yapılandırma ve gözetim ve denetim çerçevesini güçlendirici, sektörde etkinlik ve rekabet gücünü artırıcı yasal ve kurumsal düzenlemeler olarak belirlenmiştir. Yeni istikrar programının en önemli özelliklerinden birisi, örtük enflasyon hedeflemesi stratejisini benimsemesidir. Bu bağlamda, enflasyonla mücadelede döviz çapası yerine, gelecekteki enflasyon değerlerini dikkate alarak kısa vadeli faiz oranlarını belirleme politikası izlenmeye başlamıştır. Ayrıca, program çerçevesinde Türk lirası mevduatların özendirilmesi amacıyla DTH'lara uygulanan gelir vergisi ve stopaj oranı yükseltilmiştir (Erdem, 2016, s. 210). Buraya kadar anlatılan dönemler için para politikasının kullanımı ve kullanılan araçlara ait tablo aşağıda verilmiştir.

**Tablo 2. 5.** *Türkiye'de dönemler itibariyle para politikasının kullanımı ve kullanılan araçların özet görünümü*

Dönemler	Para Politikası	Kur Rejimi
1923-1929	Etkin değil	Sabit kur
1930-1949	Etkin değil	Sabit kur+Sıkı döviz politikası
1950-1959	Genişletici para politikası	Sabit kur
1960-1979	Genişletici para politikası	Sabit kur
1980-2001	Programlı para politikası	Müdahaleli esnek kur
2002+	Sıkı para politikası + Enflasyon hedeflemesi	Dalgalı kur

Kaynak: Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 261

### 2.1.7. Piyasa ekonomisi (2002 ve sonrası)

11 Eylül 2001 tarihinde ABD'ye yönelik terörist saldırının ardından iç ve dış mali piyasalarda gözlenen istikrarsızlık, bunun etkisiyle Hazine'nin ek dış finansman

ihtiyacındaki artış ve enflasyonun öngörülenin üzerinde gerçekleşmesi dikkate alınarak 2002 yılı başında, “Güçlü Ekonomiye Geçiş” programı 2002-2004 yıllarını kapsayacak şekilde revize edilmiştir ve dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edileceği ve enflasyonda önemli bir düşüş sağlanması için 2003 yılı içinde enflasyon hedeflemesinin gerçekleştirilebileceği, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasına hız kazandırılacağı ve sağlıklı bir kamu borç pozisyonu sağlanacağı taahhüt edilmiştir (TCMB, 2002, s. 14).

2002 yılı sonunda, bir önceki yıl küçülmüş olan ekonomi, %6.4 büyümüş, enflasyon oranları önemli bir düşüş sergileyerek, tüketici fiyatları enflasyonu % 29,7, toptan eşya fiyatları enflasyonu ise % 30,8 oranında gerçekleşmiştir. Gecelik borçlanma faiz oranı %59’dan %44’e, bir haftalık borçlanma faiz oranını ise %62’den %44’e düşürülmüş, işsizlik oranı ise %8,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşgücü piyasasında ortaya çıkan olumsuz gelişmelerin 2002 yılında da hızlanarak devam etmesi ve özellikle özel sektörde ücretlerin reel olarak gerilemesi, toplam tüketim harcamalarının büyümeye katkısını sınırlamıştır. İç talep yetersizliği nedeniyle özel firmaların üretimlerini dış pazarlara yönlentmeleri mal ihracatının artmasına neden olmuştur. 2002 yılında dar ve geniş tanımlı para arzları (M1, M2) nominal olarak yıl sonu tüketici fiyatları enflasyonu oranında artmıştır. M1 para arzının alt kalemi olan dolaşımdaki paranın %50 oranında artmış olması, M1 para arzındaki artışı belirlemiştir. M1 para arzının diğer alt kalemi olan vadesiz mevduatlar %12 oranında, M2 para arzının alt kalemi olan vadeli mevduatlardaki nominal artış ise %31 oranında gerçekleşmiştir. 2001 yılında reel olarak önemli ölçüde gerileyen kredi hacmi, 2002 yılında da reel olarak daralmıştır (TCMB, 2002, s. 16-17). Devam eden yıllarda para, enflasyon, büyümeye ilişkin veriler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

**Tablo 2. 6. 2002 ve sonrası para, enflasyon, büyüme verileri**

Yıllar	TEFE (%)	Yİ-ÜFE (%)	TÜFE (%)	M1 Para Arzı Yıllık Artış (%)	Faiz Oranları (Repo)	Büyüme (%)	Kur (\$/TL)
2002	46.1	50.1	44.9	39.2	58.58	6.4	1,50
2003	23.7	25.5	21.6	45.4	41.20	5.6	1.49
2004	11.5	11.0	8.5	25.1		9.6	1.42
2005	5.7	8.2	8.1	115.2	16.76	9.0	1.34
2006	7.7	9.7	9.5	15.7	18.26	7.1	1.43
2007	8.7	6.3	8.7	6.3	16.73	5.0	1.30
2008	11.4	12.7	10.4	11.9	16.58	0.8	1.29
2009	1.1	1.2	6.2	25.5	9.39	-4.7	1.55
2010	9.8	8.5	8.5	25.9	6.92	8.4	1.50
2011	14.3	11.0	6.4	19.2	6.24	11.1	1.67
2012	8.1	6.0	8.8	11.6	6.42	4.7	1.79
2013	5.9	4.4	7.4	27.4	5.62	8.4	1.90
2014	12.3	10.2	8.8	12.6	9.01	5.1	2.19
2015	8.6	5.2	7.6	20.6	8.47	6.0	2.72
2016	5.8	4.2	7.7	22.8	8.28	3.1	3.02
2017	12.7	15.8	11.1	17.7	11.59	7.4	3.65
2018	17.7	33.6	20.3	13.1	17.79	2.6	4.81
2019*	13.5	29.6	19.5	12.9	24.33	-	5.56

Kaynak: TCMB, TÜİK tarafından yayımlanan verilerden derlenmiştir.

2001 krizini izleyen süreçte güçlü ekonomiye geçiş programı ile birlikte para ve maliye politikaları uyumlu ve kararlı bir şekilde uygulanmış, geniş kapsamlı yapısal reformlar hayata geçirilerek ekonomide büyük ölçüde istikrar sağlanmıştır. 2002'den küresel krizin başladığı 2008 yılına kadar yüksek büyüme rakamları yakalanmış ve enflasyon tek haneli rakamları görmüştür. Toplam kamu borç yükünün de azalmış olması, mali kesimin derinleşmesine katkıda bulunarak tüketici ve yatırımcı güvenini desteklemiş ve iktisadi faaliyetlerin canlanmasını sağlamıştır. Yüksek büyüme performansında söz konusu güven ortamının oluşmuş olması ve yapısal reformların yanı sıra uluslararası piyasalardaki olumlu koşullar da önemli katkı sağlamıştır (TCMB, 2008, s. 30).

2002-2005 yılları arasında açık enflasyon hedeflemesi için gerekli olan ön koşulların sağlanamamış olması sebebiyle örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmış, bu süreçte temel politika aracı olarak gecelik faiz oranlarını kullanmış, temel amacını da

fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlemiştir. Bu süreç içerisinde bankacılıkla ilgili gerekli yasal düzenlemeler yapılmış, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası gibi piyasadaki riskleri yönetmeye imkân tanıyacak türev piyasalar oluşturulmuş, finansal piyasaların uluslararası finansal piyasalarla rekabet edebilmesi için önemli adımlar atılmış, mali disiplin sağlanmış, TL'den altı sıfır atılmasıyla ve enflasyonun gitgide düşmesiyle TL'ye olan güven artmıştır. Tüm bu gelişmeler açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için önkoşulların sağlandığını göstermiş ve 2006 yılından itibaren açık enflasyon rejimine geçilerek son yıllardaki düşen enflasyon sürecinden fiyat istikrarı sürecine doğru ilerleneceği ifade edilmiştir (Özdemir, 2019, s. 146-147).

Türkiye 2008-2009 yıllarında, Amerikan mortgage Piyasası'ndaki olumsuz gelişmelerin pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeyi etkilemesiyle oluşan bir küresel krizin bulaşıcılık etkilerine maruz kalarak kendi dinamikleri dışında ortaya çıkan bir ekonomik daralma yaşamıştır. Merkez üssü Amerikan mortgage piyasası olan kriz, konut kredilerinin geri dönüşünün zora girmesiyle piyasada likidite sıkışıklığına sebep olmuş ve Amerika'nın en büyük yatırım bankalarından biri olan Lehman Brothers'ın iflas etmesi, krizin diğer ülkelere de dalga dalga yayılmasına sebep olmuştur. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin borsalarında büyük kayıplar yaşanmıştır. Krizin etiklerinin tamamen hissedildiği 2009 yılında Dünya ekonomisi %1.7 oranında daralmıştır.

Krizin Türkiye üzerindeki etkileri öncelikli olarak büyüme rakamları üzerinden görülebilir. Türkiye ekonomisi 2008 yılının sonlarında patlak veren ve 2009 yılında tamamen kendini hissettiren küresel kriz sebebiyle %4.7 oranında daralmıştır. Sürecin başında diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi borsa ciddi kayıplar vermiş, kurda önemli ölçüde bir yükseliş yaşanmıştır. TÜİK verilerine göre 2007'de %10.3, 2008'de %11 olan işsizlik oranı, 2009'da %14 olarak gerçekleşmiştir. Krizin toplam talep üzerindeki negatif etkisi, TÜFE'de düşüşe sebep olmuş, dış ticaret açığı da daralmıştır.

Başta Amerika ve Avrupa merkez bankaları olmak üzere pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankaları, krizden çıkış yolunu genişletici para politikası uygulamalarında gördüler. Özellikle Amerika, açık piyasa işlemlerini kullanarak parasal genişleme uygulamalarıyla 2008 yılı başında 900 milyar dolar olan bilançosunu 2014 yılı sonunda 4.5 trilyon dolara çıkarmış, 6 yılda bilançosunu 5 kat arttırmış oldu. Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası da benzer şekilde

parasal genişleme politikasıyla krizin etkilerinden kurtulmaya çalıştılar. Amerika, İngiltere ve Japonya Merkez Bankaları'nın, Avrupa Merkez Bankası'na göre bu konuda daha başarılı olduğu söylenebilir.

Peki, Türkiye krizden kurtulmak adına hangi adımları attı? Türkiye'de Merkez Bankası ve hükümet krizden çıkış amaçlı pek çok önlem paketi açıklamıştır. Para politikası kapsamında alınan tedbirler aşağıdaki gibi özetlenebilir (Erdem, 2015, s. 215):

- Bankaların birbirlerinden dolar ve Euro üzerinden borç alıp vermelerine imkân tanınmıştır.
- Bankaların bilanço büyüklükleri dikkate alınarak döviz ve efektif piyasalarında işlem yapma limitleri yükseltilmiştir.
- Merkez Bankası döviz alım yerine döviz satım ihalelerine başlamış kredi piyasasının etkin çalışmasını sağlayacak uygulamalara yer vermiştir.
- Yabancı para zorunlu karşılık oranları %11'den %9'a indirilmiş, TL mevduatları teşvik amacıyla yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiş, TL zorunlu karşılıkların faiz oranı arttırılmıştır.
- Bankaların kar dağıtımına sınırlama getirilerek, kar dağıtabilmeleri BDDK onayına bağlanmış ve bu yolla bankacılık sektörünün özkaynak yapısını güçlendirmek amaçlanmıştır.

Bu tedbirlerin yanı sıra daralan ekonomiyi tekrar canlandırmak için KOBİ'lere 6 milyar TL'nin üzerinde kredi desteği verilmiş, Organize Sanayi Bölgeleri ve Küçük Sanayi Sitelerine yönelik teşvikler arttırılmış, ihracatçılara kullandırılan kredi imkânları da arttırılmıştır (Erdem, 2015, s. 215). Alınan tedbirler sonrası büyümede tekrar toparlanma sağlanmış ve ekonomi 2010 yılında %8.4 büyüme sergilemiştir. Burada değinilmesi gereken bir diğer önemli husus, gelişmiş ülke merkez bankalarının izlediği genişletici para politikası sonrası Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yaşanan sermaye akımıdır. Sermaye girişleri bir yandan TL'nin değerini arttırmış, bir yandan artan kaynaklar nedeniyle iç talepte canlılığı sağlamıştır. İç talepteki büyüme ve TL'nin değer kazanması ithalatta artışa yol açmıştır. Diğer taraftan, ihracat yapılan ülkelerin büyük bir kısmı gelişmiş ülkeler olduğundan ve bu ülkelerin Türk mallarına olan talebi zayıf kaldığından dolayı, dış ticaret ve cari işlemler dengesinde ciddi sorunlar oluşmaya başlamıştır. Bu açıkların kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımları ile kapatılması, makro finansal istikrara ilişkin riskleri arttırmış ve bundan dolayı TCMB fiyat istikrarının

yanında finansal istikrarı da ana hedef olarak belirlemiştir. Ancak, fiyat istikrarı ve finansal istikrarı aynı anda sağlayabilecek bir faiz oranı her zaman mümkün olmadığından, politika faizine ek olarak başka araçların da kullanılması gündeme gelmiştir. TCMB makro finansal dengesizlikleri sınırlandırmak için kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmayı ve kredi genişlemesini yavaşlatmayı ara hedefler olarak belirlemiştir ve finansal istikrarın sağlanması için politika faizine ek olarak zorunlu karşılıklar ve faiz koridorunu para politikası araçları olarak kullanmaya başlamıştır (Özdemir, 2019, s. 96-97).

Kısa vadeli sermaye girişlerini azaltma ara hedefine yönelik olarak TCMB, gecelik borçlanma faizi ve politika faizinde düşüş gerçekleştirmiştir. Faiz koridorunu da genişleterek kısa vadeli faizlerin konjonktüre göre ayarlanabilmesine imkân tanınmıştır. Kısa vadeli faizlerin ortalama getirisinin düşürülmesi ve oynaklığın artırılmasıyla sermaye girişlerini caydırmak amaçlanmıştır. Kredi genişlemesini sınırlandırma şeklindeki ikinci ara hedefi için ise zorunlu karşılık oranları kısa vade için daha yüksek olacak şekilde farklılaştırılmış ve yükümlülük vadelerinin uzatılması teşvik edilmiştir. Bu bağlamda, zorunlu karşılıklar kapsamında Rezerv Opsiyon Mekanizması ve kaldırıca dayalı zorunlu karşılık uygulaması geliştirilmiştir (Özdemir, 2019, s. 97-98).

2018 yılına kadar büyüme rakamları olumlu seyretmiş, 2017 yılına kadar ise tek haneli olan enflasyon rakamları bu yıl içerisinde çift haneyi görerek TÜFE %11.1 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılının başlarında döviz kurlarında yaşanan oynaklığın enflasyon üzerindeki bu etkisi nedeniyle faiz oranlarında artışa gidilmiştir. Merkez Bankası tarafından Türk lirası ve döviz likiditesi yönetimindeki esnekliğin ve araç çeşitliliğinin artırılması amacıyla 17 Ocak 2017 tarihinde Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları Piyasası açılmıştır. Yılbaşında %10 olan geç likidite penceresi borç verme faiz oranı, Mart'ta %11.75'e, Nisan'da %12,25'e yükseltilmiş ve 2017 yılı boyunca TCMB fonlama kompozisyonu içinde geç likidite penceresinin ağırlığı giderek artırılmıştır. Aralık ayında, parasal sıkılaştırma arttırılarak fonlama maliyeti %12.75'e yükseltilmiştir. Büyüme cephesinde olumlu gelişmeler yaşanmış, 2016 yılında artan terör olayları ve Rusya ile yaşanan sorunların ihracata ve turizme olumsuz etkileriyle %3.2 olarak gerçekleşen büyüme, 2017 yılında Jeopolitik gerginliklerin hafiflemesi, turizm gelirlerindeki toparlanmanın ve mal ihracatındaki özellikle AB'den gelen talep kaynaklı artış sebebiyle %7.4 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2017).

2018 yılının ilk çeyreğinde %6.3 büyüme gerçekleşmiş olmasına rağmen, yıl içerisinde kurdaki yukarı yönlü baskı ve bunun enflasyona olan yansımaları nedeniyle, Merkez Bankası tarafından Nisan-Mayıs ayında piyasa yönelik bir dizi önlem alınmıştır. Bu bağlamda, ROM döviz imkân oranı üst sınırı yüzde 55'ten yüzde 45'e düşürülerek dilim aralıkları yeniden belirlenmiş ve bu sayede bankalara döviz likiditesi sağlanırken, Türk lirası likidite koşulları sıkılaştırılmıştır. Fonlama 1 haftalık vadeli repo faiziyle gerçekleştirilmeye başlanmış ve para politikasındaki öngörülebilirliğin artırılması hedeflenmiştir. Ayrıca, günlük olarak düzenlenen Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları ihale tutarı artırılmış, 25 Mayıs 2018 tarihinde yapılan duyuru ile de vadesinde ödenme koşuluyla ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinin geri ödemesinin Türk lirası olarak yapılabilmesine olanak tanınmıştır. Haziran ayı PPK toplantısında, TCMB enflasyonda ve kurlarda devam eden yükselişe binaen, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %16,5'ten %17,75'e yükseltmiştir. Temmuz ayında, piyasalar faiz artışı beklerken Merkez Bankası bir artış gerçekleştirilmemiştir. Ancak Ağustos ayına gelindiğinde, Washington - Ankara hattında yaşanan siyasi gerilim şiddetli bir kur şoku yaşanmasına sebep olmuştur. Bu gelişmeleri takiben, Merkez Bankası Eylül ayı PPK toplantısında politika faizini 625 baz puan arttırarak % 17,75'ten %24'e yükseltme kararı almıştır. Faiz kararına ek olarak, finansal istikrarın desteklenmesi ve piyasaların etkin işleyişinin sürdürülmesi amacıyla zorunlu karşılıklar kapsamında rezerv opsiyon mekanizması döviz imkânına ilişkin üst sınır indirilmiş, Türk lirası ve yabancı para zorunlu karşılık oranları düşürülerek piyasalara likidite sağlanmış, bankaların teminat koşullarına esneklik getirilmiş, reeskont kredilerinin geri ödemesinin Türk lirası olarak yapılabilmesine imkân tanınmıştır. Merkez Bankası, Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında kurumsal ve bireysel yatırımcılarla Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz işlemlerine başlayarak, Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasası'nı devreye almıştır. TCMB bu adımlarla vadeli işlem piyasalarının derinleşmesi ve reel sektörün kur riskinin yönetilmesine katkıda bulunmayı amaçlamıştır (TCMB, 2018).

2018 yılı Ocak ayının başında 3.76 olan dolar/TL kurunun yıl içerisinde yükseliş trendine girmesi ve Ağustos ayında yaşanan kur şoku ile birlikte kurun 6.95'lere fırlaması sonrasında TCMB'nin faiz artırımını ve uyguladığı diğer politikalar, kurun yılsonunda 5.29 TL'ye kadar gerilemesini sağlamıştı. 2019 yılının Ocak ayında da kurdaki düşüş trendi bir miktar sürmüş olsa da gerek yerel seçimler nedeniyle oluşan

politik belirsizlikler gerek özel sektör bilançolarındaki sorunlar gerekse s-400 füze alımıyla ilgili Türkiye-ABD arasında yaşanan gerginlikler sebebiyle, kur Şubat ve Mart aylarında yukarı yönlü tırmanışa tekrar döndü. Buna karşın, TCMB 2019 Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki PPK toplantılarında faiz oranlarında değişikliğe gitmeyerek, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 24 düzeyinde sabit tutma kararı aldı. Ancak, gerek TCMB gerekse kamu bankaları bu süreçte kurdaki baskıya azaltmak adına rezervler yoluyla müdahalede bulundular. Bu süreçte, Merkez Bankası rezervleriyle ilgili açıklamaların şeffaf olmadığı yönünde algıların oluşması, Merkez Bankası hanesine eksi puan olarak yazılmıştır. Kurdaki yükseliş karşısında Merkez Bankası'nın faiz artırımına gitmesi özel sektör kredilerinde oluşturabileceği tahribat nedeniyle mümkün görülmemektedir. Öte yandan, döviz karşılığı borçlanmış olan özel sektör firmalarının bilançolarındaki bozulma da gitgide derinleşmektedir. Kaldı ki; bu firmaların büyük bir oranı inşaat ve enerji sektöründe yer alan firmalardır. 2018 yılında inşaat ve enerji sektörüne verilen döviz kredileri, toplam döviz kredilerinin %30'una yakın bir orandadır. İşin kötü tarafı, bu kredileri alan çoğu şirketin döviz gelirinin olmamasıdır. IMF ile görüşülmek istenmediğini açıklayan ekonomi yönetimi, bu süreçte gerekli fonları kendilerinin bulacağını açıklamıştır.

## **2.2. Türkiye'de Maliye Politikasının Tarihsel Gelişimi**

Bu başlık altında Türkiye'de maliye politikasının tarihsel gelişimi dönemlere ayrılarak incelenmiştir.

### **2.2.1. Kuruluş yılları (1923-1930 Dönemi)**

Bu döneme damga vuran politika; maliye politikası, kullanılan en önemli araç da teşvik politikası aracı olmuştur (Eğilmez ve Kumcu, 2016, s. 252).

Cumhuriyetin kuruluşundan 1929 yılına kadar, genel olarak gerek iradi gerekse zorunlulukla liberal ekonomi politikaları izlenmiştir. 1923'te imzalanan Lozan Anlaşması; 5 yıl süreyle koruyucu gümrük politikalarının uygulanmaması ve yerli ve yabancı mallara aynı oranda satış vergisi uygulanması maddelerini içeriyordu. Dolayısıyla, devletin ekonomide bazı alanlara müdahale edebilme yetkisi kısıtlanmıştı. Ülkenin üretim yapısına bakıldığında ise, tarım ürünleri üreten ve ihraç eden, sanayi ürünlerini ithal eden bir yapı söz konusuydu. İşletmelerin büyük çoğunluğu küçük ölçekliydi ve sermaye birikimleri yetersizdi. Bu yüzden, özel sektörün desteklenerek

yabancı yatırımcıları teşviklerle ülkeye çekmek amaçlanıyordu. Özel sektörün teşviki amacıyla 1927 yılında Teşvik-i Sanayi kanunu çıkarıldı. Kanun sanayi işletmeleri için vergi indirimleri, kamu arazi ve binalarının yeni kurulacak fabrikalara tahsisi, ulaştırma ve hizmetlerin düşük fiyatlardan sağlanması, yeni ürünlere prim ödenmesi gibi maddeler içeriyordu (Pınar, 2010, s. 340). Bütçe dengesi açısından ise 1925 yılı haricinde bütçe sürekli fazla vermişti. Döneme ait bütçe gelir ve gider rakamları Tablo 2.7.'de verilmiştir.

**Tablo 2. 7.** 1924-1929 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL)

Yıllar	Bütçe Geliri	Bütçe Gideri	Bütçe Dengesi	Bütçe Açığı/GSYH (%)
1924	138	132	7	0.29
1925	171	202	-32	-1.05
1926	180	172	8	0.24
1927	204	199	5	0.16
1928	222	201	21	0.65
1929	224	213	11	0.28

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Bütçe gelirlerinin büyük çoğunluğu vergilerden oluşmaktaydı. Tablo 2.8.'de genel bütçe gelirlerinin bileşimi verilmiştir.

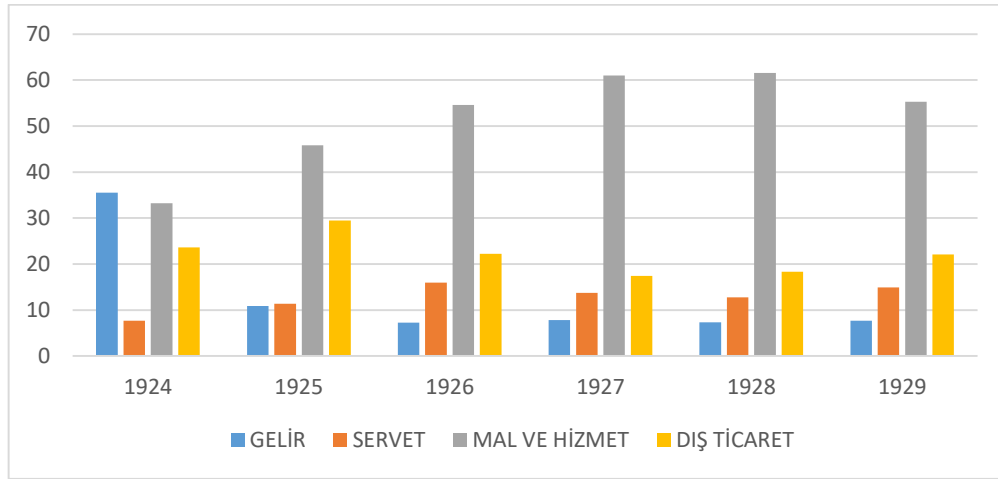
**Tablo 2. 8.** 1924-1929 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL)

Yıllar	Vergi Gelirleri	Vergi Dışı Normal Gelirler	Vergi Gelirleri/GSYH (%)
1924	121.4	17.0	5.11
1925	145.2	25.5	4.83
1926	157.2	23.0	4.83
1927	171.5	32.1	5.91
1928	187.0	34.7	5.83
1929	189.4	34.8	4.65

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden derlenmiştir.

Bu dönemde vergi gelirleri açısından en önemli değişiklik aşarın kaldırılması olmuştur. Aşar vergisi kaldırıldığı yıl olan 1925'te vergi gelirlerinin %20'sine tekabül etmekteydi. 1926 yılında uygulanmaya başlanan muamele vergileri ve 1930'lu yıllar boyunca ücretli kesimler üzerinden alınan verginin artması ile vergi yükü kentsel kesim üzerinde yoğunlaşmaya başlamıştır (Önder, 2011, s. 168). Yeni olarak yürürlüğe sokulan

arazi vergisi ve bazı dolaylı vergiler ile 1926'dan itibaren dolaylı vergiler arttırılmıştır (Pınar, 2010, s. 341). Öte yandan, Lozan Antlaşması'na bağlı olarak imzalanan Ticaret Sözleşmesi gereğince, Türkiye'nin Britanya, Fransa, İtalya, Japonya, Yunanistan, Romanya ve Yugoslavya ile dış ticaret ilişkilerinde, 1 Eylül 1916'da Osmanlı tarafından uygulamaya konulan gümrük tarifelerini uygulaması şartı getirilmiş, belirli istisnalar dışında dış ticaret üzerindeki tüm mal ve hizmet yasaklarını kaldırmayı ve yeniden koymamayı taahhüt etmesi sağlanmıştır. Bu durum, gümrük resim ve vergi gelirlerinde önemli ölçüde kayıp yaşanmasına sebep olmuştur (Boratav, 1974, s. 10). Grafik 2.1'de döneme ait vergi gelirlerinin dağılımı gösterilmiştir.



**Grafik 2. 1.** 1924-1929 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

1923-1929 döneminde, kamu harcamalarının özel sermaye birikimini teşvik etmesi mantığına dayanan milli iktisat ilkesinin, maliye politikalarında belirleyici olduğu görülmektedir. Devlet ekonomiye sanayi kalkınmasını finanse etmek ve ulusal sermayeye yönelik teşvikleri sağlamak amacıyla müdahale etmekteydi. Öte yandan, ödemeler 1929 yılına kadar ertelenmiş olsa da, bu dönemde Osmanlı borçlarının paylaşılması ve ödemelerin hesaplanması kamu maliyesi açısından bir takım sorunlar oluşturmuştur. 1923-1929 dönemini sona erdiren gelişme, 1929'da yaşanan Büyük Buhran olmuştur. Bu krizle birlikte, Dünya ekonomisi uluslararası ticaret ve kredi mekanizmaları açısından büyük yara almış, hammadde fiyatlarının düşmesi Türkiye gibi pek çok ülkede ödemeler dengesini negatife çevirmiştir. Bu kriz, devletin faaliyetlerini daraltıcı ve yerli paranın

değerini azaltıcı bir etki oluşturmuştur. Bu bağlamda, 1930 yılında çıkarılan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun ile kamu maliyesinde yaşanan gelir kaybının telafisi amaçlanmıştır. Türkiye krizin doğrudan etkilerini aşabilmek için yeni bir sermaye birikimi rejimine geçiş yapmış ve 1929'a kadar sürdürdüğü dışa açık ekonomi politikasını terk ederek içe dönük pazarların kurulduğu, devlet müdahaleciliğinde sanayileşmeye dayalı yeni bir kalkınma modeli izlemeye başlamıştır (Ergüder, 2011, s. 131).

### **2.2.2. Devletçi uygulama (1930-1938 Dönemi)**

Bu dönemde hükümet, 1929 Büyük Buhran sebebiyle uluslararası konjonktürün de getirmiş olduğu bazı zorunluluklardan dolayı yürütmüş olduğu pasif politika tutumunu bırakarak ülke ekonomisinin gelişmesi ve sınai faaliyetlerin finansmanı doğrultusunda önemli girişimlerde bulunmuştur.

Bu dönem, korumacı-devletçi sanayi politikalarının uygulandığı ve uygulanan devletçilik politikası gereği harcama ve vergilerde artışların yaşandığı bir dönem olmasına rağmen, denk bütçe ilkesinin benimsenmesinden dolayı bütçe açıklarının ortalama sifıra yakın olduğu bir dönemdir. 1929 bunalımı azınlık sermayesinin ülkeden çıkmasına sebep olmuş, özel sektörden beklenen sermaye birikiminin sağlanamamış olması devletin ekonomiye müdahalesi gereksinimini doğurmuştur. Bu bağlamda, 1934 yılında birinci 5 yıllık sanayi planı yürürlüğe girmiş, sanayi yatırımlarının kamu sektörü öncülüğünde finanse edilmesi amaçlanmıştır. Finansman kaynağı ise, büyük ölçüde vergi ve kamu gelirleridir yani yatırımlar zorunlu tasarruflar ile finanse edilmiştir (Pınar, 2010, s. 340-341). Dönemin bütçe gerçekleştirmeleri Tablo 2.9'da verilmiştir.

**Tablo 2. 9. 1930-1939 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL)**

Yıllar	Bütçe Geliri	Bütçe Gideri	Bütçe Dengesi	Bütçe Açığı/GSYH (%)
1930	218	210	7	0.24
1931	186	208	-22	-0.81
1932	214	212	2	0.10
1933	199	205	-7	-0.29
1934	241	229	12	0.52
1935	267	259	7	0.28
1936	271	266	5	0.15
1937	317	311	6	0.18
1938	329	315	15	0.39

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Bu dönemde izlenen maliye politikası kararlılıkla sürdürülmüş, fiyat istikrarı ve sanayinin finansman gereksinimini karşılamak amaçlanmıştır. Kamu harcama ve gelirleri düzenli bir biçimde artmıştır. Devlet tekelinde olan şeker ve tuz gibi ürünler vergilendirilerek elde edilen gelirler endüstriyel yatırımlarda kullanılmıştır. Kamu gelirlerinin içinde dolaylı vergilerin oranı %70'i geçmiştir (Kepenek, 2012, s. 64).

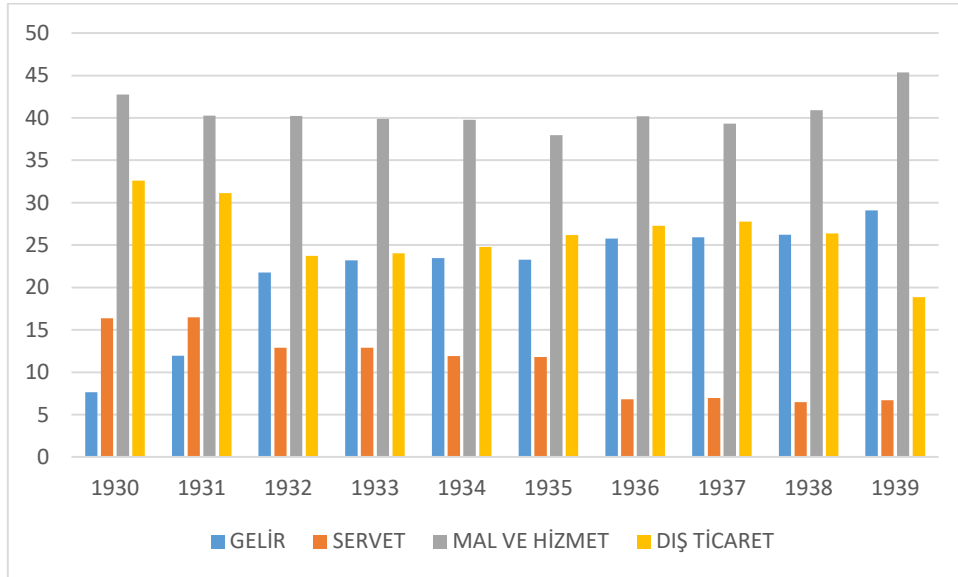
Bu dönemde uygulanmaya başlanan ve olağanüstü vergiler olarak adlandırılan üç yeni vergi söz konusudur. Bunlar ücretlileri esas alan; İktisadi Buhran Vergisi, Muvazene Vergisi ve Hava Kuvvetlerine Yardım Vergisidir (Oyan, 1999, s. 162). Ayrıca, Sayım Vergisi'nin devamı niteliğinde 1931 yılında kabul edilen Hayvanlar Vergisi, aynı yıl Musakkafat Vergisi'nin devamı niteliğindeki Bina ve Arazi Vergileri ve yürürlükte olan Kazanç vergisinin yeniden düzenlenmesiyle 1934 yılında yürürlüğe konan Yeni Kazanç Vergisi, dönemde uygulanan diğer vergilerdir. Hâlihazırda uygulamada olan Veraset ve İntikal Vergisi'ne 1931 yılında, Muamele Vergisine de 1934 yılında düzenlemelere gidilmiştir (Saraçoğlu, 2009, s. 134-135). Ancak, yapılan vergi değişikliklerine ve getirilen yeni vergilere rağmen, vergi gelirlerinin GSYH içindeki payı dalgalı bir seyir izlemiş ve hatta azalma eğilimi içine girmiştir. Özel gelirler ve Fonların bütçe gelirleri içerisindeki payı ise giderek artmıştır. Tablo 2.10'da genel bütçe gelirlerinin bileşimi verilmiştir.

**Tablo 2. 10.** 1930-1939 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL)

Yıllar	Vergi Gelirleri	Vergi Dışı Normal Gelirler	Özel Gelirler ve Fonlar	Vergi Gelirleri/GSYH (%)
1930	171.7	45.8	-	5.51
1931	141.3	23.4	20.8	5.18
1932	162.3	24.5	27.5	7.06
1933	156.5	15.0	27.4	7.00
1934	174.7	15.2	51.3	7.32
1935	183.8	16.3	66.7	7.15
1936	219.0	13.2	38.6	6.59
1937	244.2	15.4	57.5	6.89
1938	243.8	16.6	68.9	6.56

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

1929 yılında Lozan antlaşmasında imzalanan Ticaret Sözleşmesi'nde taahhüt edilen bazı ekonomik yükümlülüklerinin sona ermesiyle birlikte gümrük vergileri de arttırılmıştır. Dış ticaretten alınan toplam vergilerin toplam vergi gelirleri içerisindeki payı, 1929 yılında %22 iken, 1930 yılında %32'ye yükselmiştir. Grafik 2.2'de döneme ait vergi gelirlerinin dağılımı gösterilmiştir.

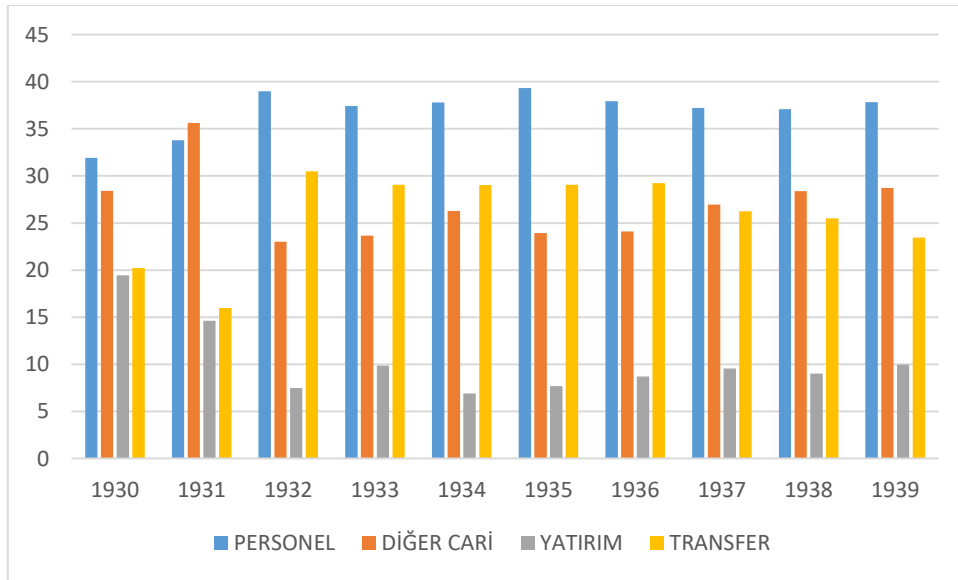


**Grafik 2. 2.** 1930-1939 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

1929 Büyük Buhran sonrası kalkınma planlarına dayalı bir ekonomik yapılanma oluşturulmaya çalışılmıştır. 1934 yılında Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı yürürlüğe sokulmuş ve sanayi kalkınma planlarının devlet bankaları eliyle finansmanı sağlanmıştır. Sümerbank, Etibank ve benzeri kurumlar ile devletin sanayi sektöründe en büyük yatırımcı olması sağlanmıştır. Ayrıca, Osmanlı İmparatorluğu zamanında yabancıların elinde olan, 1929’li yıllarda yerli özel sektöre devredilmiş bulunan demiryolları, 1930’lu yıllarda tamamen devlet işletmeciliğine devredilmiştir. Demiryollarının yanı sıra madenler ve limanlar da devlet işletimine geçmiştir (Pamuk, 2012, s. 189). Birinci planın başarılı olması üzerine, 1938-1943 yıllarını kapsayan İkinci Beş Yıllık Sanayi Planı hazırlanmış olsa da, İkinci Dünya Savaşı nedeniyle bu plan uygulamaya konulamamıştır.

1927 yılında çıkarılmış olan Teşvik-i Sanayi Kanunu bu dönemde de yürürlükte olduğundan, özel sektör yatırımları devlet tarafından desteklenmeye devam etmiştir. Kamunun yatırım harcamaları ise, Büyük Buhran’ın ilk etapdaki etkileri nedeniyle 1930-1932 yılları arasında düşüş göstermiş olsa da daha sonraki yıllarda artış eğilimine girmiştir. Personel harcamaları ve diğer cari harcamalar kamu harcamaları içerisinde yine en büyük paya sahip olmuştur. Grafik 2.3’te döneme ait kamu harcamalarının ekonomik dağılımı görülmektedir.



**Grafik 2. 3.** 1930-1939 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

### 2.2.3. İkinci Dünya Savaşı yılları (1939-1949 Dönemi)

Türkiye savaşa girmemiş olmasına rağmen savaşın ekonomi üzerinde önemli etkileri olmuştur. Bu nedenle, İkinci Dünya Savaşı'nın gerçekleştiği 1939-1945 yılları arasında devletçilik politikalarından ziyade savaş ekonomisi uygulamalarının hâkim olduğu görülmektedir. Bir milyona yakın kişinin silahaltında tutulması ve her an savaşa girebilme endişesinden doğan zorunlu hazırlıklar sebebiyle, bu dönemde devletin para gereksinimi önemli ölçüde artmış, Varlık Vergisi, Milli Müdafaa Vergisi ve Muamele Vergisi gibi yeni vergi uygulamaları getirilmiş, bütçe gelirlerinin % 60'ı savunma harcamalarına aktarılmıştır. Diğer taraftan, kısa vadeli Hazine bonoları ile borçlanma yoluna gidilmiş ancak güçleşen borç ödemeleri, devletin Merkez Bankası'na olan borcunu artırmış emisyon hacmindeki artışlar ise giderek şiddetlenmiştir. Öyle ki, 1938'de tedavüldeki para miktarı 280 milyon lira iken, 1946'da 900 milyon liraya yükselmiştir. Hazine bonolarına karşılık çıkarılan para da ordu için harcılandığından satın alma gücü giderek azalmış, TEFE 1943'de %457'ye yükselmiştir. Yerli para değer kaybetmeye başlamış, ticaret hacminde önemli gerilemeler olmuş ve bazı maddeler vesikaya bağlanmıştır. Tüm bu olumsuz gelişmeler karşısında uygulanan ekonomi politikaları, kalkınmayı amaçlamaktan ziyade mal darlığını gidermeye, karaborsayı önlemeye ve fiyat artışlarını sınırlandırmaya yöneltilmiştir. 1940 yılında çıkarılan Milli Koruma Kanunu ile devletin ekonomiye müdahalesi artmış ve daha sert önlemler alınmıştır (Acar, 2009, s. 49-50). Bu kanun ile hükümet, özel sektörün üretim hedeflerini belirleme, yatırım planlarının onaylama ve özel sektöre ait fabrika, arazi ve madenlere el koyma hakkını elde etmiştir (Boratav, 1974, s.247). Tüm bu gelişmelere rağmen, denk bütçe ilkesi uygulanmaya çalışılmış ve bütçe açıklarından kaçınılmıştır. Nitekim Tablo 2.11'de görüleceği üzere 1939 ve 1944 yılları dışında bütçe açık vermemiştir.

**Tablo 2. 11. 1939-1949 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL)**

Yıllar	Bütçe Geliri	Bütçe Gideri	Bütçe Dengesi	Bütçe Açığı/GSYH (%)
1939	388	394	-6	-0.15
1940	552	547	6	0.12
1941	652	586	66	1.12
1942	984	919	65	0.54
1943	1,039	1,037	1	0.01
1944	1,079	1,083	-4	-0.03
1945	664	605	59	0.55
1946	1,061	1,024	37	0.27
1947	1,625	1,573	52	0.35
1948	1,495	1,427	68	0.36
1949	1,659	1,601	58	0.33

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

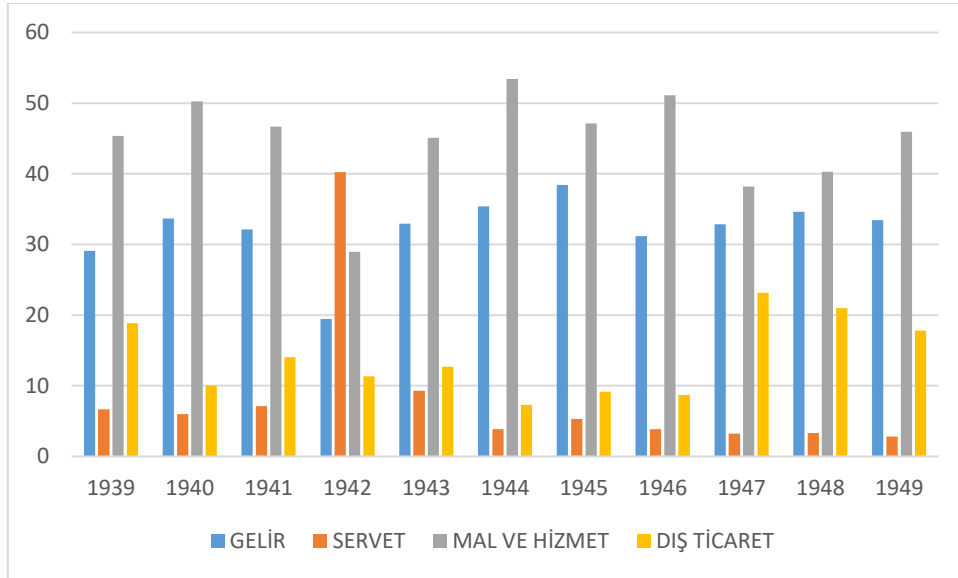
Yukarıda bahsedildiği ve Tablo 2.11’de görüldüğü üzere, bu dönemde devletin hem giderleri hem de gelirleri önemli ölçüde artış göstermiştir. Gelirler arasında en büyük paya sahip olan yine vergi gelirleridir. Tablo 2.12’de genel bütçe gelirlerinin bileşimi gösterilmektedir.

**Tablo 2. 12. 1939-1949 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL)**

Yıllar	Vergi Gelirleri	Vergi Dışı Normal Gelirler	Özel Gelirler ve Fonlar	Vergi Gelirleri/GSYH (%)
1939	240.7	11.7	135.8	5.95
1940	272.0	13.1	267.1	5.77
1941	350.3	16.6	285.3	5.97
1942	751.0	45.4	187.4	6.18
1943	839.8	28.2	170.5	4.64
1944	853.0	34.2	192.0	6.51
1945	580.0	23.8	60.1	5.41
1946	884.3	76.3	100.5	6.57
1947	1,161.6	57.5	405.8	7.85
1948	1,160.6	63.2	270.9	6.23
1949	1,399.4	83.5	176.0	7.87

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Devletçilik uygulaması savaş yıllarında yerini ekonomiye müdahaleci uygulamalara bırakmıştı. Artan savunma harcamalarını karşılamak ve piyasa işleyişini düzenlemek amacıyla olağanüstü önlemler alınmış, doğrudan ve dolaylı vergiler artırılmış ve ulusal gelirin önemli bir kısmına el konulmuştu. Bu dönemde en çok tartışılan iki doğrudan vergi; Varlık Vergisi ile Toprak Mahsulleri Vergisi idi. 1942 yılında yürürlüğe giren Varlık Vergisi ile olağanüstü koşullardan doğan sermaye kazançlarının vergilendirilmesi amaçlanmıştı. Ancak, vergi tabanını ve oranını saptama yetkisini takdir komisyonları elinde bulunduruyordu ki bu da keyfi tutumlara neden olmuştu. Ülkede sermaye sahiplerinin büyük ölçüde azınlıklar olması nedeniyle bu verginin daha çok azınlıklar üzerinden toplanacak olması söz konusu kesimde huzursuzluklara yol açmıştı. Nitekim 1942’de Varlık Vergisi ile toplanan ve genel bütçenin %45’ine tekabül eden 315 milyon liranın %53’ü azınlıklar, %36.5’i Müslümanlar ve %10.5’i de yabancılar tarafından ödendiği öne sürülmüştür. Bu uygulama 1943’te sınırlandırılmış, 1944’te de ise tamamen yürürlükten kaldırılmıştır. 1941’de yürürlüğe sokulan, tarımsal üretimin %10’unun alınması biçiminde uygulanan ve ordunun beslenme ihtiyacını karşılamayı amaçlayan Toprak Mahsulleri Vergisi ise 2 yıl boyunca uygulanmıştır (Kepenek, 2012, s. 64-66). Grafik 2.4’te 1942’de alınan servet vergisinin etkisi ve döneme ait vergi gelirlerinin dağılımı görülmektedir.

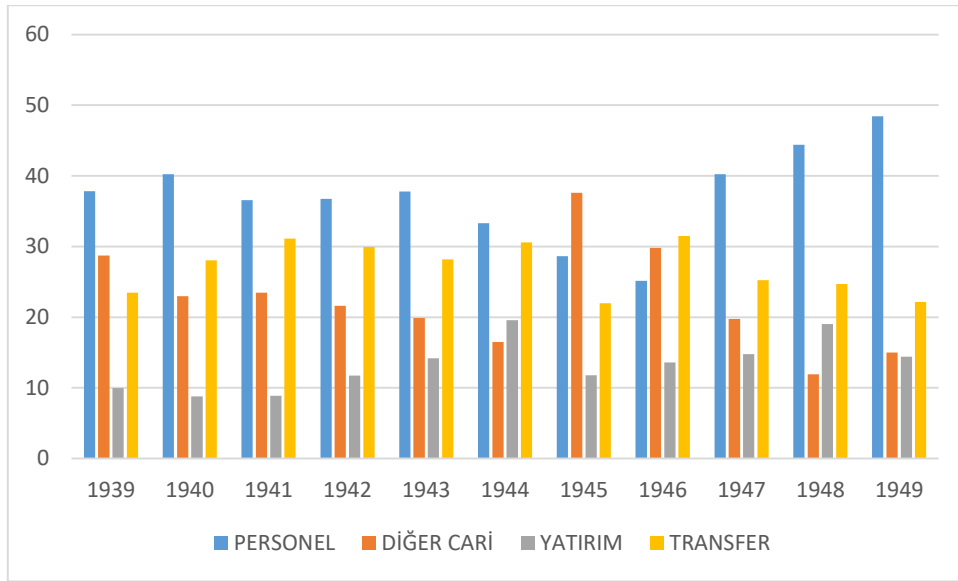


**Grafik 2. 4.** 1939-1949 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Savaş sonrasında Türkiye hem siyasi hem de iktisadi anlamda yeniliklere şahit olmuştur. Siyasi açıdan 1946 yılı, Demokrat Parti'nin kurulmasıyla tek partili rejimden çok partili parlamenter rejime geçişin başlangıcı olmuştur. Ekonomik olarak ise on altı yıl boyunca devam etmiş olan kapalı ve korumacı iktisat politikalarının yavaş yavaş terkedilerek ithalatın serbestleştirilip büyük ölçüde arttırıldığı, dış açıkların kronikleşmeye başladığı bir sürecin başlangıcı olmuştur. Bu tarihten sonra, ekonomi politikaları daha liberal olmuş, özel sektör teşvikleri artmış, dış ticaret serbestleşmiş, dış borçlanma ve dış yardımlar artmıştır (Boratav, 1989, s. 338).

Dönemde gerçekleşen kamu harcamaları incelendiğinde, artan savunma harcamaları ve fiyat artışları karşısında ücretlere zam yapılarak personel harcamalarının artması, personel ve cari harcamaların dönem boyunca yüksek seyretmesine sebep olmuştur. Grafik 2.5'te döneme ait kamu harcamalarının dağılımı gösterilmiştir.



**Grafik 2. 5.** 1939-1949 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

1930'lu yıllarda (1930-1938) güvenlik harcamalarının bütçe içerisindeki payı %26-30 arasında değişiyorken bu oran 1939-1945 yılları arasında %45-48'e yükselmiştir (Kazgan, 2017, s. 53). Ancak artan harcamaların finansmanı vergiler ya da iç borçlanma yoluyla değil de açık finansman ile yani para basarak karşılandığı için enflasyonu artırmış, bazı ürünlerde kıtlıkların baş göstermesine sebep olmuştur. Savaş sonrasında ise, savunma harcamaları azalmış, özellikle eğitim ve sağlık alanına yoğunlaşarak harcamalar bu alanlara kaydırılmıştır (Susam vd. 2020, s. 75).

#### 2.2.4. Demokrat Parti dönemi (1950-1960 Dönemi)

1950'de iktidara gelen Demokrat Parti, devletin ekonomideki etkinliğini daraltma ve özel yatırımları artırma amacını güdüyordu. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerinin Keynesyen politikalara sahne olduğu bu dönemde, Demokrat parti de genişletici para ve maliye politika uygulamalarını hayata geçirmişti. Dolayısıyla, bu dönemde kamu harcamaları sürekli artmış, gelirlerde de artış olmasına rağmen, 1951 yılı haricinde bütçe sürekli açık vermiştir. Tablo 2.13'de 1950-1960 yılları arası bütçe gider ve gelirlerine ait veriler yer almaktadır.

**Tablo 2. 13.** 1950-1960 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL)

Yıllar	Bütçe Geliri	Bütçe Gideri	Bütçe Dengesi	Bütçe Açığı/GSYH (%)
1950	1,449	1,495	-47	-0.24
1951	1,684	1,626	58	0.25
1952	2,294	2,303	-9	-0.03
1953	2,337	2,354	-17	-0.06
1954	2,469	2,638	-169	-0.54
1955	3,289	3,394	-106	-0.28
1956	3,395	3,577	-182	-0.42
1957	4,060	4,256	-196	-0.34
1958	4,932	5,087	-155	-0.23
1959	6,572	6,914	-342	-0.40
1960	7,139	7,526	-387	-0.42

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden derlenmiştir.

Özel sektörün önemli ölçüde desteklendiği bu dönemde, 1950 yılında kurulan Sınai Kalkınma Bankası ile Marshall Yardımı Özel Teşebbüs Fonu özel sektörün kredi ihtiyacını karşılamada önemli bir rol üstlenmişlerdir (Acar, 2009, s. 78). Kamu yatırımlarının büyük bir kısmı ise KİT'ler aracılığıyla yapılmıştır. Kamu sektörü ve toplam yatırımlar içerisinde KİT yatırımlarının payı 1957-1959 döneminde %30'lar civarındadır ve bu yatırımlar genel olarak Hazine garantisine haiz bonolar karşılığında kısa vadeli Merkez Bankası kredileriyle finanse edilmiştir. Ayrıca, 1953 yılında kurulan Amortisman ve Kredi Sandığı da KİT'lerin kısa ve uzun vadeli finansman ihtiyacını karşılamıştır (Parasız, 1998, s. 98).

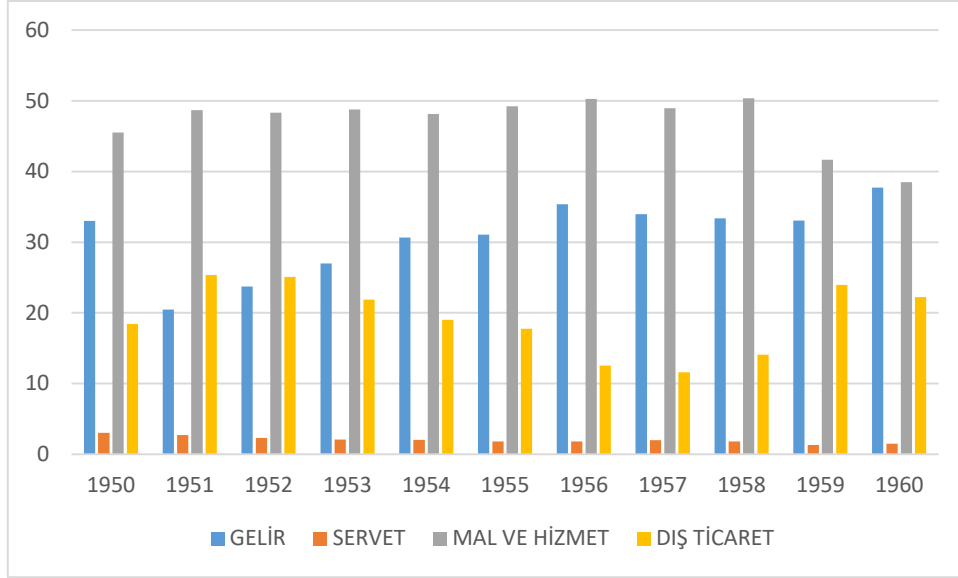
1950’li yıllar ülkemizde önemli vergi reformlarının yapıldığı yıllar olarak tarihe geçmiştir. 1950 yılından itibaren ülkemizde Gelir, Kurumlar ve Esnaf vergileri uygulanmaya başlamıştır ancak esnaf vergisi daha sonra uygulamadan kaldırılmıştır. 1957 Gider Vergileri Reformu ile İstihsal ile Hizmet Vergileri getirilmiştir. Ayrıca, 1957 yılında Hususi Otomobil Vergisi ile belediyelere ve trafik şubelerine kayıtlı olan hususi otomobil ve kamyonetler vergiye tabi tutulmuştur. 1959 yılında Vergi Usul Kanunu değiştirilerek Amme Alacaklarının Tahsil Usulü hakkında kanun çıkarılmıştır. Bu yeni uygulamalar neticesinde vergi gelirleri artan bir seyir izlemiştir. Ancak, dönemi bir bütün olarak incelediğimizde milli gelir ve vergi gelirlerindeki artışın sabit fiyatlarla %60’ın üzerinde olması sebebiyle kamu gelirlerinin GSYH içindeki payında önemli bir değişiklik meydana gelmemiştir (Susam vd. 2020, s. 94). Tablo 2.14’de döneme ait genel bütçe gelirlerinin bileşimi gösterilmektedir:

**Tablo 2. 14.** 1950-1960 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL)

Yıllar	Vergi Gelirleri	Vergi Dışı Normal Gelirler	Özel Gelirler ve Fonlar	Vergi Gelirleri/GSYH (%)
1950	1,242.1	57.9	148.8	6.53
1951	1,271.5	81.2	331.1	5.56
1952	1,588.3	63.5	641.9	6.04
1953	1,853.3	83.4	400.3	6.05
1954	2,094.8	89.7	284.3	6.70
1955	2,481.7	102.3	704.7	6.60
1956	2,815.5	134.0	445.7	6.49
1957	3,271.4	487.8	300.8	5.67
1958	3,868.7	478.5	585.1	5.62
1959	5,376.2	378.4	817.7	6.25
1960	5,541.0	376.9	1,221.5	6.02

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden derlenmiştir.

Bütçe gelirleri içerisinde en çok paya sahip olan yine vergi gelirleridir. Vergi gelirlerinin dağılımı ise Grafik 2.6’da gösterilmiştir.



**Grafik 2. 6.** 1950-1960 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Grafikten görüldüğü üzere 1950-1960 yılları arasında gelir üzerinden alınan vergiler de artış yaşanırken, dış ticarete liberalleşme politikaları çerçevesinde dış ticaretten alınan vergiler 1959 yılına kadar azalan bir seyir izlemiştir. Aynı şekilde, servet vergilerinde de azalış yaşanmıştır.

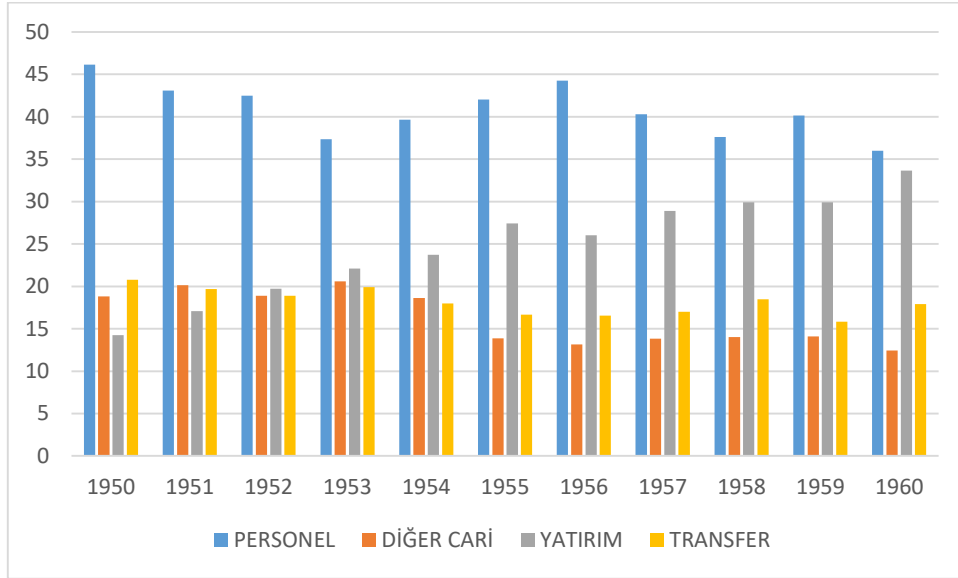
Liberal politikaları benimsemiş olan iktidar, dış ticarete de liberalleşmeyi sağlamak adına Türkiye'nin Avrupa İktisadi İşbirliği Teşkilatı'na katılımını sağlayarak bu teşkilata üye ülkelerle olan dış ticaretini serbest bırakarak ithalatı %60 oranında serbestleştirmiş, bu uygulamanın neticesinde ithalatta önemli bir artış yaşanmıştır. Diğer taraftan, Kore savaşının oluşturduğu konjonktür ve iklim koşullarının sağladığı avantaj ile üretim ve ihracatta da artış yaşanmıştır. Ancak Kore Savaşının sağlamış olduğu konjonktürün sona ermesiyle birlikte hammadde fiyatlarında yaşanan düşüş, Türkiye'nin ihracatını olumsuz etkilemiş 1952'de dış ticaret açığı 540 milyon liraya yükselince ithalata tekrar kısıtlamalar getirilmiş ve Eylül 1950'den itibaren uygulanan serbest dış ticaret rejimi uygulaması Nisan 1953'de tamamen kaldırılmıştır. Aynı zamanda, ithal edilen bazı malların ödemelerinin yapılamaması sebebiyle kısa vadeli dış borçlar da birikmeye başlamıştır. Öte yandan, emisyon hacmindeki artışın yanında kredi oranlarındaki artış ve bu kredilerin verimli olmayan alanlarda kullanılması, talep enflasyonuna yol açarak enflasyonun hızlı bir şekilde yükselmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler sonrasında liberal politikaları terk etmek zorunda kalan iktidar, savaş yıllarının

olağanüstü yasası olan Milli Korunma Kanunu'nu 1956'da tekrar yürürlüğe koymak zorunda kalmıştır (Acar, 2009, s. 80-81). Diğer taraftan, İthal Malları Fiyat Kontrol Dairesi kurulmuş, ticari banka kredileri sınırlandırılmış, faiz oranları artırılmış ve KİT'ler yeniden önem kazanmaya başlamıştır. Ayrıca, 1954 yılında Yabancı Sermaye Teşvik Yasası çıkarılarak dış finansman arayışına girilmiş olsa da beklenen kaynak bulunamamış, üzerine yardım sağlayan çevrelerin ve ABD'nin yardımları da azalmıştır. 1950'lerin sonlarına doğru yüksek dış borç ve yüksek enflasyonla kendini gösteren bu gelişmeler 1958'de ekonominin krize girmesiyle sonuçlanmıştır (Susam vd., 2020, s. 86).

4 Ağustos 1958'de Türkiye'nin ilk kapsamlı istikrar programı açıklanmıştır. IMF desteği ile oluşturulan program bir dizi parasal ve mali önlemler içermektedir. Mali önlemler arasında, bütçe dengesini sağlamak amacıyla kamu harcamalarında kısıntıya gidilmesi, KİT ürünlerine zam yapılması, KİT'lerin Merkez Bankası'nca finansmanına sınırlamalar getirilmesi, dış borçların ertelenerek moratoryum ilan edilmesi ve yurt dışından 359 milyon dolarlık yeni kredi temini yer almaktadır. Bu önlemlerin yanında devalüasyon yapılmış ve döviz alım işlemlerine vergilendirme uygulaması başlayarak, her 1 dolar için 6.22 TL vergi alınması kararlaştırılmıştır. Alınan diğer önlemler arasında, dış ticarete serbestleşme ve emisyon hacminin kısıtlanması da yer almaktadır. 4 Ağustos İstikrar Kararları açık finansman ve para arındaki artışları frenleyerek enflasyonla mücadele amacını taşımış olsa da bir yandan KİT ürünlerine yapılan zamlar, diğer yandan devalüasyonun beraberinde getirdiği maliyet artışı bu amacın gerçekleşmesine engel olmuştur. Ayrıca dış ticaretin serbestleşmesiyle birlikte ithalat, ihracattan daha fazla artmış dış ticaret açığı azalmak yerine artmaya devam etmiştir. Öte yandan, kamu harcamalarının kamu gelirlerinden fazla artması nedeniyle bütçe açığı yükselmiş, kamunun harcama disiplini giderek bozulmuş ve büyüme hızı düşmeye devam etmiştir (Erdem, 2015, s. 199-200).

1950-1962 yılları arasında kamu harcamalarının gelişimi incelendiğinde, bu dönemde kamu harcamalarında önemli bir artış olduğu görülmektedir. 1950 yılında özel teşebbüse dayalı liberal bir politikayı benimsemiş olan iktidar, özel sektörün geliştirilmesine ve reel yatırımların özel sektör tarafından yapılması hususuna yönelik teşviklerde bulunmuş ve kamu yatırımlarının önemli bir payını su ve yol gibi alt yapı tesislerine ait yatırımlara ayırmıştır. Grafik 2.7'den de görüleceği üzere yatırım

harcamaları yıldan yıla artış göstermiş ve yatırım giderlerinin bütçe içindeki payı yükselmiştir. Öte yandan cari harcamalar yıldan yıla azalan bir seyir izlemiştir.



**Grafik 2. 7.** 1950-1960 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur

Ayrıca bu dönemde, yatırımlar içerisinde tarım sektörüne ayrılan pay artmış, 1930'larda toplam yatırımların %10'u tarım sektörüne ayrılırken, 1950'li yıllarda bu oran %21.7'ye yükselerek sanayi sektörünün payına yaklaşmıştır. 1930 ve 1940'lı yıllarda ihmal edilen tarım sektörü bu dönemde Marshall Yardımları ile sağlanan tarım araç-gereçlerinin, taban fiyatı destekleme alımlarının ve tarımsal kredilerin genişletilmesinin etkisiyle ciddi bir dönüşüm sürecine girmiştir (Şahin, 2020, s. 97).

### 2.2.5. Planlı dönem (1961-1980)

Bu dönemde, pek çok ülkenin izlediği ithal ikameci sanayileşme stratejisi Türkiye tarafından da 1961 yılından itibaren izlenmeye başlamıştır. Bu bağlamda, daha önce ithal edilen malların yurtiçinde üretilmesi kararlaştırılarak, sanayicilere düşük faizli kredi verilmesi ve KİT ürünlerinin düşük fiyattan satılması gibi teşviklere başvurulmuştur. Dönemin başında hedeflenen kalkınmanın finansmanını sağlayabilmek için önemli düzeyde kamu geliri artışı hedeflenmiş ve bu amaçla gelir vergisi, vergi usul kanunu, kurumlar vergisi, bina ve arazi vergileriyle ilgili yasal düzenlemelerde değişikliğe gidilmiştir. Ayrıca, vergi kaçakçılığını önlemek amacıyla servet beyanı uygulaması başlatılmıştır. Gelirden alınan vergilerin büyük bir oranı maaş ve ücretler üzerinden

alınırken, ek gelir artışı dolaylı vergiler üzerinden sağlanmaya çalışılmıştır. Ancak, vergilerde düzenli bir artış sağlanamadığı için bütçe açıkları giderek artmıştır (Pınar, 2010, s. 345-346). Döneme ait bütçe dengesi rakamları Tablo 2.15’de verilmiştir.

**Tablo 2. 15. 1961-1979 Bütçe gelir gider dengesi (milyon TL)**

Yıllar	Bütçe Geliri	Bütçe Gideri	Bütçe Dengesi	Bütçe Açığı/GSYH (%)	Yıllar	Bütçe Geliri	Bütçe Gideri	Bütçe Dengesi	Bütçe Açığı/GSYH (%)
1961	11,169	11,624	-456	-0.47	1971	41,530	47,585	-6055	-1.77
1962	9,262	9,359	-97	-0.09	1972	52,707	53,092	-385	-0.09
1963	12,003	11,998	5	0.00	1973	63,926	67,306	-3380	-0.66
1964	13,228	13,841	-614	-0.44	1974	76,666	81,372	-4706	-0.67
1965	13,948	14,848	-900	-0.60	1975	116,521	117,921	-1,400	-0.15
1966	16,997	17,687	-691	-0.39	1976	155,323	159,635	-4,312	-0.37
1967	20,873	20,774	99	0.05	1977	232,005	247,896	-15,890	-1.08
1968	21,140	21,832	-692	-0.31	1978	332,461	358,579	-26,118	-1.19
1969	24,107	25,933	-1826	-0.74	1979	562,892	627,822	-64,930	-1.69
1970	33,777	33,522	255	0.09					

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

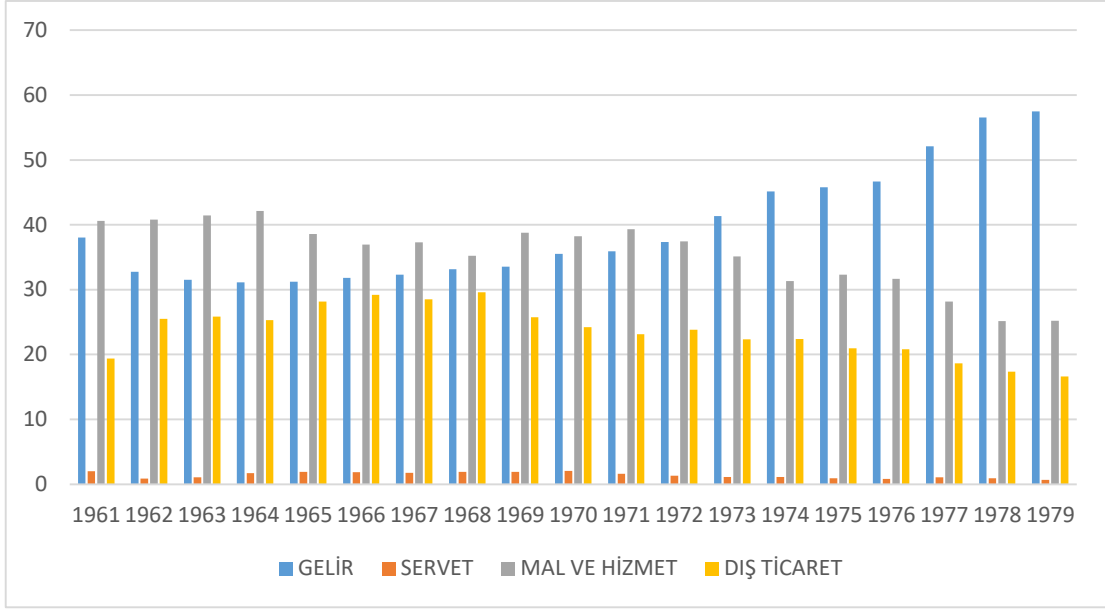
Planlı dönemde vergi sistemine, Devlete kaynak temin etme fonksiyonuna ek olarak piyasada meydana gelen kaynak dağılımının plan hedeflerine uygun bir şekilde değiştirmek görevi de verilmiştir. BBKP’da vergi politikasının hedefleri; vergi gelirlerini kamu yatırım ve cari harcamalarında planın öngördüğü artışı karşılayacak düzeye yükseltmek ve vergilerde özel tasarrufları, yatırımları ve çalışma gayretini arttırmak olarak belirlenmiştir. 1961’de ortalama vergi yükü (vergi gelirleri/GSMH) %13.3’tür. BBKP’nin finansman ihtiyacını karşılayabilmek için bu oranın 1967’de %17.3’e çıkması gerekmektedir. Ancak vergi yükünün oranının yanında bu yükün dağılımı da önem arz etmektedir. Vergi yükünün en uygun şekilde dağıtılması vergi reformunda göz önünde tutulacak ikinci ilke olarak belirlenmiştir. Kaynak dağılımının etkinliğinin sağlanması adına, lüks konut yatırımlarının ve gayrimenkul kazançlarının vergilendirilmesi de planlanmıştır (Köksal ve İlkin, 1973, s. 55). Tablo 2.16’da döneme ait genel bütçe gelirlerinin bileşimi gösterilmektedir.

**Tablo 2. 16. 1961-1979 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL)**

Yıllar	Vergi Gelirleri	Vergi Dışı Normal Gelirler	Özel Gelirler ve Fonlar	Vergi Gelirleri/GSYH (%)	Yıllar	Vergi Gelirleri	Vergi Dışı Normal Gelirler	Özel Gelirler ve Fonlar	Vergi Gelirleri/GSYH (%)
1961	6,563.8	556.0	4,048.7	6.73	1971	31,430.0	3,675.3	6,424.8	9.17
1962	6,934.2	509.3	1,818.8	6.12	1972	39,013.0	5,439.4	8,254.8	9.52
1963	8,424.0	564.0	3,015.0	6.43	1973	51,957.9	3,540.8	8,427.5	10.08
1964	9,242.0	555.0	3,430.5	6.60	1974	65,156.5	3,826.3	7,683.2	9.32
1965	10,294.6	575.9	3,077.3	6.88	1975	95,009	9,772	11,740	10.48
1966	12,464.1	564.4	3,968.0	7.01	1976	127,055	10,669	17,598	11.03
1967	14,882.4	1,015.4	4,975.1	7.51	1977	168,249	14,136	49,621	11.41
1968	16,239.5	1,561.5	3,339.2	7.39	1978	246,420	55,471	30,571	11.23
1969	19,114.0	1,514.5	3,478.4	7.78	1979	405,484	91,224	66,184	10.58
1970	23,002.9	3,950.9	6,823.0	8.32					

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur

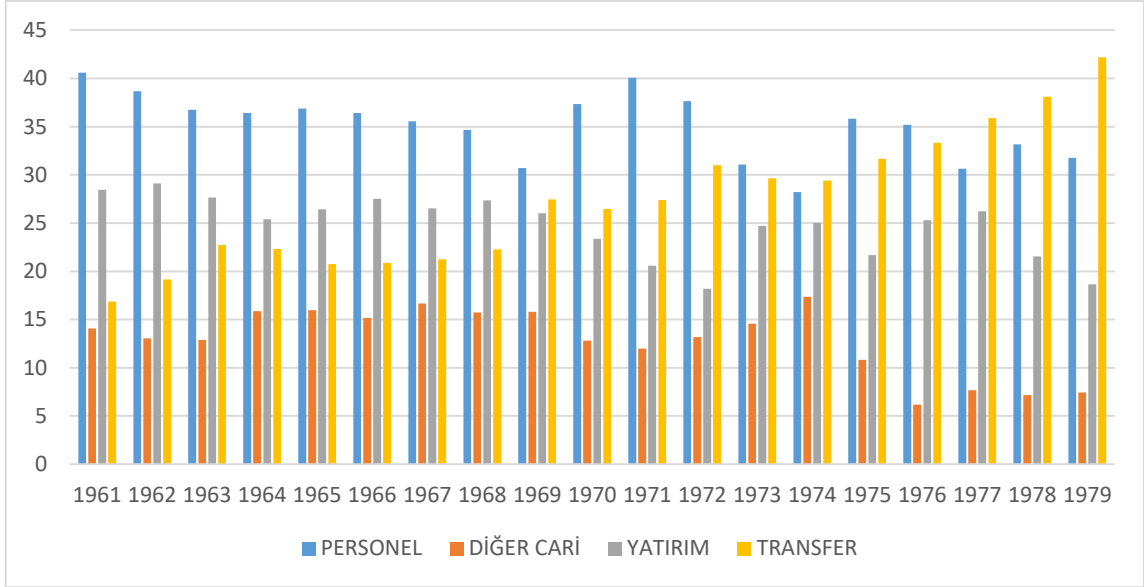
İBKP’da da vergi politikası aynı esaslar üzerine inşa edilmiştir. İkinci planda öngörülen vergi reformunun amaçları da Devlet gelirlerini arttırmak ve özel kesimde kaynakları daha etkin sahalarda kullanmak olarak belirlenmiştir. Sistemin verimliliğini arttırmak için; vergi idaresinin düzeltilmesi, lüks tüketim vergileri ve istihal vergisi kapsamının tekrar gözden geçirilmesi, karayolları ulaştırmasının vergilendirilmesi, tarım kesimine uygulanan gelir vergisinde gelir artışlarına duyarlılığın sağlanması planlanmıştır. Ancak, ne birinci plan ne de ikinci plan vergi sisteminin verimliliğini artırma konusunda öngörülen tedbirler gerçekleştirilmediği için başarılı olamamıştır. Vergi yükü 1960’da %13.3 iken, 1970’de %15.5’e yükselmiş olmasına rağmen yüksek gelir gruplarından istenilen oranda vergi toplanamaması, servet vergilerinin sınırlı olması, gider vergisinin kapsamının dar olması gibi nedenlerle planlanan hedefin altında kalmıştır (Köksal ve İlkin, 1973, s. 56-57). Grafik 2.8’de döneme ait vergi gelirlerinin dağılımı gösterilmiştir.



**Grafik 2. 8.** 1961-1979 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Kamu harcamaları açısından bakıldığında, kamu harcamalarının milli gelire oranı 1950'lerin sonlarına kadar %10 civarındayken, 1970'lerin sonunda %20'nin üzerine çıkmıştır. Harcamalar içerisinde en büyük pay personel harcamaları kalemindedir. İthal ikameci strateji yurtiçi talebi hedef aldığından, yurtiçi talebi artılabilmek için KİT çalışanlarına yüksek ücretler ödenmiş, tarımsal destekler ve sosyal güvenlik alanında iyileştirmeler yapılmıştır. Bu yolla talebi canlı tutmak hedeflenmiştir (Pınar, 2010, s. 345). Grafik 2.9'da 1961-1979 yılları arasındaki kamu harcamalarının ekonomik dağılımı gösterilmiştir.



**Grafik 2. 9.** 1961-1979 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Bu dönemde, sanayileşme yolunda önemli adımlar atılmış ancak aşırı korumacı politikalar sebebiyle kaynakların yeterince etkin kullanımı sağlanamamıştır. Ayrıca, ithal girdilere ve yurtiçi talebe dayalı olarak ortaya çıkan döviz darboğazının yanında petrol şokları sebebiyle de bir kur şoku yaşandığı için ülke ekonomisi ciddi bir darboğaz içerisine girmiştir. Fiyat kontrolleri ve devalüasyonun da işe yaramadığı bu süreçte enflasyon artışı ve iç kargaşa sonrası 1980 askeri müdahalesi yapılmış ve ithal ikameci strateji sona ermiştir (Pınar, 2010, s. 347).

### 2.2.6. Piyasa ekonomisine geçiş dönemi (1980-2001)

1977-1979 yıllarının ekonomi tarihine kriz yılları olarak geçmesi sonrasında 24 Ocak kararlarının alınmasıyla birlikte 1980 yılında serbest piyasa ekonomisine geçişle yeni bir süreç başlamıştır.

1980 istikrar kararlarıyla kamusal faaliyetleri sınırlandırmak amaçlanmış ve bu sayede piyasa ekonomisinin daha hızlı gelişeceği düşünülmüştür. Bu bağlamda, sıkı maliye politikası uygulanarak orta vadede bütçe açıklarını GSMH'nin %1-2 seviyesine çekmek ve kamu harcamalarını azaltmak amaçlanmıştır (Susam vd., s. 132) . Tablo görsellikleri açısından dönem ikiye ayrılarak 1980-1990 ve 1991-2001 yılları şeklinde incelenmiştir. Tablo 2.17'de 1980-1990 yılları arası bütçe gelir gider dengesi verilmiştir.

**Tablo 2. 17. 1980-1990 Yılları bütçe gelir gider dengesi (milyon tl)**

Yıllar	Bütçe Geliri	Bütçe Gideri	Bütçe Dengesi	Bütçe Açığı/GSYH (%)
1980	974,650	1,133,707	-159,057	-2.26
1981	1,511,648	1,612,511	-100,863	-0.95
1982	1,591,043	1,739,441	-148,398	-1.05
1983	2,634,902	2,912,853	-277,951	-1.49
1984	3,693,098	4,173,600	-480,502	-1.62
1985	5,753,920	6,272,650	-518,730	-1.10
1986	6,629,710	7,844,081	-1,214,370	-1.77
1987	9,894,322	12,276,018	-2,381,696	-2.37
1988	16,813,046	20,538,796	-3,725,750	-2.14
1989	30,209,652	37,750,236	-7,540,584	-2.47
1990	55,067,534	66,820,002	-11,752,468	-2.22

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden derlenmiştir.

Ancak, bu dönemde kamu gelirlerinin artması için bir çaba harcanmadığı gibi kamu harcamalarını sınırlandırmada da başarısız olduğu için, tablodan da anlaşılacağı üzere bütçe açıkları giderek artmış ve açıklar borçlanma ile karşılanmıştır. Kamu ekonomik kuruluşlarına bütçeden yapılan kaynak aktarımlarını önlemek ve mevcut bütçe açığının azaltılması yoluyla enflasyonla mücadele etmek amacıyla bu kuruluşların ürettikleri mal ve hizmet fiyatlarına da sık sık zam yapılmıştır (Ataç, 2016, s. 244). Askeri darbe sonrası 1983 yılında seçimle iktidara gelen hükümet, ekonomide canlılık oluşturmak ve dönüşümü hızlandırmak adına genişlemeci para ve maliye politikaları uygulamış, bu politikalar sayesinde kapasite kullanım oranı artmış, işsizlik oranı düşmüş ve büyüme oranı yükselmiştir. 1984-1987 döneminde ortalama %6.7 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Dış ticaret hacmi de artış göstermiş, buna bağlı olarak dış ticaret açığı ve cari açık da artmıştır. Öte yandan, fiyat istikrarı hedeflerine ulaşamamış enflasyonda ciddi oranda artış yaşanmıştır (Şahin, 2020, s. 201).

Kamu gelirleri açısından bakıldığında, 1980’li yılların en önemli maliye politikası gelişmelerinden biri, en gelişmiş vergi türlerinden biri olan ve özellikle vergi tahsilatında sıkıntı yaşayan ülkeler için bir can simidi konumunda olan KDV’nin hayatımıza girmesi olmuştur.

Katma değer vergisi nihai aşamada milli gelirin tüketime ayrılan kısmının vergilendirilmesini hedefler (Kıvanç, 2007, s. 1). KDV ile ilgili çalışmalar ilk kez 1972

yılında Maliye Bakanlığı tarafından başlatılmış, 1980 yılına kadar beş tasarı hazırlanmış, hizmet içi programların yanında Alman hükümeti ile işbirliği gerçekleştirilerek, personelin Almanya’da eğitim alması sağlanmıştır. Tüm hazırlıklar tamamlandığında, 1984 yılında “Katma Değer Vergisi” kanunu kabul edilmiş ve 1985 yılında yürürlüğe konmuştur (Ayhan, 1983’den aktaran Alpay ve Alkın, 2020, s. 173). KDV’nin yürürlüğe konmasıyla birlikte önceden uygulanmakta olan sekiz adet vergi yürürlükten kaldırılmıştır (Kıvanç, 2007, s. 8). Şekil 2.1.’de 1980’ler Türkiye’inde uygulanan kamu gelirleri politikaları özetlenmiştir.

1) GÖNÜLLÜ TASARRUF POLİTİKASI	2) KAYNAK TAHSİLERİNİN YAPISAL UYUM PROGRAMINA GÖRE YÖNLENDİRİLMESİ	3) MALİ YÜK KAYDIRMALARI
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sermaye üzerindeki dolaysız vergilerin azaltılması</li> <li>- Kamu kesiminin daraltılması</li> <li>- Dolaylı vergilerin payının artırılması</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- İhracatta iç vergi maliyetlerini indirme</li> <li>- İç talebi kısma</li> <li>- Dışa açılmaya fiskal özendirme</li> <li>- Sermaye dışı faktörleri (hizmet) teşvik</li> <li>- İthalatta korumanın gümrük vergisi dışı araçlarla sürdürülmesi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Özellikle küçük girişimcilere dolaysız olarak</li> <li>- Tüm topluma dolaylı yükler</li> </ul>
<b>POLİTİKA ARAÇLARI</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gelir, kurumlar ve katma değer vergilerinde istisna ve muafiyetler</li> <li>• Gelir ve Kurumlar Vergilerinin Birleştirilmesi</li> <li>• Gelir vergilerinde uniter yapıdan sedüleri yapıya geçiş</li> <li>• Vergi afları. Kara paranın aklanması</li> <li>• Stopaj tarifelerinin yaygınlaştırılması, vergi sorumlusu işletmelerin vergi fonlarına daha fazla hâkim olması</li> <li>• KDV’nin sisteme girişi; dolaylı vergilerin yükünün artışı ve yeniden dağılımı</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• İhracatta sübvansiyonu da içerecek şekilde KDV dışı vergi iadesi sistemi (1988 sonuna kadar)</li> <li>• İç vergi maliyetlerinin mahsubu için KDV’ye geçiş</li> <li>• İhracatta fon primleri</li> <li>• Gümrük vergilerinin indirilmesi</li> <li>• İthalatta yaygın fon kesintileri</li> <li>• Döviz kazançları için vergi indirimleri</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Peşin Vergi (1981-1982), Dahili Tevkifat (1986-1988), Geçici Vergi (1989-.)</li> <li>• Hayat standardı esaslı (1983)</li> <li>• Ücretlilere vergi iadesi (1984) ve yazar kasa uygulamasının genişletilmesi</li> <li>• KDV’nin sisteme girişi (1985)</li> <li>• Fon uygulamasının sistemli hale getirilmesi (1980 ve özellikle 1984 sonrası)</li> <li>• Kırsal üreticilere gelir vergisi stopajının yaygınlaştırılması</li> <li>• Gelir vergisi başlangıç oranının %40’dan %25’e indirilmesi</li> <li>• Beyannameli büyük bölümünün gelir vergisi tarifesi birinci basamağında tutulacak</li> </ul>

		şekilde geniş başlangıç dilimleri uygulanması
--	--	---

**Şekil 2. 1.** 1980'ler Türkiye'sinde kamu gelirleri politikası

Kaynak: Oyan ve Aydın, 1991, s. 17-18.

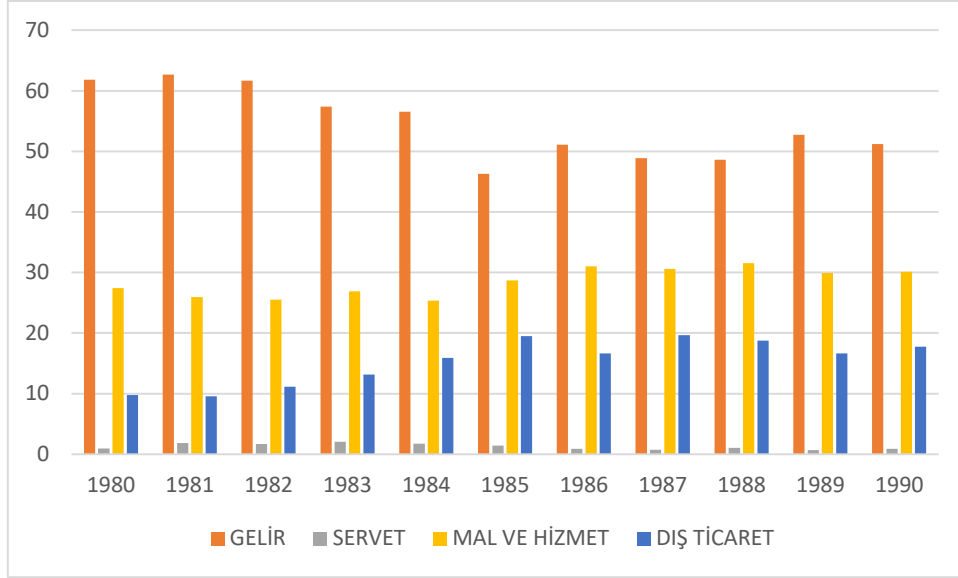
Kamu gelirlerine istinaden yapılan bu düzenlemeleri gördükten sonra Tablo 2.18'de 1980-1990 yıllarına ait genel bütçe gelirleri bileşimi verilmiştir. Diğer yıllarda olduğu gibi bu dönemin de en önemli kamu gelir kaynağı yine vergi gelirleri olmuştur.

**Tablo 2. 18.** 1980-1990 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL)

Yıllar	Vergi Gelirleri	Vergi Dışı Normal Gelirler	Özel Gelirler ve Fonlar	Vergi Gelirleri/GSYH (%)
1980	749,849	139,711	85,089	10.66
1981	1,190,204	136,545	184,900	11.21
1982	1,304,866	110,840	175,337	9.25
1983	1,934,492	307,144	393,267	10.35
1984	2,372,211	279,838	1,041,049	8.02
1985	3,829,117	443,969	1,480,834	8.12
1986	5,972,034	554,251	103,425	8.70
1987	9,051,003	756,949	86,370	9.01
1988	14,231,761	1,228,285	1,353,000	8.19
1989	25,550,320	2,438,332	2,221,000	8.36
1990	45,399,534	4,267,000	5,401,000	8.59

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden derlenmiştir.

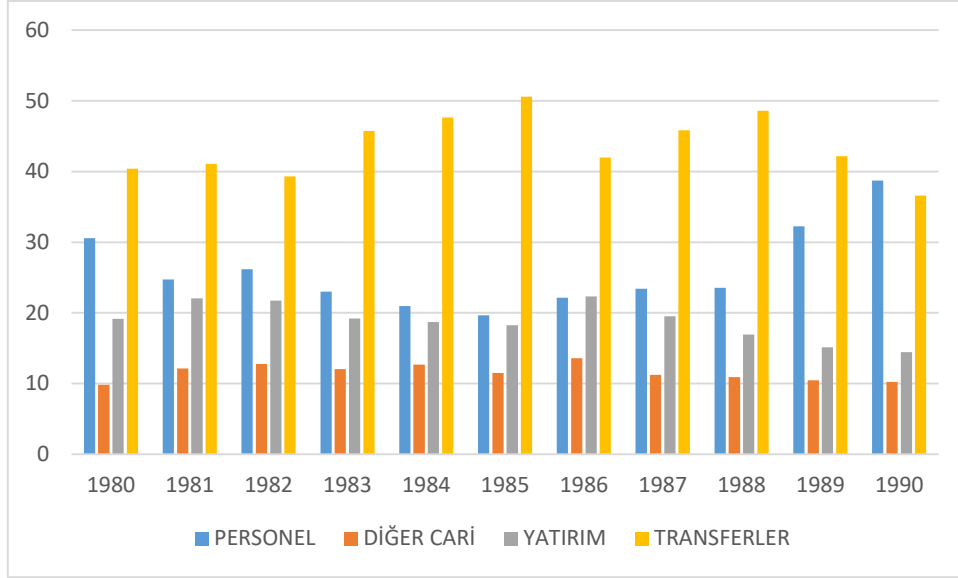
Bu dönemde genel bütçe gelirleri incelendiğinde 1984 yılı dışındaki tüm yıllarda vergi gelirlerinin payı %80'in üzerinde yer almaktadır. Vergi gelirlerinin kendi içerisindeki dağılımı incelendiğinde ise en yüksek pay gelir vergisine ait olmasına rağmen, sisteme dolaylı vergilerin de dahil olması ve liberal politikalar bağlamında özel kesime vergi teşvikleri uygulanmasıyla birlikte vergi gelirleri içerisinde gelir vergisinin payı giderek azalmıştır (Susam vd., 2020, s. 143). Grafik 2.10'da bu azalma net bir şekilde görülebilmektedir.



**Grafik 2. 10.** 1980-1990 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

1980-1990 yılları arasındaki kamu harcamalarının gelişimi incelendiğinde, serbestleşme ile kamu kesiminin ekonomideki payını küçültme amacına ulaşamadığı görülmektedir. Cari harcamaların kamu harcamaları içerisindeki payı, 1984 yılından sonra bir miktar düşüş sergileyerek, %38'lere kadar gerilese de 1989 yılında memur maaşlarına %50 zam yapılmasıyla birlikte personel harcamaları kaleminde gerçekleşen bu artış, cari harcamaların payının 1990'da %50'yi aşmasına sebep olmuştur. Ayrıca, 1989 yılında daha önce yatırım kalemleri arasında bulunan bazı savunma yatırımları, cari harcamalar kalemine kaydırıldığından bu yıldan sonra cari harcamalarda artış trendi gözlenmiştir (Yılmaz ve Susam, 2001 s. 14). Grafik 2.11'de 1980-1990 yılları arasındaki kamu harcamalarının ekonomik dağılımı gösterilmiştir.



**Grafik 2. 11.** 1980-1990 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

1980-1990 yılları arasında yatırım harcamaları ise azalan bir trend izlemiş ve askeri rejimin yatırım harcamalarını ikinci plana atmasıyla birlikte, devletin ekonomideki rolünü azaltma amacı bu süreçte hedefine ulaşabilmiştir. Bu dönemde yapılan yatırımların büyük kısmı, özel kesimi tamamlayıcı nitelikte olan alt yapı yatırımlarıdır. Transfer harcamalarının kamu harcamaları içerisindeki payı da bu dönemde faiz ödemeleri ve KİT'lere yapılan transferler sebebiyle sürekli artış göstermiştir. (Susam vd, 2020, s. 136).

Bu dönemde hükümet kamu kesiminin ekonomideki rolünü küçültmeyi vaat etmiş olmasına rağmen harcamalarda tasarrufa gidilmemesi ve KİT zararları iç ve dış borçlanmanın artmasına sebep olmuştur. Konsolide bütçe 1990'lı yıllarda uygulanan ilkesiz ve dağınık maliye politikası sebebiyle hizmet bütçesi olmaktan çıkmıştır. İç ve dış borç stoklarındaki büyüme ve enflasyondaki yükseliş, faiz ödemelerinin kamu harcamaları içerisindeki ağırlığının ciddi oranda artmasına sebep olmuştur. Kamu kesimi transfer harcamalarının toplam kamu harcamalarına oranı 1981'de %19.3 düzeyinde iken, 1991'de %40.5 düzeyine ulaşmıştır. Kamu kesimi yatırım harcamaları ise 1981'de %35.2 iken 1991'de %26.4'e gerilemiştir (ki bu yatırımlar büyük oranda alt yapı yatırımlarıdır). Özelleştirmede de istenilen rakamlara ulaşamaması hükümetin artan kamu harcamalarını finanse edebilmek için yoğun şekilde borçlanmasına sebep olmuştur. İç borç stoku 1981'de 990.9 milyar TL iken 1985'den sonra ivme kazanmış ve 1991'de 93.643.0 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sürekli artan borç anapara taksitleri ve faiz ödemeleri

yeni borçlanmalar ile karşılanmıştır. Borçlanma öyle artmıştır ki; boğaz köprülerinin ve barajların gelirleri karşılık gösterilerek borçlanma senetleri çıkarılmıştır. Dış borç stoku 1981’de 14.6 milyar dolar iken 1991’de 50.5 milyar dolara yükselmiştir (Oyan ve Aydın, 1991, s. 31)

Sermaye piyasasından daha fazla kaynak çekebilmek için tahvil faizleri yükseltilmiş gelir ortaklığı senetlerinin kar payı artırılmıştır. Uygulanan bu borçlanma politikası yüksek faiz politikasıyla birlikte özellikle 1990’lı yıllarda dışlama etkisi oluşturarak özel kesim yatırımlarının azalmasına sebep olmuştur. Özetle 1980-1990 yılları fiyat istikrarının sağlanamadığı kamu maliyesinde dengenin 1984’ten itibaren tekrar bozulduğu para ve maliye politikalarının uzun dönemde istikrarlı büyüme hedefine ulaşmada yetersiz kaldığı, üretime değil dış kaynak kullanımına dayalı yıllar olmuştur. Öte yandan, ulaştırma, haberleşme ve turizm alanlarında gerçekleştirilen alt yapı yatırımları ve özel sektör teşvikleri sonraki yıllarda katma değer üretimine önemli katkılar sağlamıştır (Şahin, 2020, s. 190-191).

1990’lı yılların hemen öncesinde, 1989’da çıkarılmış olan Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu finansal serbestleşme açısından önemli bir adım olmuş ve bu kanunla birlikte sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Bu adımı atmadaki temel sebep, içerdeki yüksek reel faizden borçlanmak yerine, yurtdışından daha ucuz bir şekilde borçlanabilme imkânı oluşturmaktır. Ancak artan sermaye girişine rağmen içerideki faiz oranlarında beklenen düşüş yaşanmamış, kamu açıkları artmaya devam etmiştir. Ülkeye giren yabancı sermaye doğrudan yatırım olarak değil, portfolyo yatırımı olarak geldiği için 1990’lar boyunca ülke ekonomisi kırılgan bir görünüm sergilemiş ve dahası 1994 ve 2001 yıllarındaki yoğun sermaye çıkışı, ülkede ağır ekonomik bunalımların yaşanmasına sebep olmuştur (Alpay ve Alkin, 2020, s. 179). Bu sebeplerle, 1990’lı yıllar Türkiye’nin borç batağına battığı, 1994 ve 1999’da iki ekonomik krizin yaşandığı kriz yılları olarak tarihe geçmiştir. Tablo 2.19’da 1991-2001 yılları arası bütçe gelir gider verileri gösterilmiştir.

**Tablo 2. 19.** 1991-2001 Yılları bütçe gelir gider dengesi (milyon TL)

Yıllar	Bütçe Geliri	Bütçe Gideri	Bütçe Dengesi	Bütçe Açığı/GSYH (%)
1991	96,372,770	129,235,752	-32,862,982	-3.88
1992	174,150,094	221,214,880	-47,064,787	-3.20
1993	350,845,000	484,101,287	-133,256,287	-5.00
1994	742,499,000	890,425,203	-147,926,203	-2.84
1995	1,387,760,000	1,704,845,121	-317,085,121	-3.04
1996	2,684,968,000	3,916,254,059	-1,231,286,059	-6.20
1997	5,726,932,000	7,993,610,168	-2,266,678,168	-5.85
1998	11,635,611,000	15,466,377,899	-3,830,766,899	-5.46
1999	18,657,677,000	27,841,439,383	-9,183,762,383	-8.78
2000	33,040,903,000	46,384,290,614	-13,343,387,614	-8.01
2001	50,890,481,000	80,186,247,902	-29,295,766,902	-12.20

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden derlenmiştir.

1990'da artan sermaye girişleri ve iç kredi hacminin büyümesi ile %9.4'lük bir büyüme oranı yakalanmış olmasına rağmen, 1991'de Körfez savaşı nedeniyle sermaye girişi azalmış, Ortadoğu ihracatı gerilemiş, turizm gelirleri azalmış, büyüme oranı binde 3'e kadar düşmüş, ekonomi yeni bir bunalım içine girmiş ve yeni parasal ve mali önlemlere ihtiyaç duyar hâle gelinmiştir.

1993 yılına gelindiğinde iç borç faizleri rekor düzeylere yükselmiş, kamu kesimi borçlanma gereği GSMH'nın %12'sine ulaşmıştı. Alınan dış borçlar tüketim harcamaları ve borç geri ödemelerinde kullanıldığından yüksek seviyede tüketim artışı yaşanmış ve sabit sermaye yatırımları son yılların en düşük seviyelerini görmüştür. Devlet üretime yönelik yatırımlarını durdurmuş, özel sektör ise yüksek faizin olduğu bu ortamda yukarıda da bahsedildiği üzere yatırımlarını reel olarak gerçekleştirmemiş, finans ve rant sektörüne yöneltmiştir. Dolarizasyon artmış, TL'ye olan güven azalmıştır. Artan kamu açıklarını finanse etmek için Merkez Bankası kredilerinde gerçekleştirilen artış kredi stoklarının artmasına ve iç borçların ve faiz ödemelerinin katlanarak artmasına sebep olmuştur. Ekonomik dengelerin bu denli bozulmasının temel sebebi kamu açıkları olmasına rağmen, bu açığın giderilmesi yerine açık finansmanın ucuzlatılması yoluna gidilmesi, dövize olan talebi artırmış, hazineyi borçlanamaz konuma getirmiş, faiz oranlarının ciddi seviyelerde yükselmesine sebep olmuş ve enflasyonu üç haneli rakamlara taşımıştır (Ataç, 2016, s. 253). Finansal sistemde ise bankaların sürekli artan

açık pozisyonları 1994 yılına gelindiğinde 5 milyar dolara ulaşmıştır. Bankacılık sektörü temel amacı olan kredi sağlama işlevinden uzaklaşmıştır. Yüksek cari açık ile oluşan devalüasyon beklentisi döviz talebinin giderek artmasına neden olmuş, Merkez Bankası kurdaki yükselişi önlemek için piyasaya döviz enjekte etmesi kırılmalı ve dalgalanmaları artırmış, ülkeden önemli miktarda bir sıcak para çıkışı olmuştur (Erdem, 2015, s. 205). 11 Mart 1994'te gecelik faiz sert bir şekilde %700'e yükselmiş ancak yine de piyasaların döviz talebinde bir yavaşlama olmamıştır (Yılmazkuday ve Akay, 2008, s. 887). 1994 yılı başlarında netleşen bu ekonomik sorunlar bir istikrar paketine ihtiyacı gündeme getirmiştir.

1989 sonrasında uyarılan kısa vadeli, spekülasyon yabancısı sermaye akımları ekonominin dış açıklarını finanse etmiştir ancak diğer taraftan ulusal tasarruf eğilimini düşürerek tüketim ve ithalatta artışa neden olmuştur. Bu süreç gelir dağılımının giderek bozulmasına ve mali piyasalarda bir kredibilite bunalımıyla birlikte yeni bir krizin doğmasına sebep olmuştur. 1994 finansal krizi böyle bir sürecin ürünü olarak karşımıza çıkmıştır (Yeldan, 2001, s. 40).

5 Nisan 1994'te yürürlüğe konulan kararlar ile temelde döviz piyasası ve dış dengede istikrar hedeflenmiş, bu hedefe ulaşabilmek amacıyla, kamu harcamalarının azaltılması, gelirlerin artırılması, Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımının sınırlandırılması, KİT'lerin yapısının yeniden düzenlenmesi, özelleştirmelerin hızlandırılması, sosyal güvenlik reformu gibi kararlar alınmıştır.

Kamu gelirlerinde artış sağlamak adına bir defaya mahsus olmak üzere Ekonomik Denge Vergisi, Net Aktif Vergisi, Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi ve Ek Gayrimenkul Vergisi gibi ek vergi uygulamalarına başvurulmuştur (Sarı, 2004, s. 56). Bu yolla vergi gelirlerini artırmak suretiyle kamu kesimi gelirlerini artırarak kamu açığını azaltmak amaçlanmıştır. Tablo 2.20'de 1991-2001 yıllarına ait genel bütçe gelirleri bileşimi verilmiş olup, görüleceği üzere dönemin en önemli kamu gelir kaynağı vergi gelirleri olmuştur.

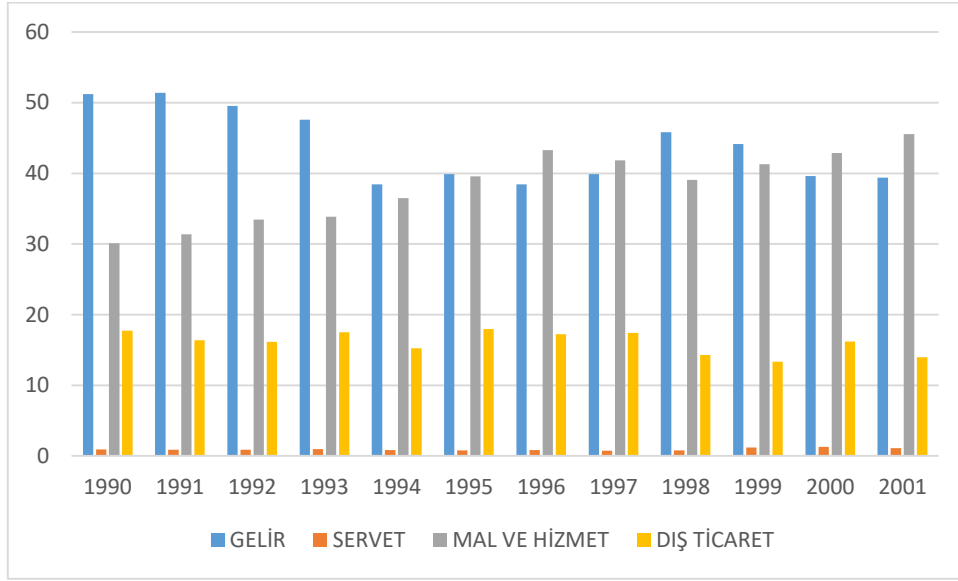
**Tablo 2. 20. 1991-2001 Genel bütçe gelirleri bileşimi (milyon TL)**

Yıllar	Vergi Gelirleri	Vergi Dışı Normal Gelirler	Özel Gelirler ve Fonlar	Vergi Gelirleri/GSYH (%)
1991	78,642,770	3,927,000	13,803,000	9.28
1992	141,602,094	7,649,000	24,899,000	9.63
1993	264,273,000	17,636,000	68,936,000	9.92
1994	587,760,000	48,365,000	106,374,000	11.30
1995	1,084,350,000	86,044,000	217,366,000	10.39
1996	2,244,094,000	159,990,000	280,884,000	11.30
1997	4,745,484,000	404,679,000	576,769,000	12.24
1998	9,228,596,000	1,221,530,000	1,185,485,000	13.15
1999	14,802,280,000	1,883,461,000	1,971,936,000	14.15
2000	26,503,698,000	3,486,493,000	3,050,712,000	15.90
2001	39,735,928,000	7,418,386,000	3,736,167,000	16.54

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Kamu gelirlerinin artırılması için ayrıca bir takım girişimlerde bulunulmuştur. Kamu hizmetlerinin sunumu için alınan harçlar ve resimler yükseltilmiş, akaryakıt tüketim vergisinin oranı %50'den %70'e çıkarılmış, diğer vergi oranlarında da artışa gidilmiş, KİT ve TEKEL ürünlerine yüksek zamlar yapılmıştır. Ayrıca, 1994 yılında Özelleştirme Yasası ile KİT'lerin özelleştirilmesi kabul edilmiş ve 12 adet KİT özelleştirme kapsamına alınarak buradan gelir elde edilmesi amaçlanmış olsa da beklenen sonuç elde edilememiştir. Bu uygulamaların yanı sıra ekonomi yönetiminin kamuya ek gelir bulma çabalarının bir ürünü olarak “nereden buldun” ve “Mali Milat” olarak anılan, servetteki yıl içerisindeki artışları kaynağına bakmaksızın gelir vergisi kapsamına almaya çalışan uygulamalar getirilmiş olsa da uygulanması kısa sürmüş ve süreklilik arz etmemiştir. Bu dönemde vergilerle ilgili yapılan bir diğer önemli değişiklik ise, ticari kazançlarda götürü usulün kaldırılması ve yerine belge toplayarak basit bir hesaplama ile gerçek gelir vergisi beyanını öngören basit usulün getirilmiş olmasıdır. Ağustos 1999 ve Kasım 1999 tarihli depremler sonrasında ekonomik kayıpları telafi etmek amacıyla 4481 sayılı yasa ile bir defaya mahsus olmak üzere Özel İletişim Vergisi alınması kararlaştırılmış ancak bu vergi kamunun sürekli bir gelir kaynağı haline gelmiştir. Ayrıca bu dönemde devlet dolaylı vergiler üzerindeki yükü artırmıştır (Susam vd. 2020, s. 158).

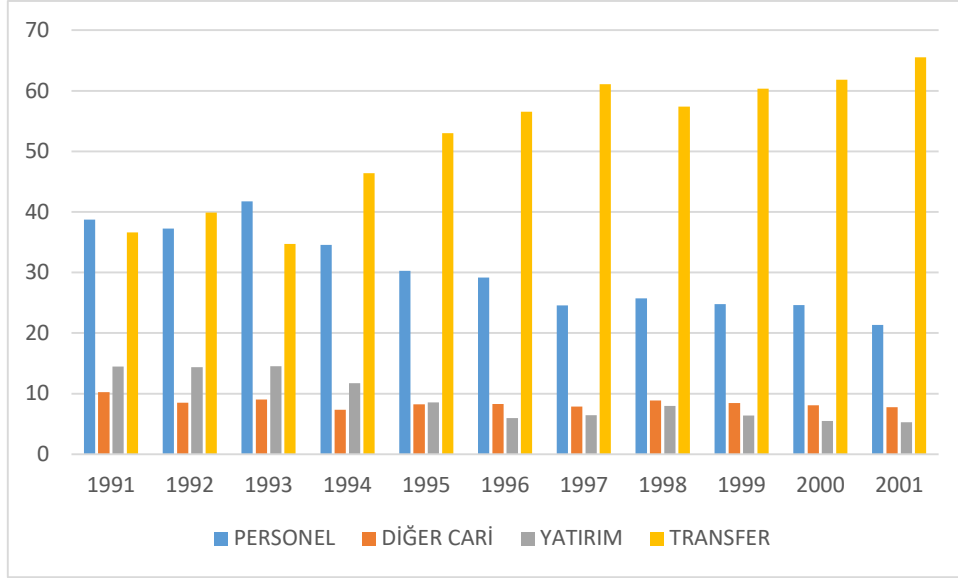
Grafik 12’de 1991-2001 yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı gözükmektedir.



**Grafik 2. 12.** 1991-2001 Yılları arasında genel bütçe vergi gelirlerinin dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Kamu harcamalarının azaltılması kapsamında ise, 5 Nisan kararları ile kamuya yeni personel alımı durdurulmuş, personel ihtiyacının kuruluşlar arası nakil yoluyla karşılanmasına karar verilmiş, maaş ve ücret artışları sınırlandırılmış, kuruluşların taşıt, lojman, sosyal tesis ve hizmet binası yatırımları durdurulmuş, kamuda taşıt kullanımı sınırlandırılmıştır. (Parasız, 1995, s. 174-178). Grafik 13’de de görülebileceği üzere, alınan kararlar doğrultusunda personel harcamalarının kamu harcamaları içerisindeki payı yıldan yıla azalmıştır. Öte yandan, özellikle 1994 krizinde 475 trilyona, 2001 yılında ise 37.5 katrilyona kadar ulaşan iç borç faiz ödemeleri ve 1994’de 65 trilyona, 2001’de 3.5 katrilyona ulaşan dış borç faiz ödemelerindeki artışlar sebebiyle transfer harcamaları sürekli artan bir seyir izlemiştir. Yatırım harcamaları ise planlandığı üzere düşen bir seyir izlemiştir. 1991’de yatırım harcamalarının kamu harcamaları içerisindeki payı %14.5 iken, 2001 yılına gelindiğinde bu oran %5.3’e düşmüştür.



**Grafik 2. 13.** 1991-2001 Yılları arasında kamu harcamalarının ekonomik dağılımı (%)

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

1990'lı yılların küresel anlamdaki önemli gelişmelerinden biri 1997 yılında yaşanan Asya krizi olmuştur. Asya krizinin Türkiye'ye etkisi sınırlı kalmış olmasına rağmen, 1998 yılı ağustos ayında Rusya'nın moratoryum ilan etmiş olması ülkemizden sermaye çıkışlarını hızlandırmış, faiz oranları ve döviz kurları yükselmiş, 1999'da ekonomi %3.4 oranında daralmıştır ve ekonomide yeniden finansal-reel bir kriz boy göstermeye başlamıştır. 1999'da IMF ile imzalanan stand-by anlaşması iç borçların dış borçlar ile ikamesini kararlaştırdığından bu tarihten sonra dış borçlardaki artış hız kazanmıştır. Ayrıca 2001 yılında, Hazine'nin Merkez Bankası'ndan avans yoluyla finansman sağlamasının önü tamamen kapatılmış, bu da kaynak arayışında olan hazinenin dış borçlanmaya ağırlık vermesine sebep olmuştur (Sarı, 2004, s. 58). 1991'de %1.8 tekabül eden iç borç faiz ödemesi/gsyh oranı, 2001'de %11.3'e, 1991'de %0.8'e tekabül eden dış borç faiz ödemesi/gsyh oranı 2001'de %1'e yükselmiştir. Bir diğer gösterge olarak, 1991'de iç borç stoku/GSMH oranı %15.3 iken, 2000'de bu oran %29'u aşmıştır. Artan iç borç stoklarını çevirebilmek için reel faizin yüksek tutulması, kamu kesimi açıklarının giderek büyümesine sebep olmuştur.

1990 sonrasında özel sektör borçlanması nedeniyle kısa vadeli dış borçların toplam dış borç stoku içindeki payında önemli bir artış yaşanmıştır. 2001 yılına kadar kısa vadeli dış borçlardaki artış sürmüştü, 2001'de düşme yaşanmıştır. Bunun nedeni ise 2001 krizi sonrası dış borçlanma maliyetlerinin artması olmuştur. Artan borçlanma maliyetleri

nedeniyle kamu ve özel kesimin dış kaynak sağlama imkânları kısıtlanmıştır. Ayrıca bu süreçte bankaların açık pozisyonlarını kapatmaları konusundaki zorlamalar da 2001 sonrası kısa vadeli dış borçlardaki düşüşün bir diğer nedeni sayılabilir (Sarı, 2004, s. 57)

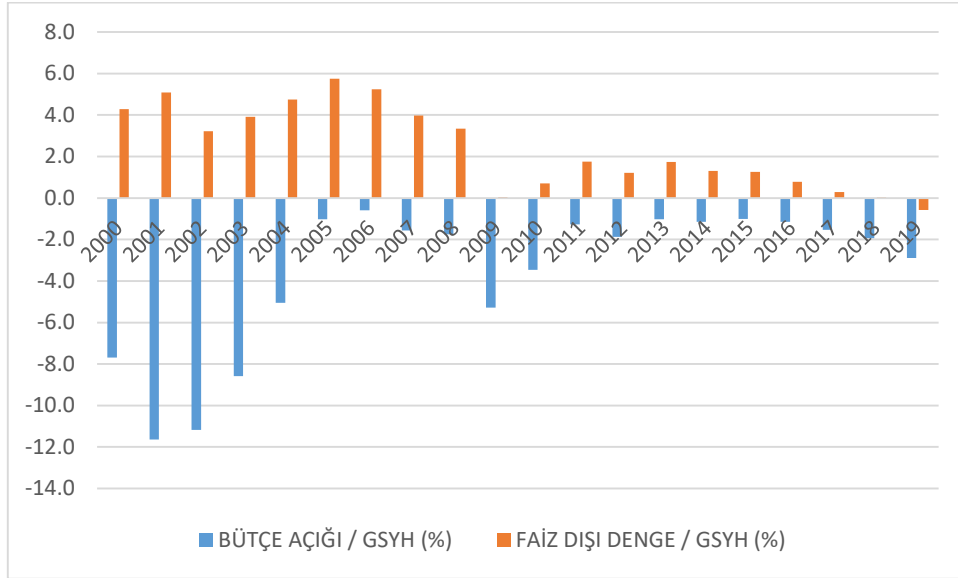
2000 yılı başlarında enflasyonu düşürmek ve büyümeyi artırmak amacıyla üç yıllığına kapsamlı bir ekonomik program uygulamaya konulmuş ve bu program IMF ile imzalanan stand-by anlaşmasıyla desteklenmiştir. Program sıkı bir maliye politikasının yanında kapsamlı yapısal reformların gerçekleştirilmesini de önermekteydi. Bu bağlamda, sosyal güvenlik sisteminin yeniden düzenlenmesi, tarımda doğrudan gelir desteği sistemine geçiş adımları, BDDK'nın kurulması gibi önemli adımlar atılmıştır. Programın etkisiyle faiz oranları gerilemiş, enflasyonda yavaşlama başlamış ve iç talep canlanmıştır. Ancak daha sonra enflasyonun beklenen hızda düşmemesi sonucunda TL beklenenin üzerinde değer kazanmış, iç talepteki canlanma ve enerji fiyatlarındaki artışla da beraber 2000 yılında dış ticaret açığı önemli ölçüde artmıştır. Arjantin ekonomik krizi gibi dış piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler de 2000 yılının ikinci yarısında ülkeye sermaye girişini yavaşlatmış, faizler yükselme eğilimine girmiş ve ülke kriz ortamına sürüklenmiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri bankacılık sektörünün faiz ve kurdan dolayı önemli kayıplar vermesine sebep olmuştur. Faiz, enflasyon ve kurda meydana gelen bu kriz, reel sektöre de yansımış ve tüm ekonomik birimleri olumsuz etkilemiştir (Ataç, 2016, s. 257).

Özetle, piyasa ekonomisine geçiş dönemi olarak tanımlanan 1980-2001 yılları yüksek faiz ve yüksek enflasyonlu, hem kamu hem özel sektör açısından yüksek borçluluk oranlarının yaşandığı, ekonomik ve politik kırılganlıkların fazla olduğu yıllar olarak göze çarpmaktadır.

### **2.2.7. 2002 ve sonrası (piyasa ekonomisi)**

2000 ve 2001 krizleri sonrası geriye 25 adet batmış banka, yüzde 59'u bulan faizler, yüzde 68.5 dolaylarında tüketici enflasyonu ve yüzde 10'u bulan işsizlik kalmıştı. Kamu net borç stokunun gayri safi yurt içi hasılaya oranı ise %66.4 idi. Bu durum kaçınılmaz olarak sıkı bir maliye politikası uygulamasını gerektiriyordu. Yönetime gelen yeni iktidar da bu yolu izledi ve kararlılıkla uygulanan sıkı maliye politikası ile yıldan yıla bir yandan bütçe açıkları ve faizler düşerken diğer yandan büyüme oranları ivme kazandı. Faiz dışı

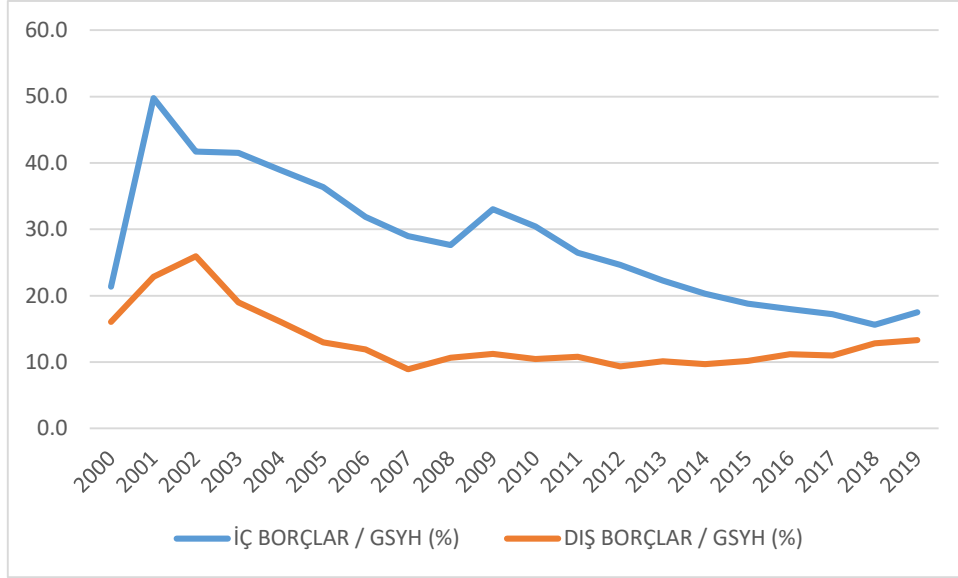
fazla/GSYH oranında da 2008'e kadar başarılı bir performans sergilendi. Grafik 2.14'de bütçe açığı ve faiz dışı dengede gerçekleşen iyileşme net bir şekilde görülmektedir.



**Grafik 2. 14.** 2002-2019 Dönemi bütçe açığı/GSYH ve faiz dışı fazla/GSYH oranı

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

2001 krizini müteakiben konjonktürle aynı yönde (procyclical) bir maliye politikası uygulanmıştır, yani ekonomi daralırken maliye politikası da daraltıcı yönde uygulanmıştır. Çünkü 2001'de hem kamu borcu hem de borçlanmanın maliyeti, yani faiz oranları çok yüksekti. Bu sebeple, 2001 yılında kabul edilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda, kamu borç stokundaki artışın kontrol altında tutulabilmesi için, faiz dışı harcamalarda azami tasarrufun ve disiplinin sağlanacağı ve sıkı bir maliye politikası uygulanacağı beyan edilmiş ve bu yönde adımlar atılmıştır. Atılan bu adımların neticesi olarak da 2008 yılına dek, bütçe açığı azalmış, fiyat istikrarı sağlanmış, faiz oranları düşmüş ve başarılı bir büyüme performansı sergilenmiştir. Kamunun iç borç ve dış borçlarının azaltılmasında gösterilen performans da Grafik 15'de görülmektedir.



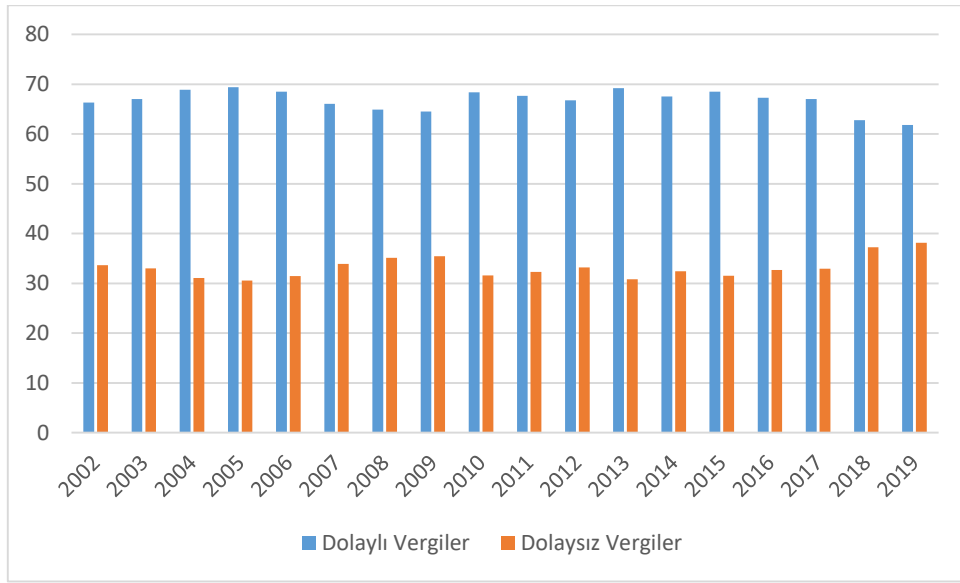
**Grafik 2. 15.** 2000-2019 Yılları iç borç/GSYH ve dış borç/GSYH oranları

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

2002 yılında %41.7 olan iç borç/GSYH oranı önemli oranda düşüş göstermiş ve 2019'da %17.5 dolaylarında gerçekleşmiş, 2002'de %25.9 olan dış borç/GSYH oranı ise 2019'da %13.3 olarak kaydedilmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereği/GSYH oranı ise 2002 yılında %9.7 iken 2008'e kadar ciddi bir düşüş göstermiş, küresel finansal kriz sebebiyle 2009'da %4.8'e çıkmış, sonrasında düşme eğilimine girmiş, 2015'de %0'ı gördükten sonra tekrar yükselmeye başlayarak 2019'da %3.2 olarak gerçekleşmiştir.

Kamu gelirleri açısından bakıldığında bu dönemde yapılan en önemli iki düzenleme; Özel Tüketim Vergisinin (ÖTV) uygulamaya konulması ve vergi sisteminde otomasyona gidilmesidir. ÖTV'nin 12 Haziran 2002'de yürürlüğe girmesiyle daha önce uygulamada olan 16 adet vergi, fon ve pay kaldırılmıştır. Petrol ürünleri, alkollü içecekler, tütün mamulleri, taşıt araçları satışları ve bazı lüks tüketim madde gruplarının satışı üzerinden alınan ÖTV, mükellef sayısı az olmasına rağmen sağlanan gelirin oldukça yüksek olduğu bir vergi uygulaması olmuştur. Bu dönemde gerçekleşen bir diğer önemli düzenleme; uluslararası alanda vergi rekabetini yakalayabilmek amacıyla gelir vergisi oranlarında değişikliğe gidilerek, üst oranın %40'dan %35'e düşürülerek dilim sayısının azaltılması ve kurumlar vergisinin %33'den önce %30'a sonra da %20'ye düşürülmesi olmuştur. 5615 Sayılı yasa ile 2008'in başından itibaren getirilen Asgari Geçim İndirimi düşük ücretlilerin vergi yükünde hafifleme sağlamış, ücretlilerde satış belgesi toplayarak vergi indirimini sağlanması uygulamasına son verilmiştir. Ayrıca, bu dönemde birçok mal

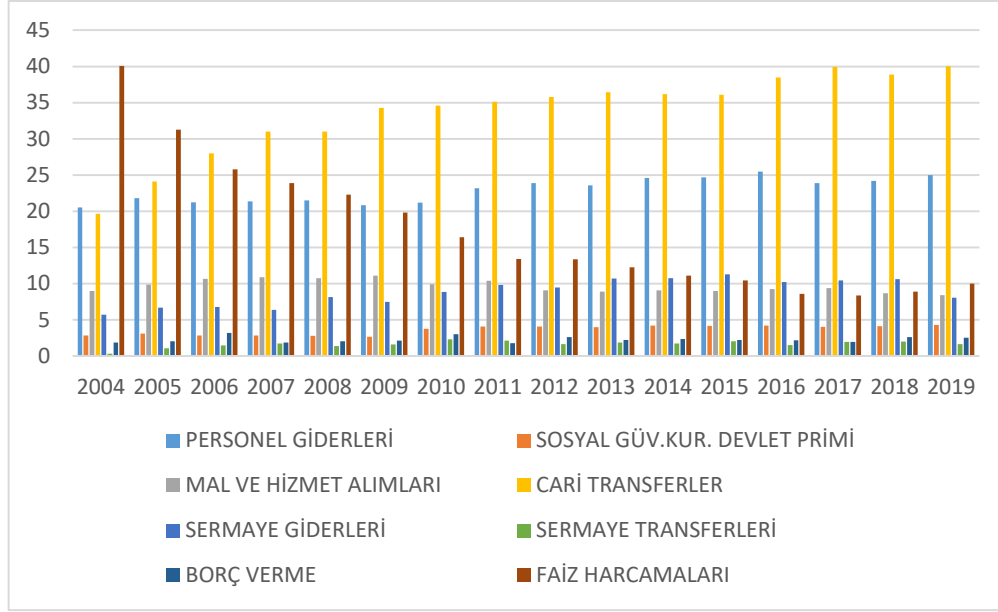
ve hizmet grubunda KDV oranı %18'den %8 veya %1'e düşürülmüş, 2008 yılı itibariyle alkollü içecek ve tütün dışında neredeyse tüm gıda ürünlerinde oran %8 olmuştur. 2011 yılında, Kamu Alacaklarının Yeniden Yapılandırılmasına ilişkin yapılan düzenlemeler kapsamında, birikmiş kamu alacaklarının yeniden yapılandırılarak taksitler ile ödeme imkânı getirilmiş ve çeşitli kolaylıklar sağlanmış, bu sayede yılsonunda 13.3 milyon lira ilave gelir elde edilmiştir. Vergi gelirlerinde yapılan tüm düzenlemelere rağmen, vergi tahsilatının dağılımı vergi adaletini bozacak yönde devam etmiş ve giderek dolaylı vergilere kaymıştır (Susam vd., 2020, s. 186-229). Grafik 2.16'da genel bütçe vergi tahsilatının dağılımı görülmektedir.



**Grafik 2. 16.** *Dolaylı ve dolaysız vergilerin dağılımı (%)*

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

Döneme ait kamu harcamalarının ekonomik dağılımı incelendiğinde, harcamalar içerisindeki en yüksek payın yine cari transferler ve personel giderlerine ait olduğu görülmektedir, faiz harcamalarında ise yıldan yıla önemli bir düşüş sergilenmiştir.



**Grafik 2. 17.** 2004-2019 Kamu harcamalarının ekonomik dağılımı

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan verilerden oluşturulmuştur.

2006 yılında, kamu politikalarını şekillendirmek ve kaynak tahsisini bu çerçevede yönlendirmek için 2006-2008 yıllarını kapsayacak şekilde ilk Orta Vadeli Program hazırlanmıştır. Programın maliye politikası ile ilgili hedefleri, maliye politikasını para politikasıyla uyumlu olacak şekilde uygulamak, mali disipline uyararak, faiz oranları ve kamu borç stokunun milli gelire oranını düşürerek faiz dışı fazla verme politikasını sürdürmektir. Ayrıca, kamu harcamalarının etkinliğinin, şeffaflığının ve hesap verilebilirliğinin artırılması hedeflenmiş, kamu yatırımlarında etkinliğin artırılacağına dikkat çekilmiş, KİT'lerin belirli bir takvim ve strateji çerçevesinde özelleştirilmesi planlanmıştır. Orta Vadeli Program, 2019'a kadar aynı isimle her yıl yenilenerek ilan edilmiş, 2019 ve sonrasında ise Yeni Ekonomi Programı adı altında açıklanarak kamu ve özel kesim için öngörülebilirliği artırmada bir yol haritası olmayı amaçlamıştır.

2008 global krizine girerken, Türkiye sağlam bir bankacılık altyapısına sahip olduğu ve krizi tetikleyen mortgage sisteminin ülkemizde yer almaması sebebiyle gelişmiş ülkelere nazaran daha az etkilenmiş olsa da krizin etkilerini tam anlamıyla gösterdiği 2009 yılı sonunda büyümede %4.7'lik bir daralma yaşanmış, işsizlik %14'e yükselmiştir. 2008'de %1.91 olan bütçe açığı/GSYH oranı 2009'da krizin etkilerinin görülmesiyle %5.40'a yükselmiştir. Bu krizden çıkış yaklaşık 10 çeyrek sürmüştür. 2001 krizinde sıkı maliye politikası uygulanmışken küresel kaynaklı 2008 krizinde genişletici maliye

politikası uygulanmıştır. 2008’de kamu borcu 2001’e nazaran daha az olmakla birlikte borçlanmanın maliyeti de düşüktü. Bu yüzden, 2008 krizinde genişletici maliye politikası uygulayarak ekonomiyi uyarma yoluna gidilmiştir. Krize karşı alınan mali önlemler Tablo 2.21’de gösterilmiştir.

**Tablo 2. 21. 2008 Krizine karşı alınan mali önlemler**

Tedbir	Uygulama	Açıklama
Vergisel Tedbirler	Varlık Barışı	Yurtdışındaki varlıkları yurtiçine getirmek amacıyla vergi indirimleri ve muafiyetleri içermektedir.
	ÖTV İndirimi (15.06.2009’a kadar)	Motorlu taşıtlardan alınan ÖTV’de geçici indirimle gidilmiştir. Beyaz eşyada % 6,7’den % 0’a indirilmiştir.
	KDV indirimi (30.09.2009’a kadar)	Mobilya ve bilgisayarda KDV oranı %18 yerine %8 uygulanmıştır. 150m2 üzerindeki konut satışında KDV % 18’den %8’e indirilmiştir.
	Hisse Senedi Kazancı	Yerli yatırımcılara uygulanan %10’luk stopaj sıfıra indirilmiştir.
	Vergi Borcu Tecili	Vergi borçları 18 ay süreyle %3 faizle taksitlendirilmiştir.
	Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF)	Gerçek kişilere kullanılan kredilerdeki (KKDF) kesintisi oranı %15’ten %10’a indirilmiştir.
	Özel İletişim Vergisi (ÖİV)	ÖİV %15’ten %5’e indirilmiştir.
	KOBİ Birleşmeleri	31.12.2009 tarihine kadar birleşen KOBİ’ler kanunda belirlenen şartları sağlamaları kaydıyla, kurumlar vergisi muafiyeti ve %75’e kadar indirimli kurumlar vergisi uygulanmasından faydalanabileceklerdir.
İstihdam Tedbirleri	Kısa Çalışma Ödeneği	Ödenek miktarı %50 oranında artırılarak, yararlanma süresi 3 aydan 6 aya çıkarılmıştır.
	Genç ve Kadın İstihdam	Genç ve kadın istihdam teşvikinin süresi uzatılmıştır.
	İşsizlik Ödeneği	Ödenek %11 oranında artırılmıştır.
	Çalışma Programları	Program kapsamında 120 bin işsize doğrudan istihdam olanağı
	Mesleki Eğitim Faaliyetleri	200 bin kişinin eğitileceği program kapsamında işgücünün mesleki becerisinin geliştirilmesi süresince kişi başı 15 TL ödeme yapılması
	Girişimcilik ve Eğitim Danışmanlığı	İşsizlere girişimcilik konusunda verilen eğitimle KOSGEB kriterleri çerçevesinde sunulacak projelere KOSGEB tarafından 4000 TL tutarında hibe verilecektir.
	Stajyer İşbaşı Eğitim Destekleri	İş tecrübesi olmayan Meslek Lisesi, dengi ve üstü eğitim kurumu mezunu stajyerlere eğitim süresi boyunca günlük 15 TL ödeme
	İlave İstihdam Teşviki	İlave istihdam sağlayan yatırımcılara prim desteği sağlanması (5084)
Yatırım Teşvikleri	5084 sayılı yasa	Yatırım ve istihdamın teşvikine ilişkin yasa ile yatırımcılara gelir vergisi, sigorta primi ve enerji desteği teşvikleri sağlanmıştır.
	Bölgesel Gelişmişlik Desteği	Bölgelere göre kurumlar/gelir vergisi indirimi, SSK işveren primi desteği, faiz desteği, yeri tahsisi, KDV istisnası ve gümrük vergisi muafiyeti

	AR-GE Desteği	Yüksek teknoloji ve sermaye gerektiren AR-GE ve teknoloji kapasitesini artıran 12 sektörde büyük proje yatırımları desteklenmiştir.
	Tekstil, deri vb. Sektör Teşviki	İstihdam miktarı ve kurulacak bölgenin türüne göre yatırımcılara indirimli kurumlar vergisi ve SSK işveren primi desteği sağlanacak
Üretici ve İhracatçı Destekleri	KOBİ desteği	Sıfır veya düşük faizli kredi desteği ve Kredi Garanti Desteği Uygulaması kapsamında KOBİ'lere verilen kredilerin %65'ine kefalet sağlanmıştır.
	İhracat Teşviki	İhracat reeskont kredisi limiti yükseltilmiştir
	Tarım Teşvikleri	Düşük faizle kullanılan (ZB ve TTK) kredi vadeleri uzatılmıştır.
	Eximbank	Hazine toplam garanti ve ikraz limiti 4 milyar dolara çıkarılmıştır.
AR-GE Destekleri	Vergi İndirimi	Ar-Ge personelinin yararlandığı vergi indirimi desteği yeniden düzenlenerek, desteğin 5 yıl boyunca doğrudan firmalara verilmesi.
	Gelir Vergisi İndirimi	Ar-Ge ve destek personelinin gelir vergisinin belli oranda indirilmesi.

Kaynak: Karaca, 2014, s. 277.

Tüm bu mali önlemler etkisini göstermiş, ekonomi 2010 yılında toparlanmış ve %8.9'luk büyüme kaydetmiştir. 2009'da %14 seviyesinde olan işsizlik oranı ise 2010'da %11.9'a gerilemiştir.

Hem iç dinamiklerin hem de dış dinamiklerin tetiklemesi ve Rahip Brunson kriziyle açığa çıkan Ağustos 2018 şokunda 2001 ve 2008 kadar dibe vurulmamış olsa da yumuşak bir resesyon yaşanmıştır. Bu tarihten itibaren yatırımlarda kayda değer bir düşüş gerçekleşmiştir. Ekonomide iyileşme sağlayabilmek adına yine genişletilmiş maliye politikası uygulanarak kamu tüketimi arttırılmıştır. Kur şokundan itibaren kamu bankalarında kredi artışları özellikle de tüketici kredisi artışları yaşanmıştır ancak kredilerin yatırıma değil de tüketime gidiyor olması bu durumun ne kadar sürdürülebilir olduğu sorusunu akla getirmektedir.

2001 dördüncü çeyreğinde %64.3 olan ve bu tarihten beri azalmakta olan kamu net borç stoku/GYSH oranı 2018'den itibaren tekrar yükselmeye başlamış, 2019 sonu itibarıyla %16.1 oranına ulaşmıştır ve bu yükselmenin temel nedeni iç borç stokundaki artıştan kaynaklanmaktadır. Ayrıca, 2019'da uzun bir süreden sonra faiz dışı açık verilmiştir.

2020 yılı ise, Covid-19 virüsünün sebep olduğu pandemi nedeniyle, hem Türkiye hem tüm Dünya ekonomileri için Büyük Buhran'dan bu yana en büyük daralmanın görüldüğü, hem arz hem de talep şokunun aynı anda yaşandığı, ekonomilerin küçüldüğü, işsizliğin arttığı ve zorunlu olarak genişletici para-maliye politikalarının uygulandığı bir

yıl olarak tarihe geçmiştir. Salgının oluşturduğu belirsizlik ortamı, finansal piyasalardaki oynaklığı artırmış, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin hisse senedi piyasalarında ciddi kayıplar yaşanmış, küresel ticarete keskin bir düşüş olmuş, gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları gerçekleşmiş ve bu da Türkiye dâhil bu ülkelerde yerli paranın değer kaybetmesine sebep olmuştur. 2020-2022 yıllarını kapsayacak şekilde oluşturulan Yeni Ekonomi Programı'nda maliye politikasının enflasyonla mücadele ve büyümeye katkı vererek, kaynakların verimli kullanılması ve belirli alanlarda tasarruf sağlanması hedeflenmesine rağmen, pandeminin sebep olduğu sosyal ve ekonomik sıkıntıları aşabilmek için tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de maliye politikaları önemli bir araç olarak kullanılmıştır. Salgının sosyal ve ekonomik etkilerini azaltabilmek adına hanehalklarına, reel sektöre ve sağlık sistemine yönelik geniş çaplı vergisel ve nakdi destekler uygulanmış, bu sebeple kamu harcamaları artmış, yıl içerisinde bütçe giderleri içerisinde en yüksek pay cari transferlerin olmuştur. Sağlık, emeklilik ve sosyal yardım sistemine yapılan transferler ve ihtiyaç sahibi ailelere yapılan 1000 lira nakdi yardım cari transferlerdeki artışın sebeplerindedir. Öte yandan, istihdamdaki olumsuz gidişatı önlemek amacıyla, bazı sektörlerde vergi indirimleri, vergi tahsilatının ertelenmesi ve borç yapılandırılmaları gibi önlemler devreye sokulmuştur. Bu sebeplerle bütçe açığı/GSYH oranının yılsonu itibarıyla %4 üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Ekonomi yönetimi, pandemi bittiğinde maliye politikasının sıkılaştırılacağını beyan etmektedir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. UYGULAMA

Bu bölümde ilk olarak ampirik literatürde para ve maliye politikalarının asimetrik etkilerini inceleyen çalışmalar özetlenmiş, daha sonra veri seti ve yöntem tanıtılmış, son olarak da ampirik bulgulara yer verilmiştir.

#### 3.1. Ampirik Literatür

Ampirik literatürde para ve maliye politikalarının asimetrik etkileri ile ilgili birçok çalışma mevcuttur.

McCallum (1989) 1950-1985 dönemine ait Amerikan ekonomisi verilerini kullanarak para politikasının çıktı üzerindeki etkilerini para arzı şokları üzerinden değerlendirmiş ve kredi tayinleme mekanizması aracılığıyla daraltıcı para politikasının etkilerinin genişletici para politikasının etkilerinden daha fazla olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Cover (1992) Amerikan aylık verilerini kullanarak 1951-1987 dönemini kapsayan para politikasını temsilen dar tanımlı para arzı verisini kullanarak negatif para arzı şoklarının yani daraltıcı politikaların çıktı üzerindeki etkisinin pozitif para arzı şoklarından daha büyük ve önemli olduğu sonucuna ulaşmıştır. Morgan (1993) ise 1963-1992 dönemine ait Amerikan verileriyle gerçekleştirdiği çalışmasında, para politikasını temsilen parasal büyüklüklerin kullanılmasının yanlış sonuçlara sebebiyet verebileceğini dile getirerek, para politikasını temsilen faiz oranı verisini kullanmış, faiz oranlarındaki artışların (daraltıcı politikaların) reel GSYİH üzerinde anlamlı ve negatif bir etkiye sahipken, faiz oranındaki düşüşlerin reel GSYİH üzerinde küçük ve istatistiksel olarak anlamsız etkiler doğurduğu bulgusuna ulaşmıştır.

Kandil (2001) Amerikan çeyreklik verilerini kullanarak yapmış olduğu çalışmasında genişletici ve daraltıcı maliye politikalarının asimetrik etkileri olduğunu göstermiştir. Artan kamu harcamaları yani pozitif maliye politikası şoklarında faiz oranlarının arttığını gözlemlerken, daraltıcı şoklarda faiz oranlarında bir değişiklik olduğuna dair herhangi bir kanıtı ulaşamamıştır. Sonuç olarak genişletici maliye politikalarının özel yatırımları dışlayıcı etkisini gözler önüne sermiştir. Ayrıca çalışmada, ekonomik birimlerin, bugünkü kamu harcamlarındaki artışın gelecekteki vergi oranlarında bir artış oluşturmasına sebebiyet vereceğini düşünmesi ve böyle bir beklenti içerisinde

girmeleriyle özel tüketime de düştüğü gözlenmiştir. Sonuç olarak genişletici maliye politikası sonrasında çıktıdaki büyümenin ve enflasyonun da düştüğü sonucuna ulaşılmıştır.

ABD için yapılan diğer çalışmalarda De Long ve Summers (1988) geniş tanımlı para arzı verilerini kullanarak, Amerikan ekonomisinin büyük buhran öncesi, savaş öncesi ve savaş sonrası olmak üzere üç dönemini ayrı ayrı incelemiş ve hepsinde para politikasının asimetrik etkilere sahip olduğunu ortaya çıkarmışlardır. Rhee ve Rich (1995) de Amerikan ekonomisi verilerini kullanarak, negatif para politikası şoklarının pozitif para politikası şoklarına göre çıktı üzerinde daha etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ravn ve Sola (1996) para politikasına ilişkin pozitif negatif şok asimetrisinin yanında büyük-küçük şok asimetrisini de test etmiş, pozitif ve negatif şokların simetrik etkiye sahipken, büyük-küçük şokların asimetrik etki oluşturduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Garibaldi (1997) para politikasının işgücü piyasası üzerindeki etkilerinin asimetrik olup olmadığını araştırmış daraltıcı politikaların iş kayıplarını artırarak net istihdamı azalttığı, genişletici politikaların yeni iş alanları açma da etkisiz olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yani para politikasının istihdam ve iş oluşturma süreci üzerindeki etkileri asimetriktir. Weise (1999) ise çalışmasında, eşik değer otoregresyon modellerini kullanan Cover, De Long ve Summer ve Morgan'ın çalışmalarından farklı olarak, LSTVAR modelini kullanmış ve para politikasının fiyatlar ve çıktı üzerinde simetrik etkileri olduğu sonucuna ulaşmıştır. Pragidis vd. (2013) de LSTAR yöntemiyle ABD ve Brezilya'da para politikasının çıktı üzerindeki asimetrik etkilerini araştırmış ve asimetrik etkilerin varlığını tespit etmişlerdir. Gogas ve Pragidis (2015) maliye politikasının asimetrik etkilerini araştırdığı çalışmada pozitif kamu harcaması şokunun GSYİH üzerindeki etkisinin negatif bir şoka kıyasla çok daha fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, pozitif kamu geliri şokunun büyümeyi üzerinde artırıcı yönde etkisi olduğunu, bunun arkasında yatan nedenin de pozitif şokun hükümetin mali konsolidasyona olan bağlılığının güçlü bir işareti olarak algılanmasından kaynaklanabileceğini ifade etmişlerdir.

Chen (2007) ABD'de para politikasının hisse senedi fiyatları üzerindeki asimetrik etkisini incelemiş ve hisse senedi piyasası üzerinde her zaman doğrusal etkilerinin olmadığını göstermiştir. Para politikası şoklarının hisse senedi piyasasında asimetrik etkilere sahip olduğunu ayı piyasasındaki etkilerin, boğa piyasasındaki etkilere kıyasla daha fazla olduğunu kanıtlamıştır.

Amerika dışındaki diğer ülkelerle ilgili yapılan çalışmalarda ise Agenor (2001) küçük ölçekli vektör otoregresyon modelleri ile para politikası şoklarının çıktı, enflasyon ve döviz kuru üzerinde asimetric etkileri olup olmadığını Kore, Malezya, Filipin ve Türkiye'ye ait verileri kullanarak incelemiş, asimetric etkilerin var olduğu sonucuna ulaşmıştır. Florio (2004) ABD, Japonya ve İtalya verilerini kullanarak yaptığı çalışmasında daraltıcı para politikalarının çıktı üzerindeki etkilerinin, genişletici para politikasının etkilerinden daha fazla olduğunu yani asimetric etkilerin olduğunu ortaya çıkarmıştır. Bodman (2006) para politikası şoklarının çıktı üzerindeki etkilerini Avustralya verilerini kullanarak ve eşikdeğer yöntemini uygulayarak araştırmış ve asimetric etkilerin varlığını tespit etmiştir. Tagkalakis (2008) 1970-2002 yıllarını kapsayan panel veri ile gerçekleştirdiği çalışmasında, 19 OECD ülkesi için durgunluklar sırasında likidite kısıtlamalarının varlığında, hem pozitif hükümet harcaması hem de negatif vergi şoklarının, genişlemelere göre özel tüketim üzerinde daha güçlü uyarıcı etkilere sahip olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Aragon ve Portugal (2009) Brezilya için yaptıkları çalışmalarında Markow-Switching modelini kullanmışlar ve para politikası ile çıktı arasında asimetric bir ilişki tespit edememişlerdir. Biçici (2015) pozitif ve negatif para politikası şoklarının fiyat ve hâsıla üzerindeki asimetricini araştırdığı çalışmasında 11 adet Orta Asya ve Balkan ülkelerinin verilerini kullanmış negatif para politikası şokları çıktı üzerinde güçlü, fiyatlar üzerinde zayıf etkiye sahipken, pozitif para politikası şokları çıktı üzerinde zayıf, fiyatlar üzerinde güçlü etki yarattığı sonucuna yani asimetricin arz yönlü olduğu sonucuna ulaşmıştır. Tolulupe (2016) ise Nijerya'ya ait verileri kullanarak yaptığı çalışmasında NARDL yöntemini kullanmış ve para politikası şoklarının çıktı üzerinde simetric etkileri olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Türkiye ile ilgili yapılan çalışmalarda ise Teletar ve Hasanov (2007) STAR yöntemiyle para politikası şoklarının asimetric etkilerini test etmiş ve negatif şokların pozitif şoklara kıyasla çıktı üzerinde daha fazla, fiyatlar üzerinde daha az etki oluşturduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Ülke ve Berument (2016) para politikası şoklarının döviz kuru, çıktı ve enflasyon üzerindeki etkilerini 1990-2014 dönemini kapsayan aylık veriler ile doğrusal olmayan vektör otoregresif modelleri kullanarak incelemiş, daraltıcı para politikalarının söz konusu değişkenler üzerindeki etkilerinin genişletici para politikasının etkilerinden daha fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Tanrıöver ve Yamak (2012) Barro(1997) ve Cover (1992)' in yöntemleriyle 1990-2010 yıllarını ait çeyreklik verilerle para politikasının reel GSYH üzerindeki etkilerini incelemiş ve pozitif para politikası

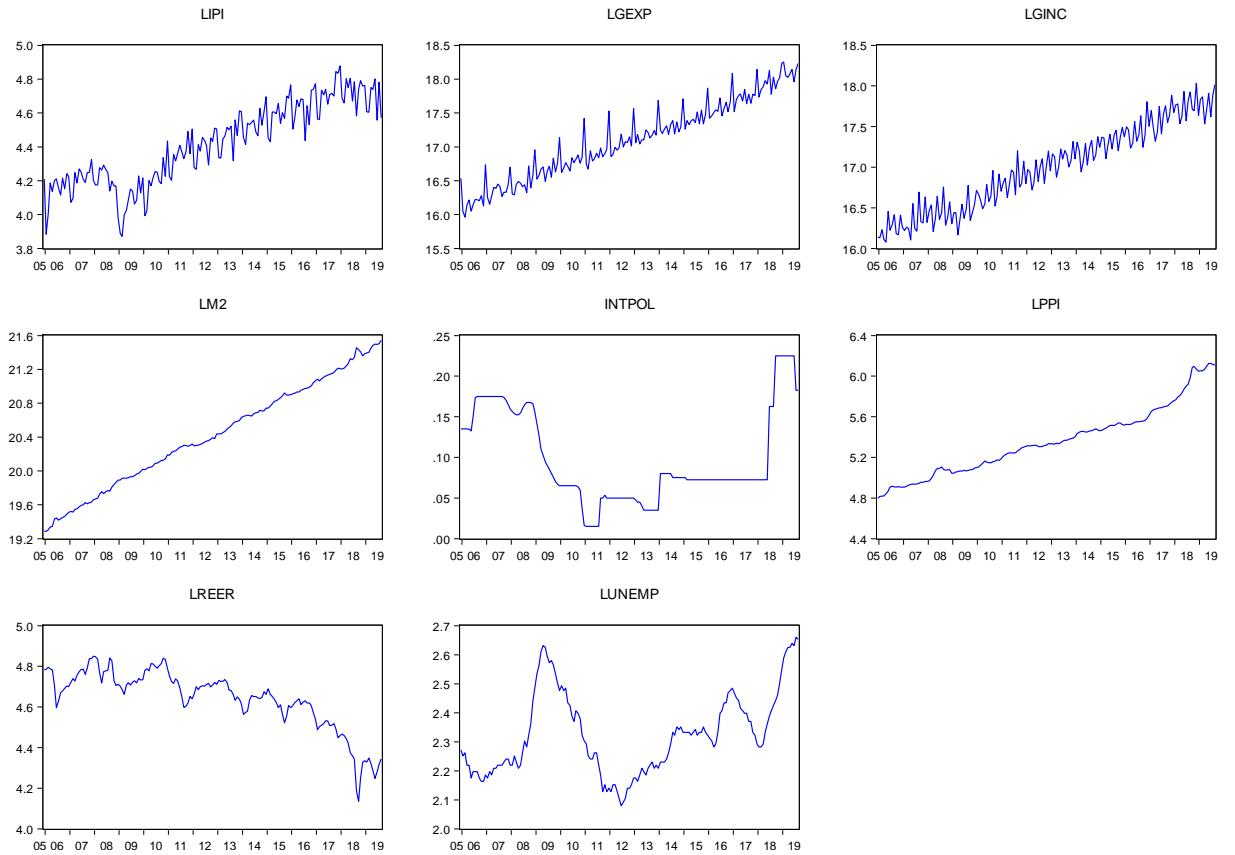
şoklarının istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahipken negatif şokların istatistiksel olarak anlamsız olduğu bulgusuna ve şokların etkilerinin asimetrik olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Berumant ve Doğan (2004) maliye politikasının asimetrik etkilerini üç aşamalı en küçük kareler yöntemiyle ve Türkiye'nin 1987-2001 verileri ile araştırmış, maliye politikasını temsilen kamu harcamaları değişkenini kullanmış ve genişletici yöndeki kamu harcaması şoklarının özel tüketim ve yatırım üzerinde azaltıcı yönde etkileri bulunduğunu, daraltıcı yöndeki kamu harcaması şoklarının ise özel tüketim ve yatırımı hiç etkilemediği ya da çok az bir oranda düşürdüğü, dolayısıyla pozitif ve negatif şokların etkisinin asimetrik olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Otlular (2015) 2005-2013 dönemine ait verileri içeren çalışmasında para politikası şoklarının asimetrik bir yapıda olduğu; pozitif para politikası şokunun çıktı ve fiyat seviyesi üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı, negatif para politikası şoklarının çıktı ve fiyat seviyesi üzerinde güçlü bir etkisi olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Kılınç ve Tunç (2016) ekonominin devresel dönemlerinde para politikasının çıktı ve alt sektörler üzerindeki etkisini incelemiş, resesyon dönemlerindeki etkilerin genişleme dönemindeki etkilerinden daha fazla olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Yılcı vd. (2016) para politikası şoklarının asimetrik etkilerini Hatemi-J (2014) tarafından geliştirilen asimetrik etki tepki fonksiyonunu kullanarak araştırmış, para politikasını temsilen faiz oranını kullandıkları çalışmada, faiz oranındaki pozitif şokların döviz kurunu pozitif yönde etkilediği, üretim, enflasyon ve hisse senedi fiyatları üzerinde ise anlamlı bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Negatif şoklar ise reel üretimde artışa sebebiyet verirken, enflasyon, döviz kuru ve hisse senedi fiyatı üzerindeki etkinin negatif olduğu belirlenmiştir.

Bu çalışma ise diğer çalışmalardan farklı olarak hem para hem de maliye politikalarının asimetrik etkilerini aynı anda görmeye imkân tanıyarak genişletici-daraltıcı politika etkinliği kıyasının yanında bir taraftan da para-maliye politikası etkinliği kıyası yapma imkânı sunmaktadır. Ayrıca, para ve maliye politikaları dışında fiyat, kur ve çıktıya ilişkin şokların da değişkenler üzerindeki asimetrik etkilerini test etme imkânı tanıyarak literatüre katkıda bulunmak amaçlanmıştır.

### **3.2. Veri Seti ve Yöntem**

Çalışmada para ve maliye politikalarının makroekonomik değişkenler üzerindeki asimetrik etkilerini görmek amaçlanmıştır. Morgan (1993, s. 21) para politikasının asimetrik etkilerini ölçmede sadece parasal büyüklüklerin kullanılmasının yanlış sonuçlar

ortaya çıkarabileceğini, bu yüzden analize faiz oranının da dâhil edilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Bunun için seçilen para politikası değişkenleri; M2 tanımlı para arzı ve politika faiz oranıdır. Maliye politikası değişkenleri ise kamu gelirlerini temsilen vergiler ve faiz dışı kamu harcamaları olarak belirlenmiştir. Seçili makroekonomik değişkenler; çıktıyı temsilen sanayi üretim endeksi, döviz kurunu temsilen reel efektif döviz kuru, fiyatları temsilen üretici fiyatları endeksi (teoride fiyatların aşağı yönlü daha katı olduğu ifade edildiğinden ve üretici fiyatlarında maliyet kaynaklı şoklar nedeniyle negatif şokların etkisi daha net görülebildiğinden fiyatları temsilen tüketici fiyatları endeksi yerine üretici fiyatları endeksi tercih edilmiştir) ve işsizliktir. Politika faiz oranı dışındaki tüm değişkenlerin logaritması alınarak kullanılmıştır. Veriler datastream veri tabanından alınmıştır. Aşağıda değişkenlere ait grafikler gösterilmiştir:



**Şekil 3. 1.** Değişkenlerin zaman serisi grafikleri

LIPI, LGEXP ve LGINC değişkenlerinin mevsimsellik içerdiği görüldüğünden, bu değişkenler TRAMO/SEATS yöntemi ile mevsimsellikten arındırılarak kullanılmıştır.

Değişkenler arasındaki eşbütünlük ilişkisini görmek için, Engle ve Granger (1987) artıklara dayanan metodolojiyi, Phillips ve Hansen (1990) modifiye edilmiş OLS

prosedürlerine dayanan metodolojiyi, Johansen (1996) çok değişkenli eşbütünleşme yaklaşımını ve Johansen ve Juselius (1990) maksimum olabilirlik yöntemlerini geliştirmişlerdir. Bu teknikler, tüm serilerin aynı seviyede durağan olmalarını gerektirmektedir. Öte yandan, Pesaran vd. (2001) tarafından yakın zamanda geliştirilen gecikmesi dağıtılmış otoregresif model (ARDL) yaklaşımı, değişkenlerin  $I(0)$ ,  $I(1)$  ya da ikisinin kombinasyonu olmalarına izin verir. Ancak, bu yöntemler yalnızca simetrik ve doğrusal ilişkileri test etmektedirler ve pozitif ve negatif şokların bağımlı değişkeni birbirinin tersi yönde ve aynı oranda etkilediğini varsaymaktadırlar. Örneğin, bu yöntemlere göre bağımsız değişkendeki pozitif bir şok, bağımlı değişkende %5'lik bir artışa sebep oluyorsa, negatif bir şokun da %5'lik bir azalmaya neden olması beklenir. Öte yandan, asimetrik ve doğrusal olmayan ilişkiler; pozitif ve negatif şokların bağımlı değişkeni farklı yönde etkilemesinin yanı sıra aynı yönde ve farklı oranda etkilemesini ifade eder.

Simetrik ilişkileri test edebilirken asimetrik ilişkileri tespit edemeyen ARDL modeli, Shin, Yu, Greenwood-Nimmo (2014) tarafından geliştirilerek asimetrik ve doğrusal olmayan ilişkilerin tespitinde de kullanılmaya başlanmıştır. Bu yöntemin, değişkenler arasındaki eşbütünleşme dinamiklerini ve asimetriyi birlikte modellemek için geliştirilen mevcut tahmin tekniklerine (Hata Düzeltme Modeli-ECM, Markov-değişim ECM'si, eşik ECM'si ve pürüzsüz geçiş ECM'si) göre belirli avantajları vardır. Bu yöntemin en önemli avantajları; ARDL yönteminde olduğu gibi doğrusal olmayan gecikmesi dağıtılmış otoregresif model (NARDL) yönteminde de seriler  $I(0)$  iken,  $I(1)$  iken veya  $I(0)$ - $I(1)$  karışımı iken kullanılabilir ancak hiçbir serinin  $I(2)$  olmaması gerekir. Ayrıca küçük örneklerde bile etkin sonuç almak mümkündür (Katrakilidis ve Trachanas, 2016, s. 500). Bu yöntemin asimetriyi araştırarak diğer yöntemlerden en önemli farkı; asimetrik etkilerin hem kısa hem de uzun dönemde birlikte araştırılmasına olanak tanınmasıdır. Bununla birlikte, NARDL, eşbütünleşik olmayan iki serinin pozitif ve negatif bileşenleri arasındaki eşbütünleşme ilişkisinin varlığını ifade eden “saklı eşbütünleşme” ilişkisinin ortaya çıkarılmasına da imkân tanıyarak, dinamik ilişkilerin daha iyi anlaşılmasına olanak sağlar (Shahzad, Nor, Ferrer, Hammoudeh, 2017, s. 215). Ayrıca, NARDL yöntemi pozitif ve negatif şokların bağımlı değişken üzerindeki etkisinin yalnızca uzun dönemde asimetrik, yalnızca kısa dönemde asimetrik ya da hem kısa hem de uzun dönemde asimetrik olmasına izin vermektedir. Bunun yanında, asimetrik dinamik çarpanlar vasıtasıyla, bağımsız değişkenlerde meydana gelen pozitif ve negatif şoklara

karşı bağımlı değişkenin verdiği tepkileri dinamik biçimde ölçme imkânı sunar (Arize, Malindretos ve Igwe, 2017, s. 318). Tüm bu avantajları sebebiyle, bu çalışmada bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki asimetrik etkilerini test edebilmek amacıyla Shin vd. (2014) tarafından geliştirilen NARDL yöntemi kullanılmıştır.

Bu yöntemde, serilerin negatif ve pozitif bileşenleri ayrıştırılarak kısa dönem ve uzun dönem asimetrik etkiler araştırılır. Modellerde işsizlik verisi dışındaki tüm açıklayıcı değişkenler pozitif ve negatif şoklarına ayrılmıştır. Dolayısıyla, işsizlik verisinin bağımlı değişken olduğu model dışındaki tüm modeller kısmi asimetrik modeldir. Para ve maliye politikalarının seçili makroekonomik değişkenler üzerindeki asimetrik etkilerini araştırırken kurulacak modeller aşağıdaki gibidir:

Model 1:

$$LPII = (LGEXP^+, LGEXP^-, LGINC^+, LGINC^-, LM2^+, LM2^-, INT^+, INT^-, LPPI^+, LPPI^-, LREER^+, LREER^-, LUNEMP)$$

Model 2:

$$LPPI = (LGEXP^+, LGEXP^-, LGINC^+, LGINC^-, LM2^+, LM2^-, INT^+, INT^-, LPII^+, LPII^-, LREER^+, LREER^-, LUNEMP)$$

Model 3:

$$LREER = (LGEXP^+, LGEXP^-, LGINC^+, LGINC^-, LM2^+, LM2^-, INT^+, INT^-, LPPI^+, LPPI^-, LPII^+, LPII^-, LUNEMP)$$

Model 4:

$$LUNEMP = (LGEXP^+, LGEXP^-, LGINC^+, LGINC^-, LM2^+, LM2^-, INT^+, INT^-, LPPI^+, LPPI^-, LREER^+, LREER^-, LPII^+, LPII^-)$$

Burada,

LPII; sanayi üretim endeksini,

LPPI; üretici fiyatları endeksini,

LREER; reel efektif döviz kurunu,

LUNEMP; işsizliği,

LGEXP<sup>+</sup>; pozitif kamu harcaması şokunu,  
LGEXP<sup>-</sup>; negatif kamu harcaması şokunu,  
LGINC<sup>+</sup>; pozitif kamu geliri şokunu,  
LGINC<sup>-</sup>; negatif kamu geliri şokunu,  
LM2<sup>+</sup>; pozitif para arzı şokunu,  
LM2<sup>-</sup>; negatif para arzı şokunu,  
INT<sup>+</sup>; pozitif faiz şokunu,  
INT<sup>-</sup>; negatif faiz şokunu,  
LPPI<sup>+</sup>; pozitif üretici fiyatları şokunu,  
LPPI<sup>-</sup>; negatif üretici fiyatları şokunu,  
LPII<sup>+</sup>; pozitif çıktı şokunu,  
LPII<sup>-</sup>; negatif çıktı şokunu,  
LREER<sup>+</sup>; pozitif reel efektif kur şokunu,  
LREER<sup>-</sup>; negatif reel efektif kur şokunu göstermektedir.

NARDL'ye dayalı olarak seriler arasındaki asimetrik eşbütünleşme ilişkisini araştırırken, öncelikle değişkenlere birim kök testi uygulanarak hiçbir serinin I(2) olmadığından emin olunmalıdır. Daha sonra uygun gecikme yapısı ile kısıtsız hata düzeltme modeli kurularak tanısal testler gerçekleştirilir. Sınır testinde eşbütünleşme ilişkisinin varlığı saptanırsa, kısa ve uzun dönem asimetri testleri uygulanır ve son aşamada da kümülatif dinamik çarpanlar hesaplanarak uzun ve kısa dönem asimetrik etki ve uyum süreci gözlemlenir.

Bu bağlamda, bu çalışmada uygulanacak NARDL yöntemine ait kısıtsız asimetrik hata düzeltme modelleri aşağıdaki gibidir:

$$\begin{aligned}
\Delta LIP I_t = & c_{11} + \sum_{i=1}^{n1} \alpha_{1i} \Delta LIP I_{t-i} + \sum_{i=0}^{n2^+} \alpha_{2i}^+ \Delta LGINC_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{n2^-} \alpha_{2i}^- \Delta LGINC_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{n3^+} \alpha_{3i}^+ \Delta LGEXP_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{n3^-} \alpha_{3i}^- \Delta LGEXP_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{n4^+} \alpha_{4i}^+ \Delta LM2_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{n4^-} \alpha_{4i}^- \Delta LM2_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{n5^+} \alpha_{5i}^+ \Delta INT_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{n5^-} \alpha_{5i}^- \Delta INT_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{n6^+} \alpha_{6i}^+ \Delta PPI_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{n6^-} \alpha_{6i}^- \Delta PPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{n7^+} \alpha_{7i}^+ \Delta LREER_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{n7^-} \alpha_{7i}^- \Delta LREER_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{n8} \alpha_{8i} \Delta LUNEMP_{t-i} + \theta_{11} LIP I_{t-1} \\
& + \theta_{21}^+ LGINC_{t-1}^+ + \theta_{21}^- LGINC_{t-1}^- + \theta_{31}^+ LGEXP_{t-1}^+ + \theta_{31}^- LGEXP_{t-1}^- \\
& + \theta_{41}^+ LM2_{t-1}^+ + \theta_{41}^- LM2_{t-1}^- + \theta_{51}^+ INT_{t-1}^+ + \theta_{51}^- INT_{t-1}^- + \theta_{61}^+ LPPI_{t-1}^+ \\
& + \theta_{61}^- LPPI_{t-1}^- + \theta_{71}^+ LREER_{t-1}^+ + \theta_{71}^- LREER_{t-1}^- + \theta_{81} LUNEMP_{t-1} \\
& + u_{1t}
\end{aligned} \tag{1}$$

$$\begin{aligned}
\Delta LPPI_t = & c_{12} + \sum_{i=1}^{m1} \omega_{1i} \Delta LPPI_{t-i} + \sum_{i=0}^{m2^+} \omega_{2i}^+ \Delta LGINC_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{m2^-} \omega_{2i}^- \Delta LGINC_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{m3^+} \omega_{3i}^+ \Delta LGEXP_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{m3^-} \omega_{3i}^- \Delta LGEXP_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{m4^+} \omega_{4i}^+ \Delta LM2_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{m4^-} \omega_{4i}^- \Delta LM2_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{m5^+} \omega_{5i}^+ \Delta INT_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{m5^-} \omega_{5i}^- \Delta INT_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{m6^+} \omega_{6i}^+ \Delta LIPI_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{m6^-} \omega_{6i}^- \Delta LIPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{m7^+} \omega_{7i}^+ \Delta LREER_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{m7^-} \omega_{7i}^- \Delta LREER_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{m8} \omega_{8i} \Delta LUNEMP_{t-i} + \theta_{12} LPPI_{t-1} \\
& + \theta_{22}^+ LGINC_{t-1}^+ + \theta_{22}^- LGINC_{t-1}^- + \theta_{32}^+ LGEXP_{t-1}^+ + \theta_{32}^- LGEXP_{t-1}^- \\
& + \theta_{42}^+ LM2_{t-1}^+ + \theta_{42}^- LM2_{t-1}^- + \theta_{52}^+ INT_{t-1}^+ + \theta_{52}^- INT_{t-1}^- + \theta_{62}^+ LIPI_{t-1}^+ \\
& + \theta_{62}^- LIPI_{t-1}^- + \theta_{72}^+ LREER_{t-1}^+ + \theta_{72}^- LREER_{t-1}^- + \theta_{82} LUNEMP_{t-1} \\
& + u_{2t}
\end{aligned} \tag{2}$$

$$\begin{aligned}
\Delta LREER_t = & c_{13} + \sum_{i=1}^{y1} \mu_{1i} \Delta LREER_{t-i} + \sum_{i=0}^{y2^+} \mu_{2i}^+ \Delta LGINC_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{y2^-} \mu_{2i}^- \Delta LGINC_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{y3^+} \mu_{3i}^+ \Delta LGEXP_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{y3^-} \mu_{3i}^- \Delta LGEXP_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{y4^+} \mu_{4i}^+ \Delta LM2_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{y4^-} \mu_{4i}^- \Delta LM2_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{y5^+} \mu_{5i}^+ \Delta INT_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{y5^-} \mu_{5i}^- \Delta INT_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{y6^+} \mu_{6i}^+ \Delta LPPI_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{y6^-} \mu_{6i}^- \Delta LPPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{y7^+} \mu_{7i}^+ \Delta LIPI_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{y7^-} \mu_{7i}^- \Delta LIPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{y8} \mu_{8i} \Delta LUNEMP_{t-i} + \theta_{13} LREER_{t-1} \\
& + \theta_{23}^+ LGINC_{t-1}^+ + \theta_{23}^- LGINC_{t-1}^- + \theta_{33}^+ LGEXP_{t-1}^+ + \theta_{33}^- LGEXP_{t-1}^- \\
& + \theta_{43}^+ LM2_{t-1}^+ + \theta_{43}^- LM2_{t-1}^- + \theta_{53}^+ INT_{t-1}^+ + \theta_{53}^- INT_{t-1}^- + \theta_{63}^+ LPPI_{t-1}^+ \\
& + \theta_{63}^- LPPI_{t-1}^- + \theta_{73}^+ LIPI_{t-1}^+ + \theta_{73}^- LIPI_{t-1}^- + \theta_{83} LUNEMP_{t-1} \\
& + u_{3t}
\end{aligned} \tag{3}$$

$$\begin{aligned}
\Delta LUNEMP_t = & c_{14} + \sum_{i=1}^{z1} \eta_{1i} \Delta LUNEMP_{t-i} + \sum_{i=0}^{z2^+} \eta_{2i}^+ \Delta LGINC_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z2^-} \eta_{2i}^- \Delta LGINC_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{z3^+} \eta_{3i}^+ \Delta LGEXP_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z3^-} \eta_{3i}^- \Delta LGEXP_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{z4^+} \eta_{4i}^+ \Delta LM2_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{z4^-} \eta_{4i}^- \Delta LM2_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{z5^+} \eta_{5i}^+ \Delta INT_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z5^-} \eta_{5i}^- \Delta INT_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{z6^+} \eta_{6i}^+ \Delta PPI_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z6^-} \eta_{6i}^- \Delta PPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{z7^+} \eta_{7i}^+ \Delta LREER_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{z7^-} \eta_{7i}^- \Delta LREER_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{z8^+} \eta_{8i}^+ \Delta LIPI_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z8^-} \eta_{8i}^- \Delta LIPI_{t-i}^- \\
& + \theta_{14} LUNEMP_{t-1} + \theta_{24}^+ LGINC_{t-1}^+ + \theta_{24}^- LGINC_{t-1}^- + \theta_{34}^+ LGEXP_{t-1}^+ \\
& + \theta_{34}^- LGEXP_{t-1}^- + \theta_{44}^+ LM2_{t-1}^+ + \theta_{44}^- LM2_{t-1}^- + \theta_{54}^+ INT_{t-1}^+ \\
& + \theta_{54}^- INT_{t-1}^- + \theta_{64}^+ LPPI_{t-1}^+ + \theta_{64}^- LPPI_{t-1}^- + \theta_{74}^+ LREER_{t-1}^+ \\
& + \theta_{74}^- LREER_{t-1}^- + \theta_{84}^+ LIPI_{t-1}^+ + \theta_{84}^- LIPI_{t-1}^- \\
& + u_{4t}
\end{aligned} \tag{4}$$

Burada bağımsız değişkenlere ait pozitif ve negatif değişimleri gösteren bileşenler, değişkenlerdeki artış ve azalışların kümülatif toplamlarından oluşmakta ve aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$LGINC_t^+ = \sum_{i=1}^t \Delta LGINC_i^+ = \sum_{i=1}^t \max(\Delta LGINC_i, 0) \tag{5}$$

$$LGINC_t^- = \sum_{i=1}^t \Delta LGINC_i^- = \sum_{i=1}^t \min(\Delta LGINC_i, 0) \tag{6}$$

$$LGEXP_t^+ = \sum_{i=1}^t \Delta LGEXP_i^+ = \sum_{i=1}^t \max(\Delta LGEXP_i, 0) \tag{7}$$

$$LGEXP_t^- = \sum_{i=1}^t \Delta LGEXP_i^- = \sum_{i=1}^t \min(\Delta LGEXP_i, 0) \tag{8}$$

$$LM2_t^+ = \sum_{i=1}^t \Delta LM2_i^+ = \sum_{i=1}^t \max(\Delta LM2_i, 0) \quad (9)$$

$$LM2_t^- = \sum_{i=1}^t \Delta LM2_i^- = \sum_{i=1}^t \min(\Delta LM2_i, 0) \quad (10)$$

$$INT_t^+ = \sum_{i=1}^t \Delta INT_i^+ = \sum_{i=1}^t \max(\Delta INT_i, 0) \quad (11)$$

$$INT_t^- = \sum_{i=1}^t \Delta INT_i^- = \sum_{i=1}^t \min(\Delta INT_i, 0) \quad (12)$$

$$LPI_t^+ = \sum_{i=1}^t \Delta LPI_i^+ = \sum_{i=1}^t \max(\Delta LPI_i, 0) \quad (13)$$

$$LPI_t^- = \sum_{i=1}^t \Delta LPI_i^- = \sum_{i=1}^t \min(\Delta LPI_i, 0) \quad (14)$$

$$LPPI_t^+ = \sum_{i=1}^t \Delta LPPI_i^+ = \sum_{i=1}^t \max(\Delta LPPI_i, 0) \quad (15)$$

$$LPPI_t^- = \sum_{i=1}^t \Delta LPPI_i^- = \sum_{i=1}^t \min(\Delta LPPI_i, 0) \quad (16)$$

$$LREER_t^+ = \sum_{i=1}^t \Delta LREER_i^+ = \sum_{i=1}^t \max(\Delta LREER_i, 0) \quad (17)$$

$$LREER_t^- = \sum_{i=1}^t \Delta LREER_i^- = \sum_{i=1}^t \min(\Delta LREER_i, 0) \quad (18)$$

Ayrıca, modelde yer alan  $c_{11}, c_{12}, c_{13}$  ve  $c_{14}$  sabit terimleri,  $u_t$ 'ler beyaz gürültü (ortalaması sıfır, varyansı sabit, ardışık bağımlı olmayan) hata terimlerini göstermektedir. Eşitliğin birinci kısmındaki  $\alpha_{1i}-\alpha_{8i}, \omega_{1i}-\omega_{8i}, \mu_{1i}-\mu_{8i}, \eta_{1i}-\eta_{8i}^-$  sırasıyla denklemlerdeki kısa dönem parametreleri gösterirken, ikinci kısmındaki  $\theta_{11}-\theta_{81}, \theta_{12}-\theta_{82}, \theta_{13}-\theta_{83}$  ve  $\theta_{14}-\theta_{84}^-$  uzun dönem parametreleri göstermektedir. İlk aşamada değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olup olmadığının (eşbütünleşme ilişkisi) sınanması için (1)—(4) arası

bütün eşitlikler OLS yöntemi ile tahmin edilir ve sonrasında değişkenlerin gecikmeli düzey katsayılarının ortak anlamlılığı için F testi yapılır. Hesaplanan F istatistikleri, Pesaran ve diğerleri (2001) tarafından türetilen üst sınır ve alt sınır kritik değerlerle karşılaştırılmalıdır. Hesaplanan F istatistiği üst sınır kritik değer I (1) 'den büyükse, boş hipotez reddedilecektir, bu da değişkenler arasında bir eşbütünleşme ilişkisi olduğu anlamına gelir. Öte yandan, F istatistiği alt sınır kritik değer I (0) 'dan düşükse, boş hipotez reddedilemez, bu da değişkenlerin eşbütünleşik olmadığı anlamına gelir. F-istatistiği kritik sınırlar arasında kalırsa, Pesaran vd. (2001) tarafından bir başka eşbütünleşme testinin uygulanması önerilmektedir. Bu bilgiler ışığında, birinci eşitlik için değişkenler arasında eşbütünleşme olup olmadığının boş ve alternatif hipotezleri aşağıdaki gibidir:

$$H_0: \theta_{11} = \theta_{21}^+ = \theta_{21}^- = \theta_{31}^+ = \theta_{31}^- = \theta_{41}^+ = \theta_{41}^- = \theta_{51}^+ = \theta_{51}^- = \theta_{61}^+ = \theta_{61}^- = \theta_{71}^+ = \theta_{71}^- = \theta_{81} = 0 \text{ (eşbütünleşme yoktur)}$$

$H_1$ : en az biri sıfırdan farklıdır (eşbütünleşme vardır)

İkinci eşitlik için;

$$H_0: \theta_{12} = \theta_{22}^+ = \theta_{22}^- = \theta_{32}^+ = \theta_{32}^- = \theta_{42}^+ = \theta_{42}^- = \theta_{52}^+ = \theta_{52}^- = \theta_{62}^+ = \theta_{62}^- = \theta_{72}^+ = \theta_{72}^- = \theta_{82} = 0 \text{ (eşbütünleşme yoktur)}$$

$H_1$ : en az biri sıfırdan farklıdır (eşbütünleşme vardır)

Üçüncü eşitlik için;

$$H_0: \theta_{13} = \theta_{23}^+ = \theta_{23}^- = \theta_{33}^+ = \theta_{33}^- = \theta_{43}^+ = \theta_{43}^- = \theta_{53}^+ = \theta_{53}^- = \theta_{63}^+ = \theta_{63}^- = \theta_{73}^+ = \theta_{73}^- = \theta_{83} = 0 \text{ (eşbütünleşme yoktur)}$$

$H_1$ : en az biri sıfırdan farklıdır (eşbütünleşme vardır)

Dördüncü eşitlik için;

$$H_0: \theta_{14} = \theta_{24}^+ = \theta_{24}^- = \theta_{34}^+ = \theta_{34}^- = \theta_{44}^+ = \theta_{44}^- = \theta_{54}^+ = \theta_{54}^- = \theta_{64}^+ = \theta_{64}^- = \theta_{74}^+ = \theta_{74}^- = \theta_{84} = 0 \text{ (eşbütünleşme yoktur)}$$

$H_1$ : en az biri sıfırdan farklıdır (eşbütünleşme vardır)

$H_0$  hipotezinin reddi değişkenler arasında uzun dönem eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu gösterir. Uzun dönem katsayıları ise birinci eşitlik için  $\beta_{GINC}^+ = \frac{\theta_{21}^+}{\theta_{11}}$ ,  $\beta_{GINC}^- =$

$\frac{\theta_{21}^-}{\theta_{11}}$  şeklinde hesaplanır. Eşbütünleşme ilişkisinin varlığı tespit edildikten sonra Wald testi ile kısa ve uzun dönem asimetrik etkilerin varlığı sınanır. Örneğin, para politikası göstergesi olan faiz oranının üretim üzerindeki uzun dönem etkisi  $\theta_{51}^+ = \theta_{51}^-$  ile test edilirken kısa dönem asimetrik etkileri  $\sum_{i=0}^{n5^+} \alpha_{5i}^+ = \sum_{i=0}^{n5^-} \alpha_{5i}^-$  ile test edilir. Benzer şekilde, maliye politikalarından kamu harcamalarının işsizlik üzerindeki uzun dönem etkisi  $\theta_{34}^+ = \theta_{34}^-$  ile test edilirken, kısa dönem asimetrik etkisi;  $\sum_{i=0}^{n3^+} \eta_{3i}^+ = \sum_{i=0}^{n3^-} \eta_{3i}^-$  ile test edilir. Boş hipotezin reddi asimetrik etkinin varlığına işaret eder. Ayrıca, bazı çalışmalarda (Fousekis vd., 2016, Ali vd., 2018) asimetri testinin sadece Wald test ile sınırlı tutulamayacağı, asimetrinin başka göstergeleri olduğu da belirtilmiştir. Buna göre, bir değişkendeki artış ve azalışın bağımlı değişken üzerinde farklı büyüklükte etki oluşturması, etkilerin farklı yönlerde olması ve şoklardan biri istatistiksel olarak anlamlı iken, diğersinin anlamsız olması da asimetrik etkinin varlığına işaret etmektedir.

Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkinin araştırılması için NARDL yaklaşımına dayalı hata düzeltme modelleri ise aşağıdaki gibi oluşturulur:

$$\begin{aligned}
\Delta LPI_t = & e_{11} + \sum_{i=1}^{n1} e_{1i} \Delta LPI_{t-i} + \sum_{i=0}^{n2^+} e_{2i}^+ \Delta LGINC_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{n2^-} e_{2i}^- \Delta LGINC_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{n3^+} e_{3i}^+ \Delta LGEXP_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{n3^-} e_{3i}^- \Delta LGEXP_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{n4^+} e_{4i}^+ \Delta LM2_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{n4^-} e_{4i}^- \Delta LM2_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{n5^+} e_{5i}^+ \Delta INT_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{n5^-} e_{5i}^- \Delta INT_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{n6^+} e_{6i}^+ \Delta PPI_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{n6^-} e_{6i}^- \Delta PPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{n7^+} e_{7i}^+ \Delta LREER_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{n7^-} e_{7i}^- \Delta LREER_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{n8} e_{8i} \Delta LUNEMP_{t-i} + \lambda_1 ECT_{t-1} \\
& + \mu_1
\end{aligned} \tag{19}$$

$$\begin{aligned}
\Delta LPPI_t = & e_{12} + \sum_{i=1}^{m1} f_{1i} \Delta LPPI_{t-i} + \sum_{i=0}^{m2^+} f_{2i}^+ \Delta LGINC_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{m2^-} f_{2i}^- \Delta LGINC_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{m3^+} f_{3i}^+ \Delta LGEXP_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{m3^-} f_{3i}^- \Delta LGEXP_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{m4^+} f_{4i}^+ \Delta LM2_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{m4^-} f_{4i}^- \Delta LM2_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{m5^+} f_{5i}^+ \Delta INT_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{m5^-} f_{5i}^- \Delta INT_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{m6^+} f_{6i}^+ \Delta IPI_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{m6^-} f_{6i}^- \Delta IPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{m7^+} f_{7i}^+ \Delta LREER_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{m7^-} f_{7i}^- \Delta LREER_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{m8} f_{8i} \Delta LUNEMP_{t-i} + \lambda_2 ECT_{t-1} \\
& + \mu_2
\end{aligned} \tag{20}$$

$$\begin{aligned}
\Delta LREER_t = & e_{13} + \sum_{i=1}^{y1} g_{1i} \Delta LREER_{t-i} + \sum_{i=0}^{y2^+} g_{2i}^+ \Delta LGINC_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{y2^-} g_{2i}^- \Delta LGINC_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{y3^+} g_{3i}^+ \Delta LGEXP_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{y3^-} g_{3i}^- \Delta LGEXP_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{y4^+} g_{4i}^+ \Delta LM2_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{y4^-} g_{4i}^- \Delta LM2_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{y5^+} g_{5i}^+ \Delta INT_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{y5^-} g_{5i}^- \Delta INT_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{y6^+} g_{6i}^+ \Delta LPPI_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{y6^-} g_{6i}^- \Delta LPPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{y7^+} g_{7i}^+ \Delta LIPI_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{y7^-} g_{7i}^- \Delta LIPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{y8} g_{8i} \Delta LUNEMP_{t-i} + \lambda_3 ECT_{t-1} \\
& + \mu_3
\end{aligned} \tag{21}$$

$$\begin{aligned}
\Delta LUNEMP_t = & e_{14} + \sum_{i=1}^{z1} r_{1i} \Delta LUNEMP_{t-i} + \sum_{i=0}^{z2^+} r_{2i}^+ \Delta LGINC_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z2^-} r_{2i}^- \Delta LGINC_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{z3^+} r_{3i}^+ \Delta LGEXP_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z3^-} r_{3i}^- \Delta LGEXP_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{z4^+} r_{4i}^+ \Delta LM2_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{z4^-} r_{4i}^- \Delta LM2_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{z5^+} r_{5i}^+ \Delta INT_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z5^-} r_{5i}^- \Delta INT_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{z6^+} r_{6i}^+ \Delta PPI_{t-i}^+ \\
& + \sum_{i=0}^{z6^-} r_{6i}^- \Delta PPI_{t-i}^- + \sum_{i=0}^{z7^+} r_{7i}^+ \Delta LREER_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z7^-} r_{7i}^- \Delta LREER_{t-i}^- \\
& + \sum_{i=0}^{z8^+} r_{8i}^+ \Delta LIPI_{t-i}^+ + \sum_{i=0}^{z8^-} r_{8i}^- \Delta LIPI_{t-i}^- + \lambda_4 ECT_{t-1} \\
& + \mu_4
\end{aligned} \tag{22}$$

Denklemlerde yer alan  $ECT_{t-1}$  değişkeni uzun dönem ilişkisinden elde edilen hata terimleri serisinin bir dönem gecikmeli değeridir. Bu değişkenin katsayıları olan  $\lambda_1, \lambda_2, \lambda_3, \lambda_4$  kısa dönemde ortaya çıkan bir şokun uzun dönemde ne kadarının ortadan kalkacağını gösteren düzeltme hızı parametreleridir.

Son aşamada, asimetrik hata düzeltme modeli kullanılarak, pozitif ve negatif şoklardaki bir birim değişiminin bağımlı değişken üzerindeki asimetrik kümülatif dinamik çarpan etkileri türetilir. Örneğin birinci modelde kamu harcamalarında meydana gelen şokların çıktı üzerindeki kümülatif dinamik çarpan etkisi aşağıdaki gibi türetilir:

$$m_h^+ = \sum_{j=0}^h \frac{\partial LIPI_{t+j}}{\partial LGEXP_t^+}, m_h^- = \sum_{j=0}^h \frac{\partial LIPI_{t+j}}{\partial LGEXP_t^-}, \quad h = 0,1,2, \dots \tag{23}$$

Burada önemli olan nokta;  $h \rightarrow \infty, m_h^+ \rightarrow \beta^+, m_h^- \rightarrow \beta^-$ , yani,  $h$  sonsuza yaklaşırken, pozitif ve negatif kümülatif dinamik çarpan değerleri uzun dönem katsayılara yakınsamaktadır (Shin vd., 2014, s. 292).

### 3.2.1. Asimetrik nedensellik testi

Nedensellik testleri bir değişkenin tahmininde diğer değişkenlerin bilgi sağlayıp sağlamadığını zamansal ilişki içerisinde analiz eden testlerdir. Geleneksel nedensellik testlerinden Granger (1969) nedensellik testinde değişkenlerin tümünün durağan olması

gerekir. Durağan olmayan serilerin ancak farkları alındığında nedensellik testi gerçekleştirilebilir. Todo Yamamoto (1995) değişkenlerin farkları alındığında oluşacak olan bilgi kaybını önlemek adına değişkenlerin seviyelerinde kullanıldığı Todo Yamamoto nedensellik testini geliştirmişlerdir. Ancak, bu testte de hataların normal dağılmama riskinden dolayı, Hacker ve Hatemi-J (2006) bootstrap monte carlo simülasyonu ile daha güvenilir tablo değerleri elde etmişlerdir. Bu yaklaşımda, MWald istatistiği asimptotik kritik değerler yerine bootstrap kritik değerleri ile karşılaştırılmaktadır. Ancak, bu yaklaşımda pozitif ve negatif şokların etkisi aynı (simetrik) kabul edilmektedir. Serileri kümülatif pozitif ve negatif değişikliklere dönüştürme fikri ilk olarak Granger ve Yoon (2002) tarafından ortaya atılmıştır. Ancak, Granger ve Yoon (2002) bu yaklaşımı saklı eşbütünleşme olarak adlandırdıkları eşbütünleşmeyi test etmek için kullanmışlardır. Granger ve Yoon'a (2002) ait bu yaklaşımı geliştiren Hatemi-J (2012), yeni bir asimetrik nedensellik testi geliştirmiştir. Buna göre,  $Y_{1t}$  ve  $Y_{2t}$  gibi iki seri arasında modellenen nedensellik ilişkisi Eşitlik 24 ve 25'deki gibi ifade edilmektedir:

$$Y_{1t} = Y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = Y_{1,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i} \quad (24)$$

$$Y_{2t} = Y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = Y_{2,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i} \quad (25)$$

Denklemden yer alan  $t = 1, 2, \dots, T$  zamanı,  $Y_{1,0}$  ve  $Y_{2,0}$  başlangıç değerleri olan sabit terimleri,  $\varepsilon_{1i}$  ve  $\varepsilon_{2i}$  ise hata terimlerini ifade etmektedir. Pozitif şoklar  $\varepsilon_{1i}^+ = \max(\varepsilon_{1i}, 0)$  ve  $\varepsilon_{2i}^+ = \max(\varepsilon_{2i}, 0)$ , negatif şoklar  $\varepsilon_{1i}^- = \min(\varepsilon_{1i}, 0)$  ve  $\varepsilon_{2i}^- = \min(\varepsilon_{2i}, 0)$  olarak tanımlanmaktadır. Bu durumda, her bir seriye ait hata terimleri  $\varepsilon_{1i} = \varepsilon_{1i}^+ + \varepsilon_{1i}^-$  ve  $\varepsilon_{2i} = \varepsilon_{2i}^+ + \varepsilon_{2i}^-$  şeklinde ifade edilebilir. Şimdi (24) ve (25) numaralı eşitlikler yeniden düzenlendiğinde:

$$Y_{1t} = Y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = Y_{1,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^+ + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^- \quad (26)$$

$$Y_{2t} = Y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = Y_{2,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^+ + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^- \quad (27)$$

elde edilecektir. Her bir serideki birikimli pozitif ve negatif şoklar;  $Y_{1i}^+ = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^+$ ,  $Y_{1i}^- = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^-$ ,  $Y_{2i}^+ = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^+$ ,  $Y_{2i}^- = \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^-$  şeklindedir. Her bir pozitif ve negatif şokun temel değişken üzerinde kalıcı bir etkiye sahip olduğuna dikkat edilmelidir. Bir sonraki adımda, bu bileşenler arasındaki nedensellik ilişkisi test edilir. Sadece pozitif şoklar arasındaki nedensellik ilişkisinin test edildiği dikkate alındığında,  $y_t = (y_{1t}^+, y_{2t}^+)$  olduğu varsayılarak bu bileşenler arasındaki nedensellik ilişkisi aşağıdaki p gecikmeli VAR modeli kullanılarak test edilir (Hatemi-J, 2012, s. 449):

$$y_t^+ = v + A_1 y_{t-1}^+ + \dots + A_p y_{t-p}^+ + u_t \quad (28)$$

Denklemden yer alan  $y_t^+$   $2 \times 1$  boyutunda değişken vektörleri,  $v$  sabit vektörleri ve  $u_t$  hata terimi vektörlerini göstermektedir.  $A_r$  matrisi ise  $2 \times 2$  boyutlu ve gecikme sayısı  $r$  ( $r = 1, \dots, p$ ) olan parametre matrisidir. Uygun gecikme yapısının belirlenmesi için bilgi kriterleri kullanılır. Asimetrik nedensellik testinde sıfır hipotez olan değişkenler arasında nedensellik ilişkisi olmadığı hipotezi otoregresif katsayılar Wald kısıtlama testi yapılarak araştırılır. Hatemi-J (2006) simetrik nedensellik testinde Wald test istatistiği kısıt sayısı serbestlik derecesi olacak şekilde  $\chi^2$  dağılımı göstermektedir. Ancak, VAR modelinin hata terimleri beyaz gürültü özelliğine sahip olmadığında test istatistiği asimptotik dağılım göstermemektedir (Yıldırım ve Çevik, 2017, s. 46). Bu nedenle çalışmada kritik değerler belirlenirken 10000 tekrarlı bootstrap simülasyon yöntemi kullanılmıştır. Hesaplanan MWald istatistiği bootstrap kritik değerlerinden büyük olduğu durumda değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi kabul edilir.

### 3.3. Ampirik Bulgular

Serilerin durağanlık seviyelerini görebilmek için Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips Perron (PP) testlerinin yanında sahte birim kök sorunundan kaçınmak için yapısal kırılmalara izin veren Zivot ve Andrews (2002) "ZA" kırılmalı birim kök testi uygulanmıştır. Test sonuçları Tablo 3.1'de verilmiştir.

**Tablo 3. 1. Birim kök test sonuçları**

Değişkenler	ADF		PP		Zivot-Andrews Kırılmalı Birim Kök Testi	
	Sabit (olasılık d.)	Trend ve Sabit (olasılık d.)	Sabit (olasılık d.)	Trend ve Sabit (olasılık d.)	Sabit (olasılık d.)	Trend ve Sabit (olasılık d.)
<b>LIPI</b>	-1.0995 (0.7155)	-1.8716 (0.6647)	-0.8339 (0.8064)	-3.6948 (0.0254)	-2.6953 (0.8323)	-0.7124 (> 0.99)
<b>ΔLIPI</b>	-24.5995 (0.0000)*	-24.5379 (0.0000)*	-24.5663 (0.0000)*	-24.5203 (0.0000)*	-27.098 (< 0.01)*	-26.857 (< 0.01)*
<b>LPPI</b>	1.1819 (0.9980)	-0.6556 (0.9740)	1.2522 (0.9984)	-0.5734 (0.9790)	-1.1413 (> 0.99)	-4.3991 (0.2558)
<b>ΔLPPI</b>	-8.0490 (0.0000)*	-8.1818 (0.0000)*	-7.2344 (0.0000)*	-7.0416 (0.0000)*	-9.5956 (< 0.01)*	-9.3769 (< 0.01)*
<b>LGEXP</b>	0.0230 (0.9585)	-3.2365 (0.0811)	-0.0597 (0.9507)	-12.4318 (0.0000)*	-1.6782 (> 0.99)	-4.0926 (0.4016)
<b>ΔLGEXP</b>	-10.9677 (0.0000)*	-9.0969 (0.0000)*	-65.3872 (0.0000)*	-67.6206 (0.0000)*	-13.495 (< 0.01)*	-24.858 (< 0.01)*
<b>LGINC</b>	-0.1170 (0.9446)	-3.4122 (0.0533)	-0.2547 (0.9275)	-10.9874 (0.0000)*	-1.8503 (0.9898)	-5.4430 (0.0244)
<b>ΔLGINC</b>	-17.7068 (0.0000)*	-17.6544 (0.0000)*	-63.2238 (0.0000)*	-65.8362 (0.0000)*	-18.507 (< 0.01)*	-18.455 (< 0.01)*
<b>INT</b>	-2.1520 (0.2249)	-2.0585 (0.5645)	-1.3105 (0.6242)	-1.1083 (0.9237)	-3.8030 (0.2347)	-4.1062 (0.4522)
<b>ΔINT</b>	-4.4832 (0.0003)*	-4.4883 (0.0021)*	-11.5669 (0.0000)*	-11.5892 (0.0000)*	-12.033 (< 0.01)*	-13.072 (< 0.01)*
<b>LM2</b>	-0.3322 (0.9162)	-3.8973 (0.0142)	-0.3443 (0.9143)	-3.7987 (0.0190)	-1.2113 (> 0.99)	-5.2110 (0.0458)
<b>ΔLM2</b>	-13.2784 (0.0000)*	-13.2426 (0.0000)*	-14.1521 (0.0000)*	-14.1112 (0.0000)*	-15.022 (< 0.01)*	-15.333 (< 0.01)*
<b>LUNEMP</b>	-2.0519 (0.2646)	-2.3375 (0.4110)	-1.1658 (0.6886)	-1.5843 (0.7952)	-2.9443 (0.7156)	-4.4225 (0.2740)
<b>ΔLUNEMP</b>	-4.2833 (0.0007)*	-4.3125 (0.0039)*	-9.4431 (0.0000)*	-9.4935 (0.0000)*	-4.7056 (0.0241)*	-5.7120 (0.0103)*
<b>LREER</b>	-0.7050 (0.8414)	-2.2617 (0.4520)	-0.7931 (0.8181)	-2.5784 (0.2908)	-2.9246 (0.7262)	-5.1307 (0.0569)
<b>ΔLREER</b>	-10.4844 (0.0000)*	-10.4869 (0.0000)*	-9.3752 (0.0000)*	-9.3535 (0.0000)*	-13.565 (< 0.01)*	-13.541 (< 0.01)*
<b>%5 anlamlılık seviyesinde test kritik değerleri</b>	-2.8797	-3.4379	-2.8790	-3.4374	-4.4436	-5.1757

Test sonuçlarına göre seriler birinci farklarında durağandır ve hiçbir seri ikinci farkında durağan değildir. Bu durum NARDL modelinin kullanılmasına imkân tanımaktadır. Modele ait uygun gecikme yapısını belirleyebilmek için öncelikle VAR yöntemi ile gecikme uzunluğu kriterlerine bakılmış, Akaike Bilgi Kriteri (AIC) esas

alınarak uygun gecikme uzunluğu model tarafından otomatik olarak belirlenmiş ve trend belirlemesi kısıtlı sabit terim kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bu nedenle, kullanılan sınır testleri Pesaran ve Shin (2001) tarafından önerildiği gibi asimptotik değerler ile gerçekleştirilmiştir. Eşbütünleşme test sonuçları Tablo 3.2’de verilmiştir.

**Tablo 3. 2. Modellerin eşbütünleşme test sonuçları**

Modeller	F istatistikleri	Anlamlılık derecesi	Kritik sınır değerleri		Sonuç
			I(0)	I(1)	
$\Delta$ LIPI	9.1323	% 1	3.17	5	Eşbütünleşme var
		% 5	3.55	3.87	
		% 10	3.10	3.35	
$\Delta$ LPPI	4.8891	% 1	3.17	5	Eşbütünleşme var
		% 5	3.55	3.87	
		% 10	3.10	3.35	
$\Delta$ REER	5.550762	% 1	3.17	5	Eşbütünleşme var
		% 5	3.55	3.87	
		% 10	3.10	3.35	
$\Delta$ LUNEMP	5.5489	% 1	2.72	4.66	Eşbütünleşme var
		% 5	3.15	3.67	
		% 10	2.79	3.2	

Bulunan F istatistiği değerleri ile Pesaran (2001) tarafından hesaplanan alt ve üst kritik sınır değerleri karşılaştırıldığında model 2 dışındaki modeller için F değeri, %1 anlamlılık düzeyinde kritik üst sınır değerinin üstündedir. Model 2 ise %5 anlamlılık seviyesinde eşbütünleşmenin varlığına işaret etmektedir. Bu durumda, değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisi yoktur hipotezi reddedilerek değişkenler arasında uzun dönem eş bütünleşme ilişkisinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Eşbütünleşmenin varlığı görüldükten sonra, NARDL modeli ile uzun dönem asimetrik katsayılar elde edilmiştir. Aşağıda her bir model için elde edilen sonuçlar ayrı başlıklar altında açıklanmıştır.

### 3.3.1. Para ve maliye politikalarının çıktı üzerindeki asimetrik etkileri

Model sonuçlarına bakmadan önce değişkenlerin çıktı üzerindeki olası etkilerini değerlendirmek faydalı olacaktır. Modelde para ve maliye politikası şoklarıyla beraber fiyat ve kur şokunun ve işsizliğin çıktı üzerindeki etkisini görmek amaçlanmıştır. Kamu harcamalarının çıktı üzerindeki olası etkileri birinci bölümde tartışıldığı üzere, Klasikler ve Monetaristler tarafından faizleri artırarak özel yatırımları dışlama etkisi sebebiyle negatif kabul edilmiş, kamu harcamalarında artışın kaynak kullanımında etkinliği de azaltarak üretimde ve dolayısıyla büyüme üzerinde azalışa neden olacağı ve enflasyon artışıyla neticeleneceği ileri sürülmüştür. Öte yandan, Keynesyenler özellikle ekonomik kriz gibi toplam talebin düşük olduğu dönemlerde, kamu harcamaları ve oluşan çarpan etkisiyle ekonominin uyarılıp toplam talebin artırılacağını böylelikle üretimde artışın gerçekleşeceğini ileri sürmüşlerdir. İkinci dünya savaşından sonra gelişmiş ülkelerin yaşadığı deneyim de Keynesyen görüşü destekler niteliktedir. Rasyonel beklentiler hipotezine göre ise mali politika şoklarının etkisi, politikanın öngörülüp öngörülememesine bağlıdır. Sadece öngörülemeyen politika şokları çıktı üzerinde etkili olabilir ancak bu etki sadece kısa dönemde geçerlidir. Büyüme teorileri içerisinde maliye politikalarının da etkili olabileceğini ilk defa dile getiren içsel büyüme teorisinde ise; sermaye, eğitim ve ar-ge üzerine yoğunlaşan kamu harcamalarının uzun dönemde büyüme üzerinde olumlu etkileri olacağı ifade edilmiştir. Diğer taraftan, ekonomik büyümedeki artışın kamu harcamalarını artıracığını ifade eden Wagner Kanunu meseleyi tersi bakımdan ele almaktadır.

Bu açıklamaların yanında, kamu harcamaları bileşenlerine göre çıktı-büyüme üzerinde farklı etkiler oluşturabileceği gözden kaçırılmamalıdır. Cari harcamalar doğrudan toplam talebi etkileyerek ekonominin canlanmasını sağlarken, yatırım harcamalarının etkisi kısa dönemden ziyade uzun dönemde görülmektedir. Sosyal yardımlar, sübvansiyonlar ve teşvikler gibi karşılıksız olarak yapılan transfer harcamaları ise genel olarak marjinal tüketim eğilimi yüksek gruplara verildiği için toplam talebi artırarak ekonomide canlanmanın sağlanmasına katkıda bulunur. Ampirik literatürde kamu harcamalarının ekonomik aktiviteyi canlandırarak üretim ve büyümeye katkıda bulunduğunu tespit eden çalışmalar (Ram, 1989; Blanchard ve Perotti, 2002; Kutnner ve Posen, 2002; Burnside vd., 2004; Arısoy, 2005; Badinger, 2006; Çetinkaya ve Şahin, 2009; Pappa, 2010, Tenhofen vd., 2010; Taban, 2010; Yüksel ve Songur, 2011; Telek ve

Telek, 2016; Uzuner vd., 2017; Atgür 2020) olduğu gibi, kamu harcamaları ve ekonomik aktivite arasında negatif ilişki bulan çalışmalar (Landau, 1983; Landau, 1986; Grier ve Tullock, 1989; Abrams, 1999; Fölster ve Henrekson, 1999; Düzgü, 2010) da mevcuttur.

Kamu gelirlerinin üretim-büyüme üzerindeki etkileri yine Keynesyenler tarafından kabul edilmiş, vergi indirimleri vasıtasıyla özel tüketim ve yatırımları artırmak suretiyle ekonomide canlanma sağlanacağı, vergi artışının da üretim ve dolayısıyla büyüme üzerinde negatif etkisi olacağı ileri sürülmüştür. Öte yandan, bugünün vergi indiriminin yarının vergi artışı olacağını ileri süren Ricardo denklik teoremine göre; vergi indirimlerinin etkisi nötr olacaktır. Arthur Laffer'a ait olan arz yönlü ekonomi yaklaşımı ise vergi indirimlerinin tüketim harcamalarında ve dolayısıyla toplam talepte artışa yol açarak ekonomiyi canlandıracağını ileri sürmektedir. Neo Klasik yaklaşımda Solow (1956) vergilendirmenin uzun dönemde ekonomik büyümeyi etkilemeyeceğini, içsel büyüme modeli ise vergilerin uzun dönemde büyümeyi negatif etkilediğini ifade etmektedir. Diğer taraftan, kamu gelirlerindeki artışın büyümeyi artırdığını ifade eden genişletici mali daralma hipotezine göre, vergi gelirlerindeki artışla beraber bütçe dengesinin sağlanarak istikrarlı bir ekonomik görünüm izlenimi verilmesiyle olumlu beklentilerin artması ve faiz oranlarında düşüşün gerçekleşmesi, tüketim ve yatırım harcamalarını artırarak büyümeyi pozitif etkiler.

Kamu gelirlerindeki artış ya da azalışın etkileri kamu gelirlerinin yapısına da bağlıdır. İkinci bölümde anlatıldığı üzere kamu gelirlerinin büyük bölümünü vergiler oluşturmaktadır. Ülkemizde ve gelişmekte olan ülkelerde vergiler büyük oranda toplanması daha kolay olan ve tüketim üzerinden alınan dolaylı vergilerden oluşmaktadır (ülkemizde 2019 yılı itibarıyla vergi gelirlerinin %61.8'i dolaylı vergilerden oluşmaktadır). Kamu gelirlerini artırmak amacıyla gerçekleştirilen bir vergi artışının büyüme üzerindeki etkisi artışın dolaylı vergi üzerinde mi yoksa doğrudan vergi üzerinde mi olduğuna göre değişmektedir. Gelir ve kurumlar vergisi artırılarak gerçekleştirilen bir vergi artışı, tüketim ve yatırımda azalışa neden olarak büyümeyi negatif etkileyecektir. Öte yandan, KDV, ÖTV, ithalat ve gümrük vergileri gibi dolaylı vergilerde gerçekleştirilen bir artış lüks tüketimin kısılarak devlet eliyle tasarrufların artmasına, artan tasarrufların yatırıma dönüşmesine, yerli sanayinin desteklenmesine ve yerli paranın değerinin korunmasına katkıda bulunur. Kamu gelirlerindeki düşüşün ise genel olarak toplam talepteki artış vasıtasıyla üretimi artırması beklenirken, ekonominin genel

gidişatındaki bir tıkanmadan dolayı da kamu gelirleri azalmış ve negatif bir şok oluşmuş olabilir ki, böyle bir durumda üretimin artması beklenemez. Bunun yanı sıra Gale ve Samwick (2016), vergi kesintileriyle birlikte kamu harcamalarında da bir azalma meydana gelmediği takdirde bütçe açığındaki artışın uzun dönemde tasarruflar ve faiz oranı üzerinde olumsuz bir şekilde etkili olacağını, çıktı üzerindeki etkisinin de negatif yönde olabileceğini belirtmişlerdir. Ampirik literatürde Marsden (1983), Blanchard ve Perotti (2002), Badinger (2006) Mountford ve Uhlig (2009), Furceri ve Karras (2009), Romer ve Romer (2010), Çebi (2010) ve Saqib vd. (2014) vergiler ile ekonomik aktivite arasında ters yönlü bir ilişki bulurken; Kuttner ve Posen (2002), Miyazaki (2010), Kuismanen ve Kämpfi (2010), Camelia vd. (2015), Adegbe vd. (2016), Kolahi ve Noor (2016) ve Ünsal (2020) çalışmalarında kamu gelirlerindeki artışın ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkinliği yine Klasikler tarafından red edilmiş ve para arzındaki genişlemelerin esnek fiyat mekanizması sebebiyle sadece enflasyonist etkiler doğuracağı ifade edilmiştir. Monetaristler de para arzı şoklarının uzun dönemde sadece enflasyonist etkiler oluşturacağını ileri sürmüşlerdir. Keynesyenler ise, para politikasının parasal aktarım mekanizması ile üretim ve büyüme üzerinde etkili olacağını ifade etmişlerdir. Rasyonel beklentiler teorisi ise maliye politikasında olduğu gibi para politikasının etkinliğini de uygulanan politikanın ekonomik birimlerce beklenip beklenmemesine bağlayarak, sadece beklenmeyen para politikası şoklarının çıktı üzerinde etkili olacağını ancak uzun dönemde sadece enflasyonist bir etki oluşturacağını ileri sürmüştür. Ampirik literatürde para arzı ve üretim-büyüme arasında pozitif ilişki bulan çalışmaların (Sims, 1972; Cagan, 1956; Greenwood ve Jovanovic, 1990; Acemoglu ve Ziliboti, 1997; Mansor, 2005; Abbas ve Christensen, 2007; Owoye ve Onafowora, 2007; Arslan vd., 2007; Ali vd., 2008; Taiwo, 2012; Chipote ve Makhetha-Kosi, 2014; Dingela ve Khobai, 2017) yanında, para arzının üretimi uyarmadığı ya da uzun dönemde ekonomik aktivite üzerindeki etkisinin negatif olduğunu bulan çalışmalar (Ateşoğlu ve Dutkowsky, 1995; Ogunmuyiwa ve Ekone, 2010; Georgantopoulos ve Tsamis, 2012) da mevcuttur.

Para politikası araçlarından bir diğeri olan faiz oranlarındaki artışın ekonomik aktivite üzerindeki etkisi ise birinci bölümde ifade edildiği üzere Keynesyenler tarafından parasal aktarım mekanizması ile açıklanmıştır. Özetle, faiz oranlarındaki bir artış

yatırımcılar için maliyet artışı anlamına geleceğinden yatırımlar azalır. Benzer şekilde faiz artışı tüketiciler üzerinde de negatif etki oluşturarak toplam talebin daralmasına ve üretimde yavaşlamaya sebep olur. Negatif bir faiz şoku ise, yatırımın maliyetini düşürür, tüketici kredilerinde de artışa yol açarak toplam talebi artırır ve ekonomide canlanma sağlar. Öte yandan, McKinnon (1973) ve Shaw (1973) Keynesyen görüşe karşı çıkarak düşük faiz oranlarının tasarruflarda düşüşe sebep olacağını ve bunun da ödünç verilebilir fonların azalması anlamına geldiğini ifade etmiş, negatif faiz şoklarının yatırımlarda azalmaya neden olacağını ve büyümeyi yavaşlatacağını ileri sürmüştür. Diğer yandan, yüksek reel faizin de tasarrufları artırarak yatırımların artmasına katkıda bulunacağını ifade etmişlerdir. Ampirik literatürde Watson (1992), Laumas (1990), Thornton (1990), Thornton ve Poudyal (1990), Khan ve Hasan (1998), Oosterbaan vd. (2000) ve Awan vd. (2010) McKinnon ve Shaw hipotezini destekler sonuçlara ulaşmışken, Chirinko ve Kalckreuth (2003), Çiçek (2005), Sarı (2007), Bhuiyan (2008), Cambazoğlu ve Güneş (2011), Göklemiz (2011), Doğan (2012) Keynesyen hipotezi destekler sonuçlara ulaşmışlardır.

Modeldeki diğer değişkenlerden fiyatlardaki şokların, üretim üzerindeki beklenen etkileri de farklılaşmaktadır. Üretici fiyatlarında pozitif bir şok maliyet artışı anlamına geleceği için üretim üzerinde negatif etki oluşturması beklenmektedir. Öte yandan, üretici fiyatlarına negatif bir şok, maliyet düşüşün de kaynaklanabileceği gibi resesyonun habercisi olan deflasyonist bir ortamın göstergesi de olabilir ve bu durumda üretim üzerinde pozitif bir etki gerçekleşmeyebilir. Bir diğer taraftan, üretici maliyetleri arasında büyük paya sahip olan petrol fiyatlarında gerçekleşen düşüşler, üretici maliyetlerini düşürmesine rağmen, petrole enerjiye olan talebin düştüğünü göstererek küresel bir resesyonun habercisi olabilir ve dış gelirlerinin yaklaşık %60'ı petrol ve doğalgaz satışından elde eden Rusya gibi ihracat ortağı olan ülkelerin resesyonla karşı karşıya kalmaları, dış ticaret pazarının daralarak üretimin azalmasına neden olabilir.

Modeldeki bir diğer değişken olan reel efektif döviz kurundaki pozitif bir şok ulusal paranın değer kazanması anlamına geldiğinden ihracatı olumsuz etkileyerek üretimde düşüşe neden olabilir. Ulusal paranın değer kaybetmesi anlamına gelen negatif bir şok ise ithal mallarını pahalı hale getirerek yabancı malların ikamesi olan yerli mallara talebi artırır. Yerli mallar yabancılar için de daha ucuz hale geldiğinden yerli firmaların rekabet gücü artar ve net ihracatta artış sağlanır. Öte yandan yerli paranın değer kaybetmesi

üretimini büyük oranda girdi ve ara malı ithalatı yaparak gerçekleştiren firmalar için ciddi anlamda maliyet artışı anlamına geleceğinden reel efektif kura negatif bir şokun üretimi negatif yönde etkilemesi de söz konusudur. Girdi ve maliyet artışının yanı sıra, yerli paranın değer kaybetmesi, döviz cinsinden borçlu şirketlerin borçluluk oranlarını artırarak kredi imkânlarının kısılmasına neden olabilir. Bu durum daha ileri seviyede ekonominin geneli için finansal istikrarsızlık riski oluşturabilir.

Son olarak, işsizlikteki artış ekonomik aktivitedeki yavaşlamadan kaynaklanan bir artış ise üretimle ters yönde ilişkide olması beklenir. Öte yandan, işsizlikteki artışın sebebi teknolojik değişimler, farklı üretim tekniği geliştirme gibi farklı nedenlerden kaynaklanıyorsa üretim üzerinde anlamlı bir etki oluşturması beklenmeyecektir.

Bu açıklamalar sonrasında çıktı üzerindeki uzun dönem asimetrik etkileri gösteren tablo aşağıda verilmiştir. Tablonun en sağında yer alan Wald istatistikleri, uzun dönem asimetri testi F istatistiği değerini, parantez içindeki değerler de olasılık değerlerini vermektedir. Boş hipotez açıklayıcı değişkenlerde meydana gelen pozitif ve negatif şokların uzun dönemde simetrik etkiler meydana getirdiğini varsayarken, alternatif hipotez etkilerin asimetrik olduğunu varsayar.

**Tablo 3. 3.** Çıktı üzerinde uzun dönem asimetrik etkiler

<i>Bağımlı Değişken</i>	<i>Bağımsız Değişkenler</i>	<i>Katsayı</i>	<i>t-istatistiği</i>	<i>Olasılık</i>	<i>Wald İstatistikleri (olasılık)</i>
<i>LİPI</i>	<i>LGEXP<sup>+</sup></i>	<i>0.396195*</i>	<i>5.152165</i>	<i>0.0000</i>	<i>4.420292</i>
	<i>LGEXP<sup>-</sup></i>	<i>0.275242*</i>	<i>3.087455</i>	<i>0.0025</i>	<i>(0.0373)</i>
	<i>LGINC<sup>+</sup></i>	<i>0.314572*</i>	<i>4.745692</i>	<i>0.0000</i>	<i>8.171832</i>
	<i>LGINC<sup>-</sup></i>	<i>0.449031*</i>	<i>6.709581</i>	<i>0.0000</i>	<i>(0.0049)</i>
	<i>LM2<sup>+</sup></i>	<i>0.321469*</i>	<i>3.441366</i>	<i>0.0008</i>	<i>0.920369</i>
	<i>LM2<sup>-</sup></i>	<i>0.295137</i>	<i>0.428712</i>	<i>0.6689</i>	<i>(0.3391)</i>
	<i>INT<sup>+</sup></i>	<i>-0.063378</i>	<i>-0.353856</i>	<i>0.7240</i>	<i>2.882521</i>
	<i>INT<sup>-</sup></i>	<i>-0.443965**</i>	<i>-2.232514</i>	<i>0.0273</i>	<i>(0.0895)</i>
	<i>LPPI<sup>+</sup></i>	<i>-0.335433*</i>	<i>-2.776927</i>	<i>0.0063</i>	<i>24.12113</i>
	<i>LPPI<sup>-</sup></i>	<i>2.092539*</i>	<i>5.627602</i>	<i>0.0000</i>	<i>(0.0000)</i>
	<i>LREER<sup>+</sup></i>	<i>0.064271</i>	<i>0.394137</i>	<i>0.6941</i>	<i>0.2454</i>
	<i>LREER<sup>-</sup></i>	<i>0.199893***</i>	<i>1.952903</i>	<i>0.0530</i>	<i>(0.6211)</i>
	<i>LUNEMP</i>	<i>-0.352509*</i>	<i>-10.736400</i>	<i>0.0000</i>	<i>-</i>

<i>Tanımsal testler</i>						
<i>JB</i>	<i>X<sup>2</sup><sub>LM</sub></i>	<i>X<sup>2</sup><sub>H</sub></i>	<i>RESET</i>	<i>CUSUM</i>	<i>CUSUMQ</i>	
<i>[olasılık]</i>	<i>[olasılık]</i>	<i>[olasılık]</i>	<i>[olasılık]</i>			
<i>3.1210</i>	<i>4.4447</i>	<i>50.6103</i>	<i>3.3543</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	
<i>[0.2100]</i>	<i>[0.1084]</i>	<i>[0.0426]</i>	<i>[0.0694]</i>			

*Notlar:* \*,\*\*,\*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Şoklara ayrıştırma bir gözlem kaybı olduğu için model 2006:m1-2019:m08 aralığında tahmin edilmiştir.

Modelin optimal gecikme yapısı (1, 2, 0, 2, 1, 1, 2, 2, 2, 0, 0, 2, 1, 2) olarak belirlenmiştir.

Serideki yapısal kırılmaları dikkate almak adına anlamlı olan 2009m10, 2014m2, 2017m10 ve 2018m11 kukla değişkenleri sabit regresör olarak modele dâhil edilmiştir.

JB; Jarque-Bera normallik testi istatistik değerini;  $X^2_{LM}$ ; Breusch-Godfrey otokorelasyon LM Testi  $X^2$  istatistiği değerini,  $X^2_H$ ; Breusch-Pagan-Godfrey değişen varyanslılık testi  $X^2$  istatistiği değerini; RESET; reset testine ait F istatistik değerini göstermektedir.

Değişen varyans sorununu çözmek için White tahmincisi kullanılmıştır.

Sonuçlara göre kamu harcamalarındaki %1'lik bir artış (kamu harcamalarında pozitif bir şok), çıktıyı %0.39 artırmaktadır. Negatif şokun etkisini incelemeyen önce negatif şokların nasıl yorumlandığı hususunu açıklamak daha aydınlatıcı olacaktır. Katsayıların önündeki işaret bağımlı ve bağımsız değişkenin aynı yönde mi (artış-artış, azalış-azalış) yoksa farklı yönde mi (artış-azalış, azalış artış) hareket ettiğini gösterir. Bu durumda negatif şoklarda katsayının pozitif işaretli olması; bağımlı değişken ile aynı yönde hareket olduğunu (bağımlı değişkende de azalma yönünde hareket), negatif işaretli olması bağımlı değişken ile ters yönde hareket olduğunu (bağımlı değişkende artma yönünde hareket) gösterir. Bu durumda, kamu harcamalarındaki %1'lik bir düşüş (negatif bir şok) çıktıyı %0.27 azaltmaktadır. Kamu harcamalarının çok bir farkla olmasa da genişletici politika bağlamında daha etkili olduğu görülmektedir. Hesaplanan Wald istatistiği de %5 anlamlılık seviyesinde pozitif ve negatif şokların çıktıyı asimetrik olarak etkilediği sonucunu göstermektedir. Kamu harcamalarının çıktı üzerindeki etkileriyle ilgili teorik olarak Keynesyen görüşü destekler nitelikte bulgulara ulaşılmıştır. Ampirik olarak da kamu harcamaları-ekonomik aktivite ilişkisinde Ram (1989), Blanchard ve Perotti (2002), Kuttner ve Posen (2002) ve diğer araştırmacılar ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Kamu gelirlerindeki %1'lik bir artış ise çıktıyı %0.31 artırırken, %1'lik bir azalış çıktıda %0.44 düşüşe sebep olmaktadır. Asimetri testi de pozitif ve negatif şokların çıktı üzerinde asimetrik etkisi olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar, genişletici mali daralma

hipotezini destekler niteliktedir. Ampirik olarak da kamu gelirleri-ekonomik aktivite ilişkisinde Kuttner ve Posen (2002), Miyazaki (2010), Kuismanen ve Kämpfi (2010) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

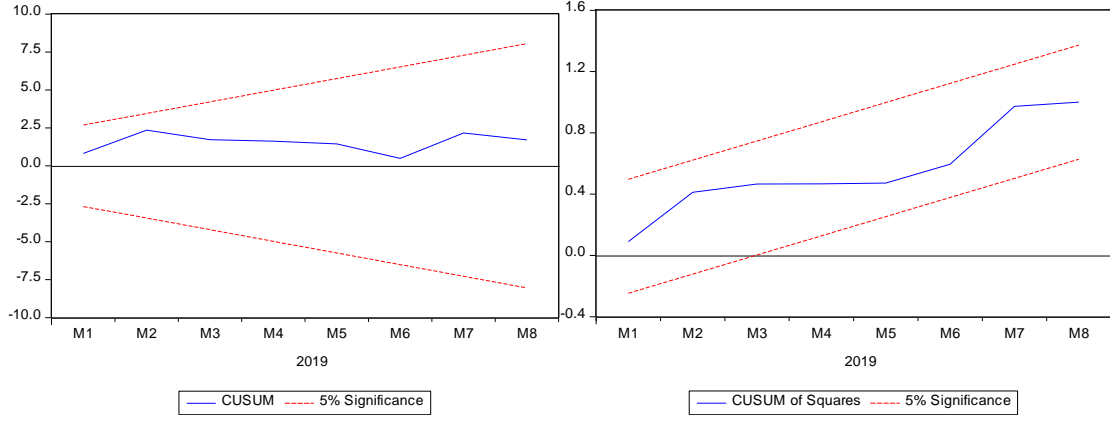
Para politikası şoklarından para arzındaki %1'lik bir artışın uzun dönemde çıktıyı %0.32 artırdığı Klasiklerin iddia ettiği aksine, paranın çıktı üzerindeki etkisinin uzun dönemde nötr olmadığı görülmektedir. Bu anlamda Sims (1972), Cagan (1956), Greenwood ve Jovanovic (1990), Acemoglu ve Ziliboti (1997) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Öte yandan, Wald testi para politikasının uzun dönem etkilerinin simetrik olduğunu göstermektedir.

Faiz oranlarındaki artışın etkisi istatistiksel olarak anlamlı değilken, %1'lik bir azalışın üretim üzerinde %0.44 artışa sebep olduğu görülmektedir ve Wald testi şokların etkisinin asimetric olduğunu kanıtlamaktadır. Dolayısıyla McKinnon ve Shaw tezinin aksine, Keynesyen tezi doğrular sonuçlara ulaşılmıştır. Ampirik olarak da faiz oranı-çıktı ilişkisinde Chirinko ve Kalckreuth (2003), Çiçek (2005), Sarı (2007) ile benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Modeldeki diğer değişkenlerden üretici fiyatlarındaki %1'lik bir artış, çıktıyı %0.33 azaltırken, %1'lik bir azalış %2.09 azalışa sebep olmaktadır. Son olarak, reel efektif döviz kurundaki %1'lik bir düşüş (yerli paranın değer kaybetmesi) çıktının %0.19 daralmasına sebep olurken, işsizlikteki %1'lik bir artış çıktıda %0.35 azalışa sebep olmaktadır. Yukarıda ifade edildiği üzere, yerli paranın değer kaybetmesi ile çıktıda meydana gelen azalma, sanayisi ithal girdi ve ara malı ithalatına bağlı olan ve özel sektör yurtdışı kredi borç oranı yüksek olan ülkemizde beklenebilecek bir sonuçtur.

Sonuçlara göre maliye ve para politikasının çıktı üzerindeki etkilerinin asimetric olduğu; genişletici politika aracı olarak en etkili aracın faiz oranı olduğu görülmektedir.

Tanısal test sonuçları modelde otokorelasyon sorunu ve model kurma hatası bulunmadığını ve hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir. Modelde %5 anlamlılık seviyesinde değişen varyans sorunu olabileceği gözükütüğünden, tahminleme White yöntemi kullanılarak gerçekleştirilmiştir. CUSUM ve CUSUMQ istikrarlılık testi sonuçları her iki test için %5 anlam düzeyini gösteren sınırlar içerisinde yer aldığından, analizdeki katsayıların stabil olduğu yorumlanmaktadır. Testlere ilişkin grafikler aşağıda yer almaktadır:



**Şekil 3. 2.** LPI modeli CUSUM-CUSUMQ grafikleri

Modele ait kısa dönem formu da Tablo 3.4’de sunulmuştur.

**Tablo 3. 4.** Çıktı modeline ait kısa dönem katsayılar

Değişkenler	Katsayılar	t-istatistiği	Olasılık
D(LGEXP_POS)	0.141225*	3.167267	0.0019
D(LGEXP_POS(-1))	-0.145202**	-2.075256	0.0400
D(LGEXP_NEG)	0.266258*	3.249114	0.0015
D(LGINC_POS)	0.212970*	5.408199	0.0000
D(LGINC_POS(-1))	-0.106255**	-2.200167	0.0296
D(LGINC_NEG)	0.341490*	5.651449	0.0000
D(LM2_POS)	-0.229500	-1.300635	0.1958
D(LM2_NEG)	-0.536920	-1.220673	0.2245
D(LM2_NEG(-1))	-1.284334**	-2.305571	0.0228
D(INT_POS)	-0.090969	-0.345055	0.7306
D(INT_POS(-1))	0.681017*	2.725990	0.0073
D(INT_NEG)	0.980832**	2.007601	0.0468
D(INT_NEG(-1))	0.647129	1.333401	0.1848
D(LPPI_POS)	-0.244510	-1.001511	0.3185
D(LPPI_NEG)	1.938410*	3.732276	0.0003
D(LREER_POS)	-0.231238	-1.339606	0.1828
D(LREER_POS(-1))	0.203499	1.285181	0.2011
D(LREER_NEG)	-0.078221	-0.525270	0.6003
D(LUNEMP)	-0.397408*	-3.746627	0.0003
D(LUNEMP(-1))	-0.573986*	-5.968339	0.0000
D(DUM2014M2)	0.018682	0.720517	0.4725
D(DUM2017M10)	-0.040593	-1.534211	0.1275
D(DUM2018M11)	0.127752*	3.524983	0.0006

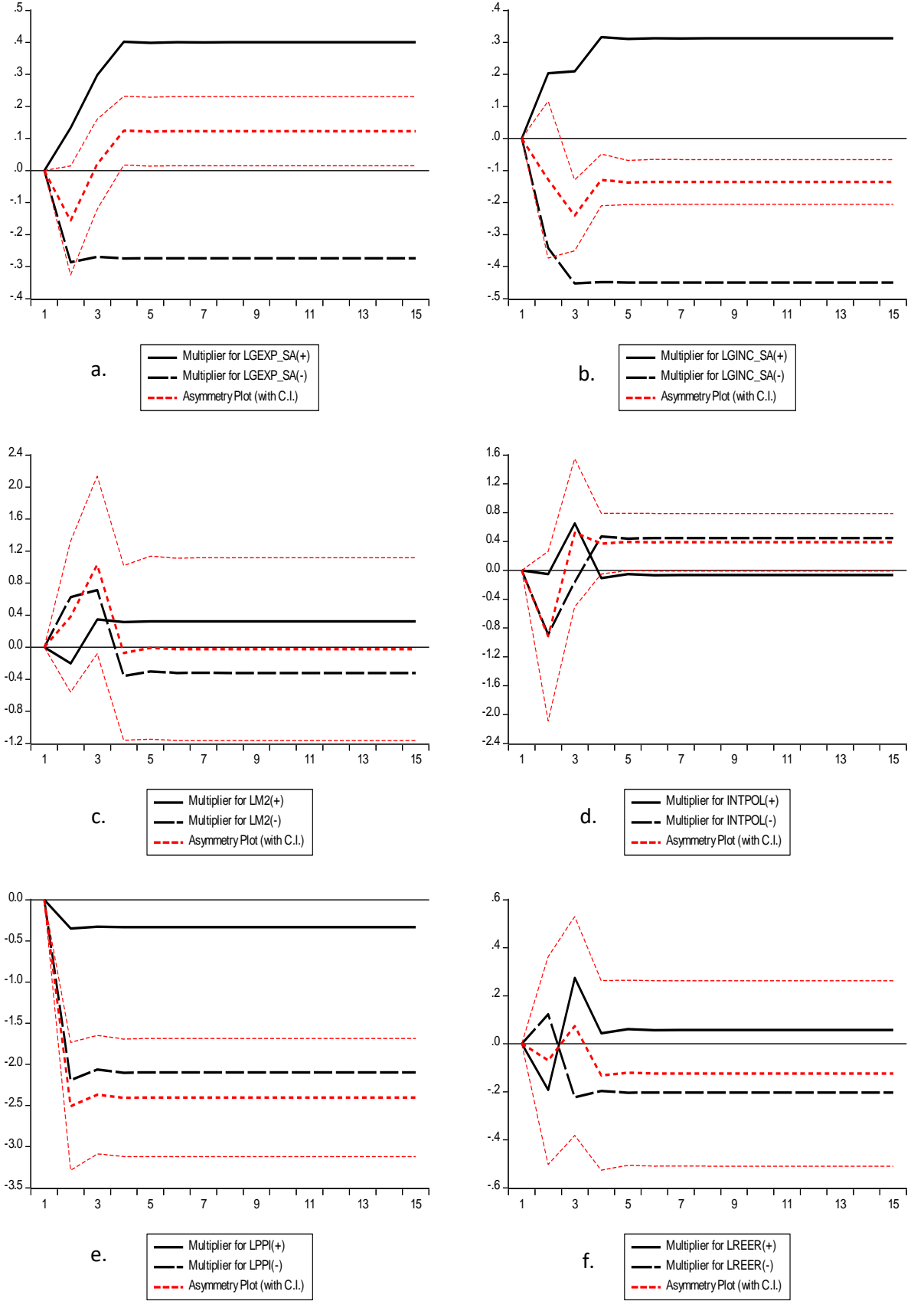
D(DUM2009M10)	-0.040456	-1.511280	0.1332
CointEq(-1)	-1.076354*	-13.400608	0.0000
<b>Kısa Dönem Asimetri Testi</b>			
W <sub>SR</sub> LGEXP	-	W <sub>SR</sub> LGINC	3.126671 (0.0794)
W <sub>SR</sub> LM2	0.955535 (0.3302)	W <sub>SR</sub> INT	0.801007(0.3725)
W <sub>SR</sub> LPPI	-	W <sub>SR</sub> LREER	0.009512 (0.9225)

Not: \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. W<sub>SR</sub>; kısa dönem asimetri testi F istatistiği değerini, parantez içindeki değerler de olasılık değerlerini vermektedir.

Kısa dönem sonuçlarına göre kamu harcamalarındaki pozitif şoklar, bir gecikmede üretim üzerinde azaltıcı yönde etkili olurken, negatif bir şok aynı dönemde üretimi azaltıcı yönde etkili olmaktadır. Kamu gelirlerindeki şoklar da benzer etkiye sahiptir. Para arzına ilişkin katsayılar anlamsızken, faiz oranındaki pozitif bir şokun bir gecikmede üretim üzerinde artırıcı, negatif bir şokun azaltıcı etkisi olduğu görülmektedir. Kısa dönem asimetri testi, yalnızca kamu gelirlerinin üretim üzerinde asimetric etkileri olduğunu ortaya koymaktadır. Modelin yapısı gereği kısa dönemde LPPI ve LGEXP değişkenlerine ilişkin negatif katsayılar elde edilemediğinden kısa dönem asimetri hesaplanamamıştır. Hata düzeltme terimi, negatif bir katsayı ile %1 anlamlılık seviyesinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Katsayının -1.07 değerini alarak -1 ile -2 arasında yer alması; denge yoluna tekdüze olarak yakınsamak yerine hata düzeltme işleminin uzun dönem değeri etrafında sönümleyici bir şekilde dalgalandığı anlamına gelir. Ancak, bu süreç tamamlandıktan sonra, denge yoluna yakınsama hızlı bir şekilde gerçekleşir (Narayan ve Smyth, 2006, s. 339). Buna göre, kısa dönem dengesizlikler yaklaşık  $1/1.07=0.93$ , yani bir dönemden önce kapatılmakta, yakınsama hızlı bir şekilde gerçekleşmektedir.

Verilen değişkenler arasındaki asimetric dinamik ilişki, birikimli çarpan etkilerinin grafiği çizilerek daha açıklayıcı hale getirilmiştir. Bu çarpanlar, açıklayıcı değişkenlerin her birinde meydana gelen negatif veya pozitif bir birim şokun ardından bağımlı değişkenin dinamik birikimli tepkilerini ve yeni uzun dönem dengeye uyum sürecini gösterir. Düz siyah çizgiler bağımsız değişkenlerdeki bir birim pozitif şok karşısında çıktıda meydana gelen dinamik birikimli tepkiyi, siyah kesikli çizgiler bağımsız değişkenlerdeki bir birim negatif şok karşısında çıktıda meydana gelen birikimli tepkiyi gösterir. Asimetri eğrisi ise (kesikli kalın kırmızı çizgi), pozitif ve negatif etki çarpanları arasındaki farkı yansıtır. Asimetri eğrisinin altında ve üstünde yer alan kesikli ince

kırmızı çizgiler %95 güven aralığını temsil eder. Sıfır çizgisi bu kesikli alt ve üst bantlar arasında yer alıyorsa, söz konusu açıklayıcı değişkenin asimetric etkileri %5 anlamlılık düzeyinde anlamlı değildir (Shahzad vd., 2017, s.226).



**Şekil 3. 3.** Çıktı modeline ait birikimli asimetrik dinamik çarpan fonksiyonları

Şekil 3.3a kamu harcamalarında meydana gelen bir birim pozitif ve negatif şok karşısında, çıktıda meydana gelen asimetrik tepkileri ve uzun dönem dengesine dinamik yakınsama sürecini göstermektedir. Buna göre, kısa dönemde negatif şoklar çıktı üzerinde daha fazla etkiliyken uzun dönemde pozitif şokların daha etkili olduğu yani daraltıcı politikaların kısa dönemde çıktı üzerinde daha büyük etki oluştururken, genişlemeci politikaların uzun dönemde çıktı üzerinde daha büyük etki oluşturduğu görülmektedir. Uzun dönemde pozitif şokların etkisi negatif şoklara kıyasla yaklaşık 1.5 kat daha fazladır. Uzun dönemde çıktının pozitif ve negatif şoklara verdiği tepkinin istikrarlı olduğu görülmektedir. Buna göre, kamu harcamalarında meydana gelen bir birimlik pozitif bir şok uzun dönemde çıktıda birikimli olarak 0.40 birim etki meydana getirirken, negatif şok -0.27 birim etki meydana getirmektedir. Uzun dönem dengesine yaklaşık dördüncü dönemden itibaren ulaşılmaktadır.

Kamu gelirlerinde meydana gelen bir birim pozitif ve negatif şok karşısında çıktıda meydana gelen ayarlamaları gösteren Şekil 3.3b’de çıktının kamu gelirlerinde meydana gelen pozitif ve negatif şoklara hem kısa hem de uzun dönemde asimetrik ve doğrusal olmayan tepki verdiğini ortaya koymaktadır. Negatif kamu geliri şokunun çıktı üzerindeki etkisi pozitif kamu geliri şokuna göre kısa dönemde 2 kat, uzun dönemde 1.5 kat daha baskındır. Kamu gelirlerinde meydana gelen şoklara karşı çıktı ilk beş dönem hızlı bir ayarlanma göstermektedir. Dördüncü dönem sonrası çıktının pozitif şoka verdiği tepki 0.31, negatif şoka verdiği tepki ise -0.45 birim olmaktadır. Dolayısıyla, kısa dönemde ortaya çıkan dengesizliklerin yaklaşık dördüncü dönemden itibaren yerini dengelenmeye bıraktığı görülmektedir. Güven aralığından asimetrik etkilerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu da anlaşılmaktadır.

Para arzı şoklarının çıktı üzerindeki etkisini gösteren dinamik çarpan grafiğine (Şekil 3.3c) göre kısa dönemde negatif para arzı şokları çıktı üzerinde pozitif etkiliyken uzun dönemde bu etki negatife dönmektedir. Kısa dönemde şokların asimetrik etkisi belirgin bir şekilde görülmesine rağmen, uzun dönemde asimetri çizgisinin yatay ekseninde sıfır üzerinde yer aldığından şoklardan biri diğerine baskın değildir yani uzun dönemde pozitif ve negatif şokların çıktı üzerindeki etkisi simetrik görülmektedir. Sıfır çizgisi hem kısa hem uzun dönemde güven aralığı içerisinde yer aldığından kısa dönemde belirgin olarak görülen asimetrik etkinin de istatistiksel olarak anlamsız olduğu anlaşılmaktadır.

Faiz oranına ilişkin dinamik çarpan grafiği olan Şekil 3.3d, hem kısa hem uzun dönemde negatif şokların çıktı üzerinde daha etkili olduğunu göstermektedir. Uzun dönemde çıktının bir birim pozitif faiz şokuna verdiği birikimli tepki sekizinci dönem sonrası -0.07 birim seviyesinde istikrara kavuşurken, bir birim negatif faiz şokuna verdiği tepki altıncı dönem sonrası 0.45 birim seviyesinde istikrara kavuşmaktadır.

Fiyatlara ilişkin çarpan grafiği olan Şekil 3.3e, üretici fiyatlarında meydana gelen pozitif ve negatif şokların çıktı üzerinde hem kısa hem uzun dönemde azaltıcı yönde etkili olduğunu ve negatif şokun etkisinin daha baskın olduğunu göstermektedir. Uzun dönem dengesine üçüncü dönemden itibaren ulaşılmaktadır.

Son olarak Şekil 3.3f, reel efektif kurda meydana gelen pozitif bir şokun çıktı üzerindeki etkisinin kısa dönemde negatif iken uzun dönemde pozitif olduğunu, negatif şokun etkisinin ise kısa dönemde pozitif iken uzun dönemde negatif olduğunu ve negatif şokun etkisinin pozitif şoka göre daha baskın olduğunu göstermektedir. Buna göre uzun dönemde reel efektif kurdaki bir düşüşün çıktıyı azaltmadaki etkisi reel efektif kurdaki bir artışın çıktıyı artırmadaki etkisinden 3.3 kat daha fazladır. Ancak güven aralığı sıfır çizgisini kapsadığından %5 anlamlılık seviyesinde asimetric etki istatistiksel olarak anlamsız gözükmemektedir.

Para ve maliye politikalarının çıktı üzerinde oluşturduğu asimetric etkiler özetlenecek olursa;

- Kamu harcamalarının çıktı üzerindeki genişlemeci etkisinin daraltıcı etkisinden daha büyük olduğu,
- Kamu gelirlerinin çıktı üzerinde daraltıcı etkisinin genişlemeci etkisinden daha büyük olduğu,
- Para arzına pozitif bir şokun çıktıyı artırıcı etkisi olduğu, negatif şokun istatistiksel olarak anlamsız olduğu,
- Faiz oranlarındaki düşüşün çıktıyı artırıcı etkisi olduğu, artışın etkisinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu,
- Sonuç olarak ekonomik aktiviteyi artırmada en etkili politika aracının faiz oranlarında düşüş olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

### 3.3.2. Para ve maliye politikalarının fiyatlar üzerindeki asimetric etkileri

Model 2’de para ve maliye politikası ile beraber çıktı ve döviz kurundaki şokların ve işsizliğin fiyatlar üzerindeki etkisini görmek amaçlanmıştır. Kamu harcamaları esasında kamunun mal ve hizmet talebini artırması anlamına geldiğinden talepteki artışın fiyat yükselişine sebep olmasını beklemek gerekir. Ancak, kamu harcamalarının fiyatlar üzerindeki etkisini, harcamaların finansman biçimine göre açıklamak daha uygun olacaktır. Para basma yoluyla finanse edilen kamu harcamaları gerek tüketici fiyatları gerekse üretici fiyatlarında artışla sonuçlanır. Kamunun içerden borçlanması durumunda ise faiz oranlarında meydana gelen artış üreticiye maliyet artışı olarak yansıtacağından üretici fiyatları ve sonrasında tüketici fiyatlarında artışa neden olacaktır. Dış borçlanma durumunda ise alınan borcun nasıl kullanıldığına bakılmaksızın enflasyonist etkiler oluşturacağı açıktır. Şöyle ki; alınan borç, borcu finanse etmek için kullanıldığında, yani borcu borçla kapatmak için kullanıldığında da, tüketim amacıyla kullanıldığında da enflasyonun artmasına sebep olacaktır. Yatırım için kullanıldığı durumda da yukarıda bahsedildiği üzere yatırımların üretime etkisi uzun vadede olacağı için enflasyonist etkiler oluşacaktır. Vergi gelirleriyle finanse edilen kamu harcamaları ise enflasyonist etki oluşturmamak adına seçilebilecek en makul yoldur ancak vergi gelirlerinin kamu harcamaları miktarınca artırılması gerekir, aksi takdirde enflasyonist etkiler doğurması kaçınılmazdır. Bununla birlikte, aşağıda kamu gelirleri şoklarının etkilerini ifade eden paragrafta açıklanacağı üzere, fiyatlar üzerinde oluşacak etkiler, artışın hangi vergi türünde gerçekleştiğine göre de değişmektedir. Diğer taraftan, bileşenlerine göre kamu harcamalarının fiyatlar üzerindeki etkisine bakacak olursak, büyük bölümü personel harcamalarından oluşan cari harcamalarda meydana gelen artış, marjinal tüketim eğilimiyle orantılı olarak toplam talep üzerinde etkili olacak ve fiyatlara yansıtacaktır. Yatırım harcamaları ise, kısa dönemde toplam talebi artırdığı ancak üretim artışının uzun dönemde gerçekleşmesi sebebiyle enflasyonist etkiler doğurur. Transfer harcamaları ise, gelir düzeyi düşük ve marjinal tüketim eğilimi yüksek gruplara verildiği için toplam talebi artırarak enflasyonist etkiler oluşturması daha muhtemeldir. Ampirik literatürde, Barro (1987), Gökalp ve Avcı (2002), De Castro (2003), Ezirim vd. (2008) Francis Agbewali (2011), Nguyen (2014), Ulusoy ve Yiğit (2016) kamu harcamaları artışlarının fiyatlarda artışlara sebep olduğunu bulurken, Mountford ve Uhlig (2009) ve Güneş (2020) iki değişken arasında negatif ilişki bulmuş, Ogbonna (2014), Ojarikze ve Ezie (2015) iki değişken arasında anlamlı bir ilişki tespit edememişlerdir.

Kamu gelirlerini artırarak uygulanan bir maliye politikasının fiyatlara etkisi de değişiklik göstermektedir. Dolaylı vergilerde artış yoluyla kamu gelirlerini artırma politikası direkt malların fiyatlarına yansıtacağından enflasyonist süreci başlatmaktadır. Bu vergi türünde artışa gitmek; toplam talebi fazla olan, aşırı ısınmış, enflasyonun yüksek olduğu ekonomilerde talebi düşürerek ekonomiyi soğutup dengeye getirmek adına kullanılan yöntemlerdendir. Doğrudan vergilerde artış ise direkt üreticiye yansıyan ancak üreticinin rekabet piyasası koşulları gereğince kısa dönemde bunu tüketiciye yansıtma imkânı olmasa bile, uzun dönemde fiyatlarda yükselişle beraber üretimi ve yatırımı daraltan bir politika aracıdır. Ampirik literatürde Karadağ ve Westaway (1999), Arısoy ve Ünlükaplan (2011), Koutsouvelis ve Papastathopoulos (2013), Akıncı ve Özçelik (2018) vergiler ile fiyatlar arasında aynı yönde bir ilişki bulurken Elkina (2019) vergi indirimlerinin fiyatlara yansımadağı bulgusuna ulaşmıştır.

Pozitif para arzı şokları ise Klasiklerin Miktar Teorisi çerçevesince doğrudan enflasyon ile sonuçlanmaktadır. Keynesyen iktisatçılar para arzı artışlarının kaynak kullanımını atıl iken fiyatları artırmayacağını, ekonomi tam istihdam seviyesinde ise fiyatlarda artışa yol açacağını ileri sürmüşlerdir. Monetaristlere göre para arzı şoklarının fiyatları etkilemesi 12-18 aylık bir süreçte gerçekleşmektedir. Yeni Keynesyenler ise Philips eğrisine dayanarak enflasyonun maliyet kaynaklı olduğunu ileri sürmüşlerdir. Rasyonel beklentiler teorisinde ise para arzı şoklarının reel değişkenler üzerinde hem kısa hem de uzun dönemde hiçbir etkisi olmadığı ve birebir fiyatlara yansıdığı ifade edilmiştir. Ampirik literatürde ise, McCandless ve Weber (1995) Kemal (2006), Altıntaş vd. (2008) Heidari ve Salmasi (2011), Ezeabasili vd. (2012) ve Ellahi (2017) para arzı ve fiyatlar arasında aynı yönde bir ilişki bulurken, Ağayev (2012) parasal genişlemenin enflasyonist etki oluşturmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Faiz artışı da üretici açısından maliyet artışı anlamına geldiğinden fiyatları artırıcı yönde etki oluşturması beklenmektedir. Öte yandan, faiz artışı toplam talebi bastırarak enflasyonist etkileri düşürmeye de yarayabilir. Ampirik olarak Bonham (1991), Booth ve Ciner (2001), Onur (2008), Nguyen (2015) faiz artışının fiyatlarda artışla sonuçlandığı bulgulara ulaşmışken, Adegboyega vd. (2013) faiz oranı ile enflasyon arasında ters yönlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yılcı (2009), Bayat (2012) ve Mercan'ın (2013) çalışmalarında enflasyon ve faiz oranları arasında bir ilişki bulunamamıştır.

Literatürde kurdaki şokların fiyatlara etkisi “döviz kurunun fiyatlara geçiş etkisi” adı altında açıklanmaktadır. Buna göre yerli paranın değer kaybetmesi (reel efektif kurdaki negatif bir şok) ithal malların pahalılaşmasına sebep olarak tüketici fiyatlarını artırdığı gibi, üretimde ithal girdi kullanılan sektörlerde üretici fiyatlarını artıracak bu artış sonrasında yine tüketici fiyatlarına yansımaya olacaktır. Yerli paranın değer kazanması (reel efektif kurdaki pozitif bir şok) ise üretici fiyatlarına düşüş olarak yansımaya olacaktır.

Arz-talep kanunu gereği üretime pozitif bir şok fiyatları düşürürken, negatif bir şok fiyatları artıracaktır. İşsizliğin artması da üretimin azalması anlamına geleceğinden fiyatları artış yönünde etkilemesi beklenmektedir. Para ve maliye politikalarıyla beraber üretim ve kurda meydana gelen şokların fiyatlar üzerindeki uzun dönem asimetrik etkilerini gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

**Tablo 3. 5. Fiyatlar üzerinde uzun dönem asimetrik etkiler**

<i>Bağımlı Değişken</i>	<i>Bağımsız Değişkenler</i>	<i>Katsayı</i>	<i>t-istatistiği</i>	<i>Olasılık</i>	<i>Wald İstatistikleri (olasılık)</i>	
<i>LPPI</i>	<i>LGEXP<sup>+</sup></i>	0.659394***	1.709976	0.0897	3.313070	
	<i>LGEXP<sup>-</sup></i>	0.520860***	1.664543	0.0984	(0.0708)	
	<i>LGINC<sup>+</sup></i>	0.590818***	1.952533	0.0530	2.727331	
	<i>LGINC<sup>-</sup></i>	0.501209***	1.735719	0.0850	(0.0986)	
	<i>LM2<sup>+</sup></i>	-0.036090	-0.072375	0.9424	1.097584	
	<i>LM2<sup>-</sup></i>	1.987891	1.194570	0.2344	(0.2967)	
	<i>INT<sup>+</sup></i>	2.927163*	3.222886	0.0016	14.73684	
	<i>INT<sup>-</sup></i>	-0.565542	-0.909149	0.3650	(0.0002)	
	<i>LIP1<sup>+</sup></i>	-0.077602	-0.257663	0.7971	4.368961	
	<i>LIP1<sup>-</sup></i>	0.425305	1.041095	0.2998	(0.0385)	
	<i>LREER<sup>+</sup></i>	-0.941065**	-2.172692	0.0316	3.678045	
	<i>LREER<sup>-</sup></i>	0.067400	0.212394	0.8321	(0.0573)	
<i>LUNEMP</i>	0.199113	0.800613	0.4248	-		
<b>Tanımsal Testler</b>						
<i>JB</i>	<i>X<sup>2</sup><sub>LM</sub></i>	<i>X<sup>2</sup><sub>H</sub></i>	<i>RESET</i>	<i>CUSUM</i>	<i>CUSUMQ</i>	
[olasılık]	[olasılık]	[olasılık]	[olasılık]			
4.7529	5.51958	76.817	2.4337	<i>D</i>	<i>D</i>	
[0.0928]	[0.0633]	[0.0004]	[0.1212]			

Notlar: \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Şoklara ayrıştırma bir gözlem kaybı olduğu için model 2006:m1-2019:m08 aralığında tahmin edilmiştir. Modelin optimal gecikme yapısı (1, 2, 0, 1, 2, 0, 0, 2, 0, 1, 1, 2, 2, 2) olarak belirlenmiştir.

Serideki yapısal kırılmaları dikkate almak adına anlamlı olan 2007m11, 2016m5, ve 2017m9 kukla değişkenleri sabit regresör olarak modele dâhil edilmiştir.

JB; Jarque-Bera normallik testi istatistik değerini;  $X^2_{LM}$ ; Breusch-Godfrey otokorelasyon LM Testi  $X^2$  istatistiği değerini,  $X^2_H$ ; Breusch-Pagan-Godfrey değişen varyanslılık testi  $X^2$  istatistiği değerini, RESET; reset testine ait F istatistik değerini göstermektedir.

Değişen varyans sorununu çözmek için White tahmincisi kullanılmıştır.

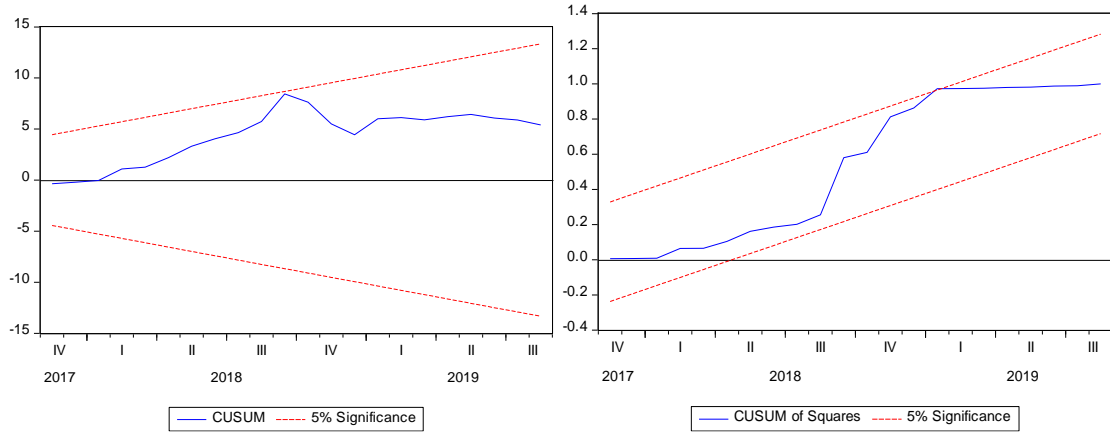
Sonuçlara göre, kamu harcamalarındaki %1'lik bir artış fiyatlarda %0.65 bir artışa sebep olurken, %1'lik bir azalış fiyatları %0.52 düşürmektedir. Fiyatların aşağıya doğru daha katı olduğu görülmektedir. Asimetri testi de %10 anlamlılık seviyesinde kamu harcamasına ilişkin şokların fiyatlar üzerindeki etkisinin asimetric olduğunu ifade etmektedir. Amprik olarak kamu harcamaları ve fiyatlar arasındaki ilişkinin yönünde Barro(1987), Gökalp ve Avcı (2002), De Castro (2003) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Kamu gelirlerindeki %1'lik bir artış fiyatları %0.59 artırırken, %1'lik bir azalış %0.50 azalışa sebep olmaktadır. Şokların etkisinin %10 anlamlılık seviyesinde asimetric olduğu, pozitif şokun etkisinin daha büyük olduğu görülmektedir. Yine fiyatların aşağıya doğru daha katı olduğu sonucuna götürmektedir. Kamu gelirleri ve fiyatlar arasındaki ilişkinin yönünde Karadağ ve Westaway (1999), Arısoy ve Ünlükaplan (2011), Koutsouvelis ve Papastathopoulos (2013) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Para arzındaki şokların üretici fiyatları üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamsızdır. Faiz oranlarındaki %1'lik bir artış, üretici fiyatlarında %2.92 artışa sebep olurken, negatif bir şokun etkisinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir. Buna göre, incelenen dönemdeki enflasyonun nedeninin talep değil maliyet yönlü olduğu söylenebilir. Faiz oranı ve fiyatlar arasındaki ilişkinin yönünde Bonham (1991), Booth ve Ciner (2001), Onur (2008) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Son olarak, modelde istatistiksel olarak anlamlı çıkan, reel efektif kurdaki %1'lik bir artışın maliyet iyileştirmesi sebebiyle üretici fiyatlarında %0.94 düşüşe sebep olduğu görülmektedir. Para arzı dışındaki tüm değişkenlerin fiyatlar üzerindeki etkisi asimetrictir. Politika şoklarıyla birlikte fiyatlarda meydana gelen artış, azalışlardan daha fazladır. Dolayısıyla, fiyatların aşağıya doğru daha katı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Fiyatları yukarı yönlü etkilemede en etkili politika aracı faiz oranıyken, aşağıya doğru çekmede en etkili değişken maliyetleri düşürücü etkisinden dolayı kur olarak tespit edilmiştir.

Tanısal test sonuçları modelde otokorelasyon sorunu ve model kurma hatası bulunmadığını ve hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir. Modelde değişen varyans sorunu gözükmediğinden tahminleme White yöntemi kullanılarak gerçekleştirilmiştir. CUSUM ve CUSUMQ istikrarlılık testi sonuçları her iki test için %5 anlam düzeyini gösteren sınırlar içerisinde yer aldığından, analizdeki katsayıların stabil olduğu yorumlanmaktadır. Testlere ilişkin grafikler aşağıda yer almaktadır:



**Şekil 3. 4.** Fiyat modeli CUSUM-CUSUMQ grafikleri

Kısa dönem katsayılarını ve hata düzeltme terimi katsayısını içeren tablo aşağıda verilmiştir.

**Tablo 3. 6.** Fiyat modeline ait kısa dönem katsayılar

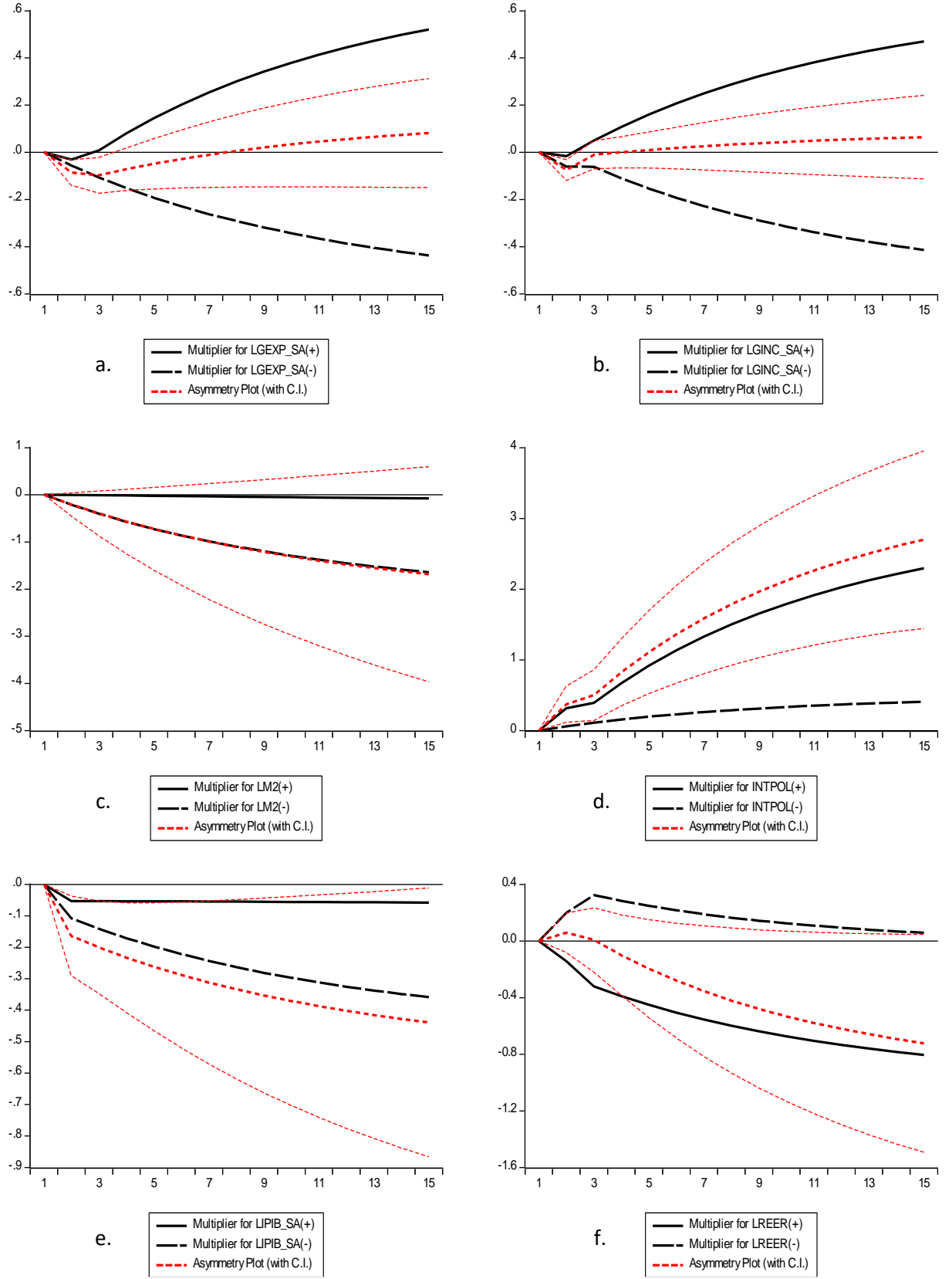
Değişkenler	Katsayılar	t-istatistiği	Olasılık
D(LGEXP_POS)	-0.025647***	-1.928730	0.0560
D(LGEXP_POS(-1))	-0.050964**	-2.429955	0.0165
D(LGEXP_NEG)	0.043660***	1.824276	0.0704
D(LGINC_POS)	-0.013214	-0.861313	0.3907
D(LGINC_NEG)	0.064037*	3.886411	0.0002
D(LGINC_NEG(-1))	-0.044502**	-2.235621	0.0271
D(LM2_POS)	-0.032255	-0.579806	0.5631
D(LM2_NEG)	0.183915	1.299622	0.1960
D(INT_POS)	0.290143*	3.838408	0.0002
D(INT_POS(-1))	-0.254059*	-3.308746	0.0012
D(INT_NEG)	0.007085	0.052667	0.9581
D(LIPL_POS)	-0.057576**	-2.186434	0.0306
D(LIPL_NEG)	0.114616*	4.429886	0.0000
D(LREER_POS)	-0.155637*	-3.340679	0.0011

D(LREER_POS(-1))	-0.093261**	-2.189803	0.0303
D(LREER_NEG)	-0.195458*	-4.701256	0.0000
D(LREER_NEG(-1))	-0.147455*	-3.863343	0.0002
D(LUNEMP)	-0.002924	-0.100195	0.9203
D(LUNEMP(-1))	-0.030382	-1.029601	0.3051
D(DUM2016M5)	0.006396	0.801580	0.4243
D(DUM2017M9)	0.009367	1.182582	0.2391
D(DUM2007M11)	0.011467	1.395152	0.1654
CointEq(-1)	-0.119346*	-10.752492	0.0000
<b>Kısa Dönem Asimetri Testi</b>			
W <sub>SR</sub> LGEXP	-	W <sub>SR</sub> LGINC	1.355937 (0.2464)
W <sub>SR</sub> LM2	-	W <sub>SR</sub> INT	-
W <sub>SR</sub> LIPI	11.77101 (0.0008)	W <sub>SR</sub> LREER	0.394863 (0.5309)

Not: \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. W<sub>SR</sub>; kısa dönem asimetri testi F istatistiği değerini, parantez içindeki değerler de olasılık değerlerini vermektedir.

Kısa dönem sonuçlara göre kamu harcamalarına pozitif şoklar uzun dönemin aksine birinci gecikmeye kadar fiyatlar üzerinde azaltıcı yönde etki oluştururken, negatif şokun etkisi uzun dönemle benzer şekilde azaltıcı yönde etki oluşturmaktadır. Diğer değişkenlerin de en az bir gecikme değerinde ve en az %10 düzeyinde anlamlı olduğu ve uzun dönemle benzer sonuçlar verdiği görülmektedir. Kısa dönem asimetri testi modelin gecikme yapısı sebebiyle sadece çıktı kaynaklı şokların fiyatlar üzerindeki etkisinin asimetric olduğunu göstermektedir. Öte yandan, hata düzeltme katsayısının istatistiksel olarak anlamlı ve negatif değerli olması değişkenler arasındaki uzun dönemli asimetric ilişkiyi kanıtlar niteliktedir. Buna göre, dengeye getirici mekanizma uzun dönem dengesinde oluşabilecek sapmaların her dönem yaklaşık %11'ini düzeltmekte, kısa dönem dengesizlikler yaklaşık  $1/0.11=9.09$ , yani yaklaşık 9 dönem sonra kapatılmaktadır.

Kısa ve uzun dönem asimetric etkilerin daha iyi görülmesini sağlayan dinamik kümülatif çarpan grafikleri aşağıda verilmiştir:



Şekil 3. 5. Fiyat modeline ait birikimli asimetrik dinamik çarpan fonksiyonları

Fiyatların kamu harcamalarında meydana gelen bir birimlik şok sonrası yeni uzun dönem dengesine dinamik asimetrik ayarlanma süreci Şekil 3.5a'da gösterilmiştir. Buna göre, kamu harcamalarında bir birimlik pozitif bir şok kısa dönemde fiyatları düşürücü etkisi olmasına rağmen uzun dönemde fiyatlar üzerinde artırıcı bir etki oluşturmaktadır. Negatif bir şok ise, hem kısa hem uzun dönemde fiyatlar üzerinde azaltıcı etki oluşturmaktadır. Kısa dönemde negatif şoklar pozitif şoklardan daha baskın iken uzun dönemde pozitif şokların etkisinin daha baskın olduğu görülmekle birlikte asimetrinin %5 anlamlılık seviyesinde kısa dönemde anlamlı iken uzun dönemde anlamlı olmadığı görülmektedir.

Kamu gelirlerinde meydana gelen bir birim pozitif ve negatif şok sonrası fiyatların yeni uzun dönem dengesine dinamik yakınsama sürecini gösteren Şekil 3.5b'ye göre, kamu gelirleri şoklarının kısa dönemde fiyatlar üzerindeki etkisi simetrik iken uzun dönemde pozitif kamu gelirlerinin fiyatlar üzerindeki artırıcı etkisinin negatif kamu gelirleri şokunun fiyatlar üzerindeki azaltıcı etkisinden daha baskın olduğu görülmektedir. Şokların fiyatlar üzerindeki etkisinin kademeli bir şekilde zamana yayıldığı görülmektedir. Öte yandan, asimetrinin %5 anlamlılık seviyesinde anlamlı olmadığı anlaşılmaktadır.

Para arzında meydana gelen bir birim pozitif ve negatif şokun fiyatlar üzerindeki etkisini gösteren Şekil 3.5c negatif şokların pozitif şoklara göre daha baskın olduğu, uzun dönemde negatif para arzı şokları etkisiyle fiyatların düşme eğiliminde olduğu görülmektedir. Ancak sıfır çizgisi güven aralığı arasında yer aldığından %5 anlamlılık seviyesinde asimetrik etki istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Faiz oranlarında meydana gelen pozitif ve negatif bir birim şok sonrası fiyatların yeni uzun dönem dengesine yakınsama sürecini gösteren şekle göre fiyatlar faiz şoklarına hem kısa hem de uzun dönemde asimetrik ve doğrusal olmayan tepkiler vermektedir. Faiz oranlarındaki pozitif ve negatif şoklar üretici fiyatları üzerinde hem kısa hem uzun dönemde artırıcı yönde etki oluştururken, pozitif şok negatif şoka göre yaklaşık 5 kat daha baskındır. Uzun dönemde faiz oranındaki pozitif şokun etkisiyle fiyatlar artma eğilimindedir ve fiyat artışları zamana yayılmıştır.

Fiyatların çıktıda meydana gelen bir birimlik şok sonrası yeni uzun dönem dengesine dinamik asimetrik ayarlanma sürecini gösteren Şekil 3.5e'ye göre, çıktıdaki

negatif şokların üretici fiyatlarını azaltıcı etkisi hem kısa hem de uzun dönemde daha baskındır ve asimetrik etki istatikselsel olarak da anlamlıdır.

Son olarak, reel efektif kurdaki bir birim pozitif ve negatif şok karşısında fiyatlarda meydana gelen dinamik asimetrik ayarlanma sürecini gösteren Şekil 3.5f'ye göre, reel efektif kurdaki pozitif şoklar hem kısa hem uzun dönemde üretici fiyatlarını düşürücü yönde etkilerken, negatif şoklar hem kısa hem uzun dönemde üretici fiyatlarında artırıcı yönde etki oluşturmaktadır. Yerli paranın değer kazanmasıyla birlikte üretici fiyatlarında meydana gelen düşüşün, yerli paranın değer kaybetmesiyle birlikte üretici fiyatlarında meydana gelen artıştan daha fazla olduğu görülmektedir.

Para ve maliye politikalarının fiyatlar üzerinde oluşturduğu asimetrik etkiler özetlenecek olursa;

- Pozitif kamu harcaması şoklarının fiyatlar üzerindeki artırıcı yönde etkisi negatif kamu harcaması şoklarının fiyatlar üzerindeki azaltıcı yönde etkisinden daha büyüktür.
- Pozitif kamu gelirleri şoklarının fiyatlar üzerindeki artırıcı yönde etkisi negatif kamu gelirleri şoklarının fiyatlar üzerindeki azaltıcı yönde etkisinden daha büyüktür.
- Para arzındaki şokların üretici fiyatları üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamsızdır.
- Faiz oranlarındaki artış, fiyatları artırırken, azalışın etkisi istatikselsel olarak anlamsızdır.
- Sonuç olarak, teoriyle uyumlu olarak fiyatların aşağıya doğru daha katı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Fiyatlar üzerinde en fazla artışa sebep olan politika değişkeni faiz oranı iken, en fazla düşüşe sebep olan politika değişkeni kamu harcamalarıdır. Bununla birlikte fiyatları aşağıya çekmede en etkili değişken, maliyet üzerindeki azaltıcı etkisiyle reel efektif kurdaki artış olarak belirlenmiştir.

### **3.3.3. Para ve maliye politikalarının döviz kuru üzerindeki asimetrik etkileri**

Model 3'de para ve maliye politikası şoklarıyla beraber çıktı ve fiyatlardaki şokların reel efektif kur üzerindeki etkisini görmek amaçlanmıştır. Kamu harcamalarındaki pozitif bir şokun döviz kuru üzerindeki etkisi harcamanın nasıl finanse edildiğine göre farklılaşmaktadır. Borçlanma yoluyla finanse edilen kamu harcamaları, yurt içi faizlerin

yükselmeye neden olacaktır. Bu durumda, yabancı sermaye girişinin artarak reel efektif kurun değeri kazanması beklenir. Öte yandan, kamu harcamalarında negatif bir şok, ödünç verilebilir fonlar piyasasında talepte azalma anlamına geleceğinden faiz oranları düşecek, azalan getiriler yabancı yatırımcının yurt içi varlıklara olan talebini azaltarak sermaye çıkışına sebep olabilecektir. Bu durum ise, reel efektif kurda düşüşe yol açacaktır. Para basarak finanse edilen kamu harcamaları ise doğrudan yurt içi faizlerde düşüşe neden olacağından reel efektif kurda düşüşe yol açması beklenir. Vergilerle finanse edilen kamu harcamalarının, aşağıdaki paragrafta da açıklandığı üzere, daha sağlıklı bir ekonomik görünüm oluşturması sebebiyle reel efektif kuru artırması beklenir. Ampirik literatürde Agenor vd. (1997), Beetsma vd. (2008), Francisco ve Laura (2011), Olasunkanmi ve Babatunde (2013), Çebi ve Çulha (2014), Mlilo ve Kollamparambi (2016), Chen ve Liu (2018), Gidey ve Nuru (2021) kamu harcamaları artışının reel efektif kurda artışa yol açtığı bulgusuna ulaşmışken, Monacelli ve Perotti (2006), Kim ve Roubini (2008), Corsetti, Meier ve Müller (2009), Kollmann (2010), Enders vd. (2011) ve Ravn vd. (2012) kamu harcamaları artışının reel efektif kurda düşüşe yol açtığı bulgusuna ulaşmıştır.

Kamu gelirlerindeki pozitif şoklar bütçe açığında azalmaya ve enflasyon beklentilerinde gerilemeye neden olduğundan, beklenen getirilerdeki artış ve sağlıklı bir ekonomi görünümü yabancı sermayenin ülkeyi tercih etmesine sebep olarak reel efektif kurun artmasını sağlayabilir. Negatif bir şok da tersi bir etki oluşturabilir. Ampirik literatürde de Beck ve Coşkuner (2007), Antonio ve Ricardo (2009), Driss vd. (2014) kamu gelirlerindeki artışın, reel efektif kurun değeri kazanmasına yol açtığı bulgusuna ulaşılmışlardır.

Para arzındaki pozitif bir şok ise doğrudan reel efektif kurda düşüşe yol açarken, negatif bir şok reel efektif kurda yükselişe sebep olacaktır. Levin (1997), Ndung'u (1999), Sean vd. (2019) bu yönde sonuçlara ulaşmışlardır. Faiz oranlarında pozitif bir şok, yabancı sermayenin artan getirili yurtiçi varlıklara yönelmesini sağlayarak, reel efektif kuru artırırken negatif bir şok sermaye çıkışına sebep olarak reel efektif kurun düşmesine sebep olacaktır. Ancak, bazen faiz oranları arttırılsa bile ekonomik belirsizlikler, siyasi belirsizlikler, enflasyon beklentileri ve risk primi gibi nedenlerle yabancı sermaye o ülkenin varlıklarını tercih etmeyebilir. Yüksek faiz, yüksek risk primi anlamına gelebilir ve böyle bir durumda kurda beklenen etki oluşmayabilir. Diğer taraftan, bazı zamanlarda faiz oranı düşse bile enflasyon beklentilerindeki düşüş, menkul kıymetlerde beklenen

getirilerin yükselmesi ve döviz kuru riskinin düşmesi sebebiyle yabancı sermaye girişi artarak o ülkenin varlıklarına olan talep artabilir. Ampirik literatürde, Aysoy ve Kıpıcı (2002), Dekle vd. (2001) Dash (2004), Driss vd. (2014) faiz artışının yerli paranın değer kazanmasına sebep olduğu bulgusuna ulaşırken, Radelet ve Sachs (1998), Furman ve Stiglitz (1998), Basurto ve Ghosh (2000) ve Gümüş (2002) faiz ve reel kurun ters yönde ilişkili olduğu bulgusuna ulaşmışlardır. Goldfajn ve Baig (1998), Chow ve Kim (2004) ve Gül vd. (2007) iki değişken arasında bir ilişkiye rastlamamışlardır.

Üretici fiyatlarındaki artış ile işsizlikteki artış ise üretimde ve ihracatta düşüşe neden olabileceğinden kur üzerinde negatif etki oluşturmaları beklenmektedir. Para ve maliye politikalarıyla beraber çıktı ve fiyatlarda meydana gelen şokların döviz kuru üzerindeki uzun dönem asimetrik etkilerini gösteren tablo aşağıda verilmiştir.

**Tablo 3. 7. Döviz kuru üzerinde uzun dönem asimetrik etkiler**

<i>Bağımlı Değişken</i>	<i>Bağımsız Değişkenler</i>	<i>Katsayı</i>	<i>t-istatistiği</i>	<i>Olasılık</i>	<i>Wald İstatistikleri (olasılık)</i>	
<i>LREER</i>	<i>LGEXP<sup>+</sup></i>	0.966527*	3.037122	0.0029	2.73043	
	<i>LGEXP<sup>-</sup></i>	0.805330*	2.810836	0.0057	(0.0985)	
	<i>LGINC<sup>+</sup></i>	1.068064*	4.603885	0.0000	5.8010	
	<i>LGINC<sup>-</sup></i>	0.772721*	3.128950	0.0022	(0.0160)	
	<i>LM2<sup>+</sup></i>	-1.470033*	-3.479354	0.0007	0.5533	
	<i>LM2<sup>-</sup></i>	-2.935730**	-2.146758	0.0336	(0.4570)	
	<i>INT<sup>+</sup></i>	3.981690*	3.696888	0.0003	10.2318	
	<i>INT<sup>-</sup></i>	-1.428640**	-2.112786	0.0365	(0.0014)	
	<i>LIP1<sup>+</sup></i>	-0.506068**	-2.192815	0.0301	5.2083	
	<i>LIP1<sup>-</sup></i>	-0.164407	-0.637209	0.5251	(0.0225)	
	<i>LPPI<sup>+</sup></i>	-1.550318*	-3.471947	0.0007	3.066798	
	<i>LPPI<sup>-</sup></i>	2.003674	1.497559	0.1366	(0.0799)	
	<i>LUNEMP</i>	0.061905	0.397222	0.6918	-	
<b>Tanımsal testler</b>						
<i>JB</i>	$X^2_{LM}$	$X^2_H$	<i>RESET</i>	<i>CUSUM</i>	<i>CUSUMQ</i>	
[olasılık]	[olasılık]	[olasılık]	[olasılık]			
1.1459	4.7488	35.390	2.5166	<i>D</i>	<i>D</i>	
[0.5638]	[0.0931]	[0.1588]	[0.1151]			

Notlar: \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Şoklara ayrıştırmada bir gözlem kaybı olduğu için model 2006:m1-2019:m08 aralığında tahmin edilmiştir. Modelin optimal gecikme yapısı (1, 2, 0, 1, 0, 2, 0, 3, 0, 0, 0, 3, 1, 0) olarak belirlenmiştir.

Serideki yapısal kırılmaları dikkate almak adına anlamlı olan 2011m8 ve 2018m9 kukla değişkenleri sabit regresör olarak modele dâhil edilmiştir.

JB; Jarque-Bera normallik testi istatistik değerini;  $X^2_{LM}$ ; Breusch-Godfrey otokorelasyon LM Testi  $X^2$  istatistiği değerini,  $X^2_H$ ; Breusch-Pagan-Godfrey değişen varyanslılık testi  $X^2$  istatistiği değerini;, RESET; reset testine ait F istatistik değerini göstermektedir.

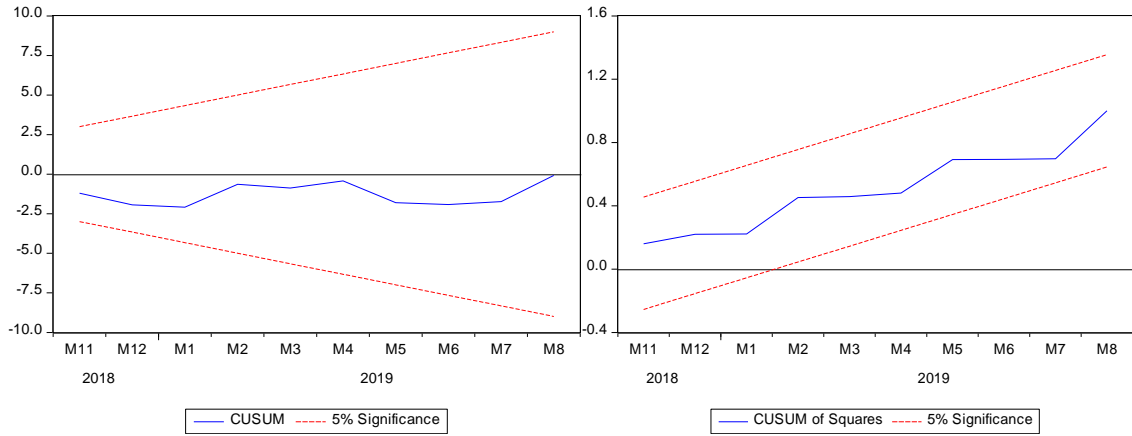
Sonuçlara göre, uzun dönemde reel efektif döviz kuru üzerinde kamu harcamalarındaki %1 artışın %0.96 artışa; %1'lik bir azalışın ise %0.80 azalışa neden olduğu, genişleyici politikanın yerli paranın değerlenmesine katkıda bulunurken, daraltıcı politikanın yerli paranın değer kaybetmesine neden olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, iki değişken arasındaki ilişkinin yönü konusunda Agenor vd. (1997), Beetsma vd. (2008), de Castro ve Fernandez (2013) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır. Asimetri testi de pozitif ve negatif kamu harcaması şoklarının etkisinin %10 anlamlılık seviyesinde asimetrik olduğunu göstermektedir.

Kamu gelirlerindeki %1'lik bir artış ise reel efektif kurun %1.06 artmasına sebep olurken, %1'lik bir azalış reel efektif kurun %0.77 değer kaybetmesine sebep olmaktadır. Wald testi kamu gelirlerinin de reel efektif kur üzerindeki etkisinin asimetrik olduğuna işaret etmektedir. İki değişken arasındaki ilişkinin yönü konusunda Beck ve Coşkuner (2007) ve Antonio ve Ricardo (2009) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Para arzındaki %1'lik bir artış reel efektif kurda %1.47 düşüğe sebep olurken, %1'lik bir düşüş %2.93 artışa sebep olmaktadır. Katsayı büyüklükleri farklı olmasına rağmen asimetri testi pozitif ve negatif şokların etkisinin simetrik olduğunu göstermektedir. Faiz oranlarındaki %1'lik bir artış reel efektif kurun %3.98 artırırken, %1'lik bir düşüş %1.42 artışa sebep olmaktadır ve pozitif ve negatif şokların etkisi asimetriktir. Yukarıda da ifade edildiği üzere faiz oranı düştüğünde enflasyon beklentilerindeki düşüş, menkul kıymetlerde beklenen getirilerin yükselmesi ve döviz kuru riskinin düşmesi sebebiyle yabancı sermaye girişi artarak reel kurun değerlenmesine sebep olabilir. Türkiye için de analizin gerçekleştiği dönem için bu şekilde bir sonuç elde edilmesi dönem boyunca beklentilerin bu yönde gerçekleştiğini göstermektedir. Ampirik olarak da değişkenler arasındaki ilişkinin yönüne ilişkin pozitif şokun etkisi için Aysoy ve Kıpıcı (2002), Dekle vd. (2001) ve Dash (2004) ile benzer sonuçlara ulaşılmışken, negatif şoklar için faiz oranı ile reel efektif kur arasında ters yönlü bir ilişki olduğu bulgusunu elde eden Basurto ve Ghosh (2000) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Son olarak, modeldeki anlamlı diğer değişkenlerden fiyatlardaki %1’lik bir artışın reel efektif kuru %1.55 düşürdüğü görülmektedir. Sonuçlara göre, reel efektif kurda artış sağlayan en önemli politika aracı faiz oranı iken, düşüşe sebep olan en önemli politika aracı para arzı olarak görülmektedir. Maliye politikası uygulamalarından ise kamu gelirlerinin reel efektif kurdaki artışta daha etkili iken, kamu harcamalarının reel efektif kurdaki düşüşte daha etkili olduğu görülmektedir.

Tanısal test sonuçları modelde otokorelasyon sorunu, değişen varyans sorunu, model kurma hatası bulunmadığını ve hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir. CUSUM ve CUSUMQ istikrarlılık testi sonuçları her iki test için %5 anlam düzeyini gösteren sınırlar içerisinde yer aldığından, analizdeki katsayıların stabil olduğu yorumlanmaktadır. Testlere ilişkin grafikler aşağıda yer almaktadır:



**Şekil 3. 6.** Döviz kuru modeli CUSUM-CUSUMQ grafikleri

Kısa dönem katsayıları içeren hata düzeltme formu aşağıda verilmiştir.

**Tablo 3. 8.** Döviz kuru modeline ait kısa dönem katsayılar

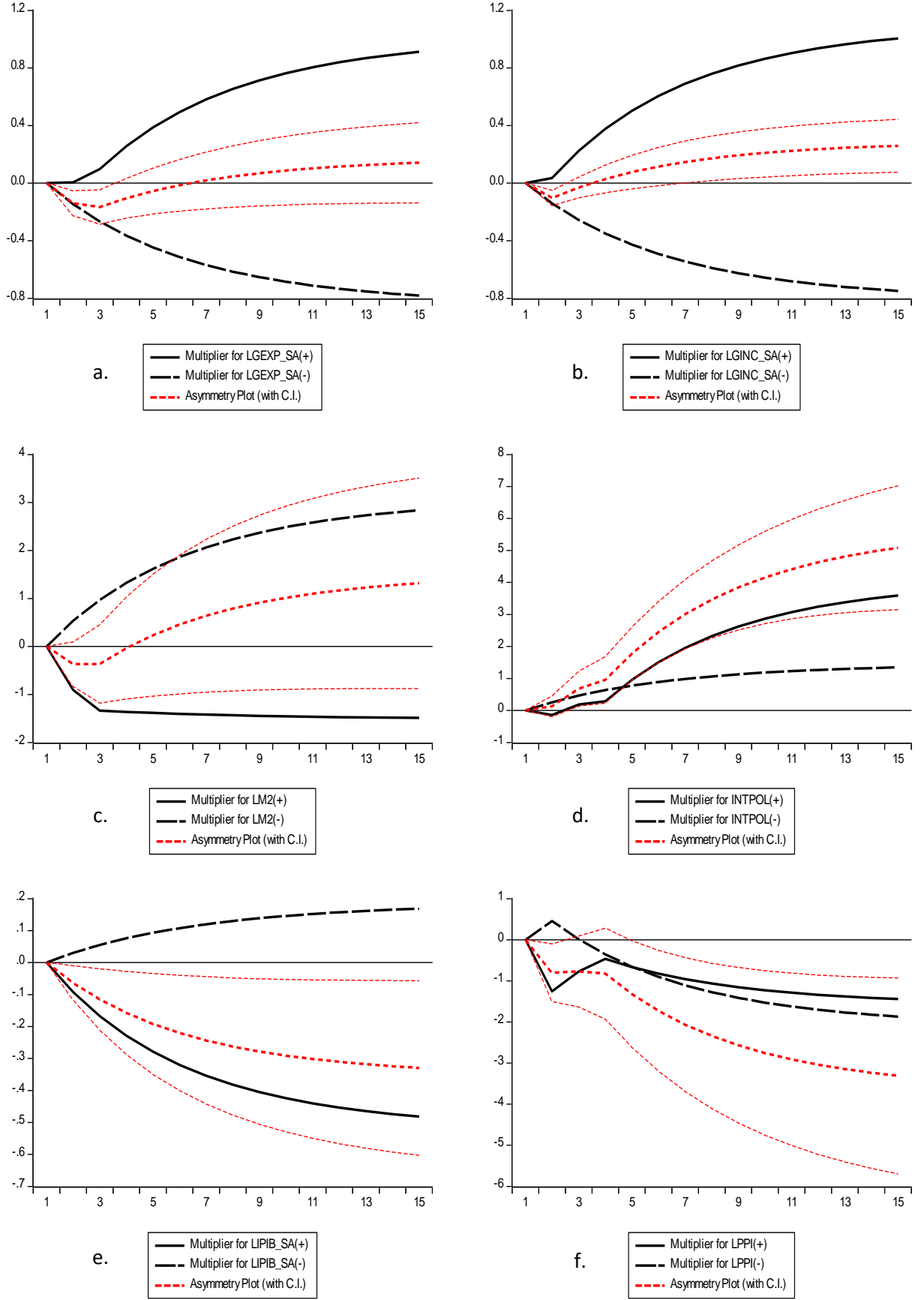
Değişkenler	Katsayılar	t-istatistiği	Olasılık
D(LGEXP_POS)	0.009173	0.367060	0.7142
D(LGEXP_POS(-1))	-0.078826**	-1.982582	0.0495
D(LGEXP_NEG)	0.161837*	3.555567	0.0005
D(LGINC_POS)	0.027649	1.220317	0.2245
D(LGINC_NEG)	0.170879*	5.173738	0.0000
D(LM2_POS)	-0.887493*	-10.076145	0.0000
D(LM2_POS(-1))	-0.318053*	-3.347008	0.0011
D(LM2_NEG)	-0.633088**	-2.433294	0.0163
D(INT_POS)	-0.097442	-0.657330	0.5121

D(INT_POS(-1))	-0.507975*	-3.028646	0.0030
D(INT_POS(-2))	-0.671189*	-4.374134	0.0000
D(INT_NEG)	-0.029930	-0.121228	0.9037
D(LIPI_POS)	-0.067799	-1.449836	0.1495
D(LIPI_NEG)	-0.083062***	-1.809032	0.0727
D(LPPI_POS)	-1.213967*	-7.491820	0.0000
D(LPPI_POS(-1))	0.335587***	1.836546	0.0685
D(LPPI_POS(-2))	0.505185*	3.645841	0.0004
D(LPPI_NEG)	-0.418835	-1.540179	0.1259
D(LUNEMP)	-0.037176	-0.724980	0.4697
D(DUM2011M8)	-0.029037***	-1.819275	0.0711
D(DUM2018M9)	-0.027655	-1.294119	0.1979
CointEq(-1)	-0.186824*	-11.734805	0.0000
Kısa Dönem Asimetri Testi			
W <sub>SR</sub> LGEXP	-	W <sub>SR</sub> LGINC	-
W <sub>SR</sub> LM2	-	W <sub>SR</sub> INT	-
W <sub>SR</sub> LPPI	3.0621 (0.0825)	W <sub>SR</sub> LIPI	-

Not: \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. W<sub>SR</sub>; kısa dönem asimetri testi F istatistiği değerini, parantez içindeki değerler de olasılık değerlerini vermektedir.

Kısa dönemde kamu harcamalarına pozitif bir şokun uzun dönemin aksine birinci gecikmede reel efektif kurun üzerinde azaltıcı yönde etkili olduğu görülmektedir. Kamu gelirlerine pozitif bir şok kısa dönemde anlamsız iken, negatif bir şokun reel efektif kur üzerinde azaltıcı etkisi olduğu görülmektedir. Para arzına pozitif bir şok, kısa dönemde de reel efektif kurda düşüşe sebep olurken, negatif bir şok artışa sebep olmaktadır. Faiz oranlarına pozitif bir şok ikinci gecikmeye kadar reel efektif kurda düşüşe sebep olmakta iken negatif şokun katsayısı anlamsızdır. Kısa dönem asimetri testi modelin yapısı gereği sadece fiyatlar için gerçekleştirilebilmiştir ve fiyatların kur üzerindeki kısa dönem etkisinin asimetrik olduğu görülmektedir. Kısa dönemde oluşan dengesizliğin ne kadarının uzun dönemde düzeleceğini gösteren hata düzeltme teriminin negatif ve anlamlı olması da değişkenler arasında uzun dönemli ilişki olduğunu kanıtlamaktadır. Bir dönem önceki dengedeki bozulmanın bu dönem ne kadar düzeldiğini yani denge değerine yakınsama hızını gösteren hata düzeltme katsayısına göre, dengeye getirici mekanizma uzun dönem dengesinde oluşabilecek sapmaların her dönem yaklaşık %18'ini düzeltmekte, kısa dönem dengesizlikler yaklaşık  $1/0.18=5.55$ , yani 5.5 dönem sonra kapatılmaktadır.

Değişkenler arasındaki asimetric dinamik ilişki, birikimli çarpan etkileri ile aşağıda açıklanmıştır:



Şekil 3.7. Döviz kuru modeline ait birikimli asimetrik dinamik çarpan fonksiyonları

Şekil 3.7a kamu harcamalarında meydana gelen bir birim pozitif ve negatif şok karşısında reel efektif kurda meydana gelen ayarlamaları ve uzun dönem dengeye dinamik yakınsama sürecini göstermektedir. Buna göre, pozitif şoklar hem kısa hem uzun dönemde reel efektif kuru artırmaya sebep olurken negatif şoklar da hem kısa hem uzun dönemde reel efektif kurda düşüşe sebep olmaktadır. Kısa dönemde negatif şoklar kur üzerinde daha fazla etkiliyken uzun dönemde pozitif şoklar daha etkilidir. Uzun dönemde reel efektif kur, kamu harcamalarındaki pozitif değişimlerin etkisiyle artma eğilimindedir. Asimetrik etkiler kısa dönemde istatistiksel olarak anlamlıyken, uzun dönemde %5 anlamlılık seviyesinde anlamsız olduğu görülmektedir.

Kamu gelirlerinde meydana gelen bir birim pozitif ve negatif şok karşısında reel efektif kurda meydana gelen ayarlamaları gösteren Şekil 3.7b'ye göre, kamu gelirlerinde meydana gelen negatif şoklar reel efektif kur üzerinde kısa dönemde daha baskın iken, pozitif şoklar uzun dönemde daha baskındır. Kısa ve uzun dönemde asimetrik etkilerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir.

Şekil 3.7c'ye göre, pozitif para arzı şoku hem kısa hem uzun dönemde reel efektif kuru azaltma eğilimindeyken, negatif para arzı şoku hem kısa hem uzun dönemde reel efektif kuru artırma eğilimindedir. Kısa dönemde pozitif şoklar daha baskın iken uzun dönemde negatif şokların daha baskın olduğu, para arzındaki azalmaların reel efektif kur üzerindeki uzun dönemli etkisinin daha büyük olduğu görülmektedir. Ancak hem kısa hem uzun dönemde asimetrik etkiler %5 anlamlılık seviyesinde istatistiksel olarak anlamsızdır.

Reel efektif kurun faiz oranında meydana gelen bir birimlik şok sonrası yeni uzun dönem dengesine dinamik asimetrik ayarlanma süreci Şekil 3.7d'de gösterilmiştir. Buna göre faiz oranında bir birimlik pozitif bir şok kısa dönemde reel kuru düşürücü etkisi olmasına rağmen uzun dönemde kuru artırıcı bir etki oluşturmaktadır. Bir birim negatif faiz şoku ise hem kısa hem uzun dönemde reel efektif kur üzerinde artırıcı yönde etkili olmaktadır. Kısa dönemde negatif şokların etkisi daha baskın iken uzun dönemde pozitif şokların etkisinin daha baskın olduğu ve her iki dönemde de etkilerin asimetrik olduğu görülmektedir. Uzun dönemde reel efektif kur, pozitif ve negatif değişimlerin etkisiyle artma eğilimindedir.

Reel efektif kurun çıktıda meydana gelen bir birimlik şok sonrası yeni uzun dönem dengesine dinamik asimetrik ayarlanma sürecini gösteren Şekil 3.7e'ye göre çıktıdaki pozitif şoklar hem kısa hem uzun dönemde negatif şoklara göre daha baskındır ve uzun dönemde pozitif şokların etkisiyle reel kur düşme eğilimindedir.

Son olarak, fiyatlarda meydana gelen bir birim pozitif ve negatif şok sonrası reel efektif kurun yeni uzun dönem dengesine dinamik yakınsama sürecini gösteren Şekil 3.7f'ye göre uzun dönemde negatif fiyat şokları pozitif fiyat şoklarına göre daha baskındır ve reel efektif kuru düşürücü etkiler meydana getirmektedir.

Para ve maliye politikalarının döviz kuru üzerinde oluşturduğu asimetrik etkiler özetlenecek olursa;

- Kamu harcamalarındaki pozitif şokun, reel efektif kuru artırıcı yönde etkisi negatif kamu harcamaları şokunun reel efektif kuru azaltıcı etkisinden daha büyüktür.
- Pozitif kamu gelirleri şoklarının reel efektif kur üzerindeki artırıcı yönde etkisi negatif kamu gelirleri şoklarının reel efektif kur üzerindeki azaltıcı yönde etkisinden daha büyüktür.
- Negatif para arzı şoklarının reel efektif kur üzerindeki artırıcı yönde etkisi pozitif para arzı şoklarının reel efektif kur üzerindeki azaltıcı yönde etkisinden daha büyüktür.
- Pozitif faiz şoklarının reel efektif kur üzerindeki artırıcı yöndeki etkisi negatif faiz şoklarının reel efektifi artırıcı etkisinden daha fazladır.
- Sonuçlara göre, reel efektif kurda artış sağlayan en önemli politika aracı faiz oranı iken, düşüşe sebep olan en önemli politika aracı para arzı olarak görülmektedir. Maliye politikası uygulamalarından ise kamu gelirlerinin reel efektif kurdaki artışta daha etkili iken, kamu harcamalarının reel efektif kurdaki düşüşte daha etkili olduğu görülmektedir.

#### **3.3.4. Para ve maliye politikalarının işsizlik üzerindeki asimetrik etkileri**

Model 4'te para ve maliye politikası şoklarıyla beraber çıktı, fiyat ve kur şoklarının da işsizlik üzerindeki etkisini görmek amaçlanmıştır. Klasik iktisatçılar kamu harcamalarının kaynak dağılımı üzerindeki olumsuz etkileri sebebiyle işsizliği artırdığını ileri sürerken, Keynesyenler kamu harcamalarının talep artırıcı etkisi sebebiyle işsizliği

azalttığını iddia etmişler ve işsizliği azaltmada özellikle harcama politikasına dikkat çekmişlerdir. Kamu harcamalarının bileşenlerinden yatırım harcamalarının işsizlik üzerindeki etkisi özel yatırımların dışlanması sebebiyle artırıcı yönde olabilirken, cari harcamalardaki artış toplam talebi artırarak işsizliği azaltmada rol oynayabilir. İşsizlik yardımı gibi transfer harcamalarının ise bireylerin iş arama isteğini azaltmasından dolayı işsizlik üzerinde artıcı etkileri olabilir. Bunların yanı sıra yüksek düzeyli kamu harcamaları reel ücreti artırarak işsizliği artırıcı yönde etkili olabilir. Bu konuda ampirik literatürde en dikkat çeken çalışma Abrams'a (1999) ait olup, kendi ismiyle literatüre kazandırdığı Abrams eğrisi, kamu harcamalarındaki artışın işsizliği artırdığını ifade etmektedir. Diğer çalışmalarda; Fatas ve Mihov (2001), Burnside vd. (2004), Aslan ve Kula (2010), Monacelli vd. (2010), Holden ve Sparrman (2011), Alymkulova vd. (2016), Abdelkader vd. (2017) ve Mine (2018) kamu harcamalarındaki artışın işsizliği azalttığı yönde bulgulara ulaşırken, Yuan ve Li (2000) kamu harcamalarındaki artışın işçi başına düşen işi 2 saat artırdığını ve çıktının arttığını ancak işsizliği artırdığı sonucuna ulaşmıştır. Benzer şekilde, Brückner ve Pappa (2012) kamu harcamalarındaki artışın reel ücreti arttırarak işsizlik oranını artırdığı bulgusuna ulaşmıştır. Dallari ve Ribba (2020) seçili Avrupa ülkelerini örneklem olarak aldığı çalışmada ülkelerin büyük çoğunluğunda kamu harcamalarındaki artışın işsizliği artırdığı sonucuna ulaşmıştır. Şahin ve Özenç (2007) ve Kaya vd. (2015) ise kamu harcamalarından işsizliğe doğru herhangi bir ilişki tespit edememişlerdir.

Kamu gelirleri ile istihdam arasında negatif bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Ancak, emek kazancı üzerinden alınan vergilerin, ikame ve gelir etkilerinden hangisinin daha baskın olduğuna göre istihdam üzerindeki etkileri değişmektedir. Pozitif vergi şoku durumunda, geliri azalan birey gelir etkisiyle daha çok çalışmayı tercih edebilir ya da ikame etkisiyle daha az çalışıp daha az vergi ödeme yolunu seçebilir. Bunun yanında çalışmamanın marjinal faydasını daha yüksek görüp emek piyasasından tamamen çekilebilir. İşverene yüklenen vergi artışları ise istihdamı azalttığı gibi, yeni yatırımların önüne engel teşkil edebilir, bir diğer taraftan da kayıt dışı istihdamın önünü açabilir. İşveren destek amaçlı istihdam üzerindeki vergi yükündeki azalma ve ücretler üzerinden alınan vergilerin azaltılması ise vergi gelirlerinde düşüşe sebep olmakla birlikte işgücü talebini artırarak işsizlikte düşüşü sağlayabilir. Ampirik literatürde, Bassanini ve Duval (2006) Battaglini ve Coate (2011), Tagkalakis (2013) ve Ünal (2015) vergi artışının işsizliği artırdığı, vergi indiriminin işsizliği azalttığı yönünde bulgulara ulaşmıştır.

Para politikası ile işsizlik arasındaki ilişkinin temelleri Philips eğrisine dayandırılabilir. 1970'lere kadar kabul gören Philips eğrisi; enflasyon ile işsizlik arasında negatif bir değiş tokuş ilişkisinin olduğunu gösteren bir eğridir. Buna göre, pozitif para arzı şoklarıyla toplam talebi artırmak suretiyle ekonomi enflasyondaki artışla birlikte canlanırken bir yandan da, işsizlik azalacak, tersi durumda da işsizlik artacaktır. Ancak, 1970'lerdeki petrol şoklarıyla hem enflasyon hem de işsizliğin aynı anda yaşanması aktif para politikası uygulamalarının beklenen sonuca ulaştırmadığını göstermiştir. Ampirik literatürde ise Göçer (2013), Lakstutiene vd. (2011), Dallari ve Ribba (2020) para arzı değişimleri ile işsizlik arasında ters yönlü bir ilişki bulurken, Gordon ve Leeper (1994) para arzında artışların işsizlikte artışla sonuçlandığı bulgusuna ulaşmıştır.

Bir başka para politikası aracı olan faiz oranlarındaki pozitif şokların, gerek tüketim gerekse yatırım harcamalarını olumsuz etkilediğinden toplam talebin azalarak işsizlik üzerinde artırıcı yönde etkili olması beklenmektedir. Negatif faiz şoklarının ise tüketim ve yatırımı canlandırarak işsizliği azaltıcı yönde etki oluşturması beklenmektedir. Ampirik literatürde de Stockhammer ve Sturn (2011), Essien vd. (2016) faiz oranları ve işsizliğin aynı yönde hareket ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

Reel efektif kura negatif bir şok yerli firmaların rekabet gücünü artırarak net ihracatı olumlu yönde etkileyip, artan dış talep sayesinde üretim ve istihdamda artışa neden olabilir. Ayrıca, ithal girdi ve ara malı fiyatlarında meydana gelen artış, maliyetleri arttırdığından dolayı üretim üzerinde olumsuz etkiye sebep olsa da ithal girdilerin maliyetinin artması emeğin maliyetini nispeten ucuzlattığından reel efektif kurdaki düşüşle birlikte istihdamda artış gerçekleşebilir. Pozitif bir şok ise benzer şekilde rekabet gücünü azalttığı için dış talebi azaltarak üretim ve istihdamı olumsuz yönde etkileyebileceği gibi, diğer taraftan maliyetlerdeki iyileşme üretim ve istihdamda artış sağlayabilir.

Son olarak, modeldeki diğer değişkenlerden üretici fiyatlarındaki pozitif şokların işsizliği artırması, negatif şokların azaltması beklenirken, çıktıdaki pozitif şokların işsizliği azaltması, negatif şokların ise işsizliği artırması beklenmektedir.

**Tablo 3. 9. İşsizlik üzerinde uzun dönem asimetrik etkiler**

<i>Bağımlı Değişken</i>	<i>Bağımsız Değişkenler</i>	<i>Katsayı</i>	<i>t-istatistiği</i>	<i>Olasılık</i>	<i>Wald İstatistikleri (olasılık)</i>
<i>LUNEMP</i>	<i>LGEXP<sup>+</sup></i>	0.325818**	2.484682	0.0142	7.947922
	<i>LGEXP<sup>-</sup></i>	-0.041515	-0.373644	0.7093	(0.0056)
	<i>LGINC<sup>+</sup></i>	-0.086223	-1.171058	0.2437	8.205795
	<i>LGINC<sup>-</sup></i>	0.252746**	2.403982	0.0176	(0.0049)
	<i>LM2<sup>+</sup></i>	0.508255***	1.843026	0.0676	0.537090
	<i>LM2<sup>-</sup></i>	0.422480	0.422931	0.6730	(0.4649)
	<i>INT<sup>+</sup></i>	1.218298***	1.940969	0.0544	1.561716
	<i>INT<sup>-</sup></i>	0.898799***	1.813489	0.0720	(0.2134)
	<i>LIPi<sup>+</sup></i>	-1.708605*	-11.148063	0.0000	1.287201
	<i>LIPi<sup>-</sup></i>	-1.820488*	-13.926005	0.0000	(0.2586)
	<i>LPPI<sup>+</sup></i>	-0.250242	-0.955378	0.3411	5.310853
	<i>LPPI<sup>-</sup></i>	1.998169**	2.444752	0.0158	(0.0228)
	<i>LREER<sup>+</sup></i>	0.810998***	1.867188	0.0641	0.085848
	<i>LREER<sup>-</sup></i>	0.447669	1.448735	0.1498	(0.7700)
<b>Tanımsal Testler</b>					
<i>JB</i>	<i>X<sup>2</sup><sub>LM</sub></i>	<i>X<sup>2</sup><sub>H</sub></i>	<i>RESET</i>	<i>CUSUM</i>	<i>CUSUMQ</i>
[olasılık]	[olasılık]	[olasılık]	[olasılık]		
4.1994	0.041327	28.45401	0.035195	<i>D</i>	<i>D</i>
[0.1224]	[0.9795]	[0.4937]	[0.8515]		

Notlar: \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Şoklara ayrıştırımda bir gözlem kaybı olduğu için model 2006:m1-2019:m08 aralığında tahmin edilmiştir.

Modelin optimal gecikme yapısı (1, 0, 0, 0, 0, 1, 2, 2, 0, 1, 2, 0, 0, 2, 2) olarak belirlenmiştir.

Serideki yapısal kırılmaları dikkate almak adına anlamlı olan 2013m6 ve 2018m7 kukla değişkenleri sabit regresör olarak modele dâhil edilmiştir.

JB; Jarque-Bera normallik testi istatistik değerini;  $X^2_{LM}$ ; Breusch-Godfrey otokorelasyon LM Testi  $X^2$  istatistiği değerini,  $X^2_H$ ; Breusch-Pagan-Godfrey değişen varyanslılık testi  $X^2$  istatistiği değerini; RESET; reset testine ait F istatistik değerini göstermektedir.

Sonuçlara göre kamu harcamaları, kamu gelirleri ve fiyatlar işsizlik üzerinde asimetrik etkiye sahipken diğer değişkenler simetrik etkiye sahiptir. Kamu harcamalarındaki %1'lik bir artış, işsizlikte %0.32 artışa sebep olmaktadır. Negatif şokun etkisi ise anlamsızdır. Sonuçlara göre, belirlenen dönemde kamu harcamalarındaki değişimlerin işsizliği azaltıcı etkisi yoktur. Dolayısıyla, Keynesyen etkinin aksine sonuçlara ulaşılmıştır. Ampirik olarak ise kamu harcamaları-işsizlik ilişkisinde, Abrams (1999), Yuan ve Li (2000) ve Brückner ve Pappa (2012) ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

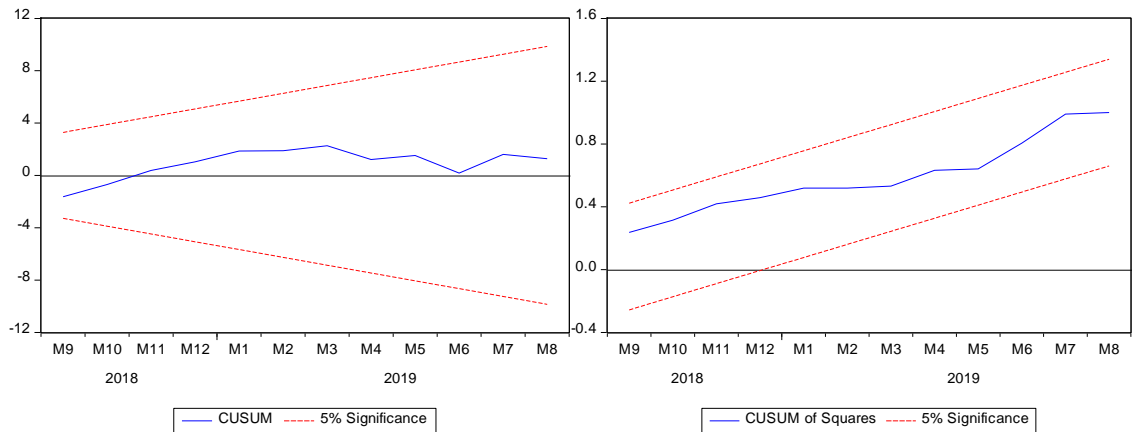
Öte yandan, kamu gelirlerindeki %1'lik bir artışın işsizlik üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamsızken, %1'lik bir azalma işsizlikte %0.25 düşüğe sebep olmaktadır. Bassanini ve Duval (2006) Battaglini ve Coate (2011) ile benzer yönde bulgulara ulaşmıştır.

Para arzındaki %1'lik bir artış ise uzun dönemde işsizlikte %0.50 artışa neden olmaktadır. Negatif şokun etkisi ise anlamsızdır. Genişletici politika araçlarından olan faizlerdeki %1'lik bir düşüş işsizlikte %0.89 düşüğe sebep olurken, daraltıcı politika araçlarından biri olan faizlerdeki %1'lik bir artış işsizlikte %1.21 artışa sebep olmaktadır. İşsizliği azaltmada etkili olan para politikası aracının faiz oranı olduğu görülmektedir.

Modeldeki diğer değişkenlerden, çıktıdaki %1'lik bir artış, işsizlikte %1.70 düşüğe sebep olurken, %1'lik bir düşüş işsizlikte %1.82 artışa sebep olmaktadır. Üretimin istihdam oluşturma kapasitesinin yüksek olduğu görülmektedir. Üretici fiyatlarındaki %1'lik bir düşüşün de işsizlikte %1.99 azalmaya neden olduğu görülmektedir. Son olarak yerli paradaki bir değer kazancının işsizliği artırıcı yönde etkili olduğu, reel efektif kurdaki %1'lik bir artışın işsizlikte %0.81 artışa sebep olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak, işsizliği azaltmadaki en etkili politika aracının faiz oranı olduğu görülmektedir.

Tamısal test sonuçları modelde değişen varyans, otokorelasyon sorunu ve model kurma hatası bulunmadığını ve hata terimlerinin normal dağıldığını göstermektedir. CUSUM ve CUSUMQ istikrarlılık testi sonuçları her iki test için %5 anlam düzeyini gösteren sınırlar içerisinde yer aldığından, analizdeki katsayıların stabil olduğu yorumlanmaktadır. Testlere ilişkin grafikler aşağıda yer almaktadır:



Şekil 3. 8. İşsizlik modeli CUSUM-CUSUMQ grafikleri

Kısa dönem analizine ilişkin tablo aşağıda verilmiştir.

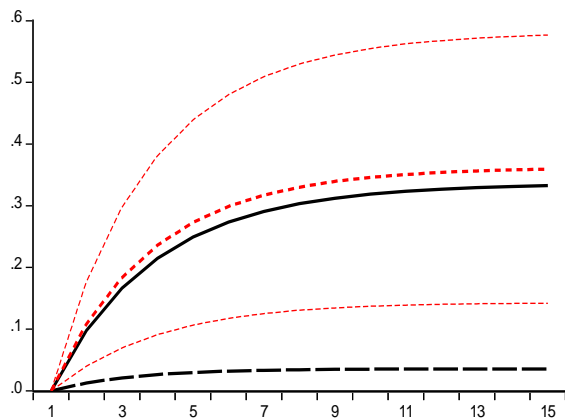
**Tablo 3. 10.** İşsizlik modeline ait kısa dönem katsayılar

Değişkenler	Katsayılar	t-istatistiği	Olasılık
D(LGEXP_POS)	0.111273*	3.822336	0.0002
D(LGEXP_NEG)	-0.018119	-0.534216	0.5941
D(LGINC_POS)	-0.033418	-1.214321	0.2268
D(LGINC_NEG)	0.073115**	2.090966	0.0384
D(LM2_POS)	-0.102861	-0.854843	0.3942
D(LM2_NEG)	-0.452846	-1.450282	0.1494
D(LM2_NEG(-1))	-1.253417*	-4.202161	0.0000
D(INT_POS)	-0.010054	-0.056162	0.9553
D(INT_POS(-1))	-0.354930**	-2.117871	0.0361
D(INT_NEG)	0.470103	1.545365	0.1247
D(LIPI_POS)	-0.196735**	-2.545031	0.0121
D(LIPI_NEG)	-0.133033**	-2.348493	0.0203
D(LIPI_NEG(-1))	0.115483	1.355531	0.1776
D(LPPI_POS)	-0.012481	-0.074028	0.9411
D(LPPI_NEG)	0.647422***	1.813409	0.0720
D(LREER_POS)	-0.051865	-0.491459	0.6239
D(LREER_POS(-1))	-0.136723	-1.237972	0.2179
D(LREER_NEG)	-0.089242	-0.850823	0.3964
D(LREER_NEG(-1))	-0.103829	-1.073693	0.2849
D(DUM2013M6)	0.036750**	2.087749	0.0387
D(DUM2018M7)	-0.041558***	-1.884770	0.0617
CointEq(-1)	-0.296209*	-10.259285	0.0000
Kısa Dönem Asimetri Testi			
W <sub>SR</sub> LGEXP	-	W <sub>SR</sub> LGINC	-
W <sub>SR</sub> LM2	5.639121 (0.0190)	W <sub>SR</sub> INT	-
W <sub>SR</sub> LIPI	1.482715 (0.2255)	W <sub>SR</sub> LREER	0.064830 (0.7994)

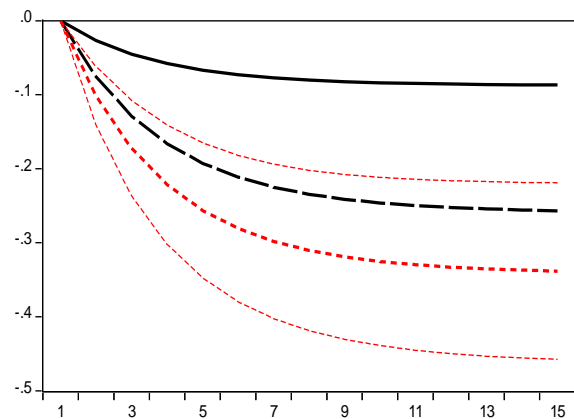
Not: \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. W<sub>SR</sub>; kısa dönem asimetri testi F istatistiği değerini, parantez içindeki değerler de olasılık değerlerini vermektedir.

Tabloya göre, maliye politikalarının işsizlik üzerindeki kısa dönem etkileri uzun dönemle benzerdir. Uzun dönemden farklı olarak para arzına negatif bir şokun işsizlikte bir dönemlik gecikmede işsizlikte artışa neden olduğu, faiz oranına pozitif bir şokun ise birinci gecikmede işsizliği azalttığı görülmektedir. Çıktıdaki ve fiyatlardaki şokların işsizlik üzerindeki kısa dönem etkileri uzun dönem etkileriyle benzerdir. Son olarak,

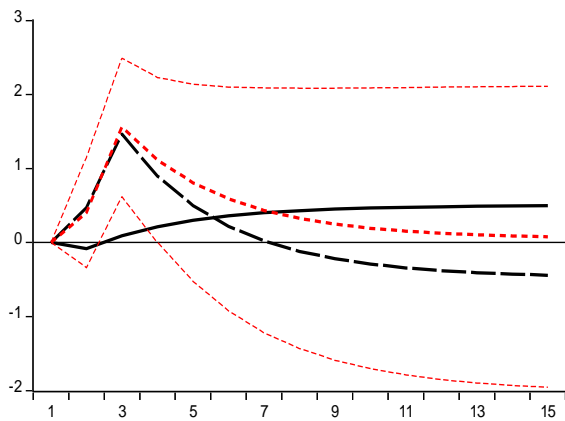
kurun işsizlik üzerindeki kısa dönem etkilerinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir. Kısa dönem asimetri testi para arzının işsizlik üzerinde kısa dönemde asimetric etkileri olduğunu gösterirken, çıktı ve kurun simetric etkileri olduğunu göstermektedir. Modelin yapısı gereği diğer değişkenler için kısa dönem asimetri testi gerçekleştirilememiştir. Hata düzeltme katsayısının istatistiksel olarak anlamlı ve negatif değerli olması modeldeki değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi kanıtlamaktadır. Buna göre, dengeye getirici mekanizma uzun dönem dengesinde oluşabilecek sapmaların her dönem yaklaşık %29'unu düzeltmekte, kısa dönem dengesizlikler yaklaşık  $1/0.29=3.44$ , yani yaklaşık 3.5 dönem sonra kapatılmaktadır. Kısa ve uzun dönem asimetric etkileri daha iyi görebilmek adına aşağıda dinamik kümülatif çarpan grafikleri verilmiştir:



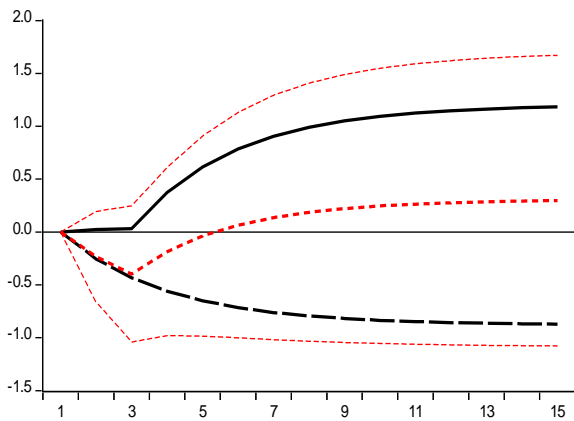
a. — Multiplier for LGEXP\_SA(+)  
 - - Multiplier for LGEXP\_SA(-)  
 - - - Asymmetry Plot (with C.I.)



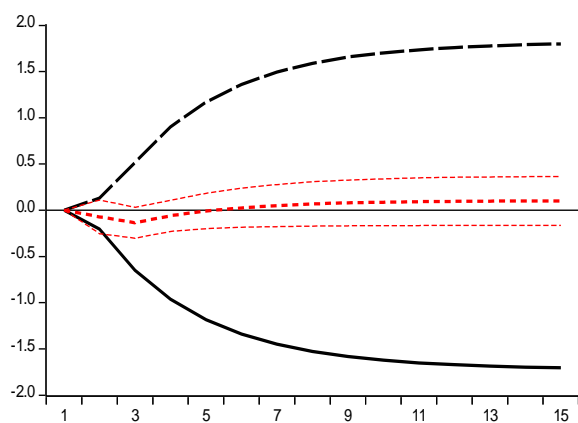
b. — Multiplier for LGINC\_SA(+)  
 - - Multiplier for LGINC\_SA(-)  
 - - - Asymmetry Plot (with C.I.)



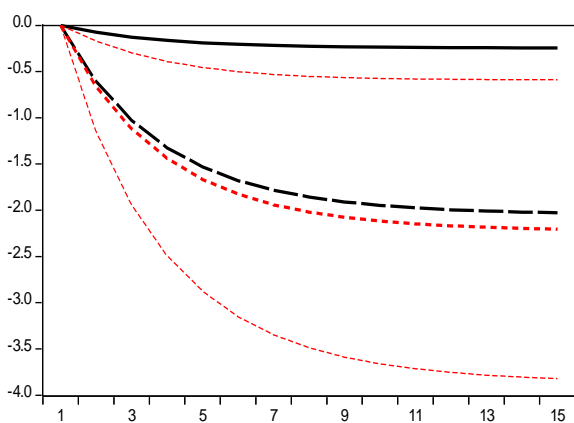
c. — Multiplier for LM2(+)  
 - - Multiplier for LM2(-)  
 - - - Asymmetry Plot (with C.I.)



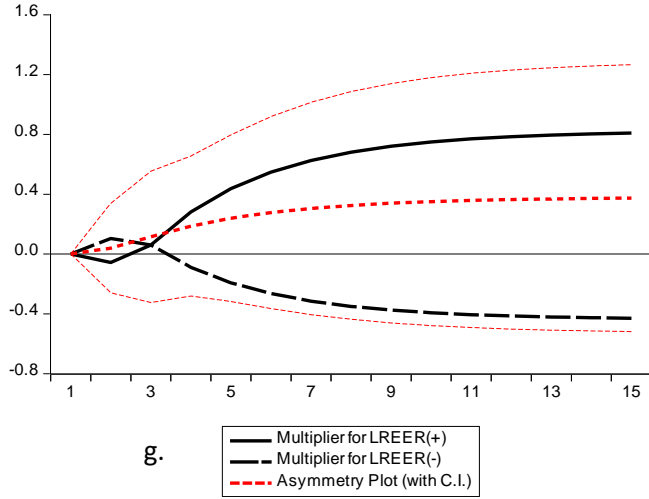
d. — Multiplier for INTPOL(+)  
 - - Multiplier for INTPOL(-)  
 - - - Asymmetry Plot (with C.I.)



e. — Multiplier for LIPIB\_SA(+)  
 - - Multiplier for LIPIB\_SA(-)  
 - - - Asymmetry Plot (with C.I.)



f. — Multiplier for LPPI(+)  
 - - Multiplier for LPPI(-)  
 - - - Asymmetry Plot (with C.I.)



**Şekil 3.9.** İşsizlik modeline ait birikimli asimetrik dinamik çarpan fonksiyonları

Kamu harcamalarında meydana gelen bir birim pozitif ve negatif şok sonrası işsizliğin yeni uzun dönem dengesine dinamik yakınsama sürecini gösteren Şekil 3.9a, işsizliğin kamu harcaması şoklarına hem kısa hem de uzun dönemde asimetrik ve doğrusal olmayan tepki verdiğini ortaya koymaktadır. Hem kısa hem uzun dönemde asimetrik etkilerin istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Grafiğe göre, hem pozitif hem de negatif kamu harcaması şokları işsizliği artırıcı yönde etki oluşturmaktadır ve pozitif şokların etkisi negatif şokların etkisinden daha baskındır.

Kamu gelirlerinde meydana gelen pozitif ve negatif bir birim şok sonrası işsizliğin dinamik ayarlanma sürecini gösteren şekle göre kamu gelirlerindeki pozitif ve negatif şoklar işsizlik üzerinde hem kısa hem uzun dönemde azaltıcı yönde etki oluştururken, negatif şok pozitif şoka göre yaklaşık 3 kat daha baskındır. Uzun dönemde kamu gelirlerindeki negatif şokun etkisiyle işsizlik düşme eğilimdedir ve düşüş süreci zamana yayılmıştır. İşsizliği azaltmadaki etkin maliye politikası aracının kamu gelirlerinde meydana gelen negatif şoklar olduğu görülmektedir. Asimetrik etkiler hem kısa hem uzun dönemde istatistiksel olarak anlamlıdır.

Para arzında meydana gelen bir birim pozitif ve negatif şok karşısında işsizlikte meydana gelen ayarlamaları gösteren Şekil 3.9c'ye göre, para arzına negatif şoklar kısa dönemde işsizliği artırıcı rol oynarken uzun dönemde işsizliğin azalmasına neden olmaktadır. Para arzı arttığında ise kısa dönemde işsizliği bir miktar azaltıcı yönde etki oluşsa da uzun dönemde para arzındaki bu artış işsizliğin artmasına neden olmaktadır. Para arzı şokunun kısa dönem asimetrik etkisi belirgin bir şekilde görülürken, uzun

dönemde etkiler simetriğe dönmektedir. Kısa dönemdeki asimetric etkinin istatikscl olarak da anlamlı olduğu gözükmektedir.

Şekil 3.9d işsizliğin faiz oranında meydana gelen pozitif ve negatif bir şoka kısa ve uzun dönemde ters yönlü birikimli tepkiler verdiğini ortaya koymaktadır. Buna göre faiz oranında meydana gelen pozitif bir şok kısa dönemde işsizlik üzerinde etkisiz iken, uzun dönemde işsizliği artırıcı yönde etkide bulunmakta, negatif bir şok ise hem kısa hem uzun dönemde işsizliği azaltıcı yönde etki oluşturmaktadır. Kısa dönemde belirgin bir şekilde görülen asimetric etkinin uzun dönemde önemini yitirdiği görülmekle birlikte hem kısa hem de uzun dönemde asimetric etkilerin istatikscl olarak anlamsız olduğu gözükmektedir.

İşsizliğin çıktıda meydana gelen pozitif ve negatif yönlü bir şoka kısa ve uzun dönemde ters yönlü birikimli tepkiler verdiğini ortaya koyan Şekil 3.9e'ye göre çıktıdaki artışlar işsizliği azaltıcı yönde kademeli bir etki oluştururken, çıktıdaki azalışlar işsizliği artırıcı yönde kademeli bir etki oluşturmaktadır. Hem kısa hem de uzun dönemde şokların birbirine baskın olmadığı görülmektedir.

İşsizliğin fiyatlarda meydana gelen bir birimlik şok sonrası yeni uzun dönem dengesine dinamik asimetric ayarlanma süreci Şekil 3.9f'deki gibidir. Buna göre üretici fiyatlarındaki hem pozitif hem de negatif bir şok işsizlikte azalmaya neden olurken, negatif şokun etkisi daha baskındır.

Son olarak, Şekil 3.9g işsizliğin reel efektif kurda meydana gelen bir birimlik pozitif ve negatif şok sonrası yeni uzun dönem dengesine ayarlanma sürecini göstermektedir. Buna göre, reel efektif kurdaki pozitif bir şok kısa dönemde işsizliği azaltıcı yönde etki oluştururken uzun dönemde işsizliğin artmasına neden olmaktadır. Negatif bir şok ise kısa dönemde işsizliği artırıcı yönde rol oynarken uzun dönemde işsizliği azaltıcı yönde etkili olduğu görülmektedir. Hem kısa hem uzun dönemde pozitif şokun etkisinin daha baskın olduğu görülmekle birlikte asimetric etkilerin istatikscl olarak anlamsız olduğu anlaşılmaktadır.

Para ve maliye politikalarının işsizlik üzerinde oluşturduğu asimetric etkiler özetlenecek olursa;

- Pozitif kamu harcamaları şoku işsizliği artırma yönünde etkilerken, negatif kamu harcaması şokunun etkisi istatikscl olarak anlamsızdır.

- Negatif kamu gelirleri şoku işsizliği azaltmada etkili olurken, pozitif kamu gelirleri şokunun etkisi istatistiksel olarak anlamsızdır.
- Pozitif para arzı şoku işsizliği artırma yönünde etkilerken, negatif para arzı şokunun etkisi istatistiksel olarak anlamsızdır.
- Pozitif faiz oranı şokunun işsizliği artırıcı etkisi, negatif faiz oranı şokunun işsizliği azaltıcı etkisinden daha büyüktür.
- Sonuç olarak, işsizliği azaltmadaki en etkili politika aracının faiz oranı olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

### 3.3.5. Asimetrik nedensellik testi sonuçları

Hatemi-j Asimetrik nedensellik testi serileri pozitif ve negatif şoklara ayrıştırarak şoklardan birbirine nedenselliği test eder. Analizi gerçekleştirmeden önce değişkenlerin  $d_{max}$  değerinin belirlenebilmesi için değişkenlerin durağanlık testlerinin yapılması gerekmektedir. Tablo 3.1’de değişkenlerin birinci dereceden bütünleşik olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu yüzden seriler arasındaki nedensellik testlerinde  $d_{max}=1$  olarak analize dâhil edilmiştir. Tablo 3.11’de değişkenlerin pozitif ve negatif şokları arasındaki nedenselliği gösteren asimetrik nedensellik testi sonuçları verilmiştir. Tablo görselliği açısından sadece nedenselliğin istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonuçlara yer verilmiştir.

**Tablo 3. 11.** *Asimetrik nedensellik testi sonuçları*

Nedensellik	p+dmax	MWALD İstatistiği (Olasılık)	Test	Bootstrap kritik değerleri		
				% 1	%5	% 10
$LGEXP^- \rightarrow LIPI^-$	3+1	8.373*** (0.039)		15.141	9.355	7.022
$INT^- \rightarrow LIPI^+$	1+1	39.679* (0.000)		15.606	9.024	6.874
$LREER^- \rightarrow LIPI^-$	2+1	12.871* (0.005)		15.972	9.448	6.940
$LUNEMP^- \rightarrow LIPI^+$	2+1	11.737* (0.003)		10.094	6.163	4.793
$LIPI^+ \rightarrow LGEXP^-$	4+1	17.469* (0.002)		16.201	10.869	8.638
$LIPI^- \rightarrow INT^-$	3+1	10.565** (0.014)		20.791	10.304	7.046
$LIPI^+ \rightarrow LPPI^+$	2+1	6.835*** (0.033)		11.135	6.987	5.216
$LIPI^- \rightarrow LPPI^-$	3+1	15.966** (0.001)		27.941	12.487	8.358
$LIPI^+ \rightarrow LUNEMP^-$	5+1	36.030* (0.000)		17.941	12.322	10.054
$LIPI^- \rightarrow LUNEMP^+$	5+1	17.073* (0.004)		18.385	12.881	10.506
$LGEXP^- \rightarrow LPPI^-$	3+1	14.547** (0.002)		15.878	9.711	7.230
$LM2^+ \rightarrow LPPI^+$	2+1	8.899** (0.012)		10.245	6.482	4.833

$LREER^- \rightarrow LPPI^+$	2+1	5.310*** (0.070)	10.364	6.594	4.956
$LUNEMP^+ \rightarrow LPPI^-$	2+1	6.734** (0.034)	10.198	6.558	4.984
$LUNEMP^- \rightarrow LPPI^+$	2+1	5.740*** (0.057)	9.987	6.405	4.834
$LPPI^+ \rightarrow LGEXP^-$	5+1	11.390*** (0.044)	17.116	11.990	9.755
$LGINC^+ \rightarrow LREER^+$	2+1	6.112*** (0.047)	11.511	6.671	4.978
$LM2^- \rightarrow LREER^+$	4+1	13.966** (0.007)	15.652	10.434	8.345
$INT^+ \rightarrow LREER^+$	1+1	4.625** (0.032)	8.869	3.949	2.557
$LREER^+ \rightarrow LM2^-$	2+1	9.385** (0.009)	10.525	6.364	4.779
$LREER^- \rightarrow LM2^-$	2+1	25.328* (0.000)	14.353	7.156	5.153
$LREER^+ \rightarrow INT^-$	3+1	7.068*** (0.070)	14.547	9.004	6.835
$LREER^- \rightarrow INT^+$	3+1	14.272** (0.003)	20.114	10.971	7.575
$LGEXP^+ \rightarrow LUNEMP^+$	8+1	18.017*** (0.021)	24.543	18.075	15.173
$LM2^+ \rightarrow LUNEMP^+$	7+1	18.829** (0.009)	21.362	15.811	13.156
$LM2^- \rightarrow LUNEMP^+$	7+1	18.738** (0.009)	22.824	16.398	13.775
$LGINC^+ \rightarrow LGEXP^-$	4+1	16.282** (0.003)	16.637	10.988	8.737
$LGEXP^+ \rightarrow LGINC^+$	3+1	9.740** (0.021)	13.978	9.004	6.875
$LGEXP^- \rightarrow LGINC^-$	5+1	27.223* (0.000)	17.894	12.369	10.131
$INT^+ \rightarrow LM2^+$	3+1	9.467** (0.024)	16.279	9.355	6.821
$LGINC^- \rightarrow INT^+$	2+1	29.639* (0.000)	21.457	7.296	4.522
$LM2^+ \rightarrow INT^-$	1+1	8.579** (0.003)	16.185	4.866	2.160

Not: : \*, \*\*, \*\*\* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı ifade etmektedir. VAR (p) optimal gecikme uzunluklarının belirlenmesinde AIC kriteri kullanılmıştır. MWald test istatistiğinin yanında yer alan parantez içindeki değerler asimptotik  $X^2$  olasılık değerlerini göstermektedir. Bootstrap kritik değerleri 10000 tekrar sonucunda elde edilmiştir.

Hatemi J-asimetrik nedensellik testinde boş hipotez birinci değişkenden ikinci değişkene doğru nedensellik olmadığı yönündedir. Elde edilen Mwald istatistik değeri hesaplanan bootstrap kritik değerlerinden büyükse sıfır hipotezi reddedilerek değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığı kabul edilir. Buna göre, kamu harcamalarındaki ve reel döviz kurundaki negatif şoklar çıktıdaki negatif şokların nedeni olarak görülmektedir. Bir diğer deyişle, kamu harcamalarına ve reel döviz kuruna negatif bir şok çıktıda azalmanın bir işaretidir. Öte yandan faiz oranlarındaki ve işsizlikteki negatif şoklar, çıktıdaki pozitif şokların nedenidir. Bir diğer deyişle, faiz oranlarındaki düşüşler çıktıda artışa işaret etmektedir. NARDL modelinde olduğu gibi nedensellik testinde de faiz oranlarındaki düşüşün ekonomik aktivite üzerindeki olumlu etkisini destekler nitelikte anlamlı bulgulara ulaşılmıştır. Çıktıdaki negatif bir şok ise faiz oranları ve üretici fiyatlarındaki negatif şokun nedeni olmakla beraber işsizlikteki pozitif bir şokun da

nedenidir. Dolayısıyla, çıktıdaki azalışlar, faiz oranlarında ve üretici fiyatlarında düşüşe işaret etmektedir. Bu sonuç, ekonomideki gidişatın kötü olduğu ve üretimin daraldığı zamanlarda para politikası araçlarından faiz oranı yoluyla ekonomiye müdahale edildiğini kanıtlar niteliktedir.

Çıktıdaki pozitif bir şok ise kamu harcamaları ve işsizlikte negatif şokun nedeni iken, üretici fiyatlarında pozitif şokun nedenidir. Nedenselliğin çıktıdaki artıştan kamu harcamalarındaki azalışa doğru olması, Türkiye’de ele alınan dönemde Wagner hipotezinin geçerli olmadığını göstermektedir.

Çıktıdaki negatif şoklardan maliye politikası araçlarına ve maliye politikası araçlarından çıktıdaki pozitif şoklara nedensellik olmaması, ekonomik aktivite daraldığında maliye politikasının değil, para politikasının aktif olarak kullanıldığını ve ekonomik aktivitede beklenen sonucun alındığını göstermektedir.

Üretici fiyatları ise para arzındaki artışlara, reel kurdaki düşümlere ve işsizlikteki düşümlere artış yönünde karşılık verirken, kamu harcamalarındaki düşümlere ve işsizlikteki artışlara düşüş yönünde karşılık vermektedir. NARDL modeli sonuçlarında da ifade edildiği gibi reel kurdaki düşümler fiyatlara geçiş etkisiyle üretici fiyatlarına yansarak artışa neden olmaktadır. Ancak sonuçlara göre, reel efektif kurdaki pozitif şok fiyatlardaki negatif şokun nedeni değildir. Bir başka ifadeyle reel efektif kur düştüğünde fiyatlara döviz kuru geçişkenliği geçerli iken ve yerli paradaki değer kaybı nedeniyle fiyatlar artıyorken, reel efektif kur arttığında döviz kuru geçişkenliği geçerli değildir. Bu bulgu fiyatların aşağıya doğru daha katı olduğu görüşünü de destekler niteliktedir. Diğer taraftan, üretici fiyatlarındaki pozitif şokların, kamu harcamalarındaki negatif şokların nedeni olduğu görülmektedir. Bu sonuçlara göre, enflasyonla mücadele edebilmek için döviz kurundaki dalgalanmalar sebebiyle yerli parada meydana gelebilecek değer kayıplarını önlemeye yönelik politikalar geliştirmek önem arz etmektedir. Modelde geçiş etkisi üretici fiyatları aracılığıyla gerçekleştiğinden üretimde girdi ve ara malında dışarıya bağımlılığın azaltılması, alternatif enerji kaynaklarına yönelmesi, ülkeye döviz girişini sağlayacak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teşvik edilmesi gibi uzun vadeli ve kararlılık gerektiren politikalarla yerli paradaki değer kayıplarının fiyatlara yansımaları önenebilir.

Diğer değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi incelendiğinde; kamu gelirlerindeki pozitif şoklar, para arzındaki negatif şoklar ve faiz oranındaki pozitif şokların reel efektif kurdaki pozitif şokların nedeni olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, teoriyle uyumlu olarak para arzındaki düşüşler ve faiz oranındaki artışların yerli paranın değerlenmesine katkıda bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Para arzındaki artış ve azalışlarla beraber kamu harcamalarındaki artışların işsizlikteki artışa neden olduğu bulgusu da NARDL modeli bulgularını destekler niteliktedir ve bu iki politika değişkeninin de işsizliği azaltmada etkili olmadığı gibi işsizlikte artışa neden olduğunu göstermektedir. Kamu harcamalarındaki artışın, işsizlikteki artışın nedeni olması, kamu harcamalarındaki artışın işsizlikte artışla sonuçlandığını ifade eden Abrams (1999) eğrisini destekleyen bir bulgudur. Öte yandan, kamu harcamalarındaki artıştan faizdeki artışa bir nedensellik olmaması ise faiz oranı yoluyla dışlama etkisinin oluşmadığı şeklinde yorumlanabilir. Kamu harcamalarındaki pozitif şokların, kamu gelirlerindeki pozitif şokların nedeni olması da harcama artışlarının vergilerdeki artışlarla finanse edildiğine işaret etmektedir. Dolayısıyla işsizlikteki artışlar daha yapısal bir soruna işaret etmektedir. Politika değişkenlerinden hiçbirisinden işsizlikte düşüşe doğru nedensellik olmaması, işsizliğin kronik bir hâle geldiğini ve işsizlikle ilgili uygulanan politikaların ciddiyle gözden geçirilmesi gerektiğini kanıtlamaktadır.

Reel efektif kura negatif şokun para arzında düşüş ve faiz oranında artışa neden olduğu görülmektedir. Yukarıda da bahsedildiği üzere, reel efektif kura negatif şokların genel ekonomi üzerinde oluşturduğu negatif etkiler sebebiyle para politikasının aktif olarak kullanıldığı ve kura müdahalenin amaçlandığı görülmektedir.

Diğer değişkenlerden kamu harcamaları ve kamu gelirleri arasındaki nedensellik ilişkisini açıklayan dört temel hipotez vardır: Friedman (1978) tarafından ileri sürülen ve nedenselliğin yönünün vergilerden kamu harcamalarına doğru olduğunu ifade eden Vergi-Harcama Hipotezi, Peacock ve Wiseman (1979) tarafından ileri sürülen ve nedenselliğin harcamalardan vergi gelirlerine doğru olduğunu ileri süren Harcama-Vergi Hipotezi, Musgrave (1966) ve Meltzer ile Richard (1981) tarafından öne sürülen ve nedenselliğin çift yönlü olduğunu ifade eden Mali Uyumluluk Hipotezi ve son olarak Wildavsky ve Caiden (1988) ile Bagestani ve McNown (1994) tarafından ileri sürülen ve kamu gelir ve harcamalarının birbirinden bağımsız olduğunu ve aralarında nedensellik

ilişkisi olmadığını dile getiren Kurumsal Farklılık Hipotezi. Asimetrik nedensellik testi sonuçları, kamu harcamalarındaki pozitif ve negatif şokların kamu gelirlerindeki pozitif ve negatif şokların nedeni olduğunu göstermektedir (kamu harcamalarındaki artışlar vergilerde artışlara, kamu harcamalarında düşüşler vergilerde düşüslere işaret etmektedir). Dolayısıyla, yukarıda ifade edildiği üzere harcamaların vergiler ile finansman edildiği görülmektedir. Diğer taraftan, kamu gelirlerindeki pozitif şokların kamu harcamalarında negatif şokun nedeni olduğu sonucuna da ulaşılmıştır. Dolayısıyla, değişkenlerden birbirine karşılıklı nedensellik ilişkisi söz konusu olduğundan Türkiye’de ele alınan dönemde, kamu harcamaları ile vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi açıklayan dört hipotez içerisinde Mali Uyumluluk Hipotezi’nin geçerli olduğu görülmektedir.

Para arzındaki artıştan faiz oranındaki düşüşe ve faiz oranındaki artıştan para arzında artışa doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu görülmektedir. Bu sonuç, faiz oranındaki artışın ekonomik aktivite üzerinde oluşturacağı negatif etkilerin para arzındaki artışla telafi edilmeye çalışıldığı şeklinde yorumlanabilir. Son olarak kamu gelirlerindeki düşüşün faiz oranlarındaki artışın nedeni olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu durum da vergi gelirlerinde düşüş yaşandığı ve vergilerle finansmanda (vergi indirimleriyle isteyerek ya da ekonomide kötüleşen durumlar yüzünden istemeyerek) zorluk yaşandığı durumlarda borçlanmayla finansman arayışına gidildiği ve faiz oranlarının arttığı şeklinde yorumlanabilir.

Sonuç olarak, asimetrik nedensellik testinde de NARDL bulgularını destekler nitelikte sonuçlara ulaşılmıştır ve değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerinin asimetrik olduğu saptanmıştır.

## SONUÇ

Uygulanan genişletici politikanın, daraltıcı politikalara göre daha etkili olması ya da daraltıcı politikaların genişletici politikalardan daha etkili olması anlamına gelen asimetrik etkiler özellikle Büyük Buhran'dan bu yana tartışılan bir konu haline gelmiştir. 1920'li yılların sonlarına kadar para politikasının etkilerinin simetrik olduğu düşünülmüştür. Politika yapıcılar faizleri artırarak ekonominin yavaşlatılacağını, düşürerek de ekonominin canlandırılacağını düşünmüşlerdir. Ancak, genişletici politikalara olan bu güven Büyük Buhran ile birlikte tersine dönmüş ve sadece daraltıcı politikaların makroekonomik değişkenler üzerinde etkili olabileceği kanısına ulaşılmıştır. Freidman ve Shcwartz'ın (1963) analizlerinde 1930'ların başlarında uygulanan para politikasının (batan bankalar ve sistemden çekilen büyük miktardaki para arzı nedeniyle) genişletici değil daraltıcı nitelikte olduğunu göstermeleriyle birlikte asimetriye olan inanç zayıflasa da gerek teorik gerek ampirik literatürde asimetrik etkiler araştırma konusu olmaya devam etmiştir.

Asimetrik etki türleri; beklenen ve beklenmeyen şok asimetrisi, büyük ve küçük şok asimetrisi, durum asimetrisi ve negatif ve pozitif şok asimetrisi olmak üzere dört başlık altında incelenmektedir. Teorik kökenleri Yeni Klasiklere uzanan beklenen ve beklenmeyen şok asimetrisi; bir politikanın etkili olmasını, o politikanın ekonomik birimler tarafından bilinip/bilinmemesine, beklenip/beklenmemesine bağlamaktadır. Teorik kökenleri Yeni Keynesyenlere uzanan büyük ve küçük şok asimetrisine göre ise, küçük şoklar ekonomide reel etki oluştururken, büyük şoklar nötr etki oluşturur. Durum asimetrisi, ekonominin içinde bulunduğu konjonktür devresine göre uygulanan politikaların etkinliklerinin değişebileceğini ifade eden asimetri türüdür. Pozitif ve negatif şok asimetrisi ise, aynı şiddetteki daraltıcı politikaların genişletici politikalardan daha etkili olması ya da genişletici politikaların daraltıcı politikalardan daha etkin olması anlamına gelmektedir.

Politikaların asimetrik etki oluşturmasının ardında yatan nedenler ise; nominal ücret katılıkları, fiyat katılıkları, kredi kısıtları, kapasite kısıtları, geleceğe yönelik güven faktörü, asimetrik bilgi ve tüketici davranışlarındaki farklılıklar olarak sıralanabilir.

Bu çalışmada ise, pozitif-negatif şok asimetrisi ile para ve maliye politikalarının asimetrik etkilerini aynı anda görmeye imkân tanıyarak genişletici-daraltıcı politika

etkinliği kıyasının yanında bir taraftan da para-maliye politikası etkinliği kıyası yapmak amaçlanmıştır. Ayrıca, para ve maliye politikaları dışında fiyat, kur ve çıktıya ilişkin şokların değişkenler üzerindeki asimetric etkilerini de test ederek literatüre katkıda bulunmak amaçlanmıştır. Uygulamada, Türkiye ekonomisine ait 2005:12-2019:08 dönemleri arası aylık veriler kullanılmıştır. Para politikasını temsilen M2 tanımlı para arzı ve politika faiz oranı, maliye politikasını temsilen faiz dışı kamu harcamaları ve vergi gelirleri seçilmiştir. Ayrıca, seçili makroekonomik değişkenler, çıktıyı temsilen sanayi üretim endeksi, döviz kurunu temsilen reel efektif döviz kuru, fiyatları temsilen üretici fiyatları endeksi ve işsizliktir.

Para ve maliye politikalarının makroekonomik değişkenler üzerinde genişletici ve daraltıcı etkilerinin aynı etkiye sahip olup olmadıkları NARDL yöntemi ve asimetric nedensellik testi ile analiz edilmeye çalışılmıştır. Shin, Yu, Greenwood-Nimmo (2014) tarafından geliştirilerek asimetric ve doğrusal olmayan ilişkilerin tespitinde kullanılmaya başlanılan NARDL yöntemi seriler  $I(0)$  iken,  $I(1)$  iken veya  $I(0)-I(1)$  karışımı iken kullanılabilir ancak hiçbir serinin  $I(2)$  olmaması gerekir. Yöntemin belli başlı avantajları ise; küçük örneklemlerde bile etkin sonuç vermesi, asimetric etkilerin hem kısa hem de uzun dönemde birlikte araştırılmasına olanak tanınması, saklı eşbütünleşme ilişkisinin ortaya çıkarılmasına da imkân tanıyarak dinamik ilişkilerin daha iyi anlaşılmasına olanak sağlaması, pozitif ve negatif şokların bağımlı değişken üzerindeki etkisinin yalnızca uzun dönemde asimetric, yalnızca kısa dönemde asimetric ya da hem kısa hem de uzun dönemde asimetric olmasına izin vermesi ve asimetric dinamik çarpanlar vasıtasıyla bağımsız değişkenlerde meydana gelen pozitif ve negatif şoklara karşı bağımlı değişkenin verdiği tepkileri dinamik biçimde ölçme imkânı sunması şeklinde sıralanabilir. Tüm bu avantajları sebebiyle para ve maliye politikalarının makroekonomik değişkenler üzerindeki asimetric etkilerini test edebilmek amacıyla NARDL yöntemi kullanılmıştır. Nedensellik testi olarak da Hatemi-J (2012) tarafından geliştirilen ve serilerin pozitif ve negatif şokları arasında nedenselliği test etme imkanı tanıyan asimetric nedensellik testi uygulanmıştır.

Serilere uygulanan birim kök testi sonuçları hiçbir serinin  $I(2)$  olmadığını, dolayısıyla NARDL yönteminin uygulanabileceğini göstermiştir. Çıktı, fiyat, döviz kuru ve işsizlik için oluşturulan modellerde değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisinin

varlığı tespit edilmiş, daha sonra uzun dönem ve kısa dönem katsayılar elde edilerek asimetri testleri uygulanmış ve son olarak dinamik çarpan grafikleri türetilmiştir.

NARDL modeli bulguları Türkiye’de ele alınan dönemde para ve maliye politikalarının makroekonomik değişkenler üzerinde asimetric etkileri olduğunu, politikadaki pozitif ve negatif yönde değişimlerin değişkenleri farklı büyüklüklerde etkilediğini göstermiştir. NARDL modellerinden fiyatların aşağı yönlü nispeten daha katı olduğu, pozitif kamu gelirleri şoklarının fiyatları negatif kamu geliri şoklarına göre daha fazla etkilediği ve çıktı seviyesinin kamu gelirlerindeki negatif şoklara daha güçlü tepki verdiği, dolayısıyla kamu gelirleri için arz yönlü asimetrinin var olduğu şeklinde yorumlanabilir. Öte yandan, kamu harcamalarının çıktı üzerindeki etkisinin asimetric olmakla birlikte pozitif şokun genişletici etkilerinin negatif şokun daraltıcı etkilerine kıyasla daha etkili olduğu görülmektedir. Teoride, kamu harcamalarının pozitif şoklarının oluşturduğu dışlama etkisi sebebiyle, negatif şokların pozitif şoklara göre daha etkili olacağı, yani daraltıcı politikaların genişletici politikalarından daha etkili olacağı dile getirilmiştir. Ancak çalışmadan elde edilen bulgularda dışlama etkisinin oluşmadığı, harcamaların vergilerle finanse edildiği görülmüştür. Böyle bir durumda genişletici harcama politikalarının etkisinin fazla olması anlaşılabilir bir durumdur. Bu anlamda, Gogas ve Pragidis (2014) ile benzer yönde sonuçlara ulaşılmıştır. Diğer taraftan, para arzı ve faiz değişkenlerinin çıktı üzerindeki genişlemeci etkileri istatistiksel olarak anlamlı iken daraltıcı yöndeki şokların istatistiksel olarak anlamsız olması bulgusu, Yılcı vd. (2016) ile Yamak ve Tanrıöver (2012)’in bulgularıyla örtüşmektedir. Asimetric teoremin tersi yönde elde edilen bu bulgunun sebebi teoremin aksine, genişlemeci dönemdeki iyimser beklentilerin daraltıcı dönemdeki karamsar beklentilerden fazla olması, ileriye dönük enflasyonist beklentilerin düşüş yönünde olması, menkul kıymetlerde beklenen getirilerin yükselmesi, tüketicilerin hedonik ve zorlayıcı tüketim davranışları sergilemesi gibi sebeplerden kaynaklanıyor olabilir. İkinci bölümde açıklandığı üzere, özellikle 2008 küresel finansal krizi sonrası artan parasal genişleme ile artan kredi bolluğu ortamında tüketici kredilerinde, kredi kartı kullanımı ve borçluluk oranlarında önemli artışlar yaşanmıştır. Aslında bu durum, bir tüketici toplumu haline geldiğimizi, enflasyonist etkiler de bir yana, her halükarda tükettiğimizi ve tüketimden taviz vermediğimizi kanıtlar niteliktedir. Genişletici politikaların yukarı yönlü daha esnek fiyatlara rağmen daha etkili olmasını bu bağlamda açıklamak mümkündür. Bununla birlikte genişletici politikaların etkinliğinin fazla oluşunun bir diğer nedeni de Yılcı vd. (2016) ifade ettiği üzere

hâlihazırda işsizlik oranı yüksek olan ülkemizde, ücretlerin yukarı yönlü katı, aşağı yönlü esnek olması olabilir. Netice olarak, elde edilen bulgular; hem maliye hem de para politikasının durgunlukla mücadelede ve ekonomik aktiviteyi canlandırmada etkili olduğu, para politikası araçlarından faiz oranının ekonomik aktiviteyi canlandırmakla birlikte işsizlikte düşüş sağlaması nedeniyle en etkin politika aracı olduğunu göstermektedir. NARDL modellerindeki sonuçlara göre makroekonomik değişkenler üzerinde en etkili politika değişkenleri aşağıdaki tabloda kısaca özetlenmiştir.

**Tablo 1.** *Bağımlı değişkeni en çok etkileyen politika değişkenleri*

<b>Bağımlı Değişkenler</b>	<b>En fazla artıran değişken</b>	<b>En fazla azaltan değişken</b>
Çıktı	Faiz (negatif şoklar)	Kamu gelirleri (negatif şoklar)
Fiyatlar	Faiz (pozitif şoklar)	Kamu harcamaları (negatif şoklar)
Döviz kuru	Faiz (pozitif şoklar)	Para arzı (pozitif şoklar)
İşsizlik	Faiz (pozitif şoklar)	Faiz (pozitif şoklar)

Buna göre, ekonomik aktiviteyi artırarak çıktıyı artırmada en etkili politika değişkeninin faiz oranlarında düşüş olduğu görülmektedir. Öte yandan, kamu gelirlerine negatif şokların çıktıyı en fazla azaltan değişken olduğu görülmektedir. Yukarıda açıklandığı üzere, bütçe açığını artırarak sağlıksız bir ekonomik görünüm izlenimi oluşturması nedeniyle negatif kamu geliri şoklarının çıktı üzerinde bu şekilde bir etki oluşturması muhtemeldir. Fiyatlar üzerinde artış yönünde en büyük etkiye sahip olan değişken yine faiz oranındaki pozitif şoklardır. Düşüş yönünde en büyük etkiye sahip politika değişkeni ise kamu harcamalarına negatif şoklar olarak belirlenmiştir. Reel efektif kurdaki artışlarda en etkili değişken pozitif faiz şokları iken, reel efektif kurdaki azalışlarda en etkili değişken pozitif para arzı şoklarıdır. Son olarak, işsizlikteki artışta en etkili politika değişkeni pozitif faiz şokları iken, azalışta en etkili değişken negatif faiz şoklarıdır. Politika araçlarından faiz oranının değişkenler üzerinde bu kadar etkili olması, ekonomi yönetiminin faizleri artırmamakta neden ısrarcı olduğunu da kanıtlar niteliktedir.

Bu sonuçlar dışında NARDL modelleri ve asimetric nedensellik testinden elde edilen bulgular birlikte ele alındığında sonuçları aşağıdaki gibi yorumlamak mümkündür:

Türkiye’de ele alınan dönemde kamu harcamaları ve ekonomik aktivite arasındaki ilişkiye binaen geliştirilen Wagner ve Keynesyen hipotezden, Wagner hipotezinin geçerli olmadığı, Keynesyen hipotezin geçerli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sonuçlara göre, kamu harcamalarındaki artışlar ekonomik aktiviteyi artırır ancak ekonomik aktivitedeki artış kamu harcamalarında azalışa işaret etmektedir. Öte yandan, kamu harcamalarının hem NARDL hem de asimetrik nedensellik testi bulgularında işsizliği artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Dolayısıyla bu sonuç, Türkiye’de Abrams eğrisi hipotezinin geçerli olduğunu göstermektedir. Benzer şekilde, para arzındaki pozitif ve negatif yönde değişimlerin de işsizliği artırdığı gözlemlenmiştir. Para arzı ve kamu harcamalarının ekonomik aktivitede artışa neden olmasına rağmen işsizliği artırması kaynakların istihdam oluşturmada büyüyen sektörlerle/iş alanlarına aktarılmasından, diğer sektörlerin hesaba katılmamasından, etkinlik sorunundan kaynaklanıyor olabilir ya da daha yapısal bir soruna işaret ediyor olabilir. Çünkü kamu harcamalarındaki artıştan faizdeki artışa bir nedensellik olmaması ve kamu harcamalarındaki pozitif şokların kamu gelirlerindeki pozitif şokların nedeni olması da harcama artışlarının vergilerdeki artışlarla finanse edildiğine ve dışlama etkisinin oluşmadığına işaret etmektedir. Politika değişkenlerinden hiçbirisinden işsizlikte düşüşe doğru nedensellik olmaması da ortada yapısal bir sorun olabileceğini göstermektedir. Nüfus artışı, emeklilik yaşının ve çalışma sürelerinin uzatılması, kadınların da işgücüne katılımının artması, bazı sektörlerde istihdam oluşturmaya büyüme, tarım sektöründe teknolojik ilerlemenin işsizliği artırması, ülkede yoğun bir popülasyona sahip olan mültecilerin ucuz işgücü maliyetleri sebebiyle kayıtdışı istihdam edilmesi gibi sebeplerle işsizlikte böyle bir tablo oluşmuş olabilir. Sonuç olarak, elde edilen bulgular işsizliğin Türkiye’de kronik bir hâle geldiği ve işsizlikle ilgili uygulanan politikaların ciddiyetle gözden geçirilmesi gerektiğini göstermektedir. Bu bağlamda, işsizlikle mücadelede pasif politikalar yerine aktif politikalara odaklanarak, istihdam oluşturarak büyüyen sektörleri destekleyerek, bölgesel ve ulusal yatırım teşvikleri sağlayarak, kayıtdışı istihdamı azaltmaya yönelik çalışmalar yaparak istihdam olanakları artırılabilir ve işsizlikte düşüş sağlamaya yönelik politikalar geliştirilebilir.

Kamu harcamaları ve kamu gelirleri ile ilgili elde edilen bir diğer bulgu iki değişken arasındaki karşılıklı nedensellik ilişkisinden dolayı Mali Uyumluluk Hipotezinin geçerli olmasıdır. Ayrıca, kamu gelirlerindeki artış, ekonomik aktivitede artışa neden olduğundan inceleme döneminde kamu gelirleri bağlamında genişletici mali daralma hipotezinin de geçerli olduğu görülmektedir.

Elde edilen bir diğ er bulgu reel kurdaki düşüşler fiyatlara geçiş etkisiyle üretici fiyatlarına yansiyarak artışa neden olmaktadır. Döviz kurunun fiyatlara geçişi sebebiyle enflasyonla mücadele edebilmek için döviz kurundaki dalgalanmalar karşısında yerli parada meydana gelebilecek değ er kayıplarını önlemeye yönelik politikalar geliştirmek gerekmektedir. Bu bağlamda, üretimde girdi ve ara malında dışarıya bağımlılığın azaltılması, alternatif enerji kaynaklarına yönelmesi, ülkeye döviz girişini sağlayacak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının teşvik edilmesi, doğrudan döviz girişi sağlayan turizm sektörünün gelişimine ve ülke tanıtımına katkıda bulunulması ve en önemlisi ekonomik ve politik istikrarın sağlanması gibi uzun vadeli ve kararlılık gerektiren politikalarla kurda istikrara yönelik tedbirler alınabilir ve yerli paradaki değ er kayıplarının fiyatlara yansması önlenabilir.

Özetle, bu çalış ma ile para ve maliye politikalarının seçili makroekonomik değ işkenler üzerindeki asimetric etkilerini görmek ve politikaların etkinliğini test etmek amaçlanmıştır. Elde edilen bulgular, maliye politikasının hem genişletici hem de daraltıcı politika bağlamında etkili olduğunu göstermektedir. Maliye politikası uygulamalarından kamu harcamalarının çıktı üzerindeki genişletici etkilerinin daraltıcı etkilerinden fazla olduğu; kamu gelirlerinin ise, çıktı üzerindeki daraltıcı etkilerinin genişletici etkilerinden daha fazla olduğu görülmüştür. Bir diğ er bulgu, para politikasının çıktı üzerindeki daraltıcı şoklarının istatistiksel olarak anlamlı olmazken, genişletici şokların anlamlı olduğudur. Sonuç olarak, elde edilen bulgular gerek para gerekse maliye politikalarının ekonomik aktiviteyi artırıcı etkisi olduğunu ortaya koymuştur. Bununla birlikte, hem ekonomik aktiviteyi artırmada hem de işsizliğı azaltmada en etkili politika aracının faiz oranı olduğu tespit edilmiştir.

## KAYNAKÇA

- Abass, S.M. and Christensen, J.E. (2007). The role of money supply markets in economic growth: An empirical investigation for low income countries and emerging markets. *International Monetary Fund*.
- Abdelkader, B., Cheikh, S. and Sofiane, M. (2017). The impact of the public expenditure on employment and income in algeria: An empirical investigation. *American Journal of Economics*, 155-161.
- Abrams, B.A. (1999). The effect of government size on the unemployment rate. *Public Choice*, 99 (3), 395-401.
- Acar, Y. (1991). *Tarihsel açıdan Türkiye ekonomisi ve izlenen politikalara (1923-1963)*. Bursa: Bursa Uludağ Üniversitesi Basımevi.
- Acar, Y. (2009). *Tarihsel açıdan Türkiye ekonomisi ve izlenen politikalara (1923-1963)* (7.baskı). Bursa: Dora Basımevi.
- Acemoglu, D. and Zilibotti, F. (1997). Was prometheus unbound by chance? Risk, diversification and growth. *Journal of Political Economy*, 105 (4), 709-751.
- Acemoglu, D., Laibson, D. and List, J.A. (2016). *Macroeconomic* (Global Edition). Pearson.
- Adegbe, F., Olajumoke, J. and Kwarbai, J. (2016). Assessment of value added tax on the growth and development of nigeria economy: Imperative for reform. *Accounting and Finance Research*, 5 (4), 163-178.
- Adegboyega, S.B., Odusanya, I.A. and Popoola, R.O. (2013). Fisher's effect in nigeria: Empirical analysis using ardl (bound test) approach. *International Journal of Science and Research*, 12 (2), 378-382.
- Agbewali, F. (2011). Critical analysis of the impact of government expenditure and money supply on inflation rate on the economy of ghana. *Regent-Maastricht School of Management*, 1-54.
- Agénor, P.R. (2001). Asymmetric effects of monetary policy shocks. *World Bank Working Paper*.

- Agenor, P., McDermott C.J. and Üçer, M. (1997). Fiscal imbalances, capital inflows, and the real exchange rate: the case of Turkey. *European Economic Review*, 41 (3), 819-825.
- Agénor, P.R. (2001). Asymmetric effects of monetary policy shocks. *World Bank Working Paper*.
- Ağayev, S. (2012). Geçiş ekonomilerinde enflasyon oranı belirleyicileri; panel veri analizi. *Anadolu üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12 (1), 56-72.
- Akdiş, M. (2001). *Para teorisi ve politikası* (1. baskı). İstanbul: Beta.
- Akdiş, M. (2011). *Para teorisi ve politikası* (2.Baskı). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akıncı, A. ve Özçelik, Ö. (2018). Türkiye’de dolaylı vergilerin enflasyon üzerindeki etkisi. *Maliye ve Finans Yazıları*, (110), 9-20.
- Alexander, W.R. (1990). Growth: Some combined cross-sectional and time series evidence from oecd countries. *Applied Economics*, 22, 1197-1204
- Ali, S., Irum, S. and Ali, A. (2008). Whether fiscal stance or monetary policy is effective for economic growth in case of South Asian countries?. *The Pakistan Development Review*, 47 (4), 791-799.
- Alpay, Y. ve Alkin, E. (2017). *Olaylarla Türkiye ekonomisi: Yirminci yüzyıl Türkiye ekonomisi tarihi*. İstanbul: Hümanist Kitap.
- Altıntaş, H., Çetintaş, H. ve Taban, S. (2008). Türkiye'de bütçe açığı, parasal büyüme ve enflasyon arasındaki ilişkinin ekonometrik analizi: 1992-2006. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8 (2), 185-208.
- Alymkulova, N.B., Atabaev, N.U. and Ganiev, J.M. (2016). Var-analysis of global financial economic crisis impact on public budget and unemployment: Evidence from the economy of the kyrgyz republic. *Economy of Region*, 1090-1101.
- Andersen, L.C. and Carlson, K.M. (1970). A monetarist model for economic stabilization. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review (April)*, 7-25.

- Afonso, A. and Sousa, R.M. (2011). The macroeconomic effects of fiscal policy in Portugal: a Bayesian SVAR analysis. *Portuguese Economic Journal*, 10 (1), 61-82.
- Aragón, E.K.D.S.B. and Portugal, M.S. (2009). Asymmetric effects of monetary policy in Brazil. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, 39 (2), 277-300.
- Arısoy, İ. (2005). *Türkiye'de kamu harcamaları ve ekonomik büyüme ilişkisi (1950-2003)* (No. 2005/15). Discussion Paper, 1-16.
- Arisoy, İ. ve Ünlükaplan, İ. (2011). Katma değer vergisi, enflasyon oranı ve kamu harcamaları arasındaki ilişkilerin dinamik analizi. *Sosyoekonomi*, 16 (16), 93-112.
- Arize, A.C., Malindretos, J. and Igwe, E.U. (2017). Do exchange rate changes improve the trade balance: An asymmetric nonlinear cointegration approach. *International Review of Economics & Finance*, 49, 313-326.
- Arslan, R., Peker, O., ve Hotamışlı, M. (2007). Para Politikası Etkilerinin Ölçümü: Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14(1), 181-194.
- Aslan, A. ve Kula, F. (2010). Kamu sektör büyüklüğü işsizlik ilişkisi: Abrams eğrisi'nin türkiye ekonomisi için testi. *Maliye Dergisi*, 159, 155-166.
- Ataç, B. (2016). *Maliye politikası gelişimi, amaçları, araçları ve uygulama sorunları* (11. baskı). Ankara: Turhan Kitabevi.
- Atesoglu, H.S. and Dutkowsky, D.H. (1995). Money, output and prices in Turkey. *Applied Economics Letters*, 2 (2), 38-41.
- Atgür, M. (2020). Kamu harcamalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Wagner yasası'nın ve keynesyen hipotez'in türkiye'de geçerliliği üzerine bir inceleme. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 34 (3), 895-915.
- Awan, R.U., Munir, R., Hussain, Z., Sher, F. (2010). Rate of interest, financial liberalization & domestic savings behavior in pakistan. *International Journal of Economics and Finance*, 2 (4), 75-81.
- Aysoy, C. and Kıpıcı, A. (2002). A quarterly macroeconometric model of the turkish economy. *Cetral Bank Review*.

- Badinger, H. (2006). Fiscal shocks, output dynamics and macroeconomic stability: an empirical assessment for Austria (1983–2002). *Empirica*, 33 (5), 267-284.
- Baghestani, H. and McNown, R. (1994). Do revenues or expenditures respond to budgetary disequilibria?. *Southern Economic Journal*, 60 (2), 311-322.
- Bakır, C. (2007). *Merkezdeki banka: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve uluslararası bir karşılaştırma* (Vol. 173). İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Ball, L. and Mankiw, N.G. (1994) Asymmetric price adjustment and economic fluctuations. *The Economic Journal*, 104 (423), 247-261.
- Barro, R.J. (1977). Unanticipated money growth and unemployment in the United States. *The American Economic Review*, 67 (2), 101-115.
- Barro, R.J. (1978). Unanticipated money, output, and the price level in the United States. *Journal of Political Economy*, 86 (4), 549-580.
- Barro, R.J. (1987). Government spending, interest rates, prices, and budget deficits in the United Kingdom, 1701–1918. *Journal of Monetary Economics*, 20 (2), 221-247.
- Barro, R.J. (1987). The economic effects of budget deficits and government spending: introduction. *Journal of Monetary Economics*, 20 (2), 191-193.
- Barro, R.J. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *Quarterly Journal Of Economics*, 106, 407-444.
- Bassanini, A. and Duval, R. (2006). Employment patterns in OECD countries: Reassessing the role of policies and institutions. OECD Economics Department Working Papers No. 486. *OECD Publishing (NJ1)*.
- Basurto, G. and Ghosh, A.R. (2000). The Interest rate-exchange rate nexus in currency crises. *IMF Staff Papers*, 47, 99-120.
- Battaglini, M. and Coate, S. (2011). *Fiscal policy and unemployment* (No. w17562). National Bureau of Economic Research.
- Bayat, T. (2012). Türkiye'de fisher etkisinin geçerliliği: Doğrusal olmayan eşbütünleşme yaklaşımı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 38, 47-60.

- Beck, S. and Coskuner, C. (2007). Tax effects on the real exchange rate. *Review of International Economics*, 15 (5), 854-868.
- Beetsma, R., Giuliodori, M. and Klaassen, F. (2008). The effects of public spending shocks on trade balances and budget deficits in the European Union. *Journal of the European Economic Association*, 6 (2-3), 414-423.
- Bei, L.T. and Chen, M.Y. (2015). The effects of hedonic and utilitarian bidding values on e-auction behavior. *Electron Commer Research*, 15, 483-507.
- Bernanke, B.S. (1993). Credit in the macroeconomy. *Quarterly Review-Federal Reserve Bank of New York*, 18, 50-50.
- Berument, H. and Doğan, B. (2004). The asymmetric effects of government spending shocks: empirical evidence from Turkey. *Journal of Economic and Social Research*, 6 (1), 33-51.
- Bhuiyan, R. (2008). *Monetary transmission mechanism in a small open economy: A bayesian structural VAR approach* (No. 1183). Queen's Economics Department Working Paper.
- Biçerli, M.K. (2011). *Çalışma ekonomisi* (10. baskı). İstanbul: Beta Basım AŞ.
- Bilir, H. (2017). Yeni-keynesyen iktisatta ücret yapışkanlıkları. *Politik Ekonomik Kuram*, 1 (1), 188-213.
- Blanchard, O.J. and Kiyotaki, N. (1987). Monopolistic competition and the effects of aggregate demand. *The American Economic Review*, 647-666.
- Blanchard, O.J. and Perotti, R. (2002). An Empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. *The Quarterly Journal of Economics*, 117 (4), 1329-1368.
- Blinder, A.S. (1993). *Why are prices sticky? Preliminary results from an interview study*. MIT Cambridge, MA: Press.
- Blinder, A.S. (1987). Credit rationing and effective supply failures. *Economic Journal*, 97, 327-52.
- Bocutoğlu, E. (2013). *Karşılaştırmalı makro iktisat* (6. baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.

- Bocutoğlu, E. (2013). *Karşılaştırmalı makro iktisat: Teoriler ve politikalar*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Bodman, P.M. (2006). *Are the effects of monetary policy asymmetric in Australia?* (Discussion Paper No. 4). Queensland, Australia: School of Economics, The University of Queensland.
- Bonham, C. (1991), "Correct Cointegration Test of the Long Run Relationship between Nominal Interest Rate and Inflation", *Applied Economics*, 23, pp.1487-1492.
- Booth, G.G. And Ciner, C. (2001). The relationship between nominal interest rates and inflation: International evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 11 (3), 269-280.
- Boratav, K. (1974). *100 soruda Türkiye'de devletçilik*. İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Boratav, K. (1989). *Türkiye iktisat tarihi; 1908-1985* (2. Baskı). İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Brückner, M. and Pappa, E. (2012). Fiscal expansions, unemployment, and labor force participation: Theory and evidence. *International Economic Review*, 53 (4), 1205-1228.
- Burnside, C., Eichenbaum, M. and Fisher, J.D. (2004). Fiscal shocks and their consequences. *Journal of Economic Theory*, 115 (1), 89-117.
- Caballero, R.J. and Engel, E.M. (1992). Price rigidities, asymmetries, and output fluctuations. *NBER Working Paper*, (w4091).
- Caballero, R.J. and Engel, E.M. (1992). Beyond the partial-adjustment model. *The American Economic Review*, 360-364.
- Cagan, P. (1956). The monetary dynamic of hyperinflation. M. Friedman (Ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money* içinde, Chigao: University of Chicago Press.
- Camelia, M., Norina, P. and Roxana, I. (2015). A VAR analysis of the connection between taxation and economic growth. Case study: Romania. *Ovidius University Annals, Series Economic Sciences*, 15 (1), 831-835.

- Cengiz, V. (2009). Parasal aktarım mekanizması işleyişi ve ampirik bulgular. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (33), 225-247.
- Chen, S.S. (2007). Does monetary policy have asymmetric effects on stock returns?. *Journal of Money, Credit and Banking*, 39 (2-3), 667-688.
- Chen, Y. and Liu, D. (2018). Government spending shocks and the real exchange rate in China: Evidence from a sign-restricted VAR model. *Economic Modelling*, 68, 543-554.
- Chirinko, R.S. and Von Kalckreuth, U. (2003). On the German monetary transmission mechanism: Interest rate and credit channels for investment spending. *Available at SSRN 378521*.
- Cambazoğlu, B. and Güneş, S. (2011). Monetary transmission mechanism in Turkey and Argentina. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 3 (2), 23-33.
- Chow, H.K. and Kim Y. (2004). The empirical relationship between exchange rates and interest rates in post-crisis Asia. *Singapore Management University Economics and Statistics Working Paper Series, No:11-2004*.
- Corsetti, G., Meier, A. and Müller, G.J. (2009). Fiscal stimulus with spending reversals. *International Monetary Fund Working Paper 09/106*.
- Cover, J.P. (1992). Asymmetric effects of positive and negative money-supply shocks. *The Quarterly Journal of Economics*, 107 (4), 1261-1282.
- Cover, J.P. (1992). Asymmetric effects of positive and negative money-supply shocks. *The Quarterly Journal of Economics*, 107 (4), 1261-1282.
- Çebi, C. (2010). The effects of fiscal policy shocks on output in Turkey: SVAR analysis. *İktisat, İşletme ve Finans*, 25 (290), 9-34.
- Çebi, C. and Çulha, A.A. (2014). The effects of government spending shocks on the real exchange rate and trade balance in Turkey. *Applied Economics*, 46 (26), 3151-3162.
- Çelik, S. (2009). Hazsal ve faydacı tüketim. İstanbul: Derin Yayınları.

- Çetinkaya, M. ve Şahin, A. (2009). Türkiye’de toplam kamu harcamaları ve üretim ilişkisi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (22), 105-115.
- Çiçek, (2018). *Türkiye’de merkezi yönetim faiz dışı kamu harcamaları, ekonomik büyüme ve işsizlik ilişkisi: 2006-2017 dönemi analizi*. Yüksek Lisans Tezi. Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çiçek, M. (2005). Türkiye’de parasal aktarım mekanizması: VAR (vektör otoregresyon) yaklaşımıyla bir analiz. *İktisat İşletme ve Finans*, 20 (233), 82-105.
- Çiçek, M. (2011). Paranın miktar teorisi ve Türkiye’de geçerliliği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16 (3), 87-115.
- Dallari, P. and Ribba, A. (2020). The dynamic effects of monetary policy and government spending shocks on unemployment in the peripheral Euro area countries. *Economic Modelling*, 85, 218-232.
- Dash, P. (2004). The relationship between interest rate and exchange rate in India. *Sixth Annual Conference on Money and Finance in the Indian Economy*, <http://www.igid.ac.in> (03/02/2008).
- De Castro, F. (2003). Non-Keynesian effects of public expenditure in Spain, *Applied Economics Letters*, 10 (10), 651-655.
- Dekle, R., Hsiao, C. and Wang, S. (2001). Do high interest rates appreciate exchange rates during crisis? The Korean evidence. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 63 (3), 359-380.
- Delice, G. (2015). Türkiye cumhuriyet merkez bankası: 85 yıllık bir geçmişin izlerinden tarihe kayıt düşmek. *Ekonomi İşletme Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 1 (2), 21-55.
- DeLong, J.B. and Summers, L.H. (1988). How does macroeconomic policy affect output?. *Brookings Papers on Economic Activity*. 1988 (2), 433-494.
- Devereux, M.B. and Choi, W.G. (2004, August). Asymmetric effects of government spending: Does the level of real interest rates matter?. In *Econometric Society 2004 Far Eastern Meetings* (No. 666). Econometric Society.
- Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE). (1994). *İstatistik göstergeler 1923-1992*. Ankara.

- Doğan, B. (2012). Geleneksel aktarım mekanizması: Türkiye örneği. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (33), 211-220.
- Driss, A., Bettahar, S. and Benbouziane, M. (2014). Fiscal policy shocks and real exchange rate dynamics: An empirical investigation in the case of Algeria. *International Journal of Trads and Commerce*, 3(1).
- Durning, A. (1998). Ne kadarı yeterli? (Çev: S. Çağlayan). Ankara: Nurol Matbaacılık.
- Düzgün, R. (2010). Türkiye Ekonomisi'nde Para ve Maliye Politikalarının Etkinliği. *Journal of International Social Research*, 3(11).
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2016). *Ekonomi politikası: Teori ve Türkiye uygulaması* (18. baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Elkina, M.A. (2019). The impact of indirect tax rates cut on inflation: evidence from Russia. *Finansovj žhurnalFinancial Journal*, 5, 37-49.
- Ellahi, N. (2017). The Determinants of inflation in Pakistan: An econometric analysis. *The Romanian Economic Journal*, 20 (64), 2-12.
- Enders, Z., Müller, G.J. and Scholl A. (2011). How do fiscal and technology shocks affect real exchange rates?: New evidence for the United States. *Journal of International Economics*. 83 (1), 53-69.
- Engle, R.F. and Granger, C.W. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 251-276.
- Erdem, E. (2015). *Türkiye ekonomisi*. Eskişehir: AÖF Yayınları.
- Eren, A. (2010). *Türkiye ekonomisi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Ergeç, E.H. (2007). *Para politikası şoklarının asimetrik etkileri: türkiye ekonomisinde pozitif ve negatif şok asimetrisi*. (Doktora Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ergüder, B. (2011). *Maliye tarihi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık Ve Uzaktan Eğitim Fakültesi Yayınları.

- Erkmen, T. ve Yüksel, C.A. (2008). Tüketicilerin alışveriş davranış biçimleri ile demografik ve sosyo kültürel özelliklerinin incelenmesine yönelik bir araştırma. *Ege Bakış Dergisi*, 8 (2), 683-727.
- Essien, S.N., Manya, G.A., Arigo, M.O., Bassey, K.J., Ogunyinka, S.F., Ojegwo, D.G., & Ogbuehi, F. (2016). Monetary policy and unemployment in Nigeria: Is there a dynamic relationship?. *CBN Journal of Applied Statistics*, 7 (1), 209-231.
- Ezeabasili, V.N., Mojekwu, J.N. and Herbert, W.E. (2012). An empirical analysis of fiscal deficits and inflation in Nigeria. *International Business and Management*, 4 (1), 105-120.
- Ezirim, C., Muoghalu, M. and Elike, U. (2008). Inflation versus public expenditure growth in the us: An empirical investigation. *North American Journal of Finance and Banking Research*, 2(2), 26-40.
- Fatás, A. and Mihov, I. (2001). The effects of fiscal policy on consumption and employment: theory and evidence. CEPR Discussion 2760.
- Fatás, A. and Mihov, I. (2001). The Effects of fiscal policy on consumption and employment: theory and evidence. *CEPR Discussion Papers 2760*.
- Fisher, I. (1911). *The purchasing power of money*. New York: MacMillan Ltd., 1963.
- Fischer, S. (1977). Stability and exchange rate systems in a monetarist model of the balance of payments. In *The political economy of monetary reform* (pp. 59-73). London: Palgrave Macmillan.
- Fisher, I. (1911). Recent changes in price levels and their causes. *The American Economic Review*, 1 (2), 37-45.
- Florio, A. (2004) Asymmetric monetary policy: empiricalevidence for Italy. *Applied Economics*, 37, 751-64.
- Florio, A. (2004). The asymmetric effects of monetary policy. *Journal of Economic Surveys*, 18 (3), 409-426.
- Folster, S. and Henresson, M. (1999). Growth and the public sector: A critique of the critics. *European Journal of Political Economy*, 15 (2), 337-358.

- Fousekis, P., Katrakilidis, C. and Trachanas, E. (2016). Vertical price transmission in the US beef sector: Evidence from the nonlinear ARDL model. *Economic Modelling*, 52, 499-506.
- De Castro, F. and Fernández, L. (2011). The effects of fiscal shocks on the exchange rate in Spain. *BANCO DE ESPAÑA, Documentos de Trabajo No. 1121*.
- Friedman, M. and Schwartz, A.J. (1963). *A monetary history of the United States, 1867-1960*. NJ: Princeton University Press.
- Friedman, Milton (1978), “The Limitations of Tax Limitation”, *Quadrant*, 22(8), pp. 7-14.
- Furceri, D. and Karras, G. (2009). Tax and growth in Europe. *South Eastern Europe Journal of Economics*, 7, 181-204.
- Furman, J. and Stiglitz, J.E. (1998). Economic crises: evidence and insights from East Asia. *Brookings papers on economic activity*, 2, 1-135.
- Gale, W.G. and Samwick, A.A. (2014). Effects of income tax changes on economic growth. *Economic Studies*, [https://www.brookings.edu/wpcontent/uploads/2016/06/09\\_Effects\\_Income\\_Tax\\_Changes\\_Economic\\_Growth\\_Gale\\_Samwick.pdf](https://www.brookings.edu/wpcontent/uploads/2016/06/09_Effects_Income_Tax_Changes_Economic_Growth_Gale_Samwick.pdf).
- Garibaldi, P. (1997). The asymmetric effects of monetary policy on job creation and destruction. *Staff Papers*, 44 (4), 557-584.
- Georgantopoulos, A.G. and Tsamis, A. (2012). The interrelationship between money supply, prices and government expenditures and economic growth: A causality analysis for the case of Cyprus. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, 5 (3), 115-128.
- Gertler, M. and Bernanke, B. (1989). *Agency costs, net worth and business fluctuations*. UK: Edward Elgar Publishing Ltd.
- Giordano, R., Momigliano, S., Neri, S., Perotti, R. (2007). The effects of fiscal policy in Italy: Evidence from a VAR model. *European Journal of Political Economy*, 23 (3), 707-733.

- Gidey, H.T. and Nuru, N.Y. (2021). The effects of government spending shocks on real exchange rate in Ethiopia. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0137>.
- Gogas, P. and Pragidis, I. (2015). Are there asymmetries in fiscal policy shocks?. *Journal of Economic Studies*, 42, 303-321.
- Goldfajn, I., & Baig, T. (1998). Monetary policy in the aftermath of currency crises: The case of Asia. Available at SSRN 142275.
- Goldfajn, I. and Baig T. (1998). Financial market contagion in the Asian crisis. *IMF Working Paper No: 98/155*, International Monetary Found.
- Goodfriend, M. (1986). Monetary mystique: Secrecy and central banking. *Journal of Monetary Economics*, 17, 63-96.
- Gordon, R.J. (1979). Monetary Policy and the 1979 supply shock. *NBER Working Paper*, (w0418).
- Göçer, I. (2013). Relation between bank loans and unemployment in the European countries. *European Academic Research*, 1 (6), 981-995.
- Gökalp, M.F. ve Avcı, M. (2002). Türkiye ekonomisi'nde mali disiplinsizlik olgusu. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (7), 1-15.
- Göklemmez, B. (2011). *Para politikası aktarım mekanizması ve Türkiye'deki etkinliği*. Doktora Tezi. İstanbul: Kadir Has Üniversitesi.
- Granger, C.W. and Yoon, G. (2002). Hidden cointegration. *U of California, Economics Working Paper*, (2002-02).
- Greenwood, J. and Jovanovic, B. (1990). *Financial reform: Theory and experience*. UK, London: University of Western Ontario Caprior.
- Grier, K.B. and Tullock, G. (1989). An empirical analysis of cross-national economic growth. 1951–1980. *Journal of Monetary Economics*, 24 (2), 259-276.
- Gül, E., Ekinci, A. ve Özer, M. (2007). Türkiye'de faiz oranları ve döviz kuru arasındaki nedensellik ilişkisi: 1984–2006. *İktisat, İşletme ve Finans*, 22 (251), 21-31.

- Gümüş, İ. (2002). Effects of the interest rate defence of exchange rates during the 1994 crisis in Turkey. *TCMB Working Paper*, No: 14.
- Güneş, H. (2020). Kamu harcamalarının ekonomik büyüme ve enflasyona etkisi: 28 OECD ülkesi için bir panel veri analizi. *Yönetim Ekonomi Edebiyat İslami ve Politik Bilimler Dergisi*, 5 (2) , 1-15.
- Hatemi-j, A. (2012). Asymmetric causality tests with an application. *Empirical economics*, 43 (1), 447-456.
- Heidari, H. and Salmasi, P.J. (2010). Re-investigation of the long run relationship between money growth and inflation in Iran: An application of bounds test approach to cointegration. *International Conference on Business and Economics Research*, 1, 192-195.
- Holden, S. and Sparman, V. (2011). Do government purchases affect unemployment. *CESifo Working Paper Series*, 3482, 1-41.
- Jackman, R. and Sutton, J. (1982). Imperfect capital markets and the monetarist black box: Liquidity constraints, inflation and the asymmetric effects of interest rate policy. *The Economic Journal*, 92 (365), 108-128.
- Jain, C.L. and Tomic, I.M. (1995). *Essential of Monetary and Fiscal Economics*. New York: Graceway Publishing Co.
- Johansen, S. and Juselius, K. (1990). Maximum likelihood estimation and inference on cointegration-with applications to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52 (2), 169-210.
- Kamal, M. (2010). Empirical investigation of fiscal policy shocks in the UK. *The Empirical Economics Letters*, 9 (4), 1-12.
- Kandil, M. (2014). On the effects of monetary policy shocks in developing countries. *Borsa Istanbul Review*, 14 (1), 104-118.
- Kandil, M. (1995). Asymmetric nominal flexibility and economic fluctuations. *Southern Economic Journal*, 61, 674-695.

- Kandil, M. (2001). Asymmetry in the effects of US government spending shocks: Evidence and implications. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 41 (2),137-165.
- Kandil, M. (2002). Asymmetry in the effects of monetary and government spending shocks: Contrasting evidence and implications. *Economic Inquiry*, 40 (2), 288-313.
- Karaca, C. (2014). Uygulanan para ve maliye politikaları açısından geçmiş krizler ve 2008 küresel ekonomik krizinin karşılaştırmalı analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5 (1), 263-286.
- Karadağ, M. and Westaway, T. (1999). The impact on consumer and producer prices of changes in vat in turkey designed to meet eu membership criteria. *Economic Research Paper*, No. 99/19, UK: Loughborough University.
- Karadaş, E., Mutluer, D., Özer, Y.B., Aysoy, C. (2006). Türkiye’de imalat sanayindeki firmaların fiyatlama davranışı. *İktisat, İşletme Finans Dergisi*, 23 (268), 7-34.
- Karras, G. (1996). Are the output effects of monetary policy asymmetric? Evidence from a sample of European countries. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 58 (1), 267-278.
- Kazgan, G. (2017). *Tanzimat’tan 21. yüzyıla Türkiye ekonomisi birinci küreselleşmeden ikinci küreselleşmeye*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kemal, M.A. (2006). Is inflation in Pakistan a monetary phenomenon?. *The Pakistan Development Review*, 45 (2), 213-220.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2012). *Türkiye ekonomisi* (24. baskı), İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Keyder, N. (2008). *Para: Teori, politika, uygulama* (11. baskı) Ankara: Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım.
- Keyns, J.M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. London, UK: Macmillan.

- Khan, A.H. and Hasan, L. (1998). Financial liberalization, savings, and economic development in Pakistan. *Economic Development and Cultural Change*, 46 (3), 581-597.
- Kılınç, M., Tunç, C. and Yörükoğlu, M. (2016). Twin stability problem: joint issue of high current account deficit and high inflation. *BIS Paper*, (89z).
- Kırcı, D.Ö.H. (2014). Hedonik tüketim davranışları ve toplumsal etkileri. *Paradoks Ekonomi Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 10 (1), 80-100.
- Kıvanç, H.H. (2007). Vergi reformunun çerçevesi ve Türkiye'deki gelişimi. *E-Yaklaşım Dergisi*, 177.
- Kim, S. and Roubini, N. (2008). Twin deficit or twin divergence? Fiscal policy, current account, and real exchange rate in the US. *Journal of International Economics*, 74 (2), 362-383
- Kojo, N.C., Baldacci, M.E. and Hillman, M.A.L. (2003). Growth, governance, and fiscal policy transmission channels in low-income countries. *International Monetary Fund*.
- Kolahi, S.H.G and Noor, Z.B.M. (2016). The effect of value add tax on economic growth and its sources in developing countries. *International Journal of Economics and Finance*, 8 (1), 217-228.
- Kollmann, R.(2010). Government purchases and the real exchange rate. *Open Economies Review*, 21(1), 49-64.
- Koutsouvelis, P. and Papastathopoulos, A. (2013). The effects of indirect taxes on consumer prices: Empirical evidence for Greece. *Advances in Management & Applied Economics*, 3 (1), 61-76
- Köksal, B.A. ve İlkin, A.R. (1973). *Türkiye'de iktisadî politikanın gelişimi:(1923-1973)*. Yapı ve Kredi Bankası.
- Kuismanen, M. and Kämppe, V. (2010). The effects of fiscal policy on economic activity in Finland. *Economic Modelling*, 27 (5), 1315-1323.
- Kutnner, K.N. and Posen, A.S. (2002). Fiscal policy effectiveness in Japan. *Journal of the Japanese and International Economies*, 16, 536-558.

- Lakstutiene, A., Krusinskas, R. and Platenkoviene, J. (2011). Economic cycle and credit volume interaction: Case of Lithuania. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 22 (5), 468-476.
- Landau, D. (1983). Government expenditure and economic growth: A crosscountry study. *Southern Economic Journal*, 49 (3), 783-792
- Landau, D. (1986). Government and economic growth in the less developed countries: An empirical study for 1960-1980. *Economic Development And Cultural Change*, 35, 35-75.
- Laumas, P.S. (1990). Monetization, financial liberalization, and economic development. *Economic Development and Cultural Change*, 38 (2), 377-390.
- Levin, J.H. (1997). Money supply growth and exchange rate dynamics. *Journal of Economic Integration*, 344-358.
- Lucas, R.E. (1973). Some international evidence on output-inflation trade-offs. *A.E.R.*, 63, 326-34.
- Mankiw, N.G. (1985). Small menu costs and large business cycles: A macroeconomic model of monopoly. *The Quarterly Journal of Economics*, 100 (2), 529-537.
- Mansor A. (2005). Monetary policy and sectoral effect: A case study of Malaysia. *Web Page Publication*.
- Marsden, K. (1983). Taxes and growth. *Finance and Development*, 20 (3), 40-43.
- McCallum, B.T. (1989). Targets, indicators, and instruments of monetary policy. *NBER Working Paper*, (w3047).
- McCallum, J. (1991). Credit rationing and the monetary transmission mechanism. *The American Economic Review*, 81 (4), 946-951.
- McKinnon, R.I. (1973). *Money and capital in economic development*. Washington D.C.: Brookings.
- Meltzer, A.H. (1995). Monetary, credit and (other) transmission processes: A monetarist perspective. *Journal of economic perspectives*, 9 (4), 49-72.

- Meltzer, A.H. and Richard, S.F. (1981). A rational theory of the size of government. *Journal of Political Economy*, 89 (5), 914-927.
- Mercan, M. (2013). Enflasyon ve nominal faiz oranları arasındaki uzun dönem ilişkinin fisher hipotezi çerçevesinde test edilmesi: Türkiye örneği. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4 (27), 368-384.
- Miller, R.L. (2004). *Economics today*. Boston, Mass.: Pearson/Addison Wesley.
- Mishkin, F.S. (1982). Does anticipated monetary policy matter? An econometric investigation. *Journal of Political Economy*, 90 (1), 22-51.
- Mishkin, F.S. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 3-10.
- Mishkin, F.S. (2014). *Para politikası stratejisi*. İstanbul: Efil Yayınevi.
- Mitchell, W.C. (1927). *Business cycles: The problem and its setting*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Mlilo, M. and Kollamparamb, U. (2016). Fiscal policy, employment, and output in South Africa: an open economy analysis. *Journal of Economic and Financial Studies*, 4 (3), 11-23.
- Monacelli, T. and Perotti, R. (2010). Fiscal policy, the real exchange rate and traded goods. *The Economic Journal*, 120 (544), 437-461.
- Monacelli, T. and Perotti, R. (2006). Fiscal policy, the trade balance and the real exchange rate: Implications for international risk sharing. *manuscript, IGIER, Università Bocconi*, 6, 1-57.
- Morgan, D.P. (1993) Asymmetric effects of monetary policy. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 21-33.
- Mundell, R.A. (1962). The appropriate use of monetary and fiscal policy for internal and external stability. *Staff Papers*, 9 (1), 70-79.
- Musgrave, R. (1966), Principles of budget determination. H. Cameron and W. Henderson (Eds.), In *Public finance: Selected readings* (pp. 15-27). New York: Random House.

- Narayan, P.K. and Smyth, R. (2006). What determines migration flows from low-income to high-income countries? An empirical investigation of Fiji–Us migration 1972-2001. *Contemporary Economic Policy*, 24 (2), 332-342.
- Ndung'u, N. (1999). Monetary and exchange rate policy in Kenya. *AERC Research Paper*, No.94, Kenya: Nairobi.
- Nguyen, B. (2015). Effects of fiscal deficit and money M2 supply on inflation: Evidence from selected economies of Asia. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 20, 49-53.
- Nguyen, T.D. (2014). Impact of government spending on inflation in Asian emerging economies: Evidence from India, Vietnam, and Indonesia. *The Singapore Economic Review*, 63 (1), 1-30.
- Odabaşı, Y. (2006). *Tüketim kültürü, yetinen toplumdaki tüketen topluma* (2. baskı). İstanbul: Sistem Yayıncılık.
- Ogbonna, B.C. (2014). Inflation dynamics and government size in Nigeria. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2 (12). 1-22.
- Ogunmuyiwa, M. and Ekone, A. (2010). Money supply; Economic growth nexus in Nigeria. *Journal of Social Science*, 23 (3), 199-204
- Ojarikze, O.J. and Ezie, O. (2015). Public expenditure growth and inflation in Nigeria: The causality approach. *SSRG International Journal of Economics and Management Studies*, 2 (2), 1-6.
- Olasunkanmi, O. and Babatunde, O. (2013). Empirical analysis of fiscal policy shocks and current account dynamics in Nigeria. *African Research Review*, 7 (1), 228-251.
- Onur, S. (2008). Türkiye ekonomisi'nde faiz oranları-enflasyon ilişkisi üzerine bir model denemesi (1980-2005). *Journal of Qafqaz University*, 24, 123-145.
- Oosterbaan, M.S., Der Windt, N.V., Steveninck, T.R.V., Oosterbaan, M.S. (2000). *Determinants of growth*. Available at <http://books.google.co.uk/books>.

- Owoye, O. and Onafowora, A.O. (2007). M2 targeting, money demand and real GDP growth in Nigeria: Do rules apply?. *Journal of Business and Public Affairs*, 1 (2), 25-34
- Oyan, O. (1999). Meiji-Osmanlı-Türkiye: Vergi politikasına iktisadi kalkınma sorunlarından bakış. *Mülkiye Dergisi*, 23 (213).
- Oyan, O. ve Aydın, A.R. (1991). *Türkiyede maliye ve fon politikaları*. Ankara: Adım Yayıncılık.
- Önder, İ. (1993). *Türkiye’de kamu maliyesi, finansal yapı ve politikalar*. Ankara: Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Önder, T. (2005). *Para politikası: Araçları, amaçları ve Türkiye uygulaması*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Özatay, F. (2015). *Parasal iktisat: Kuram ve politika*. İstanbul: Elif Yayınevi.
- Özdemir B. (2013). *Para ve banka*. Eskişehir: AÖF Yayınları.
- Özdemir B. (2018). *Para teorisi*. Eskişehir: AÖF Yayınları.
- Özdemir. B. (2019). *Para politikasının yürütülmesi ve para politikası araçları*. Eskişehir: AÖF Yayınları.
- Özdemir, M. (2009). IS-LM modeline alternatif olarak BMW modeli: Enflasyon hedeflemesi altında şoklara yönelik politika tepkilerinin analizi. *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28 (1), 27-38.
- Pamuk, Ş. (2012). *Türkiye’nin 200 yıllık iktisadi tarihi*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- Pappa, E. (2009). The effects of fiscal shocks on employment and real wages. *International Economic Review*, 50 (1), 217-244.
- Pappa, E. (2010). Government spending multipliers: An international comparison. *Universitat Autònoma de Barcelona and CEPR Working Paper*, 3.
- Parasız, M.İ. (1995). *Kriz ekonomisi: hiperenflasyon ve yüksek enflasyonla mücadelede ünlü istikrar politikaları ve 5 Nisan 1994 kararları*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, M.İ. (1996). *Para politikası*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

- Parasız, M.İ. (1998). *Türkiye ekonomisi: 1923'den günümüze Türkiye'de iktisat ve istikrar politikaları uygulamaları*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, M.İ. (2003). *Para politikası-Türkiye uygulamaları*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Peacock, A.T. and Wiseman, J. (1979). Approaches to the analysis of government expenditure growth. *Public Finance Quarterly*, 7 (1), 3-23.
- Peersman, G. and Smets, F. (2001). The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from var analysis (mtn conference paper). *Available at SSRN 356269*.
- Pesaran, M.H., Shin, Y. and Smith, R.J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16 (3), 289-326.
- Phelps, E.S. (1985). *Political economy: An introductory text*. New York: W. W. Norton.
- Phelps, E.S. (1990). *Seven schools of macroeconomic thought: The Arne Ryde memorial lectures* (Vol. 1). Oxford: Oxford University Press.
- Phillips, P.C. and Hansen, B.E. (1990). Statistical inference in instrumental variables regression with I (1) processes. *The Review of Economic Studies*, 57 (1), 99-125.
- Phong L.H., Van D.T.B. and Bao H.H.G. (2019) A nonlinear autoregressive distributed lag (NARDL) analysis on the determinants of Vietnam's stock market. Kreinovich V., Thach N., Trung N., Van Thanh D. (Eds.), In *Beyond traditional probabilistic methods in economics* (pp. 363-376). Springer, Cham.
- Pınar, A. (2010). *Maliye politikası: Teori ve uygulama*. İstanbul: Naturel Yayıncılık.
- Pirimoğlu, A. (1991). *Para politikası*, Eskişehir.
- Ram, R. (1989). Government size and economic growth: A new framework and some evidence from cross section and time series data. *The American Economic Review*, 76 (1), 191-203.
- Ravn, M.O. and Sola, M. (1996). A reconsideration of the empirical evidence on the asymmetric effects of money-supply shocks: Positive vs. negative or big vs. small?. *Available at SSRN 56134*.

- Ravn, M.O., Schmitt-Grohé, S. and Uribe, M. (2012). Consumption, government spending, and the real exchange rate. *Journal of Monetary Economics*, 59 (3), 215-234.
- Rhee, W. and Rich, R.W. (1995). Inflation and Asymmetric Effects of Money on Output Fluctuations. *Journal of Macroeconomics*, 17 (4), 683-702.
- Romer, C. and Romer, D. (2010). The macroeconomic effects of tax changes: estimates based on a new measure of fiscal shocks. *American Economic Review*, 100, 763-801.
- Sağlam, D. (1981). *Türkiye ekonomisi: yapısı ve temel sorunları*. Ankara: Sanem Matbaası.
- Saqib, S., Ali, T., Riaz, M.F., Anwar, S., Aslam, A. (2014). Taxation effects on economic activity in Pakistan. *Journal of Finance and Economics*, 2 (6). 215-219.
- Saraçoğlu, F. (2009). 1930-1939 döneminde vergi politikası. *Maliye Dergisi*, 157, 131-149.
- Sargent, T.J. and Wallace, N. (1975). "Rational" expectations, the optimal monetary instrument, and the optimal money supply rule. *Journal of political economy*, 83 (2), 241-254.
- Sarı, A. (2007). Faiz kanalı yoluyla Türkiye'de parasal aktarım mekanizmasının işlerliği. *Akademik Fener Balıkesir Üniversitesi Yayınları*, 5 (8), 15-21
- Sarı, Y. (2014). Cumhuriyetten günümüze Türkiye'de uygulanan para politikaları. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4 (7), 1-21.
- Sean, M., Pastpipatkul, P. and Boonyakunakorn, P. (2019). Money supply, inflation and exchange rate movement: The case of Cambodia by Bayesian VAR approach. *Journal of Management, Economics, and Industrial Organization*, 3 (1), 63-81.
- Shahzad, S.J.H., Nor, S.M., Ferrer, R., Hammoudeh, S. (2017). Asymmetric determinants of CDS spreads: US industry-level evidence through the NARDL approach. *Economic Modelling*, 60, 211-230.

- Shaw, E.S. (1973). *Financial deepening in economic development*. New York: Oxford University Press.
- Shin, Y., Yu, B. and Greenwood-Nimmo, M. (2014). Modelling asymmetric cointegration and dynamic multipliers in a nonlinear ARDL framework. In *Festschrift in honor of Peter Schmidt* (pp. 281-314). Springer, New York, NY.
- Silva, E.K. and Portugal, M.S. (2007). Asymmetric effects of monetary policy in Brazil. *Universidade Federal do Rio Grande do Sul*.
- Sims, C.A. (1972). Money, income, and causality. *The American Economic Review*, 62 (4), 540-552.
- Snowdon, B. and Vane, H.R. (2005). *Modern macroeconomics: Its origins, development and current state*. UK: Edward Elgar Publishing.
- Solow, R.M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70, 65-94.
- Sönmez, M. (2004). *İşte eseriniz! 100 göstergede kuruluştan çöküşe Türkiye ekonomisi*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Stockhammer, E. and Sturn, S. (2011). The impact of monetary policy on unemployment hysteresis. *Applied Economics*, 44 (21), 2743-2756.
- Susam, N., Özgül, H. ve Yavuz, E. (2020). *Türkiye ekonomisi ve maliyesi (1923-2023)*. İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Şahin, M. ve Özenç, Ç. (2007). Kamu harcamaları ile makroekonomik değişkenler arasındaki nedensellik ilişkileri. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5 (2), 199-225.
- Şahin, H. (2006). *Türkiye ekonomisi* (8. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şahin, H. (2020). *Türkiye ekonomisi* (18. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Taban, S. (2010). An examination of the government spending and economic growth nexus for Turkey using the bound test approach. *International Research Journal of Finance and Economics*, 48, 184-193.
- Tagkalakis, A. (2008). The effects of fiscal policy on consumption in recessions and expansions. *Journal of Public Economics*. 92 (5-6), 1486-1508.

- Tagkalakis, A.O. (2013). The unemployment effects of fiscal policy: recent evidence from Greece. *IZA Journal of European Labor Studies*, 2 (1), 1-32.
- Taiwo, M. (2012). Impact of injection and withdrawal of money stock on economic growth in Nigeria. *European Journal of Business and Management Sciences*, 4 (2), 33-42.
- Tanrıöver, B. ve Yamak, N. (2012). Parasal şokların asimetrik etkileri: Teori ve Türkiye uygulaması. *Ege Akademik Bakış*, 12 (3), 339-350
- Tarhan, A. ve Kaya, M.V. (2011). Keynesyen iktisatta ücretlerin katılığı sorunu. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 31, 223-236.
- Taylor, J.B. (1995). The monetary transmission mechanism: an empirical framework. *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 11-26.
- Telatar, E. and Hasanov, M. (2006). The asymmetric effects of monetary shocks: The case of turkey. *Applied Economics*, 38, 2199-2208.
- Telek C. ve Telek A. (2016). Kamu harcamaları ve ekonomik büyüme ilişkisinin Wagner ve Keynes hipotezi çerçevesinde incelenmesi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel sayısı*, 628-642.
- Tenhofen, J., Wolff, G. and Heppke-Falk, K.(2010). The macroeconomic effects of exogenous fiscal policy shocks in Germany: A disaggregated SVAR analysis. *Journal of Economics and Statistics*, 230 (3), 328-355.
- Thornton, J. (1990). The demand for money in India: A test of mckinnon's complementarity hypothesis. *Savings and Development*, 14, 153-158.
- Thornton J. and Poudyal, S.R. (1990). Money and capital in economic development: A test of Mckinnon hypothesis for Nepal. *Journal of Money, Credit and Banking*, 22 (3). 395-399.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1 (1), 15-29.
- Tsiddon, D. (1993). The (mis) behaviour of the aggregate price level. *The Review of Economic Studies*, 60 (4), 889-902.

- Türk, İ. (2008). *Maliye politikası: amaçlar-araçlar ve çağdaş bütçe teorileri*. Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (1990). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (1999). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2001). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2002). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2008). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2013). *Parasal aktarım mekanizması*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2017). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2018). *Yıllık rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Türkiye İş Bankası. (1998). *75 yılda paranın serüveni*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Yayınları.
- Ulusoy, A. ve Yiğit, N. (2016). Türkiye’de kamu harcamaları enflasyon ilişkisinin ampirik analizi: 1990-2015 dönemi. *KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (12), 375-390.
- Uygur, E. (2001). Enflasyon, para ve mali baskı: iktisat politikasında geri kalmışlık. *İktisat İşletme ve Finans*, 16 (189), 7-23.
- Uzuner, G., Bekun, V.F. and Akadiri, S.S. (2017). Public expenditures and economic growth: Was Wagner right? Evidence from Turkey. *Academic Journal of Economic Studies*, 3 (2), 36-40.

- Ülke, V. and Berument, M.H. (2015). Asymmetric effects of monetary policy shocks on economic performance: Empirical evidence from Turkey. *Applied Economics Letters*, 1-8.
- Ünal, U. (2015). Hollanda’da maliye politikalarının işsizlik üzerindeki etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20 (1), 143-153.
- Ünsal, E. (2005). *Makro ekonomi*. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Ünsal, M. (2020). Kamu harcamaları, kamu gelirleri ve kamu borçlarının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri: OECD ülkeleri üzerine panel veri analizi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (64), 53-64.
- Watson, P.K. (1992). Savings, the rate of interest and growth in a small open economy: The Trinidad & Tobago experience. *Social and Economic Studies*, 1-24.
- Weise, C.L. (1999). The asymmetric effects of monetary policy: A nonlinear vector autoregression approach. *Journal of Money, Credit and Banking*, 31 (1), 85-108.
- Wildavsky, A.B and Caiden, N. (1988). *The new politics of the budgetary process*. Glenview, IL: Scott, Foresman.
- Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme sürecinde Türkiye ekonomisi*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yıllancı, V. (2009). Fisher hipotezinin türkiye için sınanması: Doğrusal olmayan eşbütünleşme analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4 (23), 205-213
- Yıllancı, V., Tıraşoğlu, M. ve Arı, A. (2016). Para politikası şoklarının etkisi: asimetrik etki tepki fonksiyonu yaklaşımı. *Ekonomik Yaklaşım*, 27 (100), 131-154.
- Yıldırım, D.Ç. ve Çevik, E.İ. (2017). Finansal Dışa Açıklık İle Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Nedensellik Testi. *MPRA Paper*, No. 80472.
- Yıldırım, K., Kahraman, D. ve Taşdemir, M. (2014). *Makro ekonomi* (12. baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Yılmaz, B.E. ve Susam, N. (2001). Türkiye’de kamu harcamalarının GSMH içindeki payının analizi ve ülkeler arası karşılaştırma. *16. Türkiye Maliye Sempozyumu*.

- Yilmazkuday, H. and Akay, K. (2008). An analysis of regime shifts in the Turkish economy. *Economic Modelling*, 25 (5), 885-898.
- Yuan, M. and Li, W. (2000). Dynamic employment and hours effects of government spending shocks. *Journal of Economic Dynamics & Control*, 1233-1263.
- Yüksel, C. ve Songur, M. (2011). Kamu harcamalarının bileşenleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Ampirik bir analiz (1980-2010). *Maliye Dergisi*, 161, 365-380.
- Zivot, E. and Andrews, D.W. K. (2002). Further evidence on the great crash, the oil-price shock, and the unit-root hypothesis. *Journal of Business & Economic Statistics*, 20 (1), 25-44.
- Zorlu, A. (2006). *Tüketim sosyolojisi*. Ankara: Glocal Yayıncılık.