

PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ ETKİLEŞİMİ MESELESİ: YENİ UZLAŞI

Yrd. Doç. Dr. Asuman KOÇ YURTKUR
Bülent Ecevit Üniversitesi, İİBF, (asumankoc@gmail.com)

ÖZET

Makroekonomi politikasında 1990'lı yıllardan itibaren yaşanan gelişmeler, hem teorik açıdan hem de uygulama açısından para politikasını ön plana çıkarırken maliye politikasını devre dışı bırakmaktadır. Para politikası ana politika aracı olarak faiz oranının ayarlanmasına odaklanarak enflasyon hedeflenmesini benimsemektedir. Bu noktada para politikasının neden bu denli etkin hale geldiği sorusu önemli hale gelmekte ve maliye politikasına yeniden yer verilerek maliye politikasının rolünün araştırılması gerekmektedir. Post Keynesyen İktisatçılar Yeni Uzlaşma çerçevesinde maliye politikasından, makroekonomi politikasında kullanılacak önemli bir araç olarak bahsetmekte ve tek politika aracı olarak kısa dönemli reel faiz oranlarının seçilmesini eleştirmektedirler. Bu çalışmada makroekonomik politikanın başarılı sonuçlar verebilmesinin para politikasının yanı sıra maliye politikasına da yer vermekten geçtiği düşüncesinden hareketle Yeni Uzlaşma çerçevesinde maliye politikasının teorik olarak yeri ve önemi ele alınmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Para Politikası, Maliye Politikası, Yeni Uzlaşma

THE INTERACTION OF MONEY AND FISCAL POLITICALS: THE NEW CONSENSUS

ABSTRACT

Developments in macroeconomic policy since the 1990s have turned fiscal policy off, both theoretically and practically, while monetary policy is at the forefront. The monetary policy adopts inflation targeting by focusing on the adjustment of the interest rate as the main policy instrument, and the use of the monetary policy is the subject of inflation targeting. At this point, the question of why monetary policy has become so effective becomes important, and the role of fiscal policy needs to be investigated by repositioning the fiscal policy. Post Keynesian economists refer to fiscal policy as an important instrument to be used in macroeconomic policy in the context of the New Consensus and criticize the choice of short-term real interest rates as the sole policy instrument. In this study, the theoretical position and the importance of fiscal policy in the framework of the New Consensus is discussed, taking into account the fact that macroeconomic policy can provide successful results in addition to monetary policy as well as fiscal policy.

Keywords: Monetary Policy, Fiscal Policy, New Consensus.

1. Giriş

Metodolojik anlamda iktisatta yer alan uzlaşma ve ayrışma zeminleri Keynesyen dönüşümün yaşandığı süreçten itibaren kısa sürelerle de olsa devam eden tartışma alanlarını oluşturmaktadır. 1960'lı yıllarda Samuelson tarafından ortaya atılan Neoklasik Sentez'den 1980'li yıllarda yaşanan Monetarizm, Yeni Klasik İktisat, Yeni Keynesyen İktisat tartışmalarına varana kadar pek çok ayrışma ve uzlaşma ortamları oluşmuştur. Ancak 1990'lı yıllarda dikkat çekecek şekilde bir uzlaşmayı temsil eden ve Yeni Neoklasik Sentez (YNS) olarak ya da Yeni Uzlaşma (Konsensus) olarak adlandırılan sentez ortaya çıkmıştır. Böylece makroekonomik anlamda yaşanan tüm bu gelişmeler kesin çizgilerle ayrılan çeşitli iktisat okullarının bir uzlaşma zemininden hareket ederek birbirlerini daha çok yakınsadıkları bir duruma dönüşmüştür. Woodford (1999) makroiktisatta yaşanan bu gelişmelerin okunuş biçimini devrimler ve karşı devrimler olarak değerlendirirken, Blanchard (2000) ise bilginin birikimli bir şekilde ilerlediğini söyleyerek ifade etmekte (Özdemir, 2008: 98) ve Yeni Neoklasik Sentez'in ortaya çıkışına katkıda bulunmaktadırlar. Dünya'da Great Moderation¹ olarak adlandırılan dönem Yeni Neoklasik Sentez ya da DSGE modelleri ile özdeşleşen bir süreci ifade etmektedir (Özdemir, 2010: 19). Bu sürecin ardından ise Great Recession² olarak adlandırılan ve DSGE modellerinin ve uzlaşma zemininin sorgulandığı bir içeriğe dönüşen dönem başlamıştır (Strauss-Khan, 2011; Arestis, 2011).

Metodolojik olarak YNS, dinamik genel denge teorisini kullanmak suretiyle mikro iktisat ve makro iktisat arasındaki ayrımı ortadan kaldırmaya çalışmaktadır. Bu anlamda Yeni Klasik İktisat-Reel Konjonktür teorisi çizgisinde zamanlar arası optimizasyon ve rasyonel beklenti, Yeni Keynesyen iktisat çizgisinde ise mal, kredi ve emek piyasasında eksik rekabet ve maliyetli fiyat ayarlama unsurlarını bir araya getirmekte ve makro iktisadın yeni dinamik mikro temellerini ortaya koymaktadır. Ayrıca, para politikasının rolü ve önemi konusunda Monetarist çizgiyi benimsemektedir (Clarida, Gali&Gertler, 1999; Goodfriend, 2002; Arestis, 2007; Blanchard, 2009). Bu yönüyle YNS, Reel Konjonktür teorisyenleri gibi para, enflasyon ve konjonktür dalgalanmaları arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik kantitatif modeller oluşturmayı amaçlamaktadır (Zouache, 2004).

Modern makroekonomik modelleme süreçleri, Yeni Neoklasik Sentez çerçevesinde şu prensipler etrafında şekillenmektedir (Zouache, 2004: 102-104):

- Modeller dinamiktir.
- Temsili hanehalkı ve firma karar alma süreçlerinden hareket edilmektedir. Bu mikroekonomik davranışın tüm iktisadi ajanları temsil ettiği varsayılmaktadır.
- Modeller genel denge modelleridir. Yani iktisadi ajanların karşılıklı etkileşim ve bağımlılıkları dikkate alınmaktadır.
- Modeller ampirik gerçeklerle uyum sağlamak durumundadır. Ampirik doğrulama ilkesi yanlış teorileri reddetmek için kullanılmaktadır.

Bu varsayımlar çerçevesinde kurulan modeller genellikle para politikasının aktif olduğu tahminleri içermektedir. Para politikası aktif modeller Meyer, (2001), McCallum (2001), Clarida, Gali&Gertler, (1999), Arestis&Sawyer (2002) ve Cho&Moreno (2005) gibi birçok çalışmada açıklanmakta ve kullanılmaktadır. Kurulan modeller dinamik olup IS-LM eşitlikleri ile Taylor kuralından oluşan eşanlı bir denklem sistemini tanımlamaktadır. Bu modellerin sadece para politikası aktif olacak şekilde kurulması çeşitli tartışma zeminlerine neden olmaktadır. Yeni Uzlaşma kurulan para politikası aktif modelin maliye politikasını da içerecek şekilde genişletilmesi gerektiğini, para ve maliye politikalarının birlikte etkinliğini savunan sentezcilere işaret etmektedir. Bu nedenle Yeni Neoklasik Sentez'in Post Keynesyen eleştirisi Yeni Konsensus ya da yeni Uzlaşma adıyla anılmaktadır.

Literatürde para politikası aktif model ile tahminde bulunan çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmaların önemli bir kısmı ABD, Avustralya, Kanada gibi gelişmiş ülkeler için tahminler yapmaktadırlar (Linde, 2005; Giordani, 2004; Buncic&Melecky, 2008; Cho ve Moreno, 2005). Yapılan bu çalışmalar dinamik stokastik genel denge model tahminlerinde ekonometrik yöntem kullanımının ve bu modellerin ekonometrik yöntemlerle açıklamanın giderek yaygınlaştığını göstermektedir (Yurtkur, 2012). Genellikle makroekonomik analizlerde politika aracı olarak maliye politikasından ziyade para politikasına rol verilmesi, maliye politikasının rolünün son derece sınırlı kalmasına ve bu durumun da genel anlamda tatmin edici sonuçlar vermemesine sebep olan bir süreç olarak değerlendirilmektedir. Yine de Blinder (2004:2) ve Krugman (2005) gibi çalışmalarda maliye

¹ Great Moderation 1980'li yılların ortasında başlayan ve yirminci yüzyılda gelişmiş ülkelerde kurumsal ve yapısal değişikliklere yol açmış ve konjonktürel dalgalanmaları büyük ölçüde azaltmış bir süreci tanımlamak için kullanılan bir kavramdır.

² Great Recession ise Dünya'da 2000'li yıllardan itibaren yaşanmaya başlayan ve küresel bir finansal krizle sonuçlanan sürece verilen isimdir. Bu dönem ABD'deki Mortgage krizi ile başlamış ve tüm dünyaya yayılmış ekonomik bir bunalıma dönüşmüştür.

politikalarının enflasyonist olduğunu bu nedenle deflasyon dönemlerinde faydalı olacağını, para politikasının ekonomik istikrarı sağlamada baskın role sahip olması gerektiği ifade edilmektedir.

Esas itibarıyla literatürde oluşan genel kanaat maliye politikasının güçlü bir araç olduğu ve makroekonomik politika analizlerinde maliye politikasına rol verilmesi gerektiği yönündedir. Bu bağlamda maliye politikası, para politikasının etkin ve başarılı sonuçlar vermesi için birlikte hareket edilmesi gereken bir politikalar ya da uygulamalar bütünü temsil etmektedir. Yeni Neoklasik Sentez'in iktisat politikası olarak parasal politikaya öncelik vermesi ve tek politika aracı olarak kısa dönem reel faiz oranını seçmesi Post Keynesyen eleştirilerin odak noktasıdır. Bu durumda enflasyon hedeflemesine dayanan bu yaklaşımın, yurtiçi değişkenlerden yalnızca faiz oranının belirlenmesi üzerinde odaklanması, yurtiçi fiyat istikrarı ile döviz kuru istikrarsızlığının bileşimini oluşturacaktır. Yeni Konsensus kapsamında değişen nokta, maliye politikasının uzun süreli etkisiz olduğu görüşünün ortadan kalkmasıdır. Para politikasının istikrarı sağlamada etkisiz kaldığı durumlarda maliye politikasına paranın içselliği bağlamında rol verilmesi söz konusudur. Bu duruma göre eğer maliye politikası çıktı seviyesini ve enflasyon seviyesini etkiliyorsa mutlaka para politikasını da etkilemektedir. Benzer şekilde enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulayan para politikasının da maliye politikasını etkilediği söylenebilir (Woodford, 1998). Bernanke (2002), Woodford (1998) ve Wren-Lewis (2000) çalışmaları bu noktada para ve maliye politikalarının etkileşim halinde olmaları gerekliliğini ifade etmektedirler. Aynı zamanda Agenor vd. (1999) gelişmekte olan dünyada arz şoklarından etkilenme olasılığının yüksek olması sebebiyle talep yönetiminin, bir aracı olarak sıklıkla ve yoğun bir şekilde maliye politikasına başvurması gerektiğinin altını çizmektedirler.

Literatürde oluşan yeni uzlaşma çerçevesinde şekillenen modellerin temeli reel iş çevrimi modellerine dayanmaktadır. Reel iş çevrimi modelleri, yeni uzlaşma modelleri gibi reel genel denge modelleridir ve reel genel denge modellerinde maliye politikasının çalışması ve mali bozulmalar önemli konular arasında yer almaktadır. (Goodfriend&King, 1997: 245). Dolayısıyla maliye politikasının reel etkiler oluşturacak şekilde politika aracı olarak kullanılması ekonomik etkinlik açısından gerekli hale gelmektedir. Makroekonomide yeni uzlaşma modeli çerçevesinde para politikasına önem verilerek enflasyon hedeflemesi için faiz oranı politikasının kullanılması söz konusudur. Ancak yeni uzlaşma modelinde analizin sınırlı olması ampirik çalışma noktasında para politikasının gücünü görece sınırlandırmaktadır. Arestis&Sawyer (2004b: 444-450) bu noktada maliye politikasından makroekonomi politikasında kullanılacak önemli bir araç olarak bahsetmenin mümkün hale geldiğini ifade etmektedir.

Çalışmada izlenen planlama çerçevesinde öncelikli olarak yeni uzlaşma modelinde maliye politikasının yeri teorik olarak ele alınmaktadır. Teorik çerçevede yeni uzlaşma ile anılan dinamik stokastik genel denge modelinde para politikası yerine maliye politikası devreye sokularak oluşan yeni denklemler sistemi tanımlanmaktadır. Literatürde maliye politikasının dinamik stokastik genel denge modelleri çerçevesinde ele alındığı çalışmalar ele alınmaktadır. Çalışmanın devamında para politikasının enflasyon hedeflemesi stratejisi çerçevesinde Türkiye açısından kapsadığı dönem itibarıyla etkinliğinin ve maliye politikasının durumunun değerlendirilmesine yer verilmektedir.

2. Yeni Uzlaşma Makroekonomide Maliye Politikası

Fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için para politikasının kullanıldığı teorik çerçeveyi ortaya koyan dinamik stokastik genel denge modelleri YNS kapsamında değerlendirilmektedir. Bu kapsamda makroekonomi açısından maliye politikalarının etkisiz olduğu görüşü yer almaktadır. Bu görüş üç varsayım üzerine şekillenmektedir. Bu varsayımlar; hane halkının zamanlararası optimizasyon yaptığı, hane halkının herhangi bir likidite sınırlamasına tabii olmadığı ve hane halkının zamanlararası finansal kısıtlamaları öngörebiliyor olmaları şeklindedir. Teorik tartışmalar ve ampirik kanıtlar bir istikrar arası olarak maliye politikasının lehinde oluşmamaktadır (Hemming vd., 2002). Maliye politikasının öncelikli rolü uzun yıllardır araştırma konusu olmakla birlikte De Vries (1987), son zamanlarda yapılan çalışmalar maliye politikasına yönelik olumsuz ampirik kanıtları sorgulamaktadır (Hjelm&Johansson 2002). Makroekonomik istikrar ve ekonomi politikası aracı olarak maliye politikasının yeri ve önemi Yeni Uzlaşma makroekonomide etkinliğin gündeme gelmesi şeklindeki gelişmeleri beraberinde getirmiştir (Wren-Lewis, 2000; Allsopp & Vines, 2005; Krugman, 2005; Leith & Wren-Lewis, 2005).

YNS makroekonomide maliye politikasından ziyade para politikasına rol verilmekle beraber teorik modele eklenen bir varsayımla maliye politikası ile de etkin sonuçlara ulaşmak mümkün hale gelmektedir. Bu bağlamda Yeni Uzlaşma (Konsensus) Makroekonomi olarak da adlandırılan uzlaşma zemininde maliye politikasının rolünün incelenmesi ve modele maliye politikasının dahil edilmesi ile ekonomi üzerinde meydana gelebilecek olan potansiyel etkisi ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Yeni Uzlaşma modelinde maliye politikasının rolü zayıf kalmakta ve refah üzerinde maliye politikasının etkisinin olmadığı noktaya kadar gidebilmektedir. Ancak son yıllarda yaşanan gelişmeler özellikle 2008 sonrası dönemde oluşan süreçler, ampirik kanıtlarla birlikte maliye politikasının güçlü bir şekilde geri dönüşünü göstermektedir. Maliye politikasının etkinliğine işaret eden ampirik analizler ve teorik çerçevenin oluşması bu geri dönüşün ifadeleridir.

Yeni uzlaşma modeli çerçevesinde maliye politikasının değerlendirilmesi amacıyla öncelikli olarak modelin tanımlanması gerekmektedir. Yeni uzlaşma yapısal modeli Neo-Wicksellian modelden geliştirilerek Woodford (2003) tarafından ortaya konulmuştur. y reel çıktı seviyesini, r reel faiz oranını, p enflasyon oranını ifade etmek üzere y_n doğal çıktı seviyesini, p_t merkez bankasının hedef enflasyonunu r_n ise Wicksellian doğal faiz oranını ifade etmektedir. Bu doğal faiz oranında doğal çıktı seviyesi ile reel çıktı seviyesi eşit yani $y = y_n$ olmaktadır (Woodford, 2003: 248).

$$1) y = y_0 - \delta r$$

$$2) p = \phi p - 1 + \alpha(y - y_n)$$

$$3) r = r_n + \beta(y - y_n) + \gamma(p - p_t)$$

Birinci eşitlikte yer alan y_0 değişkeninin maliye politikası ve ticaret dengesi gibi faktörleri kapsadığı ve bu değişkenlerin dışsal olarak belirlendiği varsayılmaktadır. Birinci eşitlik aracılığıyla doğal faiz oranı belirlendiğinde eşitlik $r_n = y_0 - y_n / \delta$ halini alır. Dolayısıyla eşitlik sabit y_0 ve reel faiz oranı tarafından belirlenen bir IS eşitliğidir. İkinci eşitlik enflasyon ataletinin ($\phi p - 1$) bir fonksiyonu olarak enflasyonu ve talep şoklarını tanımlayan bir Phillips eğrisi eşitliğidir. Üçüncü eşitlik bir Taylor kuralıdır ve merkez bankası Wicksellian doğal faiz oranını referans alarak reel faiz oranını kurmaktadır (Setterfield, 2007: 406).

Yeni Uzlaşma çerçevesinde para politikasının etkinliği altında maliye politikasının göz önünde bulundurulmaması üzerinde durularak, maliye politikasının istikrar politikası için iyi bir araç olup olmadığı tartışılan bir konudur (Setterfield, 2007: 409). Bu amaçla aktif bir maliye politikası ve pasif bir para politikasını verecek şekilde model yeniden düzenlendiğinde, maliye politikasının Yeni Uzlaşma'da istikrar politikasının bir aracı olarak etkinliği ayırt edilmiş olmaktadır. Eşitlik 1 yeniden yazıldığında şu hale gelmektedir:

$$4) y = y_1 + f - \delta r$$

$$5) r = r_n$$

$$6) f = f_0 - \lambda(y - y_n) - \mu(p - p_t)$$

Burada $y_0 = y_1 + f$ 'den oluşmakta ve f kamu kesimi borçlanma gereğini temsil etmektedir. Eşitlik 5'te $r = r_n$ olarak tanımlanmakta ve pasif para politikasını ifade etmektedir. Ayrıca merkez bankasının ayarladığı reel faiz oranı Wicksellian doğal faiz oranına eşit olmaktadır. Eşitlik 6'da aktif maliye politikası hükümetin kısa dönemli dengesizliklere ($y \neq y_n$ ya da $p \neq p_t$) cevap olarak kamu kesimi borçlanma gereğini değiştirdiği bir politika olarak tanımlanmaktadır. f_0 , kamu kesimi borçlanma gereğinin değişmeyen yapısal belirleyicilerini içinde tutan bir sabittir. Eşitlik 6 eşitlik 3'teki Taylor kuralına benzer bir kuralı ifade etmektedir ve sahte Taylor kuralı olarak adlandırılmaktadır.

Bu model ile 4 eşitlik sistemi oluşmaktadır. Eşitlik 2, 4 ve 6 bu durumu vermektedir. Bu model $p = p - 1 = p_t$ olduğunda başarıya ulaşmaktadır. Bu durumda $y^* = y_n$ eşitlik 2'den, $f^* = f$ ise kamu kesimi borçlanma gereğinin değerinden elde edilmektedir. Bütün bu eşitlikler sonucunda eşitlik 4 ve 5'in birleşimiyle Wicksellian doğal faiz oranının belirlenmesinde maliye politikasının rolü belirlenmektedir.

$$7) r^* = r_n = y_1 + f_0 - y_n / \delta$$

Burada f_0 sabit kaldığı sürece çeşitli f değerlerinin kısa dönemli dengesizlikler için kullanılması durumunda maliye politikasına para politikasının herhangi bir cevap vermemesi beklenmektedir. Diğer yandan bir istikrar politikası aracı olarak maliye politikasının etkinliğini engelleyecek tam veya kısmi bir dışlama etkisi de gözükmemektedir (Setterfield, 2007: 410-411).

Maliye politikasının etkileri talep yönlü ve arz yönlü etkileri ile maliye politikasının kurumsal varlığı başlıkları altında incelenmektedir. Maliye politikası kapsamında kamu harcaması artışları ve vergi azalışlarının çeşitli etkileri tanımlanmaktadır. Maliye politikasının etkileri bağlamında Keynesyen yaklaşım ve dışlama etkisi ile Keynesyen olmayan etkiler (rasyonel beklentiler, Ricardocu eşitlik, tüketimi yumuşatma, faiz oranı primi ve kredibilite, belirsizlik) talep yönlü etkilerdir. Arz yönlü etkiler vergi, kamu harcamaları ve büyüme ile neoklasik modeller bağlamında incelenmektedir. Maliye politikasının kurumsal varlığı ile ilgili ise gecikmeler, politik ekonomik karşılıklar ve gelişme seviyesi meseleleri önem taşımaktadır. (Hemming vd., 2002: 3-12).

Maliye politikasının toplam talep üzerinde önemli bir rolü bulunmaktadır. Buna göre maliye politikası otomatik istikrarlandırıcı olarak toplam talebi baskılamada rol almakta, özel kesim üzerinde etkide bulunarak toplam talep seviyesi üzerinde etkin olabilmektedir (Arestis & Sawyer 2003: 13). Para politikası enflasyonu toplam talep seviyesi sayesinde etkileyebiliyorken, alternatif bir araç olarak maliye politikasının kullanılması daha etkili sonuçlar verebilmektedir. Maliye politikasının toplam talep etkinliği şu şekilde çalışmaktadır: Sermaye stokunun büyüklüğü ve dağılımı ekonomideki üretim kapasitesinin bir belirleyicisidir ve geniş bir sermaye stoku, yüksek

seviyede istihdam ve çıktı düzeyini kapsayan arz yönlü bir dengeye izin verebilmektedir. Bu noktada toplam talep seviyesi yatırım harcaması üzerinde ve sermaye stoğu büyüklüğünde bir etkiye yol açmaktadır (Arestis&Biefang Frisanchio Mariscal, 2000). Ekonomideki kaynaklar atıl kaldığında, kaynaklar tam ve etkin bir şekilde kullanılmadığında toplam talep üzerinde etkin bir araç olarak maliye politikasının rolü gerekmektedir (Fazzari, 1994: 247). Buradan hareketle ekonomide kaynaklar tam olarak kullanıldığında ise, maliye politikası ekonomideki sermaye stoku üzerindeki etkisi aracılığıyla toplam talep üzerinde kalıcı ve uzun bir etkiye sahip olacaktır (Arestis&Biefang-Frisanchio Mariscal, 2000).

Maliye politikasının kurumsal varlığı uygulamada birtakım güçlükler neden olabilmektedir. Maliye politikasının çalışması ekonominin geleceğine yönelik tahminler gerektirmekte, bu nedenle yaşanan model belirsizliği maliye politikası kararlarını zorlaştırarak kurumsal varlığını olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle belirsizlik altında maliye politikasının beklenen şekilde cevap verme olasılığı azalmaktadır. Friedman (1959) model belirsizliği sorunu ve politika tahmini ile beklenen etkiler arasında sonuçların uzun sürede gerçekleşmesinin ve değişken gecikmeleri yaşanmasının maliye politikasına has bir mesele olmadığını ifade etmektedir. Makroekonometrik model tahminini hem para politikası hem de maliye politikası yapabilmektedir. Bu nedenle modellerdeki belirsizlik her iki politika türüne eşit olarak dağılmaktadır. Bu noktada para ve maliye politikası arasındaki temel farklılık karar verme mekanizmasının çalışma sıklığıyla ilgilidir. Para politikası sık karar verme ve ince ayar yapma şeklinde çalışırken, maliye politikası seyrek karar verip ince ayar yapmadan çalışmaktadır. Aynı zamanda para politikasının ince ayar yapması model belirsizliği problemi ile daha sık karşılaşması anlamına gelebilmektedir (Arestis&Sawyer, 2004a: 17).

Maliye politikası uygulama açısından zaman farkının yaşandığı bir politika aracı olduğu için politika kararını verme ve uygulama arasındaki gecikmeler maliye politikasının ne yönde çalışacağını belirlemektedir. Bu yönüyle maliye politikası dengeleyici bir araç olmaktan çıkmakta ve demokratik karar verme açısında para ve maliye politikalarının arasında fark olduğu görülmektedir. Buna göre maliye politikası para politikasına göre daha demokratik bir uygulama olarak değerlendirilmektedir. Vergi oranlarındaki değişiklikler bir parlamentonun onayını gerektirirken, faiz oranı değişiklikleri böyle bir onayı gerektirmemektedir. Buna karşılık karar verme ve uygulama arasındaki zaman farkı her iki politikanın da özelliği olarak ortaya çıkmaktadır. Maliye politikası çerçevesinde uygulanan kural doğru bir kural olduğu sürece gecikmeler para politikası kuralı benzeri bir maliye politikası kuralı ile azaltılabilmektedir (Arestis&Sawyer, 2004a: 17-18).

Maliye politikasının ekonomideki rolünün sadece bir istikrar aracı olarak görülmesi, merkez bankalarının bağımsızlıklarını koruma meselesi ile ilgilidir. Para otoritesi olarak merkez bankaları sorumluluk alanları ya da ellerinde bulundurdukları ayrıcalıkları ile ilgili herhangi bir dış müdahaleye tepki vermektedirler. Bu noktada maliye politikası, para politikasının tepki göstereceği veri değişkelerden biri olarak nitelendirilmekte ve sadece bir istikrar aracına indirgenmektedir (Halaç, 2007: 33-34). Ekonomik istikrar hedefi çerçevesinde para politikasına önemli roller yüklerken maliye politikasının ihmal edilmesi doğru olmayan bir yaklaşım olarak değerlendirilmektedir. Bunun en önemli göstergesi yaşanan krizler olmuştur. Ekonomilerde para politikasının etkinliğini kaybettiği durumlarda maliye politikasının uygulamaya konulması söz konusu olmaktadır. Bu nedenle para ve maliye politikalarını bir arada ve aktivist bir tarzda uygulamak gerekmektedir (Tokucu, 2010). Bu bağlamda fiyat istikrarı gibi bir hedefe ulaşmak istenildiğinde karşılaşılan engellerden bir tanesi de mali baskınlık meselesi olarak ortaya çıkmaktadır. Mali baskınlık para politikasının etkinliğini görece zayıflatarak başarı şansını azaltmakta, böylece yüksek borç stoku ve kısa vadeli borç yapısı gibi özelliklere sahip gelişmekte olan ülkelerde para politikaları etkili sonuçlar vermemektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi stratejisinin çalışmamasına ve mali baskınlığın enflasyonla mücadeleyi engellemesine yol açmaktadır. Dolayısıyla istikrarlı ve disiplinli uygulanan maliye politikası ile para politikasının desteklenmesi enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıya ulaşmasını sağlayacak bir faktör olarak görülmektedir.

Sims (2003) merkez bankasının enflasyon hedeflemesi doğrultusunda faiz artışına gitmesi ile maliye politikasının etkin olmaması halinde (faiz dışı bütçe fazlasının yeterinde artmaması gibi) kamu borç stokunun kontrolden çıkabileceği ve fiyatların daha fazla artabileceği üzerinde durmaktadır. Bu noktada, bir ekonomi yüksek borç yükü içerisinde ise enflasyon hedeflemesi rejimini doğrultusunda kullanılan politika araçlarının öngörülen sonuçları vermeyeceği, araçların ters çalışacağı gibi durumlar ortaya çıkabilecektir. Woodford (2001) eğer bir ekonomide mali baskınlık yüksek ise, uzun vadeli faiz oranları ile fiyat seviyesinin bireylerin gelecekteki maliye politikası ile ilgili beklentilerine, kamu kesimi bütçesine ve ülkede borç yapısının sürdürülebilir olup olmamasına göre ve bu durumla ilgili beklentilere göre şekilleneceğini ifade etmektedir. Çünkü bu ekonomilerde kısa vadeli faiz oranları ile piyasalardaki orta ve uzun vadeli faizler arasındaki ilişki mali baskınlığa bağlı olarak zayıflamaktadır. Kamu borç stokunun sürdürülebilirliği ile ilgili endişe ve kaygı hallerinin gündemde yer alması ve sürekli hale gelmesi, normal şartlarda merkez bankasının belirlediği faizlere göre şekillenecek olan piyasa faizleri üzerinde, merkez bankasının etkinliğini azaltmaktadır. Bu durumda, kamu borç stokunun yüksek olduğu

ülkelerde, kısa dönemli faiz oranlarını etkileyerek toplam talep üzerinde etkide bulunmak ve enflasyonu kontrol etmek güçleşmekte, aktarım mekanizmasının geleneksel bir işleyiş sergilemesi mümkün olamamaktadır.

3. Yeni Uzlaşım Modeli Çerçevesinde Maliye Politikası Literatürü

Yeni uzlaşım modeli çerçevesinde maliye politikasının etkinliğine yönelik olarak modellerin yapısı nedeniyle çeşitli güçlükler ortaya çıkmaktadır. Yeni uzlaşım çerçevesinde şekillenen bu modellerin çok geniş olması, birçok değişkeni ve gecikmeyi bünyesinde taşıması ve modellerin genel olarak sabit enflasyon ve sıfır çıktı aralığındaki arz yanlı dengeye bağlı olması gibi kısıtlamalar maliye politikası açısından etkinlik alanı bırakmamaktadır. Ancak Arestis&Sawyer (2003) maliye politikasının etkinliğine yönelik ampirik literatürle ilgili tamamen farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Her politika için maliye politikasını değerlendirmek amacıyla kullanılan her testin ve mali çarpanların olumlu kanıt sunma eğiliminde olduğunu varsaymaktadırlar. Ampirik çalışmalar için kullanılan modellerde bir uzun dönem kısıtı inşa edilmektedir. Tanımlanan her kısıt mali çarpanların uzun dönem değerlerinden elde edilmektedir. Toplam talep düzeyindeki değişimlerin maliye politikası ile kolayca telafi edilebileceği sonucuna varılmaktadır. Sonuç olarak maliye politikası toplam talep düzeyini düzenlemek için güçlü bir araç olarak akılda kalmaktadır (Arestis&Sawyer, 2004a: 16). Bu bağlamda literatürde Yeni Uzlaşım makroekonomide maliye politikasının etkinliğini araştıran pek çok çalışma bulunmaktadır.

Maliye politikası üzerine en olumlu gelişme, maliye politikasına dair olumsuz ampirik çalışmaların sorgulanması olmuştur. Bas van Aarle&Harry Garretsen (2003) bu sorguyu yapan çalışmalar arasındadır. Yeni uzlaşım makroekonomide maliye politikasının etkisiz olması meselesine karşı çıkan bir diğer çalışma Hjelm (2002) tarafından yapılmıştır. Makroekonomik istikrarda maliye politikasına anahtar bir ekonomi politikası olarak vurgu yapan çok sayıda çalışma mevcuttur ve bu çalışmalar maliye politikasının eskiden düşünülenin aksine daha etkili olduğunu savunmaktadırlar (Wren-Lewis 2000, Allsopp& Vines 2005, Krugman 2005, Leith&Wren-Lewis 2005).

Literatürde maliye politikasının etkinliğini araştıran çalışmalar giderek artmaktadır. Bu çalışmalarda ekonometrik yöntemlerin de kullanılmaya başlanmasıyla birlikte yapılan çalışma sayısı çoğalmaktadır. Tablo 1 literatürde yer alan maliye politikası etkinliği ile ilgili çalışmalardan örnekler sunmaktadır. Tabloda, kullanılan ülke sayısı, örneklem büyüklüğü, kullanılan yöntem ve elde edilen bulgularla ilgili bilgiler verilmektedir.

Tablo 1: Maliye Politikasının Etkinliği Literatür Örnekleri

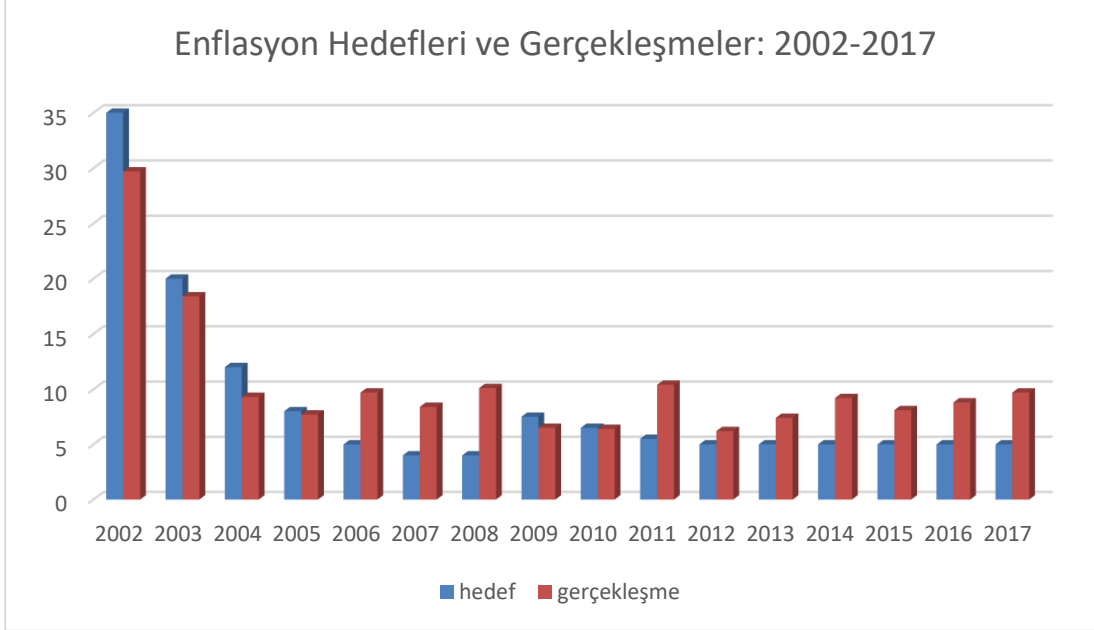
ÇALIŞMA	ÜLKE ve ÖRNEKLEM	YÖNTEM	SONUÇLAR
Blanchard ve Perotti (2002)	ABD (1947-1997)	SVAR	Maliye politikasındaki bir değişimin reel GDP üzerindeki etkisinin birkaç çeyrekte bir tepeye ulaştığını, daha sonra gerçek değişimin yaşanmasının ve sürmesinin birkaç yılı aldığını tespit etmişlerdir.
Goran Hjelm (2002)	19 OECD ülkesi	Panel Regresyon	Mali daralmanın özel tüketim üzerinde önemli bir etkisinin olduğunu, bu durumun farklı bir beklenti kanalına işaret ettiğini ve maliye politikasının etkisiz olması meselesine karşı olduğunu ifade etmektedir.
Bas van Aarle ve Harry Garretsen (2003)	Avrupa Birliği Ülkeleri (1980-2001)	SVAR	Arz ve talep şokları karşısında ortak hareket eden para politikası ve mali istikrar politikasının çıktı ve fiyatlar üzerinde farklı ayarlamalara neden olacağı sonucuna ulaşmışlardır.
Botman ve Kumar (2006)	ABD ve Çek Cumhuriyeti	Kalibrasyon	Teorik modele eklenen bir varsayımla maliye politikası ile ilgili etkili sonuçlara ulaşılabileceğini ortaya koymaktadır. Çalışmada maliye politikası ile ilgili olumlu gelişmeler ışığında maliye politikasının etkinliği özetlenmektedir ve maliye politikasının makroekonomik etkilerinin altı çizilerek vergiler ve sosyal güvenlik reformlarının makroekonomik etkileri GFM

			(Global Fiscal Model) modeli ile analiz edilmektedir.
Ascari ve Rankin (2008)		Dinamik Genel Denge Modeli	Para politikasının Taylor kuralı yerine bir arz kuralı tarafından yönetilmesi halinde maliye politikasının etkinliğinin yeniden kazanılacağını ifade etmektedirler. Standart Yeni Neoklasik Sentez modelinde Taylor kuralının maliye politikasını etkisiz hale getirdiğini belirtmekte ve maliye politikasının etkin veya kullanışlı olmadığı için para politikasının kullanılması gerektiği yönündeki çalışmaların ağırlıkta olmasıyla birlikte maliye politikasının Taylor kuralı kapsamında reel faiz oranı üzerinde reel etkilerinin olduğunun göz ardı edilmemesi gerektiğini vurgulamaktadırlar. Bu durumda herhangi bir şok karşısında sıfır mali tepkinin olduğundan bahsetmek yanlış olur. Bu nedenle maliye politikasının etkinliğine yönelik çalışmaların devam etmesi gerekmektedir.
Leith and Wrenge-Lewis (2006)	ABD-Euro Bölgesi	Kalibrasyon	Bir Keynesyen modele kamu borçlarını ve bozucu vergileri ekleyerek para ve maliye politikasının birlikte analizi ile optimum tüketici faydasını sağlayacak refah seviyesini belirlemeye çalışmışlardır. Politika yapıcıların zaman tutarsızlığı politikasını taahhüt etmeleri halinde kararlı durumda borçlar rasgele hareket edeceklerdir. Bu da politik taahhüdün refah göstergesi olarak değil ihtiyari politikalar için önemli olacağını göstermektedir.
Forni, Monteforte ve Sessa (2009)	Euro Bölgesi	Kalibrasyon	Ricardocu olmayan öğeleri içeren bir dinamik stokastik genel denge modeli ile Euro bölgesi için maliye politikasının etkilerini araştırmışlardır. Maliye politikası değişkenlerinin temel makro değişkenlere az da olsa katkısının olduğu sonucuna varmışlardır

4. Maliye Politikasının Geri Dönüşü

Dünyada son otuz yılda yaşanan ekonomik gelişmeler doğrultusunda ekonomi politikasında öncelikli role sahip olan politikanın para politikası mı maliye politikası mı olması gerektiği meselesini yeni bir dönüm noktasına taşımıştır. Japonya'nın 1990'lı yıllar itibarıyla durgunluk yaşamaya başlaması, 1997 Asya krizi, Kore, Endonezya ve Tayland'ın resesyona girmesi, 2000'li yıllar itibarıyla Avrupa'da ve ABD'de resesyona belirtilerinin belirginleşmesi gibi bir takım ekonomik gelişmeler maliye politikasının yeniden gündeme gelmesine sebep olmuştur. Nitekim bu doğrultuda 2001 yılında ABD'de yaşanan resesyona sebebiyle maliye politikasının devreye girmesi geri dönüşün işareti olarak değerlendirilmektedir. Dünyada bu gelişmeler meydana gelirken Türkiye ekonomisi açısından maliye politikalarının etkinliği meselesi enflasyon hedeflemesi sürecinin yaşandığı dönem itibarıyla değerlendirildiğinde önceliğin para politikasında olduğu, ancak gerek ulusal gerekse uluslararası yaşanan gelişmeler nedeniyle etkin uygulamaların yaşanmadığı gözlenmektedir.

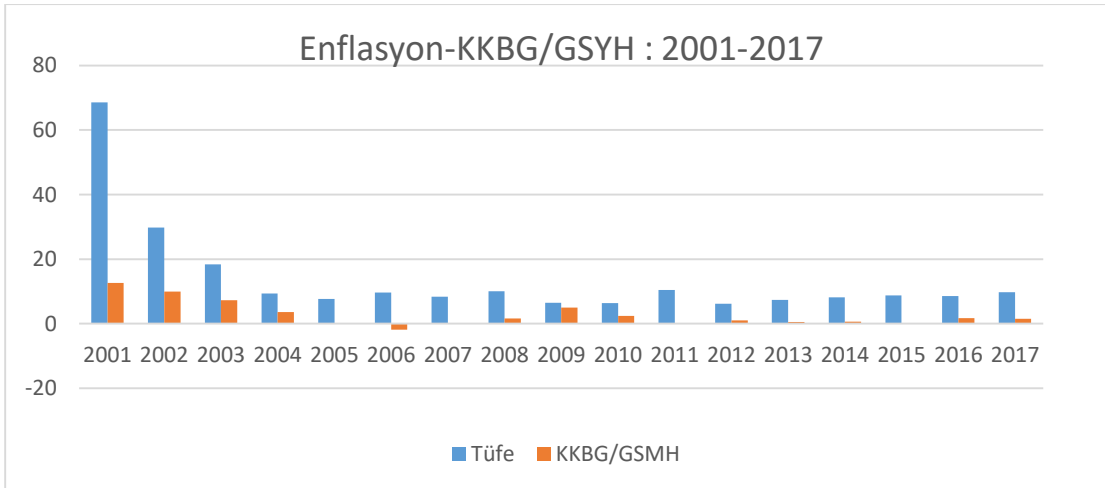
Grafik 1: Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesi Stratejisi: Hedef ve Gerçekleşme



Kaynak: TCMB.

Grafik 1 Türkiye’de enflasyon hedefleme sürecini, hedeflenen ve gerçekleşen enflasyon rakamlarını vermektedir. Bu noktada sürecin örtük hedefleme şeklinde gerçekleştiği yıllar arasında hedeflemenin altında gerçekleşmelerin yaşandığı görülmektedir. Ancak açık enflasyon hedeflemesine geçiş yılı dünyada yaşanan çeşitli karışıklıklar nedeniyle ülke içinde peş peşe gelen faiz artırım kararlarının alınmasına ve mali disiplinin bozulmasına dolayısıyla da enflasyon hedefinin tutturulamamasına sebep olmuştur. Hedefleme süreci boyunca hedefin tutturulduğu yılların mali disiplinin sağlandığı yıllara karşılık geldiği görülmektedir. Dolayısıyla Türkiye gibi ülkelerde enflasyon hedeflemesinin tutturulmasının mali disiplinden geçtiği tespit edilmektedir. Yapılan çalışmalar Türkiye’de enflasyon hedeflemesinin gerçekleştirildiği dönemde kısa vadeli faiz değişimlerinin toplam talep aracılığıyla enflasyon üzerinde etkili olduğunu ortaya koymaktadır. 2006 yılı ortalarında başlayan parasal sıkılaşmanın 2007 yılı itibariyle enflasyon göstergelerinde belirgin bir iyileşmeye karşılık gelmesi bu tespiti doğrular niteliktedir. Ancak yine de hedeflenen enflasyonun tutturulamadığı görülmektedir. Hedeflemenin altında gerçekleşen enflasyon rakamlarının grafik 1’de 2009 ve 2010 yıllarına karşılık geldiği görülmektedir. Grafik 2’de KKBG/GSYH oranı ile enflasyon arasındaki ilişki incelendiğinde hedeflemenin altında gerçekleşen enflasyon yıllarının maliye politikasını aracılığıyla sağlandığı ortaya çıkmaktadır.

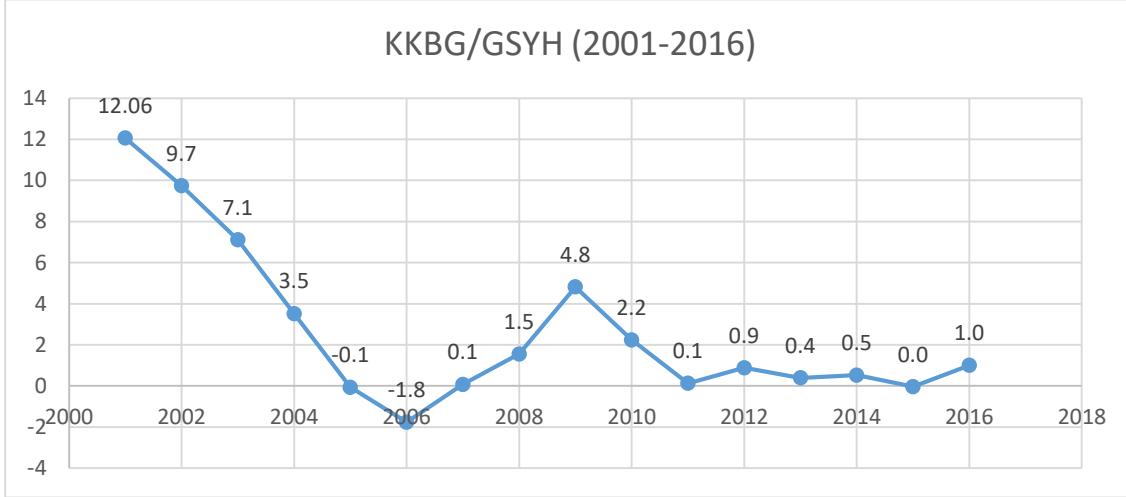
Grafik 2: Gerçekleşen Enflasyon Oranları ile KKBG/GSYH Oranları



Kaynak: TÜİK, TCMB.

Bu durum Post Keynesyen iktisatçılar tarafından savunulan ve YNS yapısında üzerinde durulmayan toplam talep politikalarının kısa ve uzun dönemde etkili olacağı görüşünü de desteklemektedir (Lovie, 2002). Para politikasının kriz dönemlerinde ekonomik istikrarı sağlama açısında yeterli olmadığı 2008 Global Krizi ile ortaya çıkmıştır. Bu durumda aktif-ihiyari uygulanan bir maliye politikasının resesyondan çıkış için devreye girmesi meselesinin sorgulanmaya başlanmasına sebep olmuştur. Bu durum maliye politikasının geri dönüşünün başlangıcı olarak değerlendirilmektedir.

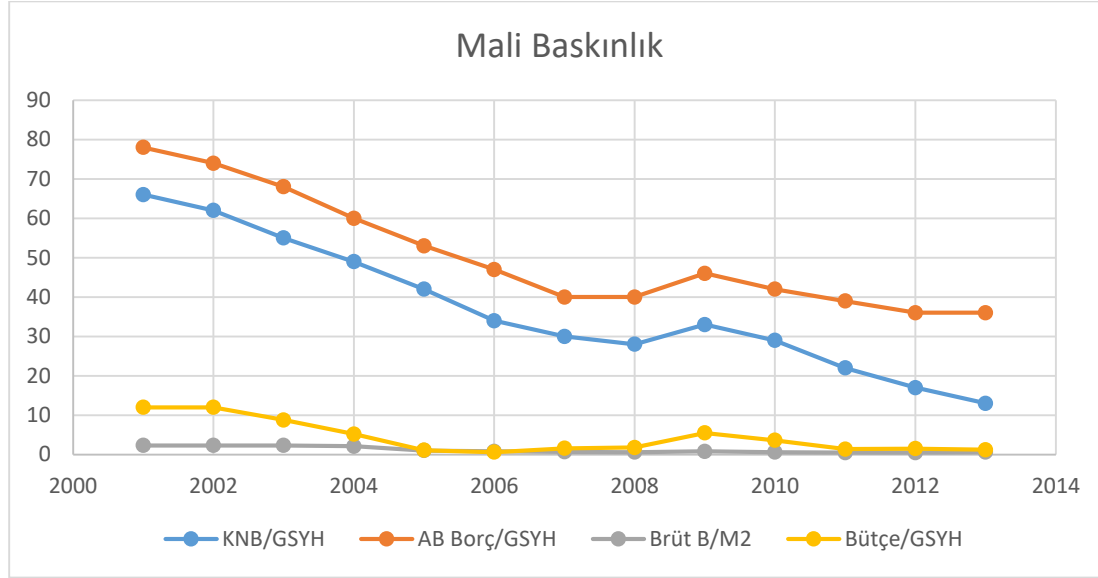
Grafik 3: KKBG/GSYH Oranının Enflasyon Hedeflemesi Sürecindeki Seyri



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye’de enflasyon hedeflemesi stratejisinin örtük olarak uygulandığı yıllarda mali baskınlık sorunu para politikasının rolünü kısıtlayan en önemli unsurlardan biri olmuştur. Kamu net borç stoku 2002-2004 yılları arasında artarak devam etmiştir ancak artış eğilimi yavaş seyrederek enflasyon hedeflemesinin örtük döneminde mali baskınlık azalmaya başlamıştır. Bu durum para politikasının başarısı gibi görülmesine rağmen aslında azalan trendde de olsa var olan mali baskınlık maliye politikasının etkinliğine işaret etmektedir. Mali baskınlığın varlığı para politikasının etkisiz olduğu anlamına gelmektedir. 2006 yılından itibaren yeniden artış eğiliminde olduğu görülen kamu net borç stoku para politikasının başarılı sonuçlar üretememesine ve politika faiz artışına neden olmuştur. Enflasyon seviyesinde yaşanan gerilemeler para politikasından ziyade maliye politikasının başarısı olarak değerlendirilebilir. Enflasyon hedeflemesinin tutturulduğu 2009 ve 2010 yıllarını mali baskınlığın seyri açısından grafik 4 üzerinden değerlendirdiğimizde mali baskınlığın yeniden etkin olduğu zaman dilimlerine karşılık geldiği görülmektedir. Türkiye ekonomisi açısından mali baskınlığın göstergesi olarak kullanılan kamu net borç stokunun GSYH’ya oranı, AB tanımlı borç yükünün GSYH’ya oranı, brüt borç stokunun GSYH’ya oranı ve bütçe açığının GSYH’ya oranının yer aldığı mali baskınlığın enflasyon hedeflemesi sürecindeki seyri grafik 4’teki gibidir.

Grafik 4:Enflasyon Hedeflemesi Sürecinde Mali Baskınlığın Gelişiminin Seyri



Mali baskınlığın önemli sorun olarak var olduğu ekonomilerde, para politikasının enflasyon üzerindeki etkisi kısa süreli olmakta ve maliye politikaları daha etkin olmaktadır. Para politikası sonucu ortaya çıkabilecek etkileri öngörebilmek için faiz kanalının hangi yönde baskın olacağına dair bilgi sahibi olunması önemli bir durumdur (Masson&Turtelboom, 1997; Blanchard, 2004). Ekonomilerde toplam talep seviyesi istikrarının sağlanması açısından para politikaları kolaylıkla dengeyi sağlayıcı şekilde hareket edemezken maliye politikaları toplam talep seviyesindeki önemli değişiklikleri dengelemek için güçlü bir araç olarak kalmaya devam etmektedir (Arestis&Sawyer, 2003).

5. Sonuç

Makroiktisadi açıdan son otuz yılda yaşanan gelişmeler doğrultusunda iktisatçılar arasındaki uzlaşma ve ayrışma zeminleri ile ilgili tartışmalar, politika önerisi olarak fiyat istikrarı hedefi etrafında şekillenmiştir. Bu doğrultuda enflasyonu hedeflenen seviyesi etrafında, üretim düzeyini potansiyel üretim düzeyi etrafında ve para politikasını kısa vadeli faiz oranları aracılığıyla kullanmak şeklinde bir dinamik stokastik genel denge modeli ile süreci yürütmenin gerektiği konusunda bir uzlaşma yaşanmıştır. Ancak kurulan modeller etrafında maliye politikasının ihmal edilmesi ve para politikasına öncelik verilmesi ayrı bir tartışma konusu olmuştur. Maliye politikasının önemine vurgu yapan iktisatçılar dinamik stokastik genel denge modellerine eklenen bir mali değişken ile modele maliye politikasının dahil edilmesinin gerekliliğini savunmuşlardır.

2008 yılı itibariyle dünyayı etkileyen Global Kriz ile birlikte maliye politikası yeniden gündemde yer almaya başlamıştır. Maliye politikasının ekonomilerde uzun dönemli büyüme için gerekli olduğu görüşü sürekli tartışılan bir meseledir. Krize gelinceye kadarki süreçte maliye politikalarına sadece krizlerde başvurulmuş bir politika olarak rol biçilmesi, gerektiği kadar önem verilmediğinin göstergesi olmuştur. Bunun tespitinin ardından maliye politikalarına gerekli önem verilmedikçe para politikasından beklenen başarılı sonuçları almanın mümkün olmadığı anlaşılmıştır. Sonuç itibariyle para politikasının başarı olmasının maliye politikasından geçtiği anlaşılmaktadır.

Yeni Neoklasik Sentez olarak adlandırılan uzlaşma/ayrışma zemininde para politikasının öncelikli rolünün sürekli olarak Post Keynesyen iktisatçılar tarafından eleştirilmesi, günümüzde gelinen nokta itibariyle bu eleştirileri doğrulamaktadır. Maliye politikaları ile para politikalarının etkileşim halinde yürütülmesi gerektiği ve bu sayede para politikasından beklenen başarılı sonuçların alınabileceği dolayısıyla Yeni Neoklasik Sentez içerisinde maliye politikasının da rol alması gerektiği ortaya konulmuş olmaktadır.

Kaynakça

- Agénor, P. (2002). Monetary policy under flexible exchange rates: an introduction to inflation targeting. in N. Loayza&N. Soto (eds.), *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges*, Central Bank of Chile: Santiago, Chile.
- Alesina, Alberto, Carlo Favero & Francesco Giavazzi. (2012). The Output Effect of Fiscal Consolidation. *CPER Working Paper*, No: 450.
- Alonso Gonzalez, L. A., & Palacio-Vera, A. (2002). Monetary policy, Taylor's rule and instability. 53(1), 1-24.

- Allsopp C. & Vines D. (2005). The Macroeconomic Role of Fiscal Policy. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(4), 485-508.
- Arestis Philip & Biefang-Frisancho Mariscal, I. (2000). Capital Stock, Unemployment and Wages in the UK and Germany. *Scottish Journal of Political Economy*, 47(5), 487-503.
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2002). The Nature and Role of Monetary Policy When Money is Endogenous. *The Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No. 374.
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2003). Reinventing fiscal policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 26(1), 3-25.
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2004a). Fiscal Policy: A Potent Instrument. *New School Economic Review*, 1(1), 15-21.
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2004b). On the Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy. *Review of Social Economy*, 62: 4, 441-463.
- Arestis, P. (2007). What is the New Consensus in Macroeconomics. P. Arestis (Ed.), *Is There a New Consensus in Macroeconomics?* (USA: Palgrave Macmillan).
- Arestis, P. (2008). The Effectiveness of Fiscal Policy in the Stock/Flow Levy Model. *The Levy Economics Institute of Bard College*.
- Arestis, P. (2011). Fiscal Policy is Still an Effective Instrument of Macroeconomic Policy. *Panoeconomicus*, 12 April, 143-156.
- Ascari, G. & Neikl R. (2008). Taylor Rules Cause Fiscal Policy Ineffectiveness. *Society for Economic Dynamics*, No.632.
- Bas van A. & Harry G. (2003). Keynesian, Non-Keynesian or No effects of Fiscal Policy Changes? The EMU Case. *Journal of Macroeconomics*, 25(2), 213-240.
- Bernanke, B. (2002). Deflation: Making Sure 'It' Doesn't Happen Here. Remarks before the National Economists Club, Washington, D.C. November 21.
- Blanchard, O. J. (1985). Debt, Deficits and Finite Horizons. *Journal of Political Economy*, 93, 223-247.
- Blanchard O. (2000). What Do We Know about Macroeconomics that Fisher and Wicksell Did Not?. *Quarterly Journal of Economics*, 115(4), 1375-1409.
- Blanchard, O., & 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.
- Blanchard, O. (2004). The economic future of Europe. *The Journal of Economic Perspectives*, 18(4), 3-26.
- Blanchard, O.J. (2009). The State of Macro. *Annual Review of Economics*, 1(1): 209–228. doi:10.1146/annurev.economics.050708.142952.
- Blinder, A. (2004). The Case against the Case against Discretionary Fiscal Policy. *CEPS Working Paper*, No. 100, June.
- Botman, D. & Kumar M.S. (2006). Fundamental Determinants of the Effects of Fiscal Policy. *IMF Working Paper*.
- Buncic, D. & Martin M. (2008). An Estimated New Keynesian Policy Model for Australia. *The Economic Record*, 84 (264), 1-16.
- Campbell L. & Wren-Lewis S. (2005). Fiscal Stabilization Policy and Fiscal Institutions. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(4), 584-597.
- Cho, S. & Moreno A. (2005). A Small-Sample Study of the New-Keynesian Macro Model. *Facultad de Ciencias Economias y Empresariales*, Universidad de Navarra, February, Working Paper No:03/05.
- Clarida, R., Gali, J. & Gertler M. (1999). The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661-1707.
- De Vries, M. M. G. (1987). *Balance of payments adjustment, 1945 to 1986: The IMF experience*. International Monetary Fund.
- Fazzari, S. (1994). Why Doubt the Effectiveness of Keynesian Fiscal Policy?. *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter, 213-248.
- Forni, L., Monteforte, L., & Sessa, L. (2009). The general equilibrium effects of fiscal policy: Estimates for the euro area. *Journal of Public Economics*, 93(3), 559-585.
- Friedman, M. (1959). *A Programme for Monetary Stability: The Milar Lectures*. New York: Fordham University Press.
- Giordani, P. (2004). Evaluating New-Keynesian Models of a Small Open Economy. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 713-733.
- Goodfriend M. & King R. G. (1997). The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy, *FED of Richmond Working Paper*, No.98-5.
- Goodfriend, M. (2002). Monetary Policy in the New Neoclassical Synthesis: A Primer. *International Finance*, 5(2), 165–191. doi: 10.1111/1468-2362.00093/pdf.
- Halaç, U. (2007). Türkiye'de Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu. *İşletme ve Finans Dergisi*, 22(254), 31-46.

- Hemming, R., Kell M. & Mahfouz, S. (2002). The Effectiveness of Fiscal Policy in Stimulating Economic Activity A Review of the Literature. *IMF Working Paper* ,02/208.
- Hjelm, G., & Johansson, M. W. (2002). Structural change in fiscal policy and the permanence of fiscal contractions-the case of Denmark and Ireland. *Lund University, Department of Economics*. Accessed October, 6, 2010.
- Krugman, P. (2005). Is Fiscal Policy Poised for a Comeback?. *Oxford Review of Economic Policy*, 21(4), 515-523.
- Leith, C. and Wren-Lewis S. (2005). Compatibility Between Monetary and Fiscal Policy Under EMU. *European Economic Review*, 50(6), 1529 -1556.
- Leith, C., & Wren-Lewis, S. (2006). Fiscal sustainability in a New Keynesian model.
- Linde, J. (2005). Estimating New-Keynesian Phillips Curves:A Full Information Maximum Likelihood Approach. *Sveriges Riskbank Working Paper Series*, No:129, Revised Version.
- Linnemann, L. & Schabert, A. (2001). Fiscal Policy in the New Neoclassical Synthesis. Revised Version, November 16.
- Lavoie, M. (2002). A post-Keynesian alternative to the New consensus on monetary policy. In *ADEK Conference organized by the CEMF, November*, 14-16.
- Masson, P. R., & Turtelboom, B. (1997). Characteristics of the Euro, the Demand for Reserves, and Policy Coordination under EMU.
- McCallum, B.T. (2001). Monetary Policy Analysis in Models without Money. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 4(83), 145-160.
- Meyer, L.H. (2001). Does Money Matter?. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 5(83), 1-15.
- Özdemir, M. (2008). Yeni Neo-Klasik Sentez: Makro İktisatta Yeni Bir Uzlaşmaya Doğru. *Ekonomik Yaklaşım*, 19(66), 91-117.
- Özdemir, M. (2010). Uzlaşmadan Ayrılığa: Küresel Finansal Kriz Makro İktisadın Krizi (mi)?. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 47(545).
- Setterfield, M. (2005). Central Bank Behaviour and the Stability of Macroeconomic Equilibrium: A Critical Examination of New Consensus. In P. Arestis, M. Baddeley, and J. McCombie (eds.), *The New Monetary Policy: Implications and Relevance*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 23-49.
- Setterfield, M. (2007). Is There a Stabilizing Role for Fiscal Policy in the New Consensus?. *Review of Political Economy*, 19(3), 405-418.
- Sims, C. A. (2003). Probability models for monetary policy decisions. *Manuscript*.
- Strauss-Khan, D. (2011). Global Challenges, Global Solutions. <http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/040411.htm>.
- Tokucu, E. (2010). Kriz ve Para Politikaları: Para Politikalarının Başarısızlığı Üzerine. *Ekonomik Yaklaşım*, 21(76), 31-54.
- Yurtkur, A. K. (2012). Yeni Neoklasik Sentez Modeli: Türkiye Uygulaması. *AİBÜ-İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*.
- Weil, P. (1989). Overlapping Families of Infinitely-Lives Agents. *Journal of Public Economics*, 38, 183-198.
- Woodford M. (1998). Public Debt and the Price Level. *Princeton University Working Paper*, July. <http://www.columbia.edu/~mw2230/BOE.pdf>.
- Woodford M. (1999). Revolution and Evolution in Twentieth Century Macroeconomics. Paper prepared for the conference on *Frontiers of the Mind in the Twentieth Century*, Washington.
- Woodford, M. (2001). *Fiscal requirements for price stability* (No. w8072). National Bureau of Economic Research.
- Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Wren-Lewis, S. (2000). The Limits to Discretionary Fiscal Stabilisation Policy. *Oxford Review of Economic Policy*, 16, 92-105.
- Zouache, A. (2004). Towards a New Neoclassical Synthesis? An Analysis of the Methodological Convergence Between New Keynesian Economics and Real Business Cycle Theory. *History of Economic Ideas*, 12(1): 95-117.