

BRICS-T ÜLKELERİNDE PARA VE MALİYE POLİTİKALARININ ETKİNLİĞİVeysel KARAGÖL¹
Ali BENLİ²**ÖZET****Anahtar Kelimeler:**

- ❖ Para Politikası
- ❖ Maliye Politikası
- ❖ BRICS-T

Para ve maliye politikalarının etkinlikleri, ekonomik konjonktürle birlikte sık sık değişmektedir. Yaşanan son büyük kriz, geleneksel para ve maliye politikalarının yeterli olmadıklarını ortaya koymuş ve dolayısıyla yeni politika fikirlerini beraberinde getirmiştir. Bu çalışmanın amacı 1997-2018 dönemi için Sabit Etkiler, Rassal Etkiler ve Genelleştirilmiş Momentler Metodu'nu kullanarak BRICS-T ülkelerinde para ve maliye politikalarının etkinliğini araştırmaktır. Ampirik bulgular para arzı ve devletin nihai tüketim harcamalarının konjonktür yönlü olduğu stilize olgusunu desteklemektedir. Bununla beraber, sonuçlar maliye politikasının para politikasına kıyasla daha etkin olduğunu göstermektedir. Bulgular, Türkiye ve BRICS ülkelerinin politika etkinliği açısından benzer özelliklere sahip olduğunu işaret etmektedir.

EFFICIENCY OF MONETARY AND FISCAL POLICIES IN BRICS-T COUNTRIESVeysel KARAGÖL
Ali BENLİ**ABSTRACT**

The efficiency of monetary and fiscal policies changes frequently with the economic fluctuations. The last great crisis revealed that traditional monetary and fiscal policies are not sufficient and thereby it has brought in the new policy ideas. The aim of the study is to examine monetary and fiscal policy efficiency in BRICS-T countries by employing Fixed Effects, Random Effects and GMM methodology covering the yearly periods of 1997-2018. Empirical findings support the stylized facts that money supply and government final consumption expenditure are procyclical. However, fiscal policy appears to be more efficient than monetary policy. The findings also imply that Turkey and BRICS countries have similar characteristics in terms of policy efficiency.

Keywords:

- ❖ Monetary Policy
- ❖ Fiscal Policy
- ❖ BRICS-T

¹ Araş. Gör., Anadolu Üniversitesi, vkarakol@anadolu.edu.tr

² Araş. Gör., Anadolu Üniversitesi, alibenli@anadolu.edu.tr

1.GİRİŞ

İktisat biliminin tarihi incelendiğinde, farklı dönemlerde birçok farklı yaklaşımın ortaya çıktığı ve her birinin geniş kesimlerce kabul gördüğü gözlemlenmektedir. Farklı ekonomik yaklaşımların ortaya çıkmasının birçok nedeni olabileceği gibi bunlardan biri de politika tartışmalarıdır. Ekonomik sorunların çözümünde hangi iktisat politikasının ve hangi politika aracının daha etkili olabileceği, üzerinde tartışmaların süregeldiği önemli bir konudur. Bu tartışmalar politika etkinsizliğini savunan Klasik iktisatçılarla başlamış, ekonomiye aktif müdahaleyi savunan Keynes ve daha sonra bunlara eklemeler yaparak farklı kutuplar oluşturan Monetaristler, Yeni Klasikler ve Yeni Keynesyenler ile devam etmiş ve nihayetinde 2007 yılında Amerika'da başlayan ve tüm dünyada etkileri hala devam eden finansal kriz sonrasında artarak günümüze kadar ulaşmıştır.

Ekonomik performans üzerinde para ve maliye politikalarının etkilerine ilişkin tartışmalar çoğunlukla Monetarist ile Keynesyen görüş etrafında yoğunlaşmaktadır. 1929 Buhran'ından sonra ortaya çıkan makroekonominin bir anlamda temellerini atan Keynes, Buhran'dan kurtulabilmek adına maliye politikalarına önem verilmesi düşüncesini benimsemiştir. Çünkü Keynes'e göre, ekonomi eldeki tüm kaynakların etkin bir biçimde kullanıldığı tam istihdam denge durumunda olmadığından, tam istihdamı sağlayabilmek için hükümetin piyasaya müdahale etmesi ve genişletici maliye politikalarının uygulanması gerekmektedir. 1960'lı yıllarda Friedman'ın öncülüğü ile iktisat teorisine yeni bir yorum getiren Monetarist düşünce ise aksine, politikaların asıl amacının para arzını kontrol etmek olduğunu belirterek, diğer ekonomik aktivitelere müdahale edilmemesi gerekliliğini vurgulamışlardır (Kindleberger, 1986, s. 41). Öte yandan Keynes, para politikası sürprizlerinin faiz oranları ve beklentiler kanalı ile yatırımları değiştireceğine itiraz etmese de parasal olmayan faktörler üzerinde daha fazla durmaktadır. Monetaristler ise maliye politikalarını ekonomik istikrarsızlığın temel nedeni olarak görmektedirler (Meltzer, 1983, s. 14). Dolayısıyla politika etkinliği konusunda Monetaristlerde para politikasının, Keynesyen

yaklaşımında ise maliye politikasının görece daha etkin olduğu görüşü hâkimdir. Günümüz koşullarında ise özellikle son yaşanan küresel kriz sonrası uygulanan ekonomi politikaları gözden geçirilmiş ve politik ekonomi yeniden şekillenmeye başlamıştır. Kriz öncesinde para politikasının tek amacı ve tek aracı olmasının etkinliği arttıracığı ve maliye politikalarının etkinsizlik yaratacağı görüşleri hâkimken; meydana gelen kriz bu uygulamaların artık geçerli olmadığını göstermiştir. Kriz, ayrıca fiyat istikrarının ekonominin genelinde istikrar için yeterli olmadığını, finansal piyasalarda birtakım düzenlemelere ihtiyaç olduğunu, faiz oranları sıfıra indikten sonra para politikalarının etkisiz kaldığını ve genişleyici maliye politikalarının ön plana çıkması gerektiğini ve dolayısıyla düzeltici maliye politikalarının etkili bir araç olduğunu göstermiştir. Finansal istikrar hedefine yönelik olarak Merkez bankaları için yalnızca para politikalarının değil bir takım makro ihtiyati politikaların da uygulamaya konması ve bunun için düzenleyici ve denetleyici kuruluşlarla iş birliği yapması, durgunlukla mücadelede maliye politikalarının daha etkin bir araç olduğu ve ekonomi kötüye gitmeye başladığında bütçe açığı verilmesinden çekinmemek gerektiği gibi bir takım yeni politika önermeleri gündeme gelmiştir. Hangi politika veya politikaların kullanımının daha doğru olacağını zaman gösterecek olsa da şu an için en iyi seçenek; para politikası, maliye politikası ve makro ihtiyati politikaların birlikte kullanımını içermektedir (Blanchard vd., 2010; Blanchard vd., 2013).

Ekonomi politikalarının etkinliği konusunda farklı birçok teori ve düşünce bulunmasına karşın, uygulanan politikaların uygulandıkları dönemin koşullarına göre değiştiği bilinmektedir. Bu durum, farklı ülke ve ülke gruplarını kapsayan birçok çalışmanın farklı bulgular elde etmelerine sebep olmuştur. Neticede her dönem ve her ülke için farklılaşan içsel veya dışsal dinamikler bulunmaktadır. Bu çalışmanın konusunu ise BRICS-T (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika ve Türkiye) ülkeleri oluşturmaktadır. BRIC kısaltması ilk olarak 2001 yılında Goldman Sachs'ta ekonomist olan Jim O'Neill tarafından, dünya nüfusunun ve üretiminin önemli payını temsil eden ve hızla büyüyen Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin

ekonomileri için kullanılmıştır. Daha sonra, 2011 yılında Güney Afrika'nın da bu kısaltmaya dahil olması ile (BRICS) üyeler arası diyalogun derinliği ve kapsamı genişletilmiştir. Ülkelerarası iş birliğini arttırmak ve ekonomik-politik yönetimi güçlendirmek amacıyla hizmet eden BRICS, yeni ve gelecek vadeden bir siyasi-diplomatik varlık olarak aslında bir kısaltmadan daha fazlasını ifade etmektedir. BRICS ülkelerinin nüfusu dünya nüfusunun yaklaşık %42'si olup, bu ülkeler küresel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın (GSYİH) %23'ünü, küresel ticaretin ise %18'ini temsil etmektedirler (<http://brics2019.itamaraty.gov.br/en/about-brics/what-is-brics>, Erişim: 17/11/2019). Bazı ülkelerin BRICS üyesi olmak için bekleyenler listesinde yer aldığı bilinmektedir. Güney Kore ve Meksika'nın yanında Endonezya, Arjantin ve Türkiye de bu listede yer almaktadır (Koeing, 2017). Nitekim Türkiye'nin BRICS'e tam teşekküllü üye olarak katılma konusunda beyanı da bulunmakta ve bu konu tartışılmaktadır (Korybko, 2018). Bu durum dikkate alınarak, bu çalışmada BRICS ekonomilerine ait veriler ile Türkiye ekonomisine ait veriler birlikte incelenmiş ve söz konusu ülkelerdeki para ve maliye politikalarının etkinlikleri 1997-2008 dönemleri için panel veri analizi ile test edilmiştir.

2. TEORİK VE AMPİRİK LİTERATÜR

Para ve maliye politikalarının ekonomik performans üzerindeki etkilerini açıklayan farklı teorik yaklaşımlar bulunmaktadır. Yukarıda da değinildiği gibi ekonomiye aktif müdahale fikri Büyük Buhran sonrası Keynes ile başlamış; Keynes'i, Friedman'ın öncülük ettiği Parasalcılar takip etmiştir. Ardından Keynes'e yönelik olarak makro ekonomik olayların mikro temellerden yoksun bırakıldığı eleştirisi ile ortaya çıkan Yeni Klasikler, beklenen politikaların değil ancak çok politikaların kısa dönemde etkili olabileceğini savunmuşlardır. Yeni Klasiklerin eleştirilerini haklı bulan Yeni Keynesyen iktisatçılar ise Keynes'in fikirlerine mikro temeller getirmiş ve yine, özellikle hükümetin, düzenleyici ve denetleyici olarak piyasaya aktif müdahalede bulunması gerektiği

düşüncesini benimsemişlerdir. Nihayetinde Küresel Kriz'in ardından bu konuda birçok yeni fikir filizlenmeye başlamıştır.

Politikaların ekonomik performans üzerindeki etkinliklerinin analizinde kullanılan en temel ilişkiyi Andersen ve Jordan (1968), St. Louis eşitliği ile göstermişlerdir. Bu analizin altında yatan spesifik hipotez aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir:

$$Y = f(E, R, M, Z) \quad (1)$$

Eşitlik 1'de Y, ekonomik performansı; E, kamu harcamalarını; R, kamu gelirlerini; M, parasal durumu; Z, ekonomik performansa etki eden diğer faktörleri temsil etmektedir. Bu model her bir değişkenin değişimi cinsinden ifade edilirse aşağıdaki gibi olacaktır:

$$\Delta Y = f(\Delta E, \Delta R, \Delta M, \Delta Z) \quad (2)$$

Eşitlik 2'de bu ilişki ampirik olarak tahmin edildiğinde ise aşağıdaki denklem elde edilmektedir:

$$\Delta Y = \alpha_1 \Delta E + \alpha_2 \Delta R + \alpha_3 \Delta M + \alpha_4 \Delta Z \quad (3)$$

Eşitlik 3'te α katsayıları, değişkenlerin gözlemlenen değerleri kullanılarak tahmin edilmiştir. Bu katsayılar ile her bir değişkendeki değişimin Y'deki değişime tepkisi ölçülmektedir. E, R ve M değişkenleri para ve maliye politikalarının ölçümlerinde temelde sıklıkla kullanılan değişkenlerle ölçülebilir. Z değişkeni ise modelin sabit terimi dahil olmak üzere ekonomik performans üzerindeki diğer tüm parasal ve mali olmayan etkileri betimlemektedir. Esasında Z değişkeni, para ve maliye politikalarının Y üzerindeki dolaylı etkilerini içermekte ve Z değişkenlerinin yer almadığı modellerde bu etki sabit terimin içerisinde yer almaktadır. Sabit terimin çok büyük değerler alması, ihmal edilen Z değişkenlerinin varlığına işaret etmektedir.

Ekonomi politikalarının nispi etkinlikleri inceleyen çalışmaların genelinde ekonomik performans temsilen Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH); maliye politikasını temsilen kamu gelirleri ve kamu nihai tüketim harcamaları; para politikasını temsilen ise politika faizi ve M2 gibi değişkenler kullanılmıştır. Bu çalışmalarda maliye

politikasının, para politikasının veya her ikisinin birlikte etkin olduğuna dair farklı ampirik bulgular mevcuttur.

Sinai (1971), para arzı kontrolünün toplam talebi etkilemede otonom harcamalardan daha kullanışlı bir araç olduğunu belirtmiştir. Ajayi (1974) ise bu fikri, para politikalarının ekonomik performans üzerinde daha geniş ve öngörülebilir etkiler yarattığını, bireylere seçim özgürlükleri tanıdığını ve yatırım/tüketim oranını arttırarak büyümeyi yoğun bir biçimde teşvik ettiğini söyleyerek savunmuştur. Daha sonra yapılan birçok çalışma (Ali vd., 2008; Jawaid vd., 2011; Adeniji ve Evans, 2013; Fernald vd., 2013; Rakic ve Radenovic, 2013; Darrat vd., 2014; Havi ve Enu, 2014; Şen ve Kaya, 2015; Hasan vd., 2016; Nwaogwugwu ve Evans, 2016 ve Evans vd., 2018) para politikasının maliye politikasından daha etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır. Kretzmer (1992) ise para politikasının etkinliğinin zaman içerisinde azaldığını ancak yine de para politikasıyla kıyaslandığında hala daha etkili bir araç olduğunu belirtmiştir. Yine, Ajisefe ve Folorunso (2002) ile Aigheyisi (2011), para politikasının maliye politikasından daha etkili olduğunu belirtmekte, ancak buna rağmen politikalar arasında bir tamamlayıcılık ilişkisi olması gerektiğini savunmaktadır.

Hussain (1982) ise maliye politikası araçlarının ekonomik performans üzerinde daha güçlü etkiler barındırdıklarını söylemiş ve birçok çalışma (Halcon ve Leon, 2004; Topcu vd., 2012; Cyrus ve Elias, 2014; Okorie vd., 2017; Özer ve Karagöl, 2018) bu görüşü destekleyen sonuçlar elde etmiştir. Chowdhury (1989), Güney Kore ve Türkiye ekonomileri için yaptığı çalışmada Güney Kore için para politikasının, Türkiye için ise maliye politikasının baskın olduğu sonucuna ulaşırken; Ansari (1996), maliye politikasının önemine vurgu yapsa da gelecek yıllarda parasal durumun nispi öneminin giderek artacağını ifade etmiştir. Para politikası ekonomik performans üzerinde kısa dönemli ve daha hızlı etkiler içerirken, maliye politikasının ekonomik performans üzerindeki etkisi uzun dönemli ve daha güçlüdür (Okorie vd., 2017; Özer ve Karagöl, 2018).

Para ve maliye politikalarının birlikte etkin olduğu ve bir koordinasyon içerisinde uygulanmaları gerektiği görüşüne sahip çalışmaların sayısı da oldukça yüksektir (Sanni vd., 2012; Fetai, 2013; Bakare-Aremu ve Osobase, 2015; Chowdhury ve Afzal, 2015; Makun, 2015; Alavi vd., 2016; Jawadi vd., 2016). Bunlardan Fetai, (2013) özellikle ekonomik krizler yaşanırken para ve maliye politikalarının bir uyum içerisinde uygulanması gerektiğinin altını çizmiştir. Fatima ve Iqbal (2003) ise beş Asya ülkesini inceledikleri çalışmalarında her bir ülke için ekonomik performans ile politika arasındaki nedensellik ilişkisinin farklılaştığını ifade etmişlerdir.

Tablo 1'de para ve maliye politikalarının nispi etkinliklerini inceleyen çalışmalara ilişkin özet bilgilere yer verilmiştir.

Tablo 1. Literatür Özeti

Yayın yılı	Yazarlar	Dönem	Ülke/Ülke grubu	Yöntem	Etkin Politika
1968	Andersen ve Jordan	1952-1968	Amerika Birleşik Devletleri	Regresyon analizi	Para politikası
1971	Sinai	1951-1969	Amerika Birleşik Devletleri	Alternatif tahmin eşitlikleri (OLS, GLS, 2SLS, 3SLS)	Para politikası
1974	Ajayi	1960-1970	Nijerya	En küçük kareler yöntemi	Para politikası
1982	Hussain	1949-1971	Pakistan	Regresyon analizi	Maliye politikası
1989	Chowdhury	1966-1983	Güney Kore-Türkiye	VAR modeli	Para ve maliye politikası
1992	Kretzmer	1950-1991	Amerika Birleşik Devletleri	VAR modeli	Para politikası
1996	Ansari	1963-1993	Hindistan	VAR modeli	Maliye politikası
2002	Ajisafe ve Folorunso	1970-1998	Nijerya	Eş-bütünleşme ve hata düzeltme modeli	Para politikası
2003	Fatima ve Iqbal	1970-2000	Asya Ülkeleri	Granger nedensellik ve Johansen eş-bütünleşme analizi	Para ve maliye politikası
2004	Halcon ve Leon	1962-1982	Filipinler	Granger nedensellik analizi	Maliye politikası
2008	Ali vd.	1990-2007	Güney Asya Ülkeleri	Panel ARDL modeli	Para politikası
2011	Aigheyisi	1981-2009	Nijerya	Regresyon analizi	Para politikası
2011	Jawaid vd.	1981-2009	Pakistan	Eş-bütünleşme ve hata düzeltme modeli	Para politikası
2012	Sanni vd.	1960-2011	Nijerya	Hata düzeltme modeli	Para ve maliye politikası
2012	Topcu vd.	2004-2011	Romanya	Nedensellik analizi	Maliye politikası
2013	Adeniji ve Evans	1970-2012	Afrika Ülkeleri	Panel veri analizi	Para politikası
2013	Fernald vd.	2000-2013	Çin	FAVAR modeli	Para Politikası
2013	Fetai	1980-2010	Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler	GMM analizi	Para ve maliye politikası
2013	Rakic ve Radenovic	2003-2012	Sırbistan	Regresyon analizi	Para politikası
2014	Cyrus ve Elias	1997-2000	Kenya	VAR modeli	Maliye politikası
2014	Darrat vd.	1959-2010	Amerika Birleşik Devletleri	Hata düzeltme modeli	Para politikası
2014	Havi ve Enu	1980-2012	Gana	En küçük kareler yöntemi	Para politikası
2015	Bakare-Aremu ve Osobase	1970-2010	Nijerya	Johansen eş-bütünleşme analizi	Para ve maliye Politikası
2015	Chowdury ve Afzal	1980-2012	Bangladeş	Johansen eş-bütünleşme analizi	Para ve maliye politikası
2015	Makun	1986-2011	Pasifik Adası ülkeleri	Panel eş-bütünleşme analizi	Para ve maliye politikası
2015	Şen ve Kaya	2001-2014	Türkiye	SVAR modeli	Para politikası
2015	Zarra-Nezhad vd.	1971-2013	İran	VEC modeli ve dinamik simülasyon yaklaşımı	Para ve maliye politikası
2016	Alavi vd.	1971-2006	İran	Johansen eş-bütünleşme testi	Para ve maliye politikası
2016	Hasan vd.	1975-2015	Bangladeş	VEC modeli	Para politikası
2016	Jawadi vd.	2000-2013	BRICs	Panel VAR analizi	Para ve maliye politikası

2016	Nwaogwugwu ve Evans	1980-2014	Nijerya	VAR modeli	Para politikası
2017	Okorie vd.	1981-2012	Nijerya	ARDL modeli	Maliye politikası
2018	Evans vd.	1995-2016	Afrika	GMM analizi	Para politikası
2018	Özer ve Karagöl	1998-2016	Türkiye	ARDL modeli	Maliye politikası

3. VERİ VE YÖNTEM

Para ve maliye politikalarının BRICS-T ülkelerinin ekonomik performansı üzerindeki etkilerini tahmin etmek üzere kurgulanan modelin kapalı fonksiyon biçimi aşağıdaki gibidir:

$$gdp = f(gov, m2) \quad (4)$$

Eşitlik 4'teki fonksiyonda ekonomik performansın göstergesi olarak GSYH (gdp) bağımlı değişken, maliye ve para politikalarını temsil etmek üzere sırasıyla devlet nihai tüketim harcamaları (gov) ve geniş tanımlı para arzı (m2) açıklayıcı değişkenler olarak belirlenmiştir. Analizde kullanılan veriler Dünya Bankası veri tabanından sağlanmış olup, bu veriler 1997-2018 dönemini kapsamaktadır.

BRICS-T ülkelerinde para ve maliye politikalarının etkinlikleri incelenirken panel veri tahmin tekniklerinden yararlanılmıştır. Panel veri setleri ülke, firma veya kişi gibi birimlerin zaman içerisindeki değişen davranışlarını içerir. Panel veri modelleri, kültürel etkenler gibi ölçülemeyen ve gözlemlenemeyen etkilerin kontrol edilmesine olanak tanır. Başka bir ifadeyle, panel veri teknikleri heterojenliği kontrol eder (Torres-Reyna 2007). Tahmin edilecek modelin basit panel regresyon biçiminde gösterimi aşağıdaki gibidir:

$$lgdp_{it} = \alpha + \beta_0 lgov_{it} + \beta_1 lm2_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Eşitlik 5'te değişkenlerdeki çarpıklığı azaltması ve varyanstaki değişimi yumuşatması nedeniyle, değişkenlerin doğal logaritması alınmıştır. Ayrıca, Eşitlik 5'te yer alan $lgdp$, gayri safi yurtiçi hasılanın doğal logaritmasını; $lgov$, devlet nihai tüketim harcamalarının doğal logaritmasını; $lm2$, geniş tanımlı para arzının doğal logaritmasını; ε , hata terimini temsil etmektedir. Ayrıca i indisi ülkeleri ve t indisi yılları göstermektedir.

Panel veriler Havuzlanmış En Küçük Kareler (Pooled Ordinary Least Squares-Pooled OLS), Sabit Etkiler (Fixed Effects-FE), Rassal Etkiler (Random Effects-RE) ve Genelleştirilmiş Momentler Metodu (Generalized Methods of Moments-GMM) gibi yöntemler yoluyla analiz edilebilir. Bunlar arasından araştırmada kullanılan veriye en uygun ve regresyonu açıklama gücü en yüksek olan model seçilmelidir (Greene, 2003). Eğer birime veya zamana özgü etkiler söz konusu değilse Havuzlanmış En Küçük Kareler yöntemi parametreleri etkin ve tutarlı bir biçimde tahmin eder. Ancak bu analizde özellikle ülkelere özgü özelliklerin ekonomik performans üzerinde etkili olacağı öngörülmektedir.

Sabit ve rassal etkiler modelindeki temel farklılık kukla değişkenin rolü ile ilgilidir. Sabit etkiler modelinde kukla değişken parametresi sabit terimin bir bileşeni iken, rassal etkiler modelinde hata teriminin bir bileşenidir. Tek yönlü sabit ve rassal etkiler modelleri aşağıdaki gibidir:

$$\begin{aligned} \text{Sabit etkiler:} \quad lgdp_{it} & \quad (6) \\ & = (\alpha + u_i) + \beta_0 lgov_{it} \\ & + \beta_1 lm2_{it} + v_{it} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Rassal etkiler:} \quad lgdp_{it} & \quad (7) \\ & = \alpha + \beta_0 lgov_{it} \\ & + \beta_1 lm2_{it} + (u_i + v_{it}) \end{aligned}$$

Eşitlik 6 ve 7'de, u_i modelde yer almayan ülkeye ya da zamana bağlı olarak değişim gösteren sabit veya rassal etkileri ve v_t , bağımsız ve özdeş dağılıma sahip ($v_{it} \sim IID(0, \sigma^2)$) hata terimlerini ifade etmektedir. Sabit etkiler modeli, ülkeler arasında eğitim katsayısının aynı ve varyansın sabit olduğunu varsayarak ülkeye özgü farklılıkları sabit terim üzerinden inceler. Bu yüzden ülkeye özgü faktörlerin etkileri zamana bağlı olarak değişmez ve sabit etkiler modeli, u_i 'nin diğer değişkenlerle korelasyonlu olmasına izin verir. Oysa rassal etkiler

modelinde ülkeye özgü faktörler, diğer değişkenleri etkilememekte zaman içerisinde değişebilmektedir (Park, 2011).

Arellano ve Bond (1991) statik panel verilerde karşılaşılan içsellik, değişen varyans ve otokorelasyon problemini çözmek için dinamik bir panel veri tahmin yöntemi olan Genelleştirilmiş Momentler Metodu'nu geliştirilmişlerdir. Yöntem gözlemlenemeyen panel düzeydeki etkileri bağımlı değişkenin gecikmeleriyle ilişkilendirir. GMM yönteminde öncelikle sabit etkileri ortadan kaldırmak için regresyon denkleminin birinci farkı alınır. Bağımlı değişkenin gecikmeleri, yine bağımlı değişkenin birinci farkı için araç değişken olarak kullanılır. Böylece içsellik sorununun ortadan kalkması sağlanır. Bu çalışma için tahmin edilecek modelin GMM biçimi aşağıdaki gibidir:

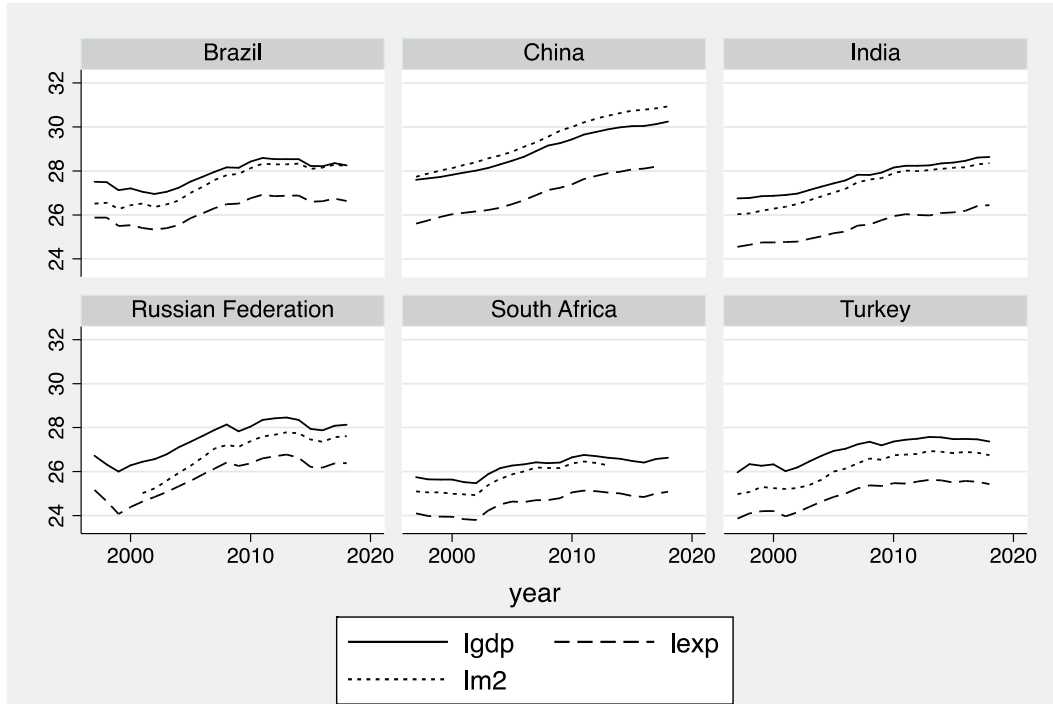
$$(lgdp_{i,t} - lgdp_{i,t-1}) = \gamma(lgdp_{i,t-1} - lgdp_{i,t-2}) + \beta_0(lgov_{i,t} - lgov_{i,t-1}) + \beta_1(lm2_{i,t} - \beta_1 lm2_{i,t-1}) + (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1}) \quad (8)$$

Modelde yer alan $(lgdp_{i,t-1} - lgdp_{i,t-2})$ değişkeni içselliği ortadan kaldırmak için kullanılan araç değişkendir.

4. ARAŞTIRMA BULGULARI

Şekil 1'de tahmin edilen modelde yer alan değişkenlere ait zaman serisi zaman serisi grafikleri ve Tablo 2'de bu değişkenlerin logaritmik değerlerine ilişkin çeşitli istatistikler sunulmuştur. Şekil 1'de, dönem içerisinde ilgili değişkenlerin Çin ve Hindistan'da diğer ülkelere kıyasla daha istikrarlı oldukları gözlenmektedir. Ayrıca Çin'de dönem boyunca para arzının GSYH'nin üzerinde gerçekleştiği dikkat çekmektedir.

Şekil 1: Değişkenlere Ait Zaman Serisi Grafikleri



Kaynak: Dünya Bankası

Tablo 2: Analiz Verilerine İlişkin İstatistiksel Bilgiler

Değişken	Gözlem	Ort.	Sta. Sap.	Min.	Maks.
lgdp	132	27.53	1.07	25.47	30.24
lgov	131	25.64	1.02	23.80	28.19
lm2	123	27.22	1.45	24.93	30.93

Para ve maliye politikalarının ekonomik performans üzerindeki etkinliğini araştırmak üzere tasarlanan model Panel FE, RE ve GMM yöntemleriyle tahmin edilmiştir. Gerçekleştirilen tahminlere ait sonuçlar ve bazı tanısal test istatistikleri Tablo 3'te sunulmuştur. Elde edilen sonuçların yöntemden kaynaklı küçük farklar dışında benzer oldukları görülmektedir. Tablo 3'teki tanısal testler (diagnostic tests) modelin geçerliliğini desteklemektedir. Her üç modelin bulgularına göre, devlet nihai tüketim harcamaları ve para arzında değişimler GSYH üzerinde aynı yönlü ve istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahiptir. Elde edilen esneklik katsayıları, BRICS-T ülkelerinde maliye politikalarının ekonomik performans üzerinde para politikalarına göre nispeten daha güçlü bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Bu etki, içselliği dikkate alan GMM modelinde daha belirgin bir biçimde gözlenmektedir.

Tablo 3: Model Tahmin Sonuçları (FE, RE ve GMM)

Bağımlı değişken: Hasıla (lgdp)	FE		RE		GMM
lgov	0.822*** (0.055)	0.817*** (0.066)	0.814*** (0.053)	0.598*** (0.061)	0.910*** (0.036)
lm2	0.135** (0.043)	0.148** (0.050)	0.142*** (0.042)	0.196*** (0.042)	0.099*** (0.029)
lgdp(-1)		-0.008 (0.044)		0.149** (0.054)	-0.044 (0.024)
Sabit	2.775*** (0.312)	2.792*** (0.375)	2.796*** (0.322)	2.775*** (0.404)	2.704*** (0.210)
F istatistiği	6934.5***	4091.7***			2087.9***
LM istatistiği			828.3***	88.2***	
Gözlem sayısı	122	117	122	117	111

Parantez içindeki değerler Standart Hataları göstermektedir. "****", "***" ve "**" sırasıyla %0,1, %1 ve %5 düzeyinde istatistiksel anlamlılığı temsil etmektedir.

Sabit terim, analize ilişkin tüm modellerde yaklaşık 2.80 olarak tahmin edilmiştir. Bu bulgu sabit terimin nispeten küçük olduğunu göstermektedir. Eğer sabit terim daha büyük bir sayı olarak tahmin edilseydi Andersen ve Jordan (1968)'in işaret ettikleri gibi Z değişkenlerine olan gereksinim artardı. Dolayısıyla bu model, para ve maliye politikalarını temsil gücü yüksek değişkenlerle tasarlanmıştır. Model, diğer birçok çalışmada da olduğu gibi (Ajayi, 1974; Ansari, 1996; Ali vd., 2008; Sanni vd., 2012; Topcu vd., 2012; Chowdury ve Afzal, 2015; Özer ve Karagöl, 2018), başka değişkenlere gerek kalmadan da politikaların ekonomik performans üzerindeki etkilerini açıkça ortaya koyabilmektedir.

SONUÇ

Ekonomik konjonktürün sürekli bir değişim ve dönüşüm içerisinde olması politikaların etkinliği konusunda önemli görüş ayrılıklarına sebep olmakta, bu ilişkiye henüz kesin bir yanıt bulunamamakta ve konuyla ilgili tartışmalar da hala devam etmektedir. Literatürde incelenen çalışmaların bir kısmı para, bir kısmı maliye politikalarının etkin olduğunu söylerken; bunların her ikisinin birlikte etkin olduğunu söyleyen çalışmaların sayısı azımsanmayacak kadar çoktur. Bu çalışmada ise BRICS-T ülkeleri için para ve maliye politikalarının etkinliği incelenmiş ve her iki politikanın ekonomik performans üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Para arzı ile devlet nihai tüketim harcamalarının ekonomik performans üzerindeki pozitif yönlü etkileri, bu değişkenlerin stilize gerçeklerle açıklanan çevrimsel davranışlarını desteklemektedir. Bu açıdan bakıldığında sonuçlar, Sanni vd., (2012); Fetai, (2013); Bakare-Aremu ve Osobase, (2015); Chowdhury ve Afzal, (2015); Makun, (2015); Alavi vd., (2016)'nin elde ettikleri sonuçlar ile benzerlik göstermektedir. Ayrıca esneklik katsayılarından elde edilen maliye politikasının para politikasına göre nispi üstünlüğü bulgusu Hussain (1982), Ansari (1996), Halcon ve Leon (2004), Topcu vd. (2012), Cyrus ve Elias (2014), Okorie vd. (2017) ve Özer ve Karagöl (2018)'ün ulaştıkları sonuçlar ile tutarlıdır. Ayrıca, Jawadi vd. (2016)'nin BRICS ülkeleri özelinde yaptıkları çalışma da para ve maliye politikalarının birlikte etkinliğini içermektedir. Ancak bu çalışmada BRICS'e eklenen Türkiye ekonomisinin, söz konusu ülkelerle, en azından politika etkinliği anlamında benzer özelliklere sahip olduğu vurgusu ön plana çıkmaktadır.

Politika etkinliği aynı zamanda ülkelerin iç ve dış durumu ile ilişkilidir. Ayrıca burada yalnızca belirli bir dönemin incelenmesi söz konusudur. Bu nedenlerle, bu çalışmanın sonuçları kesin bir söylemde bulunmak adına tek başına yeterli olmamaktadır. Küresel kriz sonrasında dünya genelinde ekonomi politikası anlayışında, özellikle de para politikasında, ciddi değişimler yaşanmıştır.

Merkez Bankası'nın bağımlılığı tartışılırken, diğer kurumların da dolaylı olarak ekonomiye müdahalelerde bulunabilmesinin önü açılmaya başlamıştır. Para politikasında fiyat istikrarının yanında finansal istikrar hedefi konarak, birtakım makro ihtiyati politikalarla bunun desteklenmesi gerektiği düşüncesi hakim olmuştur. Dünya genelindeki bu değişimin, önümüzdeki yıllarda para politikasında etkinliği arttıracığı düşünülmektedir. Öte yandan, krizin yansımalarının hala devam ediyor olması dünya genelinde mali araçların kullanımını arttırmakta ve bunun yanında uluslararası ticarete bambaşka bir duruma, ticaret savaşlarına, neden olmaktadır. Tüm bu yaşananlar politika etkinliği konusundaki belirsizliği arttırmakta ve bu konuya ilişkin tartışmalar uzun yıllar boyunca artarak devam edecek gibi gözükmektedir.

KAYNAKÇA

- Adeniji, S., & Evans, O. (2013). Searching for the Relative Potency of Monetary and Fiscal Policies in Selected African Countries: A Panel Data Approach to St. Louis Equation. *Munih Personal RePEc Archive*, No. 52420, posted 23.
- Aigheyisi, O. S. (2011). Examining the Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies in Nigeria: A Cointegration and Error Correction Approach. *Electronic copt available at: <http://ssrn.com/abstract=1944585>*
- Ajayi, S. I. (1974). An econometric case study of the relative importance of monetary and fiscal policy in Nigeria. *The Bangladesh Economic Review*, 2(2), 559-576.
- Ajisafe, R. A., & Folorunso, B. A. (2002). The relative effectiveness of fiscal and monetary policy in macroeconomic management in Nigeria. *The African economic and business Review*, 3(1), 23-40.

- Alavi, S. E., Moshiri, S., & Sattarifar, M. (2016). An Analysis of the Efficiency of the Monetary and Fiscal Policies in Iran Economy Using IS–MP–AS Model. *Procedia Economics and Finance*, 36, 522-531.
- Ali, S., Irum, S., & Ali, A. (2008). Whether fiscal stance or monetary policy is effective for economic growth in case of South Asian Countries?. *The Pakistan Development Review*, 791-799.
- Andersen, L. C., & Jordan, J. L. (1968). Monetary and fiscal actions: a test of their relative importance in economic stabilization. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. November, 29-44.
- Ansari, M. I. (1996). Monetary vs. fiscal policy: Some evidence from vector autoregression for India. *Journal of Asian Economics*, 7(4), 677-698.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Bakare-Aremu, T.A. & Osobase, A.O. (2015). Effect of Fiscal and Monetary Policies on Industrial Sector Performance- Evidence from Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, Vol6(17).
- Blanchard, O. J., Dell’Ariccia, G., & Mauro, P. (2010). Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(s1), 199-215.
- Blanchard, O. J., Dell’Ariccia, M. G., & Mauro, P. (2013). Rethinking macro policy II: getting granular. *IMF Staff Discussion Note*. SDN/13/03.
- Chowdhury, A. (1989). Monetary and Fiscal Policy as a Stabilization Tool: The Case of Korea and Turkey. *Quarterly Review of Economics and Business*. Vol. 29, No.1, 33-48.
- Chowdhury, L. S., & Afzal, M. N. I. (2015). The Effectiveness of Monetary Policy and Fiscal Policy in Bangladesh. *The Journal of Applied Business and Economics*, 17(1), 78.
- Cyrus, M. & Elias, K. (2014). Monetary and fiscal policy shocks and economic growth in Kenya: VAR econometric approach. *Journal of World Economic Research*, 3(6), 95-108.
- Darrat, A. F., Tah, K. A., & Mbanga, C. L. (2014). The Impact of Monetary and Fiscal Policies on Real Output: A Re-examination. *Business and Economics Journal*, 5(2), 1.
- Evans, O., Adeniji, S., Nwaogwugwu, I., Kelikume, I., Dakare, O., & Oke, O. (2018). The relative effect of monetary and fiscal policy on economic development in Africa: a GMM approach to the St. Louis equation. *Business and Economic Quarterly*, 2, 3-23.
- Fatima, A., & Iqbal, A. (2003). The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies: An Econometric Study. *Pakistan Economic and Social Review*, 93-116.
- Fernald, J., Spiegel, M. M., & Swanson, E. (2013). Monetary and Fiscal Policy Effectiveness in China: Evidence from a FAVAR Model. *Unpublished Manuscript, Federal Reserve Bank of San Francisco*. 0-29.
- Fetai, B. (2013). The effectiveness of fiscal and monetary policy during the financial crisis. *Journal of Economics and Business*, 16(2), 3-66.
- Greene, W. H. (2003). *Econometric analysis*. Pearson Education India.
- Halcon, N. A. C., & De Leon, L. M. T. (2004). Efficiency of Fiscal and Monetary Policies in the Philippines: the St. Louis Model Approach. *Bangko Sentral Review*, July, 33-44.

- Hasan, M. A., Islam, M. A., Hasnat, M. A., & Wadud, M. A. (2016). The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on Economic Growth in Bangladesh. *Economics*, 5(1), 1-7.
- Havi, E. D. K., & Enu, P. (2014). The Effect of Fiscal Policy and Monetary Policy on Ghana's Economic Growth: Which Policy Is More Potent?. *International Journal of Empirical Finance*, 3(2), 61-75.
- <http://brics.itamaraty.gov.br/about-brics/information-about-brics>, (Erişim: 17/11/2019).
- Hussain, M. (1982). the relative effectiveness of monetary and fiscal policy: An econometric case study of Pakistan. *Pakistan Economic and Social Review*, 20(2), 159-181.
- Jawadi, F., Mallick, S. K., & Sousa, R. M. (2016). Fiscal and monetary policies in the BRICS: A panel VAR approach. *Economic Modelling*, 58, 535-542.
- Jawaid, S. T., Ali, N., & Qadri, F. S. (2011). Monetary-fiscal-trade policy and economic growth in Pakistan: Time series empirical investigation. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.1, No.3, pp.133-138.
- Kindleberger, C.P. (1986). *Keynesianism Vs. Monetarism and Other Essays in Financial History*. George Allen & Unwin. London.
- Koeing, P. (2017). *BRICS – Potential and future in an emerging new world economy*, (Erişim: 17/11/2019)
- Korybko, A. (2018). *BRICST: Reality or Fantasy?*, (Erişim: 17/11/2019).
- Kretzmer, P. E. (1992). Monetary Vs. Fiscal Policy: New evidence on an old debate. *Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City*, 77(2), 21-30.
- Makun, K. Effectiveness of Fiscal and Monetary Policies in Pacific Island Countries: A Panel study. *International Journal of Aris and Commerce*, Vol. 4, No.1 102-117.
- Meltzer, A. H. (1983). On Keynes and monetarism. *Carnegie Mellon University Research Showcase*. London.
- Nwaogwugwu, I., & Evans, O. (2016). A sectoral analysis of fiscal and monetary actions in Nigeria. *The Journal of Developing Areas*, 50(4), 211-230.
- Okorie, D., Sylvester, M. A., & Simon-Peter, D. A. C. (2017). Relative Effectiveness of Fiscal and Monetary Policies in Nigeria. *Asian Journal of Social Science Studies*, Vol.2, No.1, 112-129.
- Özer, M., & Karagöl, V. (2018). Relative effectiveness of monetary and fiscal policies on output growth in Turkey: an ARDL bounds test approach. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 13(3), 391-409. doi:10.24136/eq.2018.019
- Park, H. M. (2011). Practical guides to panel data modeling: a step-by-step analysis using stata. Public Management and Policy Analysis Program, Graduate School of International Relations, International University of Japan, 1-52.
- Rakić, B., & Rađenović, T. (2013). The effectiveness of monetary and fiscal policy in Serbia. *Industrija*, 41(2), 103-122.
- Sanni, M. R., Amusa, N. A., & Agbeyangi, B. A. (2012). Potency of Monetary and Fiscal Policy Instruments on Economic Activities of Nigeria (1960-2011). *Journal of African Macroeconomic Review*, 3(1), 161-176.
- Sinai, A. (1971). Relative Effects of Monetary and Fiscal Actions, *Quarterly Journal of Finance*

and Accounting, Autumn, Volume 10, Issue 4, pp. 26-36.

- Şen, H., & Kaya, A. (2015). The relative effectiveness of Monetary and Fiscal Policies on growth: what does long-run SVAR model tell us?. *Munih Personal RePEc Archive*, No. 65903, posted 4.
- Topcu, M., Kuloglu, A., & Lobont, O. R. (2012). Relative Efficiency Of Monetary And Fiscal Policies: The Case Of Romania. *Annals-Economy Series*, 1, 47-51.
- Torres-Reyna, O. (2007). Panel data analysis fixed and random effects using Stata (v. 4.2). *Data & Statistical Services*, Princeton University.
- Zarra-Nezhad, M., Motamedi, S., Hojat, A. H. M., & Anvari, E. (2015). An Investigation into the Efficiency of Monetary and Fiscal Policies in Iran Case Study: The 4th Economic Development Plan. *Asian Economic and Financial Review*, 5(5), 734.