

## YENİ FİYAT BELİRLENME TEORİSİ: BİR LİTERATÜR TARAMASI\*

Pelin ÖGE GÜNEY\*\*

Öz

Geleneksel makro ekonomik modeller genel olarak maliye politikasına fiyat düzeyinin belirlenmesinde fazla bir önem atfetmemektedir. Bir taraftan fiyat düzeyinin belirlenmesi veya enflasyon sadece parasal bir olgu olarak görülmekte, diğer taraftan “Ricardocu Eşdeğerlik Önermesi”, tüketiciler rasyonel beklentilere sahip olduğu sürece maliye politikasının toplam talep üzerinde ve böylece fiyat düzeyi ve enflasyon üzerinde etkisi olmayacağını ileri sürmektedir. Buna karşın Woodford (1994, 1995, 1996), Sims (1994, 1997), Canzoneri, Cumby ve Diba (2001a) tarafından geliştirilen “*Mali Fiyat Belirlenme Teorisi veya Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi*” ile maliye politikasının, özellikle de bütçe açıklarının, fiyatlar genel düzeyinin belirlenmesinde en az para kadar önemli olduğu ortaya konmuştur. Yeni fiyat belirlenme teorisinde bugünkü değer bütçe kısıtı (PVBC) temel rolü oynamakta ve fiyatlar genel düzeyi bugünkü değer bütçe kısıtı tarafından belirlenmektedir. Bu durumda, para otoritesi, mali otoritenin yardımı olmadan, fiyatlar genel düzeyini kontrol edememektedir.

**Anahtar Sözcükler:** Ricardocu eşdeğerlik önermesi, yeni fiyat belirlenme teorisi, dönemlerarası bütçe kısıtı.

**Abstract**

### The New Theory of Price Determination: A Literature Survey

Conventional macroeconomic models often provide not many reason to suppose that fiscal policy is an important determinant of the price level determination. On the one hand, it is often argued that price level determination or inflation is purely a monetary phenomenon, on the other hand, the “Ricardian Equivalence” proposition implies that as far as consumers have rational expectations, fiscal policy should no effect upon aggregate demand, and hence no effect upon price level and inflation. However, “*The Fiscal Theory of the Price Level (FTPL) or The New Theory of Price Determination*” which is

---

\* Bu makale yazarın doktora tezinden türetilmiştir. Yazar, makalenin yazımındaki katkılarından dolayı tez danışmanı sayın Prof.Dr. Orhan MORGİL’e teşekkür eder.

\*\*Dr., Hacettepe Üniversitesi, İktisat Bölümü, 06800, Beytepe-ANKARA, [pelinoge@hacettepe.edu.tr](mailto:pelinoge@hacettepe.edu.tr)

developed by Woodford (1994, 1995, 1996), Sims (1994, 1997) and Canzoneri vd., (2001a) argued that fiscal policy, especially budget deficits, have an importance for the price level determination at least money. According to The New Theory of Price Determination present value budget constraint (PVBC) plays the key role and price level is determined by the present value budget constraint. In this situation, monetary authority do not has any control over price level without fiscal authority's support.

**Keywords:** Ricardian equivalence, the fiscal theory of the price level, intertemporal budget constraint.

## GİRİŞ

Para ve maliye politikalarının nasıl belirleneceği (birbirinden bağımsız mı belirlenmeli yoksa aralarında eşgüdüm olmalı mı) ve maliye politikasının özellikle de bütçe açıklarının fiyat düzeyinin belirlenmesi ve enflasyon üzerindeki etkileri konularında makroekonomik teorilerde farklı görüşler öne sürülmektedir. 1960'ların sonlarına kadar bütçe açıklarının enflasyon üzerindeki etkileri yeterince vurgulanmamıştır. Klasik teoride miktar teorisi çerçevesinde para arzındaki artış fiyatları aynı düzeyde arttırmakta, reel değişkenleri ise etkilememektedir. Yani para miktarı fiyat düzeyini belirlemektedir. Tahvil satışı ile finanse edilen kamu harcamalarındaki artış ise özel kesimin harcamalarında aynı miktarda azalmaya yolaçmakta (crowding-out) ve toplam talep değişmediğinden fiyatlar da değişmemektedir.

Keynesyen yaklaşımda toplam talep para arzının yanısıra kamu harcamalarına, vergilere, yatırımlara, tüketime de bağlı olduğundan maliye politikası toplam talebi değiştirmekte ve dolayısıyla fiyat düzeyini etkileyebilmektedir. Ancak maliye politikasının toplam talep üzerindeki etkisi uygun para politikası ile telafi edilebilmekte ve fiyat istikrarı sürdürülebilmektedir.

Toplam talebin sadece para miktarına bağlı olduğu ve para politikasının denge fiyat düzeyinin tek veya temel belirleyicisi olduğu Monetarist yaklaşımda ekonominin istikrarı için para stokundaki büyümenin istikrarlı olması gerekmektedir. Bu çerçevede maliye politikasının nominal ve reel gelir üzerindeki etkisi sınırlıdır.

Yeni Klasik yaklaşımda ise toplam talebin belirleyicileri Keynesyen yaklaşım ile aynıdır, dolayısıyla maliye politikası da toplam talebin belirleyicilerindedir. Ancak, *Ricardocu eşdeğerlik önermesine (Ricardian equivalence)* göre rasyonel beklentiler varsayımı altında bütçe açıkları toplam

talebin ve fiyatların belirlenmesinde önemli bir etkiye sahip değildir. Ricardocu eşdeğerlik önermesi özetle şunu söylemektedir: Rasyonel beklentilere sahip hanehalkları devlet bütçesindeki bugünkü değişikliklerin gelecekteki sonuçlarını doğru biçimde algıladıkları sürece, özel tasarruflarını ulusal tasarruf düzeyindeki değişiklikleri telafi edecek düzeyde uyarlayacaklardır. Diğer bir ifadeyle, bugün kamu harcamalarında artış olursa, rasyonel beklentilere sahip hanehalkları, bütçe açıklarının gelecek dönemde vergi artışı ile finanse edileceğini öngörmekte ve harcamalarını azaltmaktadırlar. Sonuçta fiyat ve faiz oranlarında bir değişme ortaya çıkmayacağından, kamu borcunun fiyat istikrarında bir dalgalanma yaratmayacağı söylenebilir.

Bu görüşlere karşın son yıllarda, geleneksel teoride fiyatların belirlenmesinde etkisi olmadığı düşünülen mali konuların düşünüldüğünden daha önemli olduğuna ve kamu finansmanı ile ilgili konuların para politikası ile yakından ilişkili olduğuna dair görüşler ortaya atılmaktadır. Bu çalışmada da para ve maliye politikaları arasındaki ilişkilerin önemini vurgulayan ve fiyat düzeyinin belirlenmesinde miktar teorisine alternatif bir yaklaşım getiren Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi (The New Theory of Price Determination veya The Fiscal Theory of the Price Level Determination (FTPL)) ile ilgili literatürde yer alan teorik ve ampirik çalışmalar ele alınmaktadır.

Fiyat düzeyinin Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi'nin ortaya koyduğu şekilde maliye politikası tarafından belirlenmesi pek çok önemli tartışmayı da beraberinde getirmiştir. Bunların başında fiyat istikrarı için kamu borcunun kontrol edilmesinin gerekip gerekmediği, merkez bankalarının tek başlarına fiyat istikrarından sorumlu tutulup tutulamayacakları ya da fiyat istikrarının sağlanması için hangi değişkenin nominal çıpa olarak seçilmesi gerektiğinin maliye politikasının yapısına bağlı olarak değişip değişmediği gibi konular gelmektedir. Açıktır ki uygulanan istikrar programlarının başarıya ulaşmalarında bu konular büyük önem taşımaktadır. Bu açıdan, literatürde maliye politikasının fiyat düzeyi üzerindeki etkilerini analiz eden teorik ve ampirik çalışmaların derlenmesi yerinde olacaktır. Birinci bölümde maliye politikasının etkilerini analiz eden teorik çalışmalar kapalı ve açık ekonomi kapsamında ele alınmaktadır. İkinci bölümde ise konu ile ilgili ampirik çalışmalar özetlenmektedir. Sonuç bölümünde ise genel bir değerlendirme yapılmaktadır.

## **1. MALİ DEĞİŞKENLERİN FİYAT DÜZEYİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİ ANALİZ EDEN TEORİK ÇALIŞMALAR**

Geleneksel makro ekonomik modellerde bütçe açığının veya kamu borcunun kontrol edilmesi, fiyat düzeyinin belirlenmesinde fazla bir öneme

sahip değildir. Ekonomide fiyat düzeyinin belirlenmesi paranın miktar teorisi çerçevesinde açıklanmakta ve buna göre fiyat düzeyi, para arzının satın alma gücünü arzu edilen reel para balansına eşitleyecek şekilde belirlenmektedir. Bununla birlikte, son yıllarda iktisat literatüründe fiyat düzeyinin belirlenmesinde ve fiyat istikrarının sağlanmasında para politikası yanında maliye politikasının da etkili olduğu tartışılmaya başlanmıştır. Bu bölümde sözkonusu literatürde yer alan teorik çalışmalara yer verilmektedir. Seçilmiş çalışmaların bazıları Tablo 1’de sunulmaktadır.

Sargent ve Wallace (1981) para ve maliye politikaları arasındaki ilişkinin fiyat istikrarı açısından taşıdığı önemi ortaya koymuşlar ve bazı koşullarda para otoritesinin enflasyon üzerindeki kontrolünün çok sınırlı olduğunu göstermişlerdir. “*Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik*” (*Unpleasant Monetarist Arithmetic*) olarak adlandırılan önermeye göre sürekli hale gelmiş bütçe açıklarının iç borçlanma yoluyla finansmanı uzun dönemde parasal finansmandan daha enflasyonist sonuçlar yaratabilmektedir. Analizleri, maliye politikasının baskın olduğu varsayımı üzerine kurulu bir modele dayanmaktadır. Maliye politikası baskın olduğunda mali otorite, şimdiki ve gelecekteki bütçe açığını veya fazlasını ilan ederek ve böylece iç borçlanma ve senyoraj yoluyla arttırılması gereken geliri belirleyerek, bağımsız olarak bütçesini ortaya koymaktadır. Bu durumda para otoritesi devlet tahvillerine olan talep kısıtı ile karşıkışıdır. Çünkü iç borçlanma ile finanse edilemeyen açığı para otoritesi senyoraj ile finanse etmelidir. İç borçlanma nedeniyle artan faiz oranı, ekonominin büyüme oranından daha yüksek olduğunda iç borcun sürdürülemezliği problemi ortaya çıkacaktır. Bu durumda vergi artışı, kamu harcamalarının azalması, dış borçlanma gibi finansman yöntemlerine başvuramayan hükümet, iç borcun anapara ve faiz ödemelerini karşılayabilmek için para arzını arttırmak zorunda kalacaktır. Sonuçta enflasyon oranı, bütçe açıkları başlangıçta iç borçlanma yerine para arzı artışı ile finanse edilmiş olması durumunda ortaya çıkacak enflasyondan daha yüksek olacaktır.

**Tablo 1. Seçilmiş Teorik Çalışmalar**

Çalışma	Sonuç
Sargent ve Wallace (1981)	-Bugün uygulanan sıkı para politikası, cari dönemde enflasyonu düşürebilir, ama, gelecekte daha yüksek enflasyona yolaçabilir. -Bugünkü sıkı para politikası bugün daha yüksek enflasyon anlamına gelebilir
Leeper (1991)	-Sistemin istikrarlı bir çözümünün olması ve fiyat düzeyinin belirlenebilmesi için bir politika aktif ise diğerinin pasif olması gerekmektedir.
Woodford (1994)	-Faiz oranı hedeflendiğinde dengenin tekliği koşullarını sağlanmaktadır. -Para stoku hedeflemesi durumunda tek bir fiyat düzeyi belirlenmeyebilir.
Sims (1994)	-Ricardocu eşdeğerliğin sağlanması her zaman geçerli olan bir durum değildir ve fiyat düzeyi maliye politikasına bağlıdır. -Para arzını sabitlendiğinde fiyatların belirlenmemesinin mümkünken, nominal faiz haddi hedeflendiğinde ise tek ve istikrarlı fiyat düzeyi belirlenebilir.
Woodford (1995)	Maliye politikasının fiyat düzeyi üzerindeki etkileri dikkate alınırsa denge fiyat düzeyinin tek bir değer olarak belirlenebilir.
Woodford (1996)	Fiyat istikrarı için kamu bütçesinin kontrol edilmesi gerekmektedir. Parasal birlikte iki ülke de Ricardocu rejime sahipse mali şokların enflasyon, faiz ve çıktıyı etkilemez. Ülkelerden biri Ricardocu olmayan rejime sahipse bu şokların iki ülkede de enflasyon, faiz ve çıktıda çarpıklık yaratır.
Sims (1997)	Farklı sayılarda para ve maliye otoritelerinin olduğu bir durumda (Avrupa Parasal Birliği) para ve maliye politikalarının koordinasyonunun önemlidir.
Woodford (1998)	-Maliye politikası Ricardocu ise mali şoklar fiyatları etkilemez, ama maliye politikasının Ricardocu olması sadece özel bir durumdur. -Kamu bütçe kısıtı maliye politikası kuralını göstermektense denge koşulu olarak alındığında, enflasyonun belirlenmesinde rol oynayabilir.
Loyo (1998)	Yeni fiyat belirlenme teorisi birden fazla para birimini içerecek şekilde açık ekonomiye genişletildiğinde fiyat düzeyi ve döviz kuru belirlenmemektedir.
Dupor (2000)	-Yeni fiyat belirlenme teorisi açık ekonomiye uygulandığında Ricardocu olmayan rejimde fiyat düzeyi ve döviz kuru belirlenmemektedir.
Telatar (2000)	Yeni fiyat belirlenme teorisi açık ekonomiye uygulandığında döviz kurunun belirlenmesi için iki ülkenin de borçlarını geri ödeyebilme gücüne sahip olmaları gerekmektedir.
Canzoneri vd. (2001b)	-Ricardocu maliye politikası disiplini olmadan döviz kuru hedeflemesi kredibil değildir. -Parasal birlikte iki (veya daha fazla) ülkede Ricardocu olmayan maliye politikası mevcut olduğunda, ortak para alanları uygulanmamaktadır.
Daniel (2001)	İki ülkeli modelde her bir hükümet “fazla vermeyen” politika izlediğinde, yeni fiyat belirlenme teorisinin açık ekonomi için ortaya koyduğu sonuçlar kapalı ekonomi ile benzer olacaktır.

Fiyat düzeyinin belirlenmesinde para ve maliye politikaları arasındaki ilişkiye vurgu yapan diğer bir çalışma Leeper (1991)'in çalışmasıdır. Leeper (1991), para ve maliye otoritelerini devlet borçlarını dikkate alıp almamalarına bağlı olarak “aktif” ve “pasif” olarak tanımlamıştır. Aktif otorite, devletin borç düzeyini dikkate almadan kontrol ettiği değişkenleri belirlemektedir. Pasif otorite ise devlet borç şoklarına karşılık vermektedir ve davranışları hanehalkının optimizasyon problemi ve aktif otoritenin hareketleri tarafından kısıtlanmıştır. Leeper, denge fiyat düzeyinin varlığı ve tekliği için bir politika aktif ise diğer politikanın pasif olması gerektiğini, iki politika da aktif veya pasif ise fiyat düzeyinin belirlenemeyeceğini göstermiştir.

Enflasyonun Friedman'ın öne sürdüğü gibi her zaman ve her yerde parasal bir olgu olduğu görüşüne karşı düşünceler, enflasyonun sadece merkez bankasının işi ya da alanında olmadığı, mali otorite tarafından da kontrol edildiği tartışmalarına yolaçmıştır. Dolayısıyla fiyat istikrarı için uygun para politikasının yanısıra uygun maliye politikasının da gerektiği görüşü 1990'larda önem kazanmaya başlamıştır.

Woodford (1994), önceden nakit kısıtının (cash-in advance) geçerli olduğu parasal bir ekonomide fiyat düzeyinin kamunun bugünkü değer bütçe kısıtı tarafından belirlendiğini ortaya koymuş ve para stokunun dışsal olarak büyüdüğü ve nominal faiz haddinin hedeflendiği iki farklı para politikası durumunda fiyat düzeyinin belirlenme durumunu analiz etmiştir<sup>1</sup>. Woodford (1994) birincil fazla dışsal olarak belirlenirse, düşük para büyümesi durumunda dengenin belirlenemeyeceğini, yüksek para büyümesi durumunda ise tek bir dengenin mevcut olduğunu, faiz oranı hedeflendiğinde ise yeterince düşük faiz haddinde tek bir fiyat düzeyinin belirlenmesinin mümkün olduğunu göstermiştir<sup>2</sup>. Sonuç olarak durağan durum dengesinde en yüksek refahı sağlayan para büyüme oranı ile (düşük para büyümesi), bu durağan durumu tek denge yapan para büyüme oranının seçilmesi (yüksek para büyümesi) çelişebilmektedir. Faiz oranı hedeflemesi ise eşanlı olarak hem fiyatların belirlenmesine hem de tek durağan durum dengesinde yüksek refahın sağlanmasına imkan vermektedir.

Sims (1994), Rasyonel beklentiler varsayımı altında Ricardocu eşdeğerliğin sağlanmasının genel bir durum olmadığını ve denge fiyat düzeyinin varlığı ve tekliğinin sadece para politikası ile ilgili bilgi sahibi olarak belirlenemeyeceğini, maliye politikasının da önemli bir rol oynadığını göstermiştir. Diğer taraftan farklı para politikaları durumunda fiyat düzeyinin belirlenme durumunu analiz etmiş ve bu politikalar altında fiyat düzeyinin belirlenmesinin maliye politikasına bağlı olduğunu ortaya koymuştur. Buna göre para arzı sabitlendiğinde maliye politikasının yapısına bağlı olarak

fiyatların belirlenmemesi sözkonusu olabilmekte, nominal faiz haddi hedeflendiğinde ise tek ve istikrarlı bir fiyat düzeyi belirlenmektedir.

Woodford (1995) miktar denkleminin tam öngörülebilir denge (perfectly foresight equilibrium) için gerekli olmakla birlikte, denge fiyat düzeyinin belirlenmesi için yeterli olmadığını ve genelde eksik olan denklemin maliye politikası ile ilgili beklentileri dikkate alan denklem olduğunu belirtmekte ve maliye politikasını fiyat düzeyinin doğrudan belirleyicisi olarak alan bugünkü değer bütçe kısıtının dikkate alınmasının genelde faydalı olduğunu ileri sürmektedir. Woodford bugünkü değer bütçe kısıtından hareketle Leeper (1991)'in aktif-pasif otorite ayırımına benzer şekilde *Ricardocu* ve *Ricardocu olmayan maliye politikası* ayırımını yapmıştır<sup>3</sup>. Buna göre Ricardocu maliye politikası geçerli olduğunda, mali otorite, mevcut borç düzeyinin veya borç yükünün değerinde değişme yaratan herhangi bir gelişme karşısında, bugünkü değer bütçe kısıtını sağlayacak şekilde birincil fazlayı uyarlamaktadır. Bu durumda birincil fazla kamu borç düzeyine duyarlı olduğundan fiyat düzeyi ne olursa olsun, her borç düzeyinde bugünkü değer bütçe kısıtı otomatik olarak sağlanmaktadır (bkz.dipnot:1). Dolayısıyla maliye politikası fiyat düzeyinin belirlenmesinde rol oynamazken, para arzı ve para talebi denklemleri fiyat düzeyini belirlemekte, diğer bir ifade ile geleneksel miktar teorisi yaklaşımı geçerli olmaktadır. Ricardocu olmayan maliye politikasında ise, birincil fazla bugünkü değer bütçe kısıtını sağlayacak şekilde (borçları ödemeyi garanti edecek şekilde) uyarlanmamaktadır. Diğer bir ifade ile Ricardocu olmayan maliye politikasında kamu bütçe kısıtı maliye politikası için sağlanması gereken bir kısıt olmaktan çıkmaktadır. Bu durumda bugünkü değer bütçe kısıtını sağlamak için fiyat düzeyi değişmelidir. Dolayısıyla fiyat düzeyi bugünkü değer bütçe kısıtı tarafından belirlenmekte ve mali şoklar fiyat düzeyinde değişmeye yol açmaktadır.

Woodford (1995), kamu bütçe kısıtını maliye politikası üzerinde bir kısıt olarak almak yerine fiyat düzeyini belirleyen bir denge koşulu olarak almanın daha uygun olacağını belirtmekte ve bu durumda hem parasal hedefleme hem de faiz haddi hedeflemesi durumlarında fiyat düzeyinin Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi çerçevesinde belirlendiğini göstermektedir.

Woodford (1996), kamu borcu üzerine konulan kısıtlamaların fiyat istikrarını sağlamadaki rolünü tartışmış ve mali şokların fiyatları etkilemesinin, merkez bankasının kamu borcunu monetize etme niyetinden veya bütçe açığı değiştiğinde senyörj hedefini değiştirmesinden değil, maliye politikasının “servet etkisi” kanalı ile özel kesimin harcamalarını etkilemesinden kaynaklandığını göstermiştir<sup>4</sup>. Woodford (1996), fiyat istikrarı için kamu bütçesinin kontrol edilmesi gerektiğini ortaya koymakta ve maliye politikası Ricardocu ise yani maliye politikası, reel birincil fazlayı, kamu borcunun reel değerinin aşırı

artmasına (explode) engel olacak şekilde bir kurala göre ayarlıyorsa, kamu borç patikasının makro ekonomik dengenin belirlenmesi ile ilişkisiz olduğunu göstermektedir. Maliye politikasının Ricardocu olması, dolayısıyla mali çarpıklıkların etkilerinin ortadan kaldırılması için Maastricht Anlaşması'nda olduğu gibi, reel kamu borç düzeyine tavan getirilme taahhüdünü makul bir yol olarak görmektedir.

Woodford (1996), kapalı bir ekonomide genel denge modelini ortaya koyduktan sonra analizini iki ülkeyi kapsayacak şekilde genişletmiş ve iki ülkeden oluşan bir parasal birlik modeli ele almıştır. Buna göre parasal birlikte iki ülke de Ricardocu rejime sahipse mali şoklar enflasyon, faiz ve çıktıyı etkilememekte, ancak ülkelerden biri Ricardocu olmayan rejime sahipse bu şoklar iki ülkede de enflasyon, faiz ve çıktıda çarpıklık yaratmaktadır.

Sims (1997), yeni fiyat belirlenme teorisi çerçevesinde birincil fazla ve nominal faiz haddinin sabit olduğu bir politika rejiminde tek bir fiyat düzeyinin belirlendiğini ortaya koymaktadır. Buna karşın enflasyona karşılık artan nominal faiz haddi ve reel borca karşılık artan birincil fazla durumunda ise fiyat düzeyinin belirlenmemesi problemi ile karşılaşıldığını göstermiştir. Leeper (1991)'de pasif maliye politikası varsa dengenin tekliği için aktif faiz politikası izlenmesi gerekirken Sims (1997)'in analizinde ise pasif maliye politikasına eşlik eden aktif faiz politikası belirlenemezliği elimine etmemektedir. Bunun nedeni Leeper (1991)'de fiyatlarda ve faizde iraksak patikaların (explosive path) mümkün olmadığı varsayılırken, Sims (1997)'de iraksak patikalara imkan verilmesidir.

Sims (1997) ayrıca, farklı sayılarda para ve maliye otoritelerinin olduğu bir durumda (Avrupa Parasal Birliği) para ve maliye politikalarının koordinasyonunun önemini ortaya koymuştur. Çalışmada, her ülke sabit pozitif birincil fazla ve sabit nominal faiz haddi politikası uygularsa tek bir fiyat düzeyinin mevcut olduğu, ancak bu dengenin dezavantajları olduğu belirtilmektedir. Şöyleki, gerçekte sadece birliğin toplam birincil fazlasının pozitif olması fiyat düzeyinin tekliğini sağlamak için yeterli olduğundan bazı ülkelerin sürekli açık vermeyi sürdürmeleri söz konusu olabilecektir. Sims (1997)'in çözüm önerisi, her ülkenin pozitif birincil fazla verme taahhüdüne uymasının sağlanmasıdır.

Woodford (1998), ekonominin sonsuz yaşama sahip hanhalklarından oluştuğu ve rasyonel beklentilerin geçerli olduğu varsayımları altında para ve maliye politikaları arasında eşgüdüm olup olmaması gerektiği ve maliye politikasının dönemlerarası bütçe kısıtını sağlaması gerekip gerekmediği sorularını ele almıştır. Çalışmada para ve maliye politikalarının ayrı olması yönündeki argümanların (maliye politikasının enflasyon üzerinde az bir etkisi



vardır ve para politikasının kamu bütçesi üzerinde -özellikle senyorajın toplam kamu gelirleri içindeki payının küçük olduğu ülkelerde- az bir etkisi vardır) yanlış olduğu ortaya koyulmakta ve para politikasının reel kamu borcu üzerindeki etkisinin, para politikasının fiyat düzeyi, tahvil fiyatları ve bu borcun gerektirdiği reel borç servisi üzerindeki etkisi yoluyla gerçekleştiği gösterilmektedir. Diğer taraftan, maliye politikası Ricardocu ise mali şokların fiyatları etkilemediği, ama maliye politikasının Ricardocu olmasının sadece özel bir durumu yansıttığı ve kamu bütçe kısıtı maliye politikası *kuralını* göstermektense *denge koşulu* olarak alındığında, enflasyonun belirlenmesinde rol oynayabileceği tartışılmaktadır. Bu anlamda Ricardocu olmayan maliye politikasının teorik olarak mümkün olduğunun gösterilmesi, anti-enflasyonist politikalar uygulanırken dikkate alınması gereken bir noktaya işaret etmektedir. Woodford (1996), adaptif beklentiler durumunda da benzer sonuçlara ulaşmıştır.

Yeni fiyat belirlenme teorisi çerçevesinde döviz kurunun da maliye politikası tarafından belirlendiğini gösteren teorik çalışmalar mevcuttur. Bunlardan Loyo (1998) ve Dupor (2000), yeni fiyat belirlenme teorisinin birden fazla para birimini içerecek şekilde açık ekonomiye genişletilmesinin fiyat düzeyinin belirlenmemesi ile sonuçlandığını göstermişlerdir. Dupor (2000), iki ülkeli, önceden nakit kısıtı (cash-in-advance) modelinde iki durumu ele almaktadır. İlk durumda para ülkelerarasında ikame edilememekte -her ülke malları o ülke parası ile satın alınabilmekte, ikinci durumda ise para ülkelerarasında ikame edilebilmektedir. Çalışmada her iki durumda da, hükümetlerin yurtiçi tahviller üzerindeki nominal faiz haddini hedeflemeleri durumunda döviz kurunun belirlenmediği gösterilmektedir. Yalnızca iki hükümet de, bugünkü değer bütçe dengesini sağlayacaklarını taahhüt ederlerse tek bir denge sözkonusu olmaktadır. Ancak, faiz haddi hedeflemesinde hükümetleri bu yönde zorlayacak bir durumun olmadığı belirtilmektedir.

Canzoneri vd. (2001b), iki ülkeden oluşan ve tam sermaye hareketliliğinin sözkonusu olduğu bir modeli ele alarak, Ricardocu olmayan maliye politikası izlendiğinde fiyat düzeyi ve döviz kurunun, maliye politikası tarafından tek bir değer olarak (uniquely) belirlendiğini göstermişlerdir. Diğer taraftan, Ricardocu maliye politikası disiplini olmadan döviz kuru hedeflemesinin güvenilir olmadığını da ortaya koymuşlardır. Parasal birlik açısından ise, parasal birlikte iki (veya daha fazla) ülkede Ricardocu olmayan maliye politikası mevcut olduğunda, ortak para alanları uygulanmadığını ve daha sıkı bir parasal bütünleşmenin, daha fazla mali disiplin gerektirdiğini göstermişlerdir.

Dupor (2000) ve Loyo (1998)'da Ricardocu olmayan rejimde fiyat düzeyi ve döviz kuru belirlenmezken Canzoneri vd. (2001b)'de fiyat düzeyi ve döviz

kurunun maliye politikası tarafından tek bir değer olarak belirlenme nedeni Canzoneri vd. (2001b)'nin modelinde devletin borcunu ödeyebilme kısıtının (No Ponzi Game) söz konusu olmasıdır. Bu kısıt, her mali otoritenin kendi bugünkü değer bütçe kısıtı ile karşı karşıya olmasını sağlamaktadır. Dupor (2000) ve Loyo (1998) ise bir hükümetin, diğerinden borçlanması üzerinde bir sınır olmadığını varsaymaktadır. Bu durum, iki ayrı kamu bütçe kısıtının tek bir konsolide bütçe kısıtında toplanmasına olanak sağlanmakta ve belirlenemezlik sonucu ortaya çıkmaktadır.

Telatar (2000), iki ülkeli modelinde her iki ülkenin de hem ulusal hem yabancı para birimini, hem de ulusal ve yabancı para birimi cinsinden tahvili piyasaya arz edebileceğini varsaymakta ve bu çerçevede fiyat düzeyi ve dolayısıyla döviz kurunun belirlenme koşullarını türetmektedir. Buna göre döviz kurunun belirlenmesi için iki ülkenin de borçlarını geri ödeyebilme gücüne sahip olmaları gerekmektedir. Aksi takdirde borcunu ödeyebilme yeteneğinden yoksun olan ülkeye rasyonel davranan hanehalkları ve diğer ülke borç vermeyi durdurmakta ve belirlenemezlik sözkonusu olmaktadır.

Daniel (2001) de Dupor (2000) ve Loyo (1998)'nin aksine, iki ülke, iki para ve tek mallı bir model çerçevesinde uygun politikalar ile fiyat ve döviz kurundaki belirlenme durumunun ortadan kalkabileceğini ortaya koymuştur. Buna göre, hükümetler dönemlerarası bütçe fazlası vermeden Ricardocu olmayan politika izlerlerse, her bir hükümetin dönemlerarası bütçe dengesi, kapalı ekonomide olduğu gibi dengede sağlanacak ve açık ekonomide fiyat ve döviz kurunun belirlenme durumu ortadan kalkacaktır. Dolayısıyla, kendi ülke vatandaşlarının refahını dikkate aldıkları varsayılan hükümetler “fazla vermeyen” politika izlediklerinde, yeni fiyat belirlenme teorisinin açık ekonomi için ortaya koyduğu sonuçlar kapalı ekonomi ile benzer olacaktır.

Yeni fiyat belirlenme teorisini destekleyen çalışmalar yanında bu teoriyi eleştiren çalışmalar da mevcuttur. Buiter (1998), Ricardocu olmayan maliye politikası geçerli olduğunda fiyatlar genel düzeyinin para stokundan bağımsız olduğunu savunan FTPL'nin çözümsüz bir genel denge problemine çözüm ürettiğini, bu nedenle de geçersiz olduğunu ileri sürmektedir. Buiter (1999)'e göre, FTPL, bugünkü değer bütçe kısıtının sadece dengede sağlanması gerektiğini söyleyerek piyasa ekonomisinin, kamu ya da özel, her bireyin bütçe kısıtının birlikte sağlanmasını gerektiren temel özelliğini yok saymaktadır. Bu nedenle FTPL'nin bir temelini olmadığını ileri sürmektedir. Yine Buiter (1998, 2002), ekonomik bir *kısıtın* (bugünkü değer bütçe kısıtı) dengeye ulaşmak için bir *koşul* olamayacağını, ekonomik bir *kısıtın*, her olası fiyat, faiz haddi ve üretim serileri için sağlanırken *denge koşulunun*, tanım gereği sadece dengede sağlandığını belirtmektedir.

Cushing (1999) de FTPL'ye karşı çıkmakta ve FTPL'nin gerçekçi olmayan iki varsayıma dayandığını ileri sürmektedir. Bu varsayımlar, kamu borcu çok yüksek düzeylere de çıksa tüketicilerin hükümetin bu borcu ödeyeceğine inanmaları gerekmesi ve gelecekteki enflasyonun sabit olmasıdır. Cushing (1999), FTPL savunucularının kullandığı orijinal modele hanehalkının ölüm olasılığını da katmakta ve Ricardocu ve Ricardocu olmayan tüketiciler için genel fiyat düzeyinin belirsiz olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

McCallum (1999) da kamu borcunun yakınsadığı varsayımı nedeniyle FTPL'yi eleştirmiş ve Ricardocu olmayan maliye politikası durumunda ne mali otoritenin ne de merkez bankasının bu yakınsamanın sağlanacağını taahhüt etmemesine rağmen, hanehalklarının hükümetin borç yükümlülüklerini ödeyeceğine inanmalarının beklenmesini gerçekçi bulmamıştır.

## **2. MALİ DEĞİŞKENLERİN FİYAT DÜZEYİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİNİ ANALİZ EDEN AMPİRİK ÇALIŞMALAR**

Bir ekonomide maliye politikasının yapısının saptanması, para politikasının istenilen sonuçlara ulaşması ve merkez bankasının sorumluluklarının belirlenebilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Ancak yeni fiyat belirlenme teorisinin temelini oluşturan bugünkü değer bütçe ilişkisinin, maliye politikası Ricardocu olsa da olmasa da dengede sağlanması gerekmesi iki durumu birbirinden ayırt etmek için veriler üzerine kısıtlamalar konulmasını zorlaştırmaktadır. Bu açıdan ampirik olarak ele alınması gereken soru bu ilişkinin sağlanıp sağlanmadığı değil, maliye politikasının şoklar karşısındaki tepkisinin ne yönde olduğudur. Konu ile ilgili ampirik çalışmaların bazıları Tablo 2'de verilmektedir.

Canzoneri vd. (2001a), Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi'ni test etmek için vektör otoregresif (VAR) modelini kullanmışlardır. VAR analizi, kamu bütçe kısıtının sağlanması için fiyatların mı yoksa birincil fazlanın mı uyarlandığını ortaya koymaya imkan vermektedir. Canzoneri vd. (2001a), birincil fazla ve toplam kamu yükümlülükleri serilerinin GSYİH'ya oranlarını kullanarak iki değişkenli VAR modeli tahmin etmişler ve sonra etki tepki fonksiyonlarını incelemişlerdir. Buna göre Ricardocu olmayan maliye politikası durumunda, birincil fazladaki pozitif şokların kamu yükümlülüklerinin GSYİH'ya oranını arttırması gerektiğini belirtmişlerdir. Canzoneri vd. (2001a), ABD için 1951-1995 dönemi serilerini kullanarak birincil fazladaki pozitif şokların kamu yükümlülüklerinin GSYİH'ya oranında azalmaya neden olduğunu göstermişler ve bunu FTPL'nin geçerli olmaması, yani maliye politikasının Ricardocu olmayan değil, Ricardocu maliye politikası olarak tanımlanabileceği şeklinde yorumlamışlardır. Ancak, bu negatif tepki, birincil fazlanın GSYİH'ya

oranındaki pozitif yenilik gelecekte beklenen fazlayı, bugünkü değerini düşürmeye yetecek kadar azaltırsa Ricardocu olmayan maliye politikasında da ortaya çıkabileceğinden birincil fazla/GSYİH serisinin otokorelasyon ve Q istatistiklerini incelemişlerdir. Bu analizde en az dokuz yıllık bir gecikme için pozitif otokorelasyon gözlemleyerek Ricardocu olmayan maliye politikasının sözkonusu olmadığı sonucuna varmışlardır.

Cochrane (1998), Canzoneri vd. (2001a)'nin izlemiş olduğu yöntemi eleştirmiş ve onların sonuçlarının Ricardocu olmayan maliye politikası ile de tutarlı olabileceğini ileri sürmüştür. Cochrane, birincil fazlanın periyodik (hükümet tarafından kontrol edilmeyen) ve yapısal bileşenleri (vergi oranlarındaki ve harcama politikasındaki değişimleri yansıtan ve hükümet tarafından kontrol edilen) arasındaki ayırımı dayanarak, FTPL geçerli olmasına rağmen (Ricardocu olmayan maliye politikası sözkonusu olmasına rağmen), Canzoneri vd. (2001a)'deki gibi etki tepki fonksiyonlarının sözkonusu olabileceğini teorik olarak göstermiştir. Bu ayırımı dikkate alarak ABD verilerini analiz eden Cochrane, birincil fazlanın dönemsel ve yapısal bileşenleri arasındaki negatif ilişkiyi Ricardocu olmayan maliye politikasının geçerli olduğu şeklinde yorumlamıştır.

Creel ve Bilhan (2006), Canzoneri vd. (2001a)'nin yöntemini kamu borcu ve birincil fazla (GSYİH'ya oranları) değişkenlerini kullanarak ABD, Fransa, Almanya, İtalya ve İngiltere'ye uygulamışlardır. VAR analizine göre ABD ve Euro bölgesi için birincil fazladaki pozitif bir şokun kamu borcunda azalmaya yol açtığı bulunmuş ve bu sonuç, maliye politikasının Ricardocu olduğu şeklinde yorumlanmıştır. İngiltere için ise birincil fazladaki pozitif şoka kamu borcunun pozitif ancak anlamsız tepki verdiğini bulmuşlardır. Daha sonra, Cochrane (1998)'in iddiasını test etmek için birincil fazlayı, dönemsel birincil fazla ve yapısal birincil fazla olmak üzere iki bileşene ayırmışlar ve İngiltere dışındaki ülkelerde Ricardocu maliye politikasının geçerli olduğunu, İngiltere'de ise yapısal birincil fazladaki pozitif bir şokun kamu borcunu arttırdığını, ancak bu tepkinin sonradan anlamsızlaştığını göstermişlerdir.

Tablo 2. Seçilmiş Ampirik Çalışmalar

Çalışma	Yıllar	Ülke	Değişkenler	Yöntem	Sonuç
Cochrane (1998)	1960-1996 Yıllık veriler	ABD	Borç/Tüketim Birincil fazla/Tüketim Reel tahvil getirisi Tüketim büyüme oranı	VAR	Ricardocu olmayan maliye politikası söz konusudur.
Canzoneri vd. (2001)	1951-1995 Yıllık veriler	ABD	Birincil fazla /GSYİH (MB transferleri dahil) Toplam kamu yükümlülükleri /GSYİH	VAR	Maliye politikası Ricardocudur.
Telatar (2002)	1985-1997 Üç aylık veriler	Türkiye	Birincil fazla /GSYİH (MB transferleri dahil) Toplam kamu yükümlülükleri /GSYİH	VAR	Ricardocu olmayan maliye politikası söz konusudur.
Afonso (2002)	1970-2001 Yıllık veriler	15 Avrupa Birliği ülkesi	Birincil fazla/GSYİH Borç/GSYİH	Panel Data	Maliye politikasının Ricardocu olmadığı hipotezi reddedilmektedir.
Creel ve Kamber (2004)	1975-2002 Yıllık veriler	Türkiye	Birincil fazla /GSMH (Yurtiçi kamu borcu+ Parasal taban)/GSMH	VAR	Ricardocu olmayan maliye politikası söz konusudur.
Sala (2004)	1960-2003 Üç aylık veriler	ABD	Reel GSYİH, reel vergi, reel harcama, reel faiz haddi, reel toplam borç	VAR	1960-1979 Ricardocu olmayan maliye politikası söz konusudur. 1990-2003 Maliye politikası Ricardocudur
Creel ve Monperrus-Veroni (2005)	1978-2003 Üç aylık veriler	Fransa	Birincil fazla/GSYİH, net borç/GSYİH, reel GSYİH büyümesi (% olarak), enflasyon oranı ve kısa dönem faiz oranıdır.	Yapısal VAR	Ricardocu olmayan maliye politikası söz konusudur.
Thams (2006)	1970-1990 1986-1998 Üçer aylık veriler	Almanya İspanya	Toplam kamu yükümlülükleri /GSYİH Fazla/GSYİH	Bayesyen VAR	<i>Almanya:</i> 1970-1990 Maliye politikası Ricardocudur 1991-1998 maliye politikasının Ricardocu olduğu şüphelidir. <i>İspanya:</i> Ricardocu olmayan maliye politikası söz konusudur.

Tablo 2'nin Devamı:

Creel ve Bihan (2006)	1963-2001 Yıllık veriler	ABD Fransa Almanya İtalya İngiltere	Net kamu borcu/GSYİH Dönemsel birincil fazla/GSYİH Yapısal birincil fazla/GSYİH	VAR	<i>ABD ve Euro bölgesi:</i> Maliye politikası Ricardocudur. <i>İngiltere:</i> Fazladaki pozitif şok karşısında kamu borcu pozitif ama anlamsız tepki vermektedir.
Saçkan (2006)	1988-2005 Üç aylık ve aylık veriler	Türkiye	Toplam kamu yükümlülükleri /GSYİH, Birincil fazla/GSYİH, Konsolide bütçe faiz ödemeleri/GSYİH	VAR	1988 – 2001 Ricardocu olmayan maliye politikası söz konusudur. 2001-2005 Maliye politikası Ricardocudur. 1988-2005 Ricardocu olmayan maliye politikası söz konusudur.
Öge Güney (2007)	1989-2005 Üç aylık veriler	Türkiye	Birincil fazla/GSYİH, Toplam kamu yükümlülükleri/GSYİH	Sınır Testi Yaklaşımı	1989-2005 Ricardocu olmayan maliye politikası sözkonusudur. 1989-2000 Maliye politikasının Ricardocu olmadığı hipotezi reddedilmektedir.

Creel ve Monperrus-Veroni (2005), 1978-2003 dönemini kapsayan üç aylık verilerle Fransa için yapısal VAR analizi yaparak, mali şokların fiyat düzeyi üzerinde pozitif etki yarattığını, dolayısıyla Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi'nin geçerli olduğunu göstermişlerdir. VAR analizinde yeralan beş değişken; birincil fazla ve net borcun GSYİH'ya oranları, reel GSYİH büyümesi, enflasyon oranı ve kısa dönem faiz oranıdır.

Afonso (2002), 15 Avrupa birliği ülkesinde Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi'nin geçerliliğini 1970–2001 dönemi için birincil fazla ve borç serilerinin GSYİH'ya oranlarını kullanarak panel veri analizi ile test etmiş ve 15-AB ülkesi için FTPL'nin uygun olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Bu ülkeler kamu yükümlülüklerindeki artışa, gelecekte daha çok fazla ile tepki verme eğilimindedirler. Dolayısıyla, maliye politikasının dışsal olmaması, maliye politikasının Ricardocu olmadığı hipotezinin reddini ifade etmektedir.

Sala (2004), 1960-2003 döneminde ABD'nin reel GSYİH, reel vergi, reel harcama, reel faiz haddi ve reel borç verilerini kullanarak VAR analizi yapmış ve mali bir şoka karşı etki tepki fonksiyonlarını incelemiştir. Analizi sonunda, 1960-1979 döneminde maliye politikasının Ricardocu olmadığı, buna karşın

1990-2003 döneminde para politikasının nominal çıpa olduğu ve maliye politikasının borç düzeyini dikkate aldığı Ricardocu maliye politikasının geçerli olduğu sonucuna ulaşmıştır. 1982-1990 döneminde ise para politikası aktif olarak enflasyon ile mücadele ederken maliye politikasının reel borçtaki gelişmelere tepki vermediğini yani politikalar arasında koordinasyon olmadığını gözlemlemiştir.

Thams (2006), Almanya ve İspanya'nın parasal birlik gereğince ortak bir merkez bankası tarafından yönetilen para politikasına tabi olmalarına rağmen, 1998'den itibaren Almanya'daki enflasyon haddinin, İspanya'nın oldukça altında seyretmesinin bu ülkelerin maliye politikalarından kaynaklanıp kaynaklanmadığını ve dolayısıyla FTPL'nin bu duruma anlamlı bir açıklama getirip getirmediğini araştırmıştır. Kullanılan yöntemlerin ilki Canzoneri vd. (2001a) analizlerine dayanmaktadır. İkinci yöntem ise para ve maliye politikalarındaki değişimleri ortaya koymak için ele alınan Bayesian rejim-değişim (Bayesian regime-switching) modelidir. Analiz sonuçlarına göre Almanya'da 1970-1990 döneminde Ricardocu maliye politikası, 1991-1998 döneminde ise Ricardocu olmayan maliye politikası geçerli iken, İspanya'daki rejim ise daha çok Ricardocu olmayan maliye politikası özellikleri göstermektedir.

Son yıllarda Türkiye'de uygulanan maliye politikasının yapısını belirlemeye yönelik ampirik uygulamalar da yapılmıştır. Bunlardan birisi Telatar (2002)'in çalışmasıdır. Bu çalışmada 1985-1997 dönemi için üç aylık veriler kullanılarak VAR analizi yapılmıştır. Değişkenler, birincil fazla (merkez bankası transferleri dahil) ve net borç ve parasal taban toplamından oluşan toplam kamu yükümlülükleridir. Analiz sonucunda birincil fazladaki bir şokun toplam kamu yükümlülüklerinde yarattığı tepki anlamsız bulunmuştur. Dolayısıyla, ilgili dönemde Ricardocu olmayan maliye politikasının geçerli olduğu ortaya konmuştur.

Creel ve Kamber (2004), Türkiye'de Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi'nin (FTPL) geçerliliğini test etmek için birincil fazla ve yurtiçi kamu borcu serilerini kullanarak VAR analizi yapmışlardır. 1975-2002 yılları için "fazla-borç" sıralaması ile hesaplanan etki tepki fonksiyonlarında birincil fazlada (senyoraj gelirleri dahil değil) meydana gelen şoka yurtiçi kamu borcunun şoktan sonraki ilk üç yıl pozitif tepki verdiğini görmüşlerdir. Bu durum, Türkiye'de mali konuların fiyatlardaki artışları açıklayan önemli bir unsur olduğunu göstererek, FTPL'nin geçerliliğini ortaya koymaktadır. Aynı çalışmada zaman aralığı 1975-2000 olarak alındığında yurtiçi kamu borcunun birincil fazlaya verdiği tepkinin istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmüştür. Birincil fazla senyoraj gelirlerini de içerecek şekilde genişletildiğinde ise ilk dönem için yurtiçi kamu borcunun birincil fazlaya

verdiği tepkinin daha yüksek olduğunu (birincil fazla senyoraaj gelirlerini kapsamadığı duruma göre) ve ikinci dönem için yine yurtiçi kamu borcunun birincil fazlaya verdiği tepkinin istatistiksel olarak anlamsız olduğunu göstermişlerdir. Böylece, Türkiye’de 2001 yılında yaşanan krizin, uygulana gelen politika yapısını değiştirdiğini ortaya koymuşlardır.

Saçkan (2006) ise 1988-2005 dönemine ait üç aylık ve aylık veriler kullanarak kamu net borç stoku ile parasal taban toplamından oluşan toplam kamu yükümlülükleri ile birincil fazla ve konsolide bütçe faiz ödemeleri serilerini kullanarak VAR analizi yapmıştır. 1988 – 2001 döneminde üç aylık ve aylık verilerle hesaplanan VAR analizi sonucunda pozitif birincil fazla şokuna hem birincil fazla, hem de yükümlülükler ve faiz ödemelerinin pozitif tepki verdiği, ayrıca birincil fazlanın pozitif otokorelasyona sahip olduğunu bulunmuştur. Dolayısıyla bu dönemde geçerli olan maliye politikası, Ricardocu olmayan maliye politikasıdır. 2001-2005 döneminde ise, pozitif birincil fazla şokuna birincil fazlanın pozitif, yükümlülükler ve faiz ödemelerinin ise genel olarak negatif tepki verdiği gösterilmiştir. Otokorelasyon analizleri ise birincil fazlanın otokorelasyon taşımadığını göstermiştir. Dolayısıyla, bu dönemde Ricardocu maliye politikasının hakim olduğu yönünde bulgular bulunmuştur. 1988-2005 dönemi analizi ise 2001 yılı öncesi analizin sonuçlarını paylaşmaktadır.

Öge Güney (2007), 1989-2005 döneminde Türkiye’deki maliye politikasının yapısını belirlemek için birincil fazla ve toplam kamu yükümlülükleri (GSYİH’ya oranları) serilerini öncelikle serilerdeki yapısal kırılmaları dikkate alarak incelemiş ve sonrasında Pesaran vd. (2001) tarafından geliştirilen *sınır testi yaklaşımını* kullanarak analiz etmiştir. 1989-2005 döneminde birincil fazlada meydana gelen bir değişimin toplam kamu yükümlülüklerinde pozitif yönde değişme yarattığı, dolayısıyla Ricardocu olmayan maliye politikasının geçerli olduğu görülmüştür. 1989-2000 döneminde ise maliye politikasının dışsal olmadığı, dolayısıyla, maliye politikasının Ricardocu olmadığı hipotezinin reddedilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır. 2001-2005 döneminde veri setinin yetersiz uzunlukta olması sebebiyle değişkenler arasında nedensellik bulunamamıştır.

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Yeni Fiyat Belirlenme Teorisinin maliye politikasını Ricardocu ve Ricardocu olmayan şekilde ayrıştırmasından ve optimal dengenin, Ricardocu olmayan maliye politikası durumunda da gerçekleşebileceğini ortaya koymasından sonra, kamu bütçesindeki değişmelerin makro ekonomik istikrarsızlığın en önemli kaynağı olabileceğinin yanında, merkez bankasının,



kamu borcunu dikkate almadan para politikası uygulaması durumunda istikrarsızlığı önleyemeyeceği de görülmüştür.

Son zamanlarda merkez bankalarının para politikasını yönetmelerindeki başarılarının enflasyon hedeflerine ulaşmalarına bakılarak değerlendirilmesi yönündeki görüş artmakta ve merkez bankalarının bu amaca ulaşmak için bağımsızlığa sahip olmaları gerektiği düşünülmektedir. Bu durumda hedeflenen enflasyona ulaşmak için gerekli para politikasını seçme problemi diğer hükümet politikalarından ayrılabilir görünmektedir. Ancak, Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi para ve maliye politikaları arasındaki ilişkilerin, yani politika rejiminin, merkez bankasının ekonomi üzerindeki kontrol gücünü etkilediğini ortaya koymuştur. Bu çerçevede fiyat istikrarı için kamu bütçesinin kontrol edilmesi gerektiğinin anlaşılması, merkez bankalarının tek başlarına fiyat istikrarından sorumlu tutulmalarını tartışmalı hale getirmektedir. Dolayısıyla, mali otoritenin Ricardocu politika izleyeceğine dair taahhüdünü garanti altına alma yollarının araştırılması ve örneğin Avrupa Parasal Birliği'ne katılım için Maastricht Anlaşması'nda olduğu gibi mali yakınsama kriterleri ile ulusal borç ve açıklar üzerine çeşitli sınırlamalar getirilmesi yeni fiyat belirlenme teorisini destekleyen girişimler olarak değerlendirilebilir. Bu sınırlamaların getirilme nedeni, büyük miktarda borç ödeme problemi olan ülkelerde hükümetin merkez bankasına faiz oranlarını düşürme konusunda baskı yapabilmesi ve bu durumda merkez bankasının bağımsızlığının ve fiyatlar üzerindeki kontrolünün tehlikeye düşebilmesidir. Diğer bir ifadeyle bu sınırlamalar yüksek düzeylere ulaşmış devlet borçlarının fiyat istikrarını tehdit ettiği görüşünü doğrular niteliktedir.

Yeni fiyat belirlenme teorisi farklı ekonomik rejimlerde nominal çıpanın ne olması gerektiği sorusuna da yanıt aramaktadır. Fiyat istikrarına ulaşmak için Ricardocu maliye politikası durumunda uygun olan politikaların, Ricardocu olmayan politika durumunda istenmeyen sonuçlar yaratabileceği yukarıda ele alınan çalışmalarda gösterilmiştir. Ampirik çalışmalar ise gelişmiş ve Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde en azından belli dönemlerde FTPL'nin geçerli olabileceğini ortaya koymaktadır. Bu açıdan bakıldığında uygulanan politikaların ülkelerin maliye politikası yapısını dikkate almadan hazırlanması başarısızlığın önemli bir nedenini oluşturabilmektedir.

## NOTLAR

<sup>1</sup> Bugünkü değer bütçe kısıtı, gelecekteki birincil fazlanın bugünkü değerinin bugünkü kamu borcunu ödeyebilecek düzeyde olması gerektiğini ifade etmektedir. Genel olarak bugünkü değer bütçe kısıtını aşağıdaki gibi ifade edebiliriz.

<sup>2</sup> Birincil fazla, kamu gelirlerinden faiz dışındaki kamu harcamalarının çıkarılması ile hesaplanmaktadır.

<sup>3</sup> Literatürde Ricardocu maliye politikası yerine *para politikası dominant rejim*, Ricardocu olmayan maliye politikası yerine *maliye politikası dominant rejim* ifadeleri de kullanılmaktadır.

<sup>4</sup> Ricardocu ve Ricardocu olmayan maliye politikalarını birbirinden ayıran temel unsur devlet tahvillerinin net servet etkisi yaratıp yaratmadığı noktasındadır. Ricardocu maliye politikasında devlet tahvillerinin net servet etkisi yaratmadığı kabul edilirken, Ricardocu olmayan maliye politikasında devlet borç düzeyindeki değişimler sonucunda gelecekteki devlet bütçelerinin uyarlanmayacağı bekleniyorsa devlet tahvillerinin net servet etkisi yarattığı kabul edilmektedir. Yani iç borçlanma yoluyla bütçe açığı finansmanı özel kesim harcamalarını arttırmaktadır.

### KAYNAKÇA

- Afonso, A. (2002) "Disturbing the Fiscal Theory of the Price Level: Can It Fit the EU-15?", No. (2002/01) **Working Papers from Department of Economics**, Institute for Economics and Business Administration, Technical University of Lisbon.
- Buiter, W.H. (1998) "The Young Person's Guide to Neutrality, Price Level Indeterminacy, Interest Rate Pegs, and Fiscal Theories of the Price Level", **NBER Working Paper**, No. 6396.
- Buiter, W.H. (1999) "The Fallacy of the Fiscal Theory of the Price Level", **NBER Working Paper**, 7302.
- Buiter, W.H. (2002) "The Fiscal Theory of The Price Level: A Critique", **The Economic Journal**, 112(481), July, 459-480.
- Canzoneri, M., R. Cumby, B. Diba (2001a) "Is the Price Level Determined by the Needs of Fiscal Solvency?" **American Economic Review**, 91(5), 1221-1238.
- Canzoneri, M., R. Cumby, B. Diba (2001b) "Fiscal Discipline and Exchange Rate Regimes", **The Economic Journal**, 111(474), 667-690.
- Cochrane, John H. (1998) "A Frictionless View of US Inflation," **NBER Macroeconomics Annual**.
- Creel, J and L.H. Bihan (2006) "Using Structural Balance Data to Test the Fiscal Theory of the Price Level: Some International Evidence", **Journal of Macroeconomics**, 28, 338-360.
- Creel, J and G. Kamber (2004) "Debt, Deficit and Inflation on the Road to the EU: The Case of Turkey", (*OFCE*) **Observatoire Français des Conjonctures Economiques**, Special Issue, April.

- Creel, J. and P. Monperrus-Veroni (2005) "Discretionary Policy Interactions and the Fiscal Theory of the Price Level: A SVAR Analysis on French Data", **OFCE Observatoire Français des Conjonctures Economiques**, Document de Travail, No. 2005-12, July.
- Cushing, M. (1999) "The Indeterminacy of Prices Under Interest Rate Pegging: The non-Ricardian Case" **Journal of Monetary Economics**, 44, 131-148.
- Daniel, Betty C. (2001) "The Fiscal Theory of the Price Level in an Open Economy." **Journal of Monetary Economics**, 48, October, 293-308.
- Dupor, Bill (2000) "Exchange Rates and the Fiscal Theory of the Price Level," **Journal of Monetary Economics**, 45, 613-630.
- Leeper, E. (1991) "Equilibria under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies," **Journal of Monetary Economics**, 27, 129-147.
- Loyo, E. (1998) "Going International with the Fiscal Theory of the Price Level," Manuscript, John F. Kennedy School of Government, Harvard University.
- McCallum, B. (1999) "Issues in the Design of Monetary Policy Rules," in Taylor, J. and Woodford, M. (eds.), **Handbook of Macroeconomics**, North-Holland Pub. Co.
- Öge Güney, P. (2007) **Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi: Türkiye Örneği**, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi, Ankara.
- Saçkan, O. (2006) **Genel Fiyat Düzeyinin Belirlenmesinde Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimler: Türkiye Örneği: 1988-2005**, TCMB Emisyon Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, Mayıs, Ankara.
- Sala, L. (2004) "Fiscal Theory of the Price Level: Identifying Restrictions and Empirical Evidence", **Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research**, Working Paper, 257.
- Sargent T.J. and N. Wallace (1981) "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic," **Quarterly Review**, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fall.
- Sims, C.A. (1994) "A Simple Model for the Study of the Determination of the Price Level and the Interaction of Monetary and Fiscal Policy", **Economic Theory**, 4, 63, 381-399.
- Sims, C.A. (1997) "Fiscal Foundations of Price Stability in Open Economies", unpublished manuscript, Yale University, September.

- Telatar, E. (2000) “Yeni Fiyat Belirlenme Teorisi Çerçevesinde Döviz Kurunun Belirlenebilirlik Koşulları”, **Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, 18(1), 321-337.
- Telatar, E. (2002) “Türkiye’de İktisat Politikası Rejiminin Ampirik Olarak Belirlenmesi”, **İktisat, İşletme ve Finans**, 198(17), 61-70.
- Thams, A. (2006) “Fiscal Policy Effects in the European Union”, **SFB 649 Discussion Paper**, 2006-016.
- Woodford, M. (1994) “Monetary Policy and Price-Level Determinacy in a Cash-in-Advance Economy”, **Economic Theory**, 4, 345-380.
- Woodford, M. (1995) “Price-level Determinacy Without Control of a Monetary Aggregate”, **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, 43, 1-46.
- Woodford, M. (1996) “Control of the Public Debt: A Requirement for Price Stability?”, **NBER Working Paper**, No. 5684, July.
- Woodford, M. (1998) “Public Debt and the Price Level”, mimeo, May.