

The Effect of Inflation Targeting on Financial Discipline

Hilmi Çoban^a, Eda Yeşil^b

^a Hacı Bayram Veli University, Turkey, hilmi.coban@hbv.edu.tr, <http://orcid.org/0000-0001-6351-6547>

^b Kırıkkale University, Turkey, edabalikcioglu@kku.edu.tr, <http://orcid.org/0000-0002-2525-6745>

ARTICLE INFO

Research Article

2022, Vol. 4(2), 59-76

e-ISSN 2667-5927

Article History:

Received: 28.02.2022

Revised: 08.03.2022

Accepted: 12.02.2022

Available Online: 26.04.2022

JEL Code: E62, E31, E61

Keywords: monetary and fiscal policy, inflation targeting, fiscal discipline, coordination

Anahtar Kelimeler: para ve maliye politikası, enflasyon hedeflemesi, mali disiplin, koordinasyon

The Effect of Inflation Targeting on Financial Discipline

Abstract

The economic crises experienced at the global level and the economic problems caused by the Covid-19 pandemic process have made the coordination between policies more important. Ensuring the effectiveness of policies in countries that have chosen the inflation targeting regime is more dependent on coordination. In the study, static panel data analysis was used by using the primary budget deficits and deviation rates from the inflation target between the years 2006-2021 for 20 countries that implement the inflation targeting regime. In the study, it was determined that the deviation from the inflation target would increase the primary budget deficit.

Enflasyon Hedeflemesinin Mali Disiplin Üzerindeki Etkisi

Öz

Global düzeyde yaşanan ekonomik krizler ve Covid-19 pandemi sürecinin ortaya çıkardığı ekonomik sorunlar politikaların koordinasyonunu daha önemli hale getirmiştir. Enflasyon hedeflemesi rejimini seçen ülkelerde politikaların etkinliği koordinasyon sürecine daha çok bağlıdır. Buna bağlı olarak çalışmada 20 ülke için 2006-2021 yılları arasındaki enflasyon hedefinden sapma oranları ve birincil bütçe açıkları kullanılarak statik panel veri analizi kullanılmıştır. Çalışmada enflasyon hedefinden sapmanın birincil bütçe açığını arttırıcı etkisi tespit edilmiştir.

To cite this document: Çoban, H. & Yeşil, E. (2022). The Effect of Inflation Targeting on Financial Discipline. BILTURK, The Journal of Economics and Related Studies, 4(2), 59-76. doi: 10.47103/bilturk.1080116

1. Giriş

Enflasyon hedeflemesi sistemi 1990 yılında Yeni Zelanda'da uygulanmaya başlamasının ardından gelişmiş ve gelişmekte olan çoğu ülkede para politikasının nihai hedefi olarak belirlenmiştir. Temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarının seçilmesi ve bununla ilgili olarak uygulaması yaygınlaşan Taylor kuralı, söz konusu para politikasının başarısına ilişkin olarak maliye politikası ile koordinasyonun gerekliliğini ön plana çıkarmıştır. Uygulanan maliye politikasının enflasyon hedeflemesi sistemine uygun dizayn edilmesinin yanı sıra, enflasyon hedefinden sapmanın da kamu maliyesine ilişkin veriler üzerinde de etkisi olduğu kabul edilmektedir.

Para ve maliye politikasının farklı birimler tarafından yürütülüyor olsa bile aralarında amaca uygun olarak koordinasyonun sağlanması her iki politikanın etkinliğinin artmasına katkı sağlayacaktır. Çalışma giriş bölümünün ardından para ve maliye politikasının koordinasyonuna ilişkin gerekçelerin belirtilmesi, enflasyon hedeflemesi ile mali disiplin arasındaki ilişkinin bu bağlamda ortaya konulması ve ardından söz konusu ilişkiye ilişkin literatür taraması ile devam etmektedir. Veri ve yöntem başlığı altında panel veri analizi teorik altyapısı ve tahmin sonuçlarına yer verilmiş, uygulama sonuçları ortaya konulan teorik yapıya uygun şekilde sonuç bölümünde yorumlanmıştır.

2. Para ve Maliye Politikasının Koordinasyonu

İktisat politikalarının bilimsel bir yapı içinde incelendiği 17. yy'dan günümüze, globalleşme sürecinin her alanda olduğu gibi ekonomide de ortaya çıkardığı farklı olguların birbirini etkilediği karmaşık yapı, iktisat politikalarının ve sonuçlarının tek başına değerlendirmeye alınmasına engel olmaktadır. Bu bağlamda ülkelerde modern özel sektörde uygulama alanı bulan yönetim biçimleri kamu politikalarında da değerlendirilmeye başlanmıştır. Söz konusu yönetim sistemleri genel olarak etkinliğe odaklanmakta ve etkinliğe yönelik katkısı sınırlı olan veya hiç olmayan programların azaltılmasına dikkat çekmekte ve bu bağlamda yönetim sistemi içindeki kurumların koordinasyonuna vurgu yapmaktadır (Matei ve Dogaru, 2013:66). Globalleşme bir yandan ülkeler arasındaki etkileşimi artırırken, toplumsal tercihler bu etkileşime bağlı olarak farklılaşmış ve bu tercihlerin kamu politikalarına yansımaya sürecinde farklı birimlerin görev üstlenmesi süreci hızlanmıştır. Bu süreç doğal olarak aynı toplumsal sonuca odaklanmış politika yürütücülerinin (uygulayıcılarının) koordinasyonu konusunda da adım atılmasını gerekli kılmıştır. Elbette bu koordinasyon ile beklenen temel çıktı kamu politikalarına yönelik etkinliğin artırılmasıdır.

Ulusal para otoriteleri politikalara genel bir bakıştan ziyade yalnızca cari hesap dengesine göre politika uygulamalarını belirlemeleri durumunda, rekabetçi bir devalüasyon yoluyla cari işlemler fazlası artarken dünya enflasyonu da artacaktır (Hamada, 1976:699). 1973 Petrol krizinin ardından para otoriteleri tarafından uygulanan politikaların yayılma etkileri nedeniyle, bir ülkenin para politikası diğer

bir ülkenin uyguladığı politikanın çıktısını etkilemesi beklenmektedir (Canzoneri vd., 1985:547). Koordinasyon (işbirliği) ülkelerin uyguladıkları politikaların başka ülkelerin politikaları veya ekonomik değişkenleri üzerindeki etkilerini de kapsamaktadır. Ortak bir para politikası fikrinin de temellerini oluşturan bu koordinasyon beklentisi ekonomik ve parasal birliklerin kurulmasını ve ekonomik entegrasyonların arttırılması düşüncesini yaygınlaştırmıştır. Ekonomide koordinasyona ilişkin literatürün öncüleri kabul edilen söz konusu çalışmalarda daha çok vurgulanan ülkelerin uyguladıkları politikaların diğer ülkelerin politikaları ve ekonomik değişkenleri üzerindeki etkileridir.

Toplumsal tercihlerin farklılığı düşünüldüğünde kamu politikalarına ilişkin koordinasyon, ortak amaçlara yönelik olarak uygulanan politikalar ve söz konusu politikaları uygulayıcılar arasındaki koordinasyonu ifade etmektedir. Daha dar anlamda politika koordinasyonu maliye ve para politikalarının koordinasyonu olarak kabul edilmektedir (Ferre, 2008: 223). Küreselleşme süreci ile artan ekonomik entegrasyonlar ve entegrasyonların günümüzde ekonomik ve parasal birlik sürecine ulaşmış olması uluslararası entegrasyonları ve politikaların uluslararası düzeyde uyumlaştırılmasını önemli hale getirmiştir. Daha özeldir ise ülkelerin kriz dönemlerinde yoğunluğu artmakla birlikte sürekli olarak kullandıkları para ve maliye politikaları ve bunlar arasındaki koordinasyonun sağlanması çalışmamızın temel çıkış noktası olmaktadır.

Ülkelerin özellikle Covid-19 benzeri büyük krizlerle karşı karşıya kaldığında elindeki politikaları geleneksel şekilde kullanmaları tek başına makroekonomik açıdan başarılı olmalarını sağlamayacaktır (Azad vd.,2021:376). Makroekonomik amaçlara yönelik olarak para ve maliye politikalarının koordinasyonu önem kazanmakta ve uygulanan kamu politikalarının başarısı, farklı politikalar üzerindeki etkisi açısından da değerlendirilebilir olmaktadır (Laurens ve Piedra, 1998:5). Uygulanan politikaların sonuçlarına ilişkin yapılan etkinlik değerlendirmeleri, diğer politikalar üzerindeki etkilerinden bağımsız değildir. Politika uygulayıcılar uygulamaya yönelik motivasyonlarını kendi politikaları ile birlikte etkileşim içinde olan diğer politikalarla birlikte değerlendirme şeklinde yoğunlaştırmaktadırlar.

Avrupa Birliği Euro Bölgesi içinde yer alan ülkeler açısından ortak bir parasal birlik ve Avrupa Merkez Bankası tarafından yürütülen ortak para politikası, bazı ülkeler için optimal olmaktan uzaktır ve bu nedenle ortak para politikasına ilişkin dezavantajlı durumdaki ülkelere yönelik mali politikalar yoluyla transferin yapılması ortak para politikasını başarısı için önemlidir (Dietsch, 2021:1). Ekonomik entegrasyon açısından en üst basamaklarda yer alan parasal birlik, ülkelerin maliye politikalarının da parasal birlik benzeri standart bir bakış açısına sahip olması beklenmektedir.

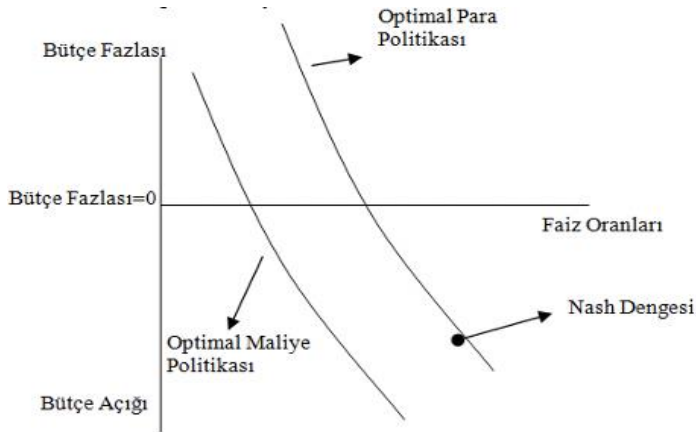
Makroekonomik politikalara ilişkin olarak parasal ve mali araçlar olarak iki temel politika aracı kullanılmaktadır ve bu iki politikanın koordinasyon içinde yürütülmesi gerekmektedir. Mali ve parasal araçlar ile fiyat istikrarının sağlandığı bir ortamda sürdürülebilir bir büyümenin sağlanması, işsizlik, üretim vb. değişkenlerin daha istikrarlı bir seyir izlemesi bu araçların koordinasyon içinde kullanımını zorunlu kılmaktadır (Hanif ve Arby, 2003:1). Bu gereklilik politikaların amaçları arasındaki çatışma noktalarının azaltılmasına yardımcı olabilmesi ve parasal ve mali politikaların başarısını arttırabilmesi açısından değerlendirilebilir. Koordinasyon, politikaların uygulama aşamasındaki zamanlama süreçlerinin çok ötesinde, ortak ve politikalara özgü hedeflerin gerçekleştirilmesi için planlama, uygulama ve kontrol etme aşamalarının tümünde etkileşimin arttırıldığı bir süreci ifade etmektedir.

Para ve maliye politikalarının koordinasyonunun gerekliliği 2008 krizi, pandemi süreci gibi olağanüstü dönemler ile birlikte oldukça daha fazla öne çıkmıştır. Bu bağlamda koordinasyonun yokluğu durumunda ortaya çıkan sorunlar, para ve maliye politikalarının koordinasyonuna ilişkin gerekçeleri daha sağlam hale getirmiştir. Para ve maliye politikalarının koordinasyonunun yokluğu artan faize ve döviz kuru ile birlikte fiyat istikrarının bozulmasına neden olurken, finansal istikrarı bozacaktır (Laurens ve Piedra, 1998:5-6). Koordinasyonsuzluk birbirleri ile doğrudan ilişkili birçok ekonomik değişkenin birlikte bozulmasına neden olacaktır.

Koordinasyonun yeterince sağlanamaması, farklı politikaların birbirleri üzerindeki yüklerinin artmasına neden olacaktır. Maliye politikasının daha gevşek kullanılması, para politikasının daha sıkılaştırıcı şekilde kullanılmasına neden olacaktır ve bu süreç politikaların etkinliklerini azaltacaktır (Hanif ve Arby, 2003:3; Togo, 2007:9). Koordinasyonun etkin bir şekilde sağlanması politikaların karar alma ve uygulama süreçlerinde özellikle maliye politikası açısından yaşanacak zaman gecikmelerinin de azalmasına yardımcı olacaktır (Laurens ve Piedra, 1998:5-6). Zaman gecikmesi hem politikanın karar alma süreçlerinde, hem de politikanın uygulama ve dolayısıyla politikanın sonuçlarını alınması sürecinde yaşanabilecek ve politikanın etkinliğini doğrudan etkileyebilecek bir sorundur. Para politikasında anlık kararlar ve sonuçların elde edilebilmesine rağmen, maliye politikasında daha uzun vadeli bir sürecin işliyor olması koordinasyonun gerekliliğini belirginleştirmektedir.

Maliye ve para politikaları arasında koordinasyonun ve işbirliğinin sağlanmaması durumunda her iki politikanın da etkinsiz olabileme ihtimali daha yüksek olacaktır. Para ve maliye politikalarının koordinasyon yerine politikaların birbirine tepki vermesi şeklinde organize edilmesi, her iki politika için negatif eğimli tepki fonksiyonlarının oluşmasına neden olacaktır (Nordhaus, 1994:150). Para ve maliye politikalarının koordinasyon çerçevesinde değil, tepkisel süreç içinde ele alınmasını ifade eden bu yaklaşım, Nash dengesinin sağlandığı noktada faiz ve bütçe açıklarının aynı oluşabilme ihtimalinin yüksek olduğunu belirtmektedir.

Şekil 1: Tepki Fonksiyonları ve İşbirliksiz Eşitlik

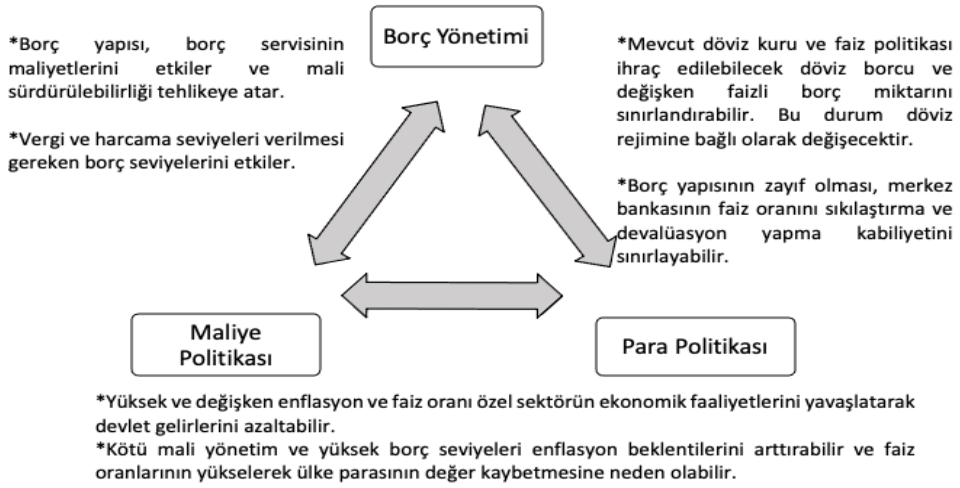


Kaynak: Nordhaus, 1994:150

Para ve maliye politikalarının birbirinden bağımsız şekilde uygulanması durumunda oluşacak Nash dengesinin ifade edildiği şekil 1’de, para ve maliye politikalarının tepki fonksiyonlarının yapısı ve politikalar arasındaki koordinasyonsuzluk nedeniyle optimal olmaktan oldukça uzak olduğu görülmektedir. Her iki politika açısından istenmeyen bir durumda oluşan Nash dengesi, maliye politikasının ekonomik büyüme ve istihdamı arttırmak için bütçe açıklarını arttırdığı bir süreçte, merkez bankasının (para otoritesinin) yüksek faiz politikasına yönelmek durumunda kaldığını göstermektedir (Nordhaus, 1994:150). Buradan yola çıkarak para ve maliye politikalarının tepkisel değil, koordinasyon içinde yürütülmesinin her iki politika açısından optimal duruma daha yakın bir denge oluşturacağı öngörülmektedir.

Para ve maliye politikalarını uygulayıcılarının 2008 krizi ve Pandemi süreci gibi global bir krize karşı kendi ulusal sınırları içinde uyguladıkları politikalarda işbirliğini ve koordinasyonu sağlamaları, deflasyonist şoklara karşı politikaların başarısını arttıracaktır. Politikalar arasında koordinasyonun temel amacı sosyal refahın maksimize edilmesidir ve koordinasyonun sağlanamaması durumunda para ve maliye politikalarının sosyal refahı azalttığı bir durumun ortaya çıkması mümkündür (Eggertsson, 2010:2; Blinder, 1982:8). Nash dengesi ve sosyal refah maksimizasyonu açısından bakıldığında her iki politika açısından en optimal yakalama ve sosyal refahın artırılması ile ilgili olarak maliye ve para politikaları arasındaki koordinasyonun önemi ortaya çıkmakla birlikte, koordinasyonun politikaların sorumluluk alanlarını da arttırdığı söylenebilir. Para ve maliye politikasının uygulayıcı otoriteleri, koordinasyonun içinde yürütülen diğer politikanın kısıtlarına da uymak durumunda kalacak ve sorumluluğu artacaktır.

Şekil 2: Politikaların Karşılıklı Etkileşimi



Kaynak: Togo, 2007: 9.

Borç yönetim politikası ayrı bir politika yerine para ve maliye politikalarına tabi olarak gelişen bir politika olarak görülmüştür. Borç yönetiminin ayrı bir politika olarak ele alınmasının Zelanda Hükümeti'nin 1980'li yıllarda borç yönetimi uygun politikaların ortaya konulması ve hesap verebilirlik olmadan belirlenen mali hedeflere ulaşamayacağına farkına varması ile ortaya çıktığı kabul edilebilir (Togo, 2007: 5). Politikaların karşılıklı olarak bağımlılıkları olmasının yanı sıra, her politikanın diğer politikanın sonuçları üzerinde de etkilerinin bulunduğu kabul edilmektedir. Bu durumda özellikle para ve maliye politikalarının koordinasyonu ile borç yönetiminin etkin bir şekilde yürütülebilmesine katkı sağlanabilecektir.

Sürdürülebilir büyümenin, fiyat istikrarının ve ödemeler bilançosundaki dengenin oluşabilmesi, özellikle sınırsız sermaye hareketliliğinin ve serbest mal dolaşımının olduğu açık ekonomilerde politikalar arasındaki koordinasyon ve işbirliğini zorunlu kılmaktadır (Halaç, 2007:34). Son iki büyük kriz olarak 2008 yılında yaşananlar ve Pandemi süreci makro ekonomik hedeflere ulaşmaya çalışırken para ve maliye politikalarının koordinasyonunun önemini tekrar ortaya çıkarmıştır. Ülkeler açısından işsizlik, yetersiz üretim, atıl işgücünün artması, dış ticarete ilişkin kısıtlamalar vb. birçok ekonomik değişkenin birlikte sağlık sisteminin sürdürülebilmesine yönelik çözüme kavuşturulması gereken sorunların varlığı, aynı anda birçok politikanın aktif bir müdahale aracı olarak kullanımını zorunlu kılmış ve bu politikalar arasındaki koordinasyonun önemi belirginleşmiştir (D'erman ve Verdun, 2022; Bullard, 2020; Diaz Bonilla, 2020; Chadha vd., 2021).

Maliye ve para politikalarını koordinasyonuna ilişkin olarak ortaya konan temel gerekçeler, politikalar açısından ortak makroekonomik hedeflerin varlığı, politikaların etkinliği, politikalar arasındaki etkileşimin gücü, optimal politika bileşiminin oluşturulması, farklı nitelikteki ekonomik değişkenlerin birbirleri arasındaki etkileşim nedeniyle sorunların çözümünün birlikte sağlanması olarak

özetlenebilir. Bu bağlamda politika uygulayıcıları politikaların bağımsız ve işbirliksiz olarak yürütülmesi yerine, aynı hedef doğrultusunda, politika uygulayıcılarının bağımsızlıkları saklı kalmak üzere koordine edilmiş politikaların uygulanmasına yönelmişlerdir. Politikaların koordinasyonuna ilişkin en önemli uygulamalardan birisi enflasyon hedeflemesi sistemidir. Enflasyon hedeflemesi sisteminin başarısının en temel öncüllerinden birisi maliye politikalarının enflasyon hedeflemesi rejimine uygun şekilde uygulamaya konulması ve enflasyon hedeflemesine yönelik para politikalarının mali politikalar tarafından desteklenmesidir. Bu bağlamda gelişmiş veya gelişmekte olan 55 ülkede uygulama alanı bulan enflasyon hedeflemesi sistemi ile maliye politikasının uygulama sonuçlarına ilişkin en önemli nicel verilerden biri olan mali disiplin arasındaki ilişki koordinasyon çerçevesinde ele alınacaktır.

3. Enflasyon Hedeflemesi ve Mali Disiplin

Pandemi sürecinin başından beri yaşanan ekonomik sorunlar içinde genel olarak tüm ülkeler için fiyat istikrarsızlıkları ortak sorun olarak kabul edilmektedir. Ülkelerin gelişmişlik farklarından bağımsız şekilde uzun yıllardır ülke ekonomilerinde test edilmeyen yüksek enflasyon oranlarının satın alma gücü üzerindeki olumsuz etkileri, kamu bütçelerindeki dengeyi bozucu etkileri ve özellikle enerji ve hammadde fiyatlarındaki artış bağlı maliyetler üzerinde orta çıkan etkisi nedeniyle yoğun biçimde tartışıldığı görülmektedir. Merkez bankaları farklı tonlarda da olsa enflasyonu azaltıcı politikalara hız vermiş ve dezenflasyon sürecini başlatmak ve hızını arttırmak istemektedir.

Fiyat istikrarsızlıklarına yönelik uygulama alanı bulan para politikası uygulamalarından birisi olan enflasyon hedeflemesi sistemi para politikasını yürüten merkez bankası ile maliye politikalarını yürüten hükümetin tarafından ortak veya ayrı olarak belirlenen ve kamuoyuna ilan edilen enflasyon oranı için merkez bankasının gayret göstermesidir. Burada belirlenen hedef spesifik bir sayısal hedef olabileceği gibi, sayısal bir hedef aralığı da olabilir (Bernanke ve Mishkin, 1997:98; Mishkin ve Schimidt-Hebbel, 2007). Bir para politikası rejimi olarak enflasyon hedeflemesi, merkez bankasının fiyat istikrarının sağlanması nihai hedefine ulaşmak için sayısal bir hedef seçmesi ve bunun kamuoyu ile paylaşmasını ifade eden bir para politikası rejimidir (Alparslan ve Erdönmez, 2000:16; Şahin, 2014:116). Nokta hedef veya aralıklı hedef olarak belirlenen kamuoyuna açıklanmasının yanı sıra, eldeki para politikası araçlarının tümünün bu hedefe odaklanmaları enflasyon hedeflemesi sistemi için gereklidir (Dennis, 2010; Sherwin, 2000). Enflasyon hedeflemesi, para otoriteleri tarafından fiyatlar genel seviyesinin olası değişim yolunu tahmin etmesini ve bu tahminin kamuoyu ile paylaşılmasını gerektirmektedir. Para politikası rejimleri için genel olarak nihai hedef fiyat istikrarının sağlanması iken, bu amaca yönelik parasal taban veya faiz oranları gibi

ara hedefler belirlenmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejiminde ise nihai hedef sayısal olarak belirlenen enflasyon oranıdır. Para otoritesi belirlenen nokta hedef veya aralıklı hedefin ulaşılabilir olması için elindeki tüm araçları kullanmaktadır ve genel olarak politika faizi adı altında belirlenen kısa vadeli faiz oranları en çok kullanılan politika aracı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yeni Zelanda'da 1991 yılında uygulanmaya başlayan enflasyon hedeflemesi sistemi, hemen ardından Kanada ve İngiltere başta olmak üzere birçok ülkede uygulama alanı bulmuş ve her geçen dönem merkez bankalarının bağımsızlıkları ile birlikte daha yaygın hale gelmiştir (Goselin, 2007: 2; Roger, 2009:6). Enflasyon hedeflemesi rejiminin belirlenen enflasyon hedefine yaklaşma konusundaki başarısı para politikası yürütücülerinin elindeki araçları doğru kullanmasının yanı sıra, maliye politikası uygulamalarının enflasyon hedeflemesi ile uyumlu olmasına bağlıdır. Para ve maliye politikaları uygulayıcılarının organik bir bağı olmasa dahi her iki politikanın hedeflerine ulaşabilmeleri için ortaya konulan politikaların müzakere ve karşılıklı bilgi paylaşımına dayalı olarak uygulamaya konulması, her iki politikanın etkin bir şekilde hedeflerine ulaşabilmelerine yardımcı olacaktır (Hanif ve Arby, 2003:3).

Enflasyon hedeflemesi sisteminde nokta veya aralıklı olarak bir sayısal hedef belirlenmekte iken, enflasyon hedeflemesi sisteminin başarılı olabilmesi için işbirliği içinde yürütülen maliye politikası birçok makroekonomik değişken ile ifade edilebilmektedir. Maliye politikasının zamansal olarak etkisi geç ortaya çıkmakla birlikte, çok farklı alanlarda yüzeysel veya derin çok fazla etki oluşturabilmektedir. Para ve maliye politikalarının koordinasyonu daha çok kısa dönemli olarak ele alınmakla birlikte, özellikle maliye politikasının uzun döneme yayılan etkileri itibarıyla uzun dönemli olarak da ele alınmaktadır (Laurens ve Piedra, 1968:6). Maliye politikasının enflasyon üzerindeki etkisi daha çok maliye politikasının genişletici veya daraltıcı anlamda kullanımını ifade etmektedir ve politikanın yönüne bağlı olarak enflasyon hedefi rejiminin etkinliği üzerinde belirleyici etkisi olacaktır.

Para politikaları genel olarak maliye politikalarına göre karar alma ve uygulama süreçlerinde gecikmenin yaşanmadığı ve etkilerinin maliye politikasına göre çok daha çabuk görülebildiği politikalarlardır. Politikalar arasındaki bu süreç farklılığına rağmen, bu durum göz önünde bulundurularak para ve maliye politikaları arasında koordinasyonun sağlanması her iki politikanın başarısı için önemlidir. Enflasyon hedefinde oluşacak bir sapmanın, sapmanın yönü ve derecesine bağlı olarak maliye politikasının sonuç değişkenlerini etkilemesi beklenmektedir. Para politikasının maliye politikası değişkenleri üzerindeki etkisini belirleyen faktörlerden birisi enflasyon hedeflemesi sistemi ile birlikte ülkelerin genel olarak başvurduğu Taylor kuralıdır.

Taylor kuralı para otoritesinin hedeflediği enflasyon oranından bir sapma gerçekleşmesi durumunda faiz oranlarının nasıl değiştirilmesi gerektiğini ifade eden bir kuraldır. Taylor (1993) politika kuralını tanımlayan bir cebirsel bir formülü iradi politikalarla takip etmenin imkansız olduğu bir politika ortamında, bunu mümkün

kılan bir kural oluşturmuştur (Taylor, 1993:195). Taylor kuralı ekonomiyi istikrar kavuşturmak ve enflasyon hedefine ulaşmak gibi kısa vadeli faiz oranlarının nasıl kullanılması gerektiğini ifade eden bir kuraldır. Bu anlamda Taylor kuralının belirlenmiş sabit bir kurala dayalı politikanın, eldeki iradi araçlarla çözümüne ilişkin ufuk açıcı bir öneride bulunduğu belirtilebilir.

Taylor (1993) Amerika ekonomisi için yaptığı değerlendirmeler sonucunda kuralı şu şekilde oluşturmuştur(Taylor, 1993:202);¹

$$r = p + 0.5y + 0.5(p - 2) + 2$$

r = federal fon oranı

p = dört çeyrek önceki döneme göre enflasyon oranı

y = reel GSYH'nin hedeften (trend) sapma oranı

Federal fon oranı bankaların veya diğer mevduat kuruluşlarının aralarındaki borç ilişkilerinde kullanılan bir gecelik faiz oranını ifade etmektedir. Kural, enflasyon oranlarını %2 olan hedefin üzerine çıkarak saptması durumunda veya reel GSYH'nin trend GSYH'nin üzerine çıkması durumunda kısa vadeli faiz oranı olarak belirtilebilecek faiz oranlarının yükseltilmesi gerektiğini ifade etmektedir.

$$i = r + \pi + \theta(\pi - \pi^*) + \beta y_g$$

i = politika faizi

r = enflasyon hedefine eşit reel faiz oranı

π = gerçekleşen yıllık enflasyon oranı

π^ = yıllık enflasyon hedefi*

y_g = Trend reel GSYH ile oluşan çıktı boşluğu oranı

θ ve β = tepki katsayıları

Taylor kuralında görülebileceği gibi tepki katsayıları Amerika ekonomisi için 0.5 olarak bulunmuştur. Bu oranın sıfırdan büyük olacağı kabul edildiğinde reel GSYH ve gerçekleşen enflasyon oranında pozitif yönde oluşan saptmalar nedeniyle kısa vadeli bakış açısına sahip politika faizi yükseltilecektir. Fiyat istikrarına odaklanmış ve nihai hedef olarak kendisine sayısal bir hedefi belirlemiş olan para otoritesi için kuralı destekleyen iradi bir politikayı ifade eden bu durum, maliye politikası araçlarının kullanımı ve söz konusu politikaların sonuçları üzerinde olumsuz etki oluşturabilecektir. Yüksek enflasyon ve bunun sonucunda Taylor kuralına bağlı

¹ GYSH hedefi olarak 1984 yılının birinci çeyreği ile 1992 yılı üçüncü çeyreği arasındaki büyüme ortalama büyüme hızı alınmıştır.

olarak arttırılan politika faizi kamu açıklarının artmasına ve kamu borçlanma ihtiyacının ve borç stokunun artmasına neden olacaktır.

Para politikası rejimi olarak enflasyon hedeflemesi ve enflasyon hedeflemesinin kullanımının artmasına paralel olarak uygulama alanı yaygınlaşan Taylor kuralı birçok makroekonomik değişkeni etkilerken, özellikle kamu maliyesine ilişkin çarpan etkisi oluşturabilecek mali disiplin ile de karşılıklı etkileşim içindedir. Bu bağlamda enflasyon hedefinden sapmaların mali disiplin üzerindeki etkisinin belirlenmesi, para ve maliye politikasının koordinasyonuna yönelik ortaya koyulan gerekçelere destek olacaktır. Enflasyon hedeflemesi sisteminden sapma ölçüsüne bağlı olarak toplam talepte ortaya çıkacak artış yönünde baskının, belli bir döneme ilişkin kamu gelir ve gider arasındaki uyumsuzluğu etkileyip etkilemediği ve etkinin derecesi politika koordinasyonuna yönelik önemli bir veri sunacaktır.

4. Literatür

Genelde politika koordinasyonu, özelde ise para ve maliye politikalarının koordinasyonuna ilişkin geniş bir literatür olmakla birlikte, inceleme alanı enflasyon hedeflemesi sistemi ile mali disiplin veya bütçe dengesi çerçevesinde kalan çalışmalar değerlendirilmeye çalışılacaktır.

Carvalho (2010) 84 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin 2006 Ocak-2009 Ağustos verileri ile bir örneklem oluşturmuş ve enflasyon hedefi olan ve hedefi olmayan ülkelerin krize yönelik olarak uygulanan para politikası tepkilerini ve ekonomik faaliyet sonuçlarını karşılaştırmıştır. Enflasyon hedeflemesini kullanan ülkelerin ekonomik krize yönelik olarak enflasyon hedeflemesi sistemini kullanmayan kendi emsal ülkelerine göre daha etkili sonuçlar elde ettiği gözlemlenmiştir (Carvalho, 2010).

Minea ve Tapsoba (2014) 1985-2007 arasındaki yıllara ilişkin 30'u enflasyon hedeflemesi sistemini kullanan 84 gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin verilerini sınıflandırarak, mali disiplin ile enflasyon hedeflemesi arasındaki ilişkiyi ortaya koymaya çalışmıştır. Birincil bütçe dengesinin mali disiplin göstergesi olarak kabul edildiği çalışmada, enflasyon hedeflemesi ile mali disiplin arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu sonucu elde edilmiş ve politikaların koordinasyonuna bu gerekçe ile vurgu yapılmıştır (Minea ve Tapsoba, 2014).

Petrol ihracatçısı ve ithalatçısı olmak üzere iki farklı ülkenin 1990-2016 yılları arasındaki verileri kullanılarak, enflasyon hedeflemesinin dolaylı vergiler veya bileşenleri üzerindeki etkisi eğilim skoru eşleştirme modeli kullanılarak açıklanmaya çalışılmıştır (Zaroomi vd., 2020:5).

Kadria ve Aissa (2014) enflasyon hedeflemesi ile bütçe açığı ilişkisini eğilim skoru eşleştirme yöntemiyle ortaya koymaya çalıştığı çalışmasında 41 geçiş ekonomisinin verisini kullanmıştır. Söz konusu ülkelerden 20'si enflasyon hedeflemesi sistemini uygulayan ülkelerdir ve enflasyon hedeflemesi sistemi ile birlikte bütçe açığı

arasında doğru yönlü bir ilişki olduğunu ve enflasyon hedeflemesi sisteminin başarısının bütçe açığının azalmasına katkı sağlayacağını belirtmiştir.

Enflasyon hedeflemesinin kamu harcamaları üzerindeki etkisinin 37 gelişmekte olan ülkenin 1990-2016 verileri kullanılarak incelendiği çalışmada enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin kamu harcamalarını azalttığı gözlemlenmektedir. Daha ayrıntılı bir analiz yapıldığında bu azaltıcı etkinin cari harcamalar üzerinde çok daha fazla etkin olduğu gözlemlenmiştir (Apeti vd., 2020).

Enflasyon hedeflemesinin mali disiplin üzerindeki etkisinin geçi ekonomileri için panel analizi ile ortaya koymaya çalışan Miles (2015), enflasyon hedeflemesi sisteminin mali disiplinin sağlanması ve geliştirilmesine yönelik bir katkı sunmadığı sonucunu elde etmiştir.

Türkiye ekonomisinin 1999-2006 yılları arasındaki verileri ile para ve maliye politikası arasındaki ilişkinin incelendiği çalışmada maliye politikasının sonuç değişkeni olarak borç stoku değerleri kullanılmıştır. Çalışma sonucunda maliye politikasına ilişkin uygulamaların ve uygulama sonuçlarının para politikası üzerindeki etkinliğinin ve belirleyici rolünün yüksek olduğu elde edilmiştir (Aktaş ve diğerleri, 2010).

Enflasyon hedeflemesi sistemi kullanan 22 ülke ve bu sistemi kullanmayan 36 ülkenin 1980-2003 yılları arasındaki verilerine dayalı olarak panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada, ülkelerin enflasyon hedeflemesi sistemine geçmesinin mali disiplinin sağlanması üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu sonucu elde edilmiştir (Tapsoba, 2010).

Parasal kural olarak kabul edilen enflasyon hedeflemesi ile mali kuralların enflasyon ve ekonomik aktörlerin mali davranışları üzerindeki etkisini 1990-2009 yıllarına ilişkin verileri kullanarak açıklamaya çalışan çalışmada mali kural ve enflasyon hedeflemesi politikasının birlikte yürütülmesinin beklenen makro ekonomik performansın sağlanması açısından oldukça önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Combes, 201).

Merkez bankasının bağımsızlığı ve uygulanan düşük enflasyon hedefine bağlı olarak senyorej gelirlerinin azalmasının, harcamaların finansmanı olarak ifade edilen vergi gelirlerini arttırıcı yönde etkisinin olup olmadığı, 19'u enflasyon hedeflemesi sistemini uygulanan 59 ülkenin 1980-2009 yılları arasındaki verileri kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışma sonucunda düşük enflasyon hedefine bağlı olarak vergi gelirlerinin artacağı sonucu elde edilmiştir (Lucotte, 2012).

Englama ve diğerleri, 4. Afrika Bölgesel Entegrasyonlar Kongresi'nde sundukları çalışmada, ekonomik koordinasyonun Batı Avrupa Parasal Bölge üyesi ülkeler açısından durumunu küme yöntemi ve VAR modeli ile incelemiş ve para politikası ve onunla ilişkili olan diğer politikaların izlenmesi ve değerlendirilmesi için koordinasyonun önemine vurgu yapmıştır (Englama ve diğerleri, 2013).

Enflasyon hedeflemesi ve mali disiplin ile doğrudan ilgili olan söz konusu çalışmaların yanı sıra, enflasyon hedeflemesinin etkinliğini ve etkinliğin sağlanması için maliye politikasının gerekliliğine vurgu yapan çalışmalar bulunmaktadır. Ancak burada doğrudan enflasyon hedeflemesi ve mali disiplin ilişkisine vurgu yapan çalışmalar ele alınmış ve çalışmamızın uygulama kısmı buna odaklanmıştır.

5. Veri ve Yöntem

Çalışmada 2006 yılı sonrasında enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin maliye politikasıyla uyumunu incelemek amacıyla 2006-2021 yılları arasında hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon arasındaki sapmanın birincil bütçe dengesine (kamu harcamalarından faiz harcamaları çıkarıldıktan sonra oluşan bütçe dengesi) etkisi dinamik panel veri analiziyle incelenmektedir. Değişkenlerden, birincil bütçe dengesi verileri IMF World Economic Outlook veri setinden, gerçekleşen enflasyon oranı Dünya Bankası veri setinden, hedeflenen enflasyon rakamları ise ülkelerin merkez bankalarından alınarak oluşturulmuştur. Bu amaçla tablo 1’de kullanılan değişkenlerin tanımları yer almaktadır.

Tablo 1: Değişken tanımları

Değişkenler	Tanımlar
birincildeng	Birincil bütçe dengesi/GSYİH
enfsapma	Hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon sapma oranı

Bağımlı değişken olan birincil bütçe dengesi(kamu harcamalarından faiz harcamaları çıkarıldıktan sonra oluşan bütçe dengesi) “birincildeng” değişkeniyle, bağımsız değişken olan hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen enflasyon sapma oranı ise “enfsapma” değişkeniyle gösterilmektedir.

Panel veri analizinde serbestlik derecesinin yükseldikçe gözlem sayısı da artmaktadır. Bunun sonucu olarak çoklu bağlantı sorunu azalmakta ve elde edilen sonuçlar daha güvenilir olmaktadır. (Hsiao,2003:2). Panel veri analizi statik ve dinamik panel verilerden oluşmaktadır. Statik panel yer alan sabit etkiler modeli, sabit katsayıların yatay kesit verileri veya zaman verileri arasında ya da her iki veri için de değişiklik gösterdiği halde eğim katsayılarının değişiklik göstermediği yatay kesit verileri arasındaki farklılıkların dikkate alındığı modeldir (Halcoussis, 2005:194). Rassal etkiler modelini oluşturan kesitlerin yanı sıra bu kesitler ile zamana bağlı olarak meydana gelen değişikliklere ait hata teriminin modelin bir bileşeni olarak modele dâhil edilmemesi sayesinde sabit etkilere sahip modellerde karşılaşılan serbestlik derecesi kayıp ortadan kalkacaktır (Baltaği, 2002:311). Statik panel veri analizi aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.

$$Y_{it} = \alpha + X_{it} \beta + u_{it} \quad (1)$$

Tablo2: Statik Panel Veri Analizi Tahmin Sonuçları

	Bağımlı değişken: birincildeng	
	OLS	RE
enfsapma	-0.0033 (-1.25)	-0.0052** (-2.04)
sabit	-0.3092 (-1.40)	-0.2688 (-0.59)
N	20	20
Örneklem	320	320
Prob	0.2110	0.000
Hausman		0.89
Breush-Pagan test		0.0000
Woolridge otokorelasyon testi		0.0000

Not: ***, **, * 1%, 5%, 10% düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Parantez içleri ise t ve z istatistiklerini göstermektedir.

Tablo 2 statik panel veri analizi sonuçlarını göstermektedir. Hausman testine ve Breush-Pagan testine göre rassal etki modeli tercih edilmektedir. Analiz sonuçları enflasyon oranındaki 1 birim sapmanın birincil dengeyi 0.0052 birim azalttığı sonucu anlamlı olarak ifade edilmektedir. Bir başka ifadeyle maliye politikasını ifade eden birincil denge ile para politikasını ifade eden enflasyondan sapmanın birbirine etkisi ters yönlüdür. Değişkenler arasında otokorelasyon bulunmamaktadır.

Statik panel veri modellerinin kullanılması sonucu denklemin en küçük kareler ile tahmin edilmesi sapmalı sonuçlar doğurmaktadır. Çünkü bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerini ifade eden $it-1$ y endojen değişkeni ve birim etki (u_i) arasında korelasyon söz konusudur. Çünkü $it \varepsilon$ hem $it y$ 'yi, hem de $it-1 y$ 'i etkilemektedir. İşte bu nedenle modelin sabit etkiler ve rassal etkiler şeklinde statik panel veri modelleri ile tahmini ciddi problemlere yol açmaktadır (Green, 1997,23).

Dinamik modellerin tercih edilmesinin en önemli tarafı, gecikmeli bağımlı değişken modellerindeki bağımsız değişkenlerin yattığı içsellik problemlerini dikkate almasıdır. Dinamik modellerde bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri modele bağımsız değişken olarak eklenerek problem çözülmeye çalışılmaktadır. (Mhadhbi, 2014: 48).

Arellano ve Bond (1991) tarafından geliştirilen dinamik panel veri modeli, geçmiş dönemden de etkilendiği için dinamik yapıya sahip bir bağımlı değişkenin varlığı durumunda, hata teriminin geçmiş ve cari döneme ait değerleri ile ilişkide olması durumunda uygulanmaktadır. Ayrıca heteroskedasitenin ve oto korelasyonun yatay kesitlerin kendi içinde olması ama yatay kesitler-arası olmaması modelin işlerliğini geliştirmektedir. Bu yüzden dinamik panel veri analizinin tercih edilmesindeki temel sebep modellemedeki temel sorunlara getirdiği çözümlerdir. (Roodman, 2006:67).

Yöntemin yüksek bir tahmin gücüne sahip olup tutarlı tahminler sağlamanın temelinde kesit birimin zaman boyutundan görece olarak daha büyük olmasıdır.

$$Y_{it} = \alpha Y_{it-j} + X_{it} \beta_1 + W_{it} \beta_2 + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Tablo 3: Arellano Bond Dinamik Panel Veri Analizi Sonuçları

Bağımlı değişken: birincildeng	
Birincildeng(-1)	0.7178*** (17.94)
enfsapma	0.0018** (2.15)
N	20
Wald Chi2	183.81
2.Derece	-0.57399
Otokorelasyon	
Sargan Test	19.61609
Gözlem	280

Not: ***, **, * 1%, 5%, 10% düzeyinde anlamlılığı göstermektedir. Parantez içleri ise z istatistiklerini göstermektedir.

Tablo 3 Arellano Bond Dinamik Panel Veri analizi sonuçlarını göstermektedir. Analiz sonuçları doğrultusunda enflasyonda yaşanan sapmaların birincil bütçe dengesini etkilediği doğrultusunda anlamlılık ortaya çıkmıştır. Ancak statik modelden farklı olarak burada ilişkinin yönü pozitif çıkmıştır. Dinamik süreçte bakıldığında maliye politikası ve para politikası arasında uyum olduğu ifade edilmektedir. Çalışmada ikinci derece de anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Wald testi ile bağımsız değişkenleri bağımlı değişkeni açıklamada yeterliliği incelenmiş ve yeterli olduğu görülmüştür. Sargan testi ile içsellik kontrolü yapılarak araç değişkenlerin geçerli olduğu sunucuna ulaşılmıştır. Ayrıca 2.derece otokorelasyon testleri doğrultusunda modelde otokorelasyon görülmemiştir.

6. Sonuç

Ülkeler ortaya çıkan ekonomik krizlere ilişkin olarak para ve maliye politikalarını yürütürken, söz konusu politikalar arasındaki koordinasyonun her iki politikanın etkinliğinin sağlanması için hayati derecede önemli olduğunun farkındadır. Bu farkındalığın şiddeti şüphesiz Covid-19 pandemi süreci ile birlikte belirgin şekilde artmıştır. Ülkeler tarafından yaygın şekilde kullanılan enflasyon hedeflemesi rejimi ile mali disiplin arasındaki ilişki, bu koordinasyonun varlığına yönelik yapılan tespitlerde en kullanışlı araçlar olarak kabul edilmektedir.

Çalışmada ülkelerin enflasyon hedefinden sapma oranının, mali disiplinin göstergesi olarak birincil açık üzerindeki arttırıcı etkisi, politikaların koordinasyon içinde götürülmesinin her iki politikanın etkinliğini arttıracaklarını ortaya koymaktadır. Enflasyon hedefinden sapmanın derecesi arttıkça yaygın olarak kullanılan Taylor

kuralı nedeniyle faiz oranlarının arttırılması, özellikle kamu kesimi borçlanma gereği yüksek olan ülkelerde birincil açığı arttırıcı ve mali disiplini bozucu etkilere sahip olacaktır. Bu durumda enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkelerin sapmaya bağlı olarak faiz oranlarını arttırmanın dışında maliye politikası ile birlikte enflasyonu düşürücü uygulamalara koordinasyon içinde yer vermesi her iki politikanın birbirini tamamlayıcılık ilkesine bağlı olarak etkinliğini arttıracaktır. Bunu yanı sıra enflasyon hedeflemesi sistemi için sıklıkla kullanılan kısa vadeli faiz oranı aracı da gözden geçirilerek, koordinasyona ağırlık veren politikalar uygulamaya koyulmalıdır.

Kaynaklar

Aktaş, Z., Kaya, N. and Özlale, Ü. (2010). Coordination Between Monetary Policy and Fiscal Policy for an Inflation Targeting Emerging Market. *Journal of International Money and Finance*, 29, 123-138.

Arellano, M. ve Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations, *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.

Azad, N. F., Serletis, A. ve Xu, L. (2021). Covid-19 and monetary–fiscal policy interactions in Canada. *Quarterly Review of Economics and Finance* ; 81:376-384

Baltagi, B.H, (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. 3rd Edition, New York: John Wiley & Sons Inc.

Bernanke, B.S. and Mishkin, F.S. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy *Journal of Economic Perspectives*, 11, 97-116.

Blinder, A. (1982). Issues in the Coordination of Monetary and Fiscal Policy, *Nber Working Paper Series*, No. 982.

Bullard, James B. (2020). Monetary Policy and Fiscal Policy Responses to the COVID-19 Crisis, *The Regional Economist*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 28(4).

Canzoneri, M. B. and J. A. Gray (1985). Monetary Policy Games and the Consequences of Noncooperative Behavior. *International Economic Review*, 26(3), 547-564.

Chadha, J. S., Corrado, L., Meaning, J. ve Schuler, T. (2021). Monetary and Fiscal Complementarity in the COVID-19 Pandemic. *Covid Economics*, 81,76-117.

Combes, J.L. , Debrun, X. and Minea, A. (2014). Inflation Targeting and Fiscal Rules: Do Interactions and Sequencing Matter *IMF Working Paper*, WP/14/89.

de Carvalho Filho, I. (2010). Inflation Targeting And The Crisis: An Empirical Assessment. *Working Paper*, No.10/45, IMF,1-22.

D'Erman, V. ve Verdun, A. (2022). An Introduction: Macroeconomic Policy Coordination and Domestic Politics: Policy Coordination in the EU from the European Semester to the Covid-19 Crisis. *Journal of Common Market Studies*,60(1), 3-20.

Dennis, Richard (2010). The Inflation in Inflation Targeting. *FRBSF Economic Letter*. <http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2010/el2010-17.html>, (Erişim Tarihi: 14.012.2021)

Diaz-Bonilla, E. (2020). Fiscal and monetary responses to the COVID-19 pandemic: Some thoughts for developing countries and the international community. In COVID-19 and global food security, (Eds). Johan Swinnen and John McDermott. Part

Seven: Policy responses, Chapter 22, 98-101. International Food Policy Research Institute (IFPRI).

Dietsch, P. (2021). Designing the Fiscal-Monetary Nexus: Policy Options for The EU. *Review of Social Economy*.

Eggertsson, G. B. (2010). Fiscal Multipliers and Policy Coordination. *Federal Reserv Bank of New York*. <http://www.ny.frb.org/research/economists/eggertsson/preliminary>, (Erişim Tarihi: 05.09.2021)

Englama, A., Tarawalie, A. ve Ahortor, C. (2013). Fiscal and monetary coordination in the WAMZ: Implications for member states' performance on the convergence criteria. *Fourth Annual Conference for Regional Integration in Africa*, 4-6 July 2013, Abidjan, Cote d'Ivoire.

Ferre, M. (2008). Fiscal Policy Coordination in the EMU. *Journal of Policy Modeling*, 30, 221-235.

Green, H. W., (1997). *Econometric Analysis*, Third Edition, USA, PrenticeHall.

Halaç, U. (2007). Türkiye'de Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu. *İktisat, İşletme ve Finans*, No:254, 31-47.

Hamada, K. (1976). A Strategic Analysis of Monetary Interdependence. *Journal of Political Economy*, 84(4), 677-700.

Hanif M. N ve Arby, M. F. (2003). Monetary and Fiscal Policy Coordination. *Munich Personal Repec Archive*, No: 10307, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/10307>, (Erişim Tarihi: 14.06.2021)

Hsio, C., (2003). *Analyses of Panel Data*, Cambridge University Press.

Kadria, M. and Aissa, M. (2014). Implementation Of Inflation Targeting And Budget Deficit Performance In Emerging Countries: A Treatment Effect Evaluation. *The Journal of Applied Business Research* – July/August 2014, 30(4), 1077-1089.

Laurens, B ve Piedra, E. G. (1998). Coordination of Monetary and Fiscal Policies. *A Working Paper of International Monetary Fund*, IMF.

Lucotte, Y. (2012). Adoption of Inflation Targeting and Taz Revenue Performance in Emerging Market Economies: An Empirical Investigation. *Economic Systems*, 36, 609-628.

Matei, A ve Dogaru, T. (2013). Coordination of Public Policies in Romania, an Empirical Analysis. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 81, 65-71.

Miles, W. (2015). Do Inflation Targeting Handcuffs Restrain Leviathan? Hard Pegs vs. Inflation Targets for Fiscal Discipline in emerging Markets. *Applied Economics Letters*, 14(9), 647-651.

Minea, A. and Tapsoba, R. (2014). Does Inflation Targeting Improve Fiscal Discipline?. *Journal of International Money and Finance*, 40, 185-203.

Mishkin, S. ve Schmidt-Hebbel, K. (2007). Does inflation targeting make a difference. *Working Paper No.12876*, NBER.

Nordhaus, W. D. (1994). Policy Games: Co-ordination and Independence in Monetary and Fiscal Policies. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 139-216.

Roodman, D. M. (2009b). How to Do xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata, *The Stata Journal*, 9(1), 86-136.

Sherwin, M. (2000). Institutional Frameworks for Inflation Targeting. *Reserve Bank Of New Zealand: Bulletin*, 63 (4), 28-34.

Şahin, Ö. U. (2014). Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesinin Kamu Cari (Tüketim) Harcamalarına ve Çıktı Açığına Etkisi. *Journal of Life Economics*, 2/2014, 115-124.

Tapsoba, R. (2010). Does Inflation Targeting Improve Fiscal Discipline? An Empirical Investigation. *CERDI, Etudes et Documents*.

Togo, E. (2007). Coordinating Public Debt Management with Fiscal and Monetary Policies : An Analytical Framework. *Policy Research Working Paper; No. 4369*. World Bank, Washington, DC.

Zaroomi, H. K., Samimi, A.J. ve Potanlar, S.K. (2020). The Effect of Inflation Targeting on Indirect Tax Performance in Selected Countries Using Propensity Score Matching Model. *International Journal of Business and Development Studies*, 12(1), 5-19.