Türkiye'de Finansal Liberalizasyon Sürecinde Ekonomi Politikalarının Milli Gelire Yansıması: Arz-Yönlü mü, Talep-Yönlü mü?

Salih BARIŞIK[*]
Rüştü YAYAR[**]

Özet

Bu çalışmada uygulanan ekonomi politikalarının (para, maliye ve kur) milli geliri talep yönlü mü arz yönlü mü etkilediği analiz edilmiştir. Araştırma 1998–2011 dönemini kapsamaktadır. Analiz sonuçlarına göre uygulanan politika araçlarının yatırım üzerinde mi tüketim üzerinde mi etkisinin olduğu net değildir. Politika araçlarından interbank faiz oranı, M2 para arzı, kamu tüketimi ve uzun-kısa vadeli kamu borçlarının etkin politikalar olduğu, iç borçların ise etkin politika olmadığı belirlenmiştir. M2 para arzının hem yatırımı hem de tüketimi etkileyebilen bir değişken olduğu gözlenmiştir. Milli gelirde yatırımın (arz-yönlü) payını artırmak için uzun vadeli kamu borcuna ve zorunlu karşılık oranına, tüketimin payını (talep-yönlü) artırmak için faiz oranına, kamu tüketimine ve kur değişkenine ağırlık verilmesi uygun olabilecektir.

Anahtar Kelimler: *Arz Yönlü Politikalar, Talep Yönlü Politikalar, Milli Gelir, Eş-bütünleme Analizi, Granger Nedensellik Testi*

Reflection to National Income of the Economic Policies in Turkey in the Process of Financial Liberalization: Is it Supply-Oriented? Is it Demand-Oriented?

Abstract

In this study, it has been analyzed that economy policies implemented by the public (monetary, fiscal, exchange rate) have affected the national income either in a demand-oriented or supply-oriented way. We examined whether the national

[*] Prof.Dr., Gaziosmanpaşa Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, sbarisik70@yahoo.com
[**] Yrd.Doç.Dr., Gaziosmanpaşa Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, rustu.yayar@gop.edu.tr

income is affected by the supply-oriented or demand-oriented implemented by the monetary, fiscal and exchange rate policies of the public. The study includes the period between 1998 and 2011. According to the analysis results, it is not clear that the implemented policy instruments have effect upon investment or consumption. We observed that there have been effective policies such as internal debts, and interbank interest rate, the M2 money supply, public consumption and long-short term public debt of policy instruments; however, internal debts are not included to effective policy. In addition, we determined that M2 money supply is a variable with capable of affecting both investment and consumption. As a result, this study showed that it may be suitable to focus on the long-term public debt and the required reserve ratio, and the interest rate, public consumption and the exchange rate in order to increase the investment share (supply-oriented) and the consumption share (demand-oriented) in national income, respectively.

Key Words: *Supply-Oriented Policies, Demand-Oriented Policies, Gross Domestic Product, Cointegration Analysis, Granger Causality Test*

JEL Classification Codes*: C22, E27, E52, E62*

Giriş

Dünya ekonomisinde özellikle 1980'lerden sonra ticaret, para, sermaye piyasası gibi alanlarda yaşanan serbestleşme küreselleşme olgusuna hız kazandırmışken ekonomileri daha kırılgan hale getirmiştir. Liberalleşme hareketlerinin ekonomilerde mevcut sistemin işleyişinde önemli hassasiyetler yaratması kırılganlıkların temel sebebi olmuştur. Bu kırılganlıkla dünya 1980'lerden sonra giderek artan sayıda krizle karşılaşmaktadır. Türkiye ekonomisinde 1980'li yıllardan itibaren yaşanan liberalleşme hareketleri yurt içi ve yurt dışı kaynaklı istikrarsızlıkları artırmıştır.

Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi devletin ekonomideki varlığını ve ekonomi politikalarını gündeme taşınmıştır. Devletin ekonomik faaliyetlerdeki varlığı ve müdahalesi, Klasik ve Neo-Klasik İktisat ile Keynesyen İktisadın ayrımlaşmasındaki en temel unsurlardan birisi olmuştur. Bu doğrultuda devlet ile ekonomi arasındaki ilişkiyi açıklayan teoriler iki yönde yoğunlaşmıştır. Birincisi, devletin ekonomik yaşama müdahalesinin ekonominin genel dengesini bozacağını ileri süren klasikler ve onların takipçileri olan Neo ile New-neo klasik görüşlerdir. Diğer grup, ekonomik durgunluğun atlatılabilmesi için devletin özellikle maliye politikaları ile ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini savunan Keynesyenler ve takipçileridir (Altay ve Altın, 2008:268).

İstikrar programları içsel ya da dışsal sebeplerle ekonomide bozulan arz-talep dengesini yeniden kurmayı ve bunun yansıması olarak ortaya çıkan ekonomik problemleri çözmeyi hedeflemektedir. İstikrar programlarının içerdiği politikalar talep yönlü ve arz yönlü olarak iki grup altında incelenmektedir. Bu politikalar arasındaki fark iyileşmenin talebi kısıtlayarak mı arzı genişleterek mi sağlanacağıdır. Talep yönlü politikalar talep baskısını nihai talebi azaltarak düşürmeye çalışırlar. Bu politikalar geleneksel makroekonomik politikalar sayılan sıkı maliye, para ve kredi politikalarından oluşmaktadır. Ana hedef nihai talep düzeyini kontrol altına almaktır. Arz yönlü politikalar ise reel mal ve hizmet hacmini artırmayı hedeflemektedir. Bu politikalar çok çeşitli olmakla birlikte genel olarak iki grupta incelenebilir: 1-Üretim faktörlerinin (sermaye, emek vb.) daha etkin bir biçimde kullanıp kapasite

kullanımını arttırarak üretim seviyesini artırmayı amaçlayan politikalar; uygulanan fiyat ve kur politikalarının, monopollerin, vergi ve sübvansiyon politikalarının, ticaret kısıtlarının ekonomide yarattığı bozulmayı düzeltmeyi amaçlarlar. 2-Yeni kapasite oluşturarak ve uzun dönem tam kapasite-üretim dengesini, toplam talep genişlemesini de kontrol ederek kurmayı amaçlayan politikalar ise yatırım-tasarruf teşviklerini, eğitim ve teknolojik gelişmeyi içermektedirler (Bahçeci, 1997).

Arz ve talep yönlü politikaları birbirinden kesin bir çizgiyle ayırmak mümkün değildir. Arz yönlü politikalar çoğunlukla mikro ekonomik özellikler taşımakta, sektörel öncelikleri dikkate almakta ve uygulama süreci daha uzun olmaktadır. Talep yönlü politikalar ise makroekonomik özelliklere sahip olup uygulama süreci arz yönlü politikalara göre daha kısa olmaktadır. Her iki politika birbirlerini tamamlayıcı niteliktedirler. Bir politika demetinin yarattığı olumsuz etkiler diğer bir politika demeti ile azaltılabilmektedir (Khan ve Knight, 1982:713). Türkiye ekonomisinde Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan krizlerin ardından IMF ile yapılan ve kur çapasına dayalı olarak enflasyonu düşürmeye odaklanan programa son verilmiştir. 14 Nisan ve 15 Mayıs tarihlerinde IMF ile iki aşamada açıklanan yeni bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur. Önceleri "Ulusal Program" daha sonra da "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" (GEGP) olarak tanımlanan yeni istikrar programı açıklanmıştır. Programın temel amacı, güven bunalımını ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak, sürdürülemez boyutlara varmış olan kamu borçlarına yol açan borç dinamiğini ortadan kaldırmak, bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmaktır (İTO, 2011:64). Türkiye 2008 yılına kadar IMF ile on dokuz Stand-by anlaşması yapmış, ancak bunların on tanesini başarıyla tamamlamıştır. 1998 yılından günümüze Türkiye'de uygulanan para ve maliye politikalarının IMF ile yapılan yapısal uyum programları doğrultusunda şekillendiği söylenebilir.

2001 krizinin temelinde bankacılık sektörünün kırılgan olması önemli etki yapmıştır. Türkiye'de bu dönemden sonra uygulamaya konulan para politikası, fiyat istikrarını tek ve öncelikli amaç olarak belirleyen enflasyon hedeflemesi stratejisine dayanmaktadır. Türkiye'de 2002–2006 yılları arasında örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmış, 2006 yılından sonra ise açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir Maliye politikası ise bu amaca uygun bir faiz dışı fazla hedefini gözetmektedir. Bir başka ifadeyle Türkiye'de sıkı para politikasına sıkı maliye politikası eşlik etmektedir (Özatay, 2009:1). Bu çalışmanın amacı, özellikle 2000 yılından sonra devletin uyguladığı ekonomi politikalarının Gayri Safi Yurtiçi Hasılayı (GSYH) arz yönlü olarak mı yoksa talep yönlü olarak mı etkilediğini belirlemek, politikaların birlikte uygulanabilirliğini irdelemektir. Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, Türkiye ekonomisinin 1998 sonrası dönemde GSYH kaynakları arz ve talep yönüyle değerlendirilmiştir. İkinci bölümde, aynı konuda veya benzer konularda yapılan çalışmalara ve ekonometrik analize temel teşkil edecek veri setine ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Üçüncü bölümde, ekonometrik yöntem ve analiz bulguları, son bölümde ise sonuç kısmı yer almaktadır.

1. Türkiye Ekonomisinde GSYH Kaynakları

1.1. GSYH'nin Talep Yönlü Gelişimi

Türkiye'deki iç ve dış talepteki gelişmelerin yıllar itibarıyla göstermiş olduğu performans GSYH'deki değişimin kaynaklarının ortaya çıkarılması bakımından

önemlidir. Tablo 1, 1998–2011 döneminde harcama kalemlerinin GSYH içinde paylarını göstermektedir. Tablo 1'den görüldüğü üzere, harcama kalemleri içerisinde en büyük payı toplam tüketim harcamalarının aldığı görülmektedir. Toplam tüketim harcamaları içerisinde özel tüketim harcamalarının payı oldukça yüksektir. 1998 yılında %66,5 olan özel tüketim harcamalarının GSYH içindeki payı izleyen yıllarda biraz artmış ve 2011 yılında yaklaşık %70 civarında gerçekleşmiştir. İncelenen dönem boyunca özel tüketim harcamalarının GSYH içindeki payı %69 olarak gerçekleşmiştir. Özel tüketim harcamalarının yıllar boyunca mutlak olarak arttığı ancak oransal olarak çok fazla değişmediği söylenebilir. 1998 yılı temel alındığında 2010 yılına kadar özel tüketim harcamaları reel olarak yaklaşık %57 civarında bir artış göstermiştir.

Kamu harcamalarının GSYH içindeki payı ise 1998–2011 döneminde çok değişkenlik göstermeyip, yaklaşık %10,5 civarında seyretmiştir. 1998 yılına göre 2010 yılında kamu tüketim harcamalarının %57 oranında bir artış gösterdiği Tablo 1'den görülebilmektedir. Tüketim harcamalarından sonra Türkiye'de GSYH içindeki en büyük payı toplam sabit sermaye yatırımları almaktadır. 1998 yılında %22,1 olan net sabit sermaye yatırımlarının GSYH içindeki payı 2001, 2002, 2008 ve 2009 kriz dönemlerinde düşmüş, ancak diğer yıllarda artış göstermiştir. Net sabit sermaye yatırımlarının GSYH içindeki payı 2011 yılı üçüncü çeyrek dönem itibarıyla %27 olarak gerçekleşmiştir. İncelenen dönem içerisinde net sabit sermaye yatırımları GSYH'nin ortalama olarak yaklaşık %22'sini oluşturmaktadır. 1998 yılı temel alındığında 2010 yılı itibarıyla net sabit sermaye yatırımları %63 civarında artış göstermiştir.

Tablo 1: Harcamalara Göre GSYH Dağılımı (1998 Fiyatları–Milyon TL)

Yıllar	Özel Tüketim			Kamu Tüketimi			Net Sabit Sermaye Yatırımları			Net İhracat			GSYH		
	TL	%	İndeks[1]	TL	%	İndeks[1]	TL	%	İndeks[1]	TL	%	İndeks[1]	TL	%	İndeks[1]
1998	46.669	66,5	100,0	7.198	10,3	100,0	15.524	22,1	100,0	812	1,2	100,0	70.203	100,0	100,0
1999	46.708	68,8	100,1	7.487	11,0	104,0	13.906	20,5	89,6	-261	-0,4	-32,1	67.841	100,0	96,6
2000	49.444	68,3	105,9	7.911	10,9	109,9	16.171	22,3	104,2	-1.090	-1,5	-134,1	72.436	100,0	103,2
2001	46.183	67,6	99,0	7.827	11,5	108,7	10.667	15,6	68,7	3.632	5,3	447,1	68.309	100,0	97,3
2002	48.373	66,7	103,7	8.283	11,4	115,1	13.729	18,9	88,4	2.136	2,9	262,8	72.520	100,0	103,3
2003	53.296	69,8	114,2	8.067	10,6	112,1	15.211	19,9	98,0	-236	-0,3	-29,0	76.338	100,0	108,7
2004	59.144	70,8	126,7	8.554	10,2	118,8	17.855	21,4	115,0	-2.067	-2,5	-254,4	83.486	100,0	118,9
2005	63.787	70,5	136,7	8.767	9,7	121,8	21.140	23,4	136,2	-3.195	-3,5	-393,2	90.500	100,0	128,9
2006	66.750	69,0	143,0	9.506	9,8	132,1	23.950	24,8	154,3	-3.468	-3,6	-426,9	96.738	100,0	137,8
2007	70.421	69,5	150,9	10.127	10,0	140,7	25.345	25,0	163,3	-4.639	-4,6	-571,0	101.255	100,0	144,2
2008	70.198	68,9	150,4	10.304	10,1	143,2	24.130	23,7	155,4	-2.710	-2,7	-333,6	101.922	100,0	145,2
2009	68.598	70,7	147,0	11.106	11,4	154,3	17.218	17,7	110,9	82	0,1	10,1	97.003	100,0	138,2
2010	73.200	69,2	156,8	11.328	10,7	157,4	25.366	24,0	163,4	-4.155	-3,9	-511,3	105.739	100,0	150,6
2011*	58.783	69,0	126,0	8.349	9,8	116,0	23.017	27,0	148,3	-5.010	-5,9	-616,6	85.139	100,0	121,3
Ortalama		69,0	125,7		10,5	123,9		21,9	121,1		-1,4	-177,3		100,0	121,0

Kaynak: TÜİK, Çeşitli Yıllar, hesaplamalar araştırıcılar tarafından yapılmıştır.
[1]1998 yılı temel alınarak serilerdeki değişmeler hesaplanmıştır. * Üççeyrek dönemlik verileri kapsamaktadır.

Harcama kalemi olarak net ihracat değerlendirildiğinde 1998 yılında %1,2 olan net ihracatın GSYH içindeki payı daha sonraki yıllarda TL'deki değer artışına paralel olarak azalmıştır. Daha sonraki birçok yıllarda ithalattaki artış oranının ihracat artışını geçmesiyle net ihracatın GSYH içindeki oranı eksi olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılından sonra bu artışın tedricen sürmesiyle 2011 yılında bu oran -%5,9 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında dünya ticaret hacminin küçülmesi ve özellikle Türkiye'nin en önemli ticaret ortağı olan AB ülkelerinin büyüme performansındaki bozulma ve yetersiz talep koşulları, dış ticarette önemli ölçüde daralmaya yol açmıştır. Bununla birlikte harcama kalemleri içinde net ihracat 2009 yılında reel GSYH'ye olumlu katkı sağlayan kalemlerden biri olmuştur. Ekonomideki küçülmeyle birlikte ithalatın ihracat üzerinde azalma göstermesi net ihracatın reel GSYH üzerinde pozitif etki yaratmasına neden olmuştur. Ayrıca 2009 yılında net ihracattan başka kamu kesiminin harcamaları da reel GSYH'nin düşüş hızını engelleyici bir diğer harcama kalemi olmuştur. Kamu harcamaları kriz sürecinde diğer kalemlerden farklı olarak ekonomide toparlanmayı sağlamaya yönelik politikalar ve teşvikler neticesinde artmıştır.

1.2. GSYH'nin Arz Yönlü Gelişimi

Türkiye'de 1998–2011 dönemi reel ekonomik gelişmenin arz yönlü kaynakları tarım, sanayi ve hizmet sektörleri açısından incelenecektir. Söz konusu sektörlerin büyüme oranları ile GSYH içindeki payları Tablo 2'de gösterilmektedir. Türkiye'de 1998–2011 dönemi reel GSYH'nin sektörlere göre yapısı incelendiğinde, en büyük payı ortalama olarak yaklaşık %63 ile hizmetler sektörü almıştır. Hizmetler sektöründen sonra GSYH içinde en yüksek pay %26 ile sanayi sektörüne ait iken bunu ortalama yaklaşık %11 pay ile tarım sektörü izlemektedir.

Reel GSYH içerisinde tarım sektörünün payı oldukça düşük seviyededir. 1998 yılında %12,5 olan tarım sektörünün GSYH içindeki payı, izleyen yıllarda oransal olarak azalmış ve 2011 yılında yaklaşık %9 civarında gerçekleşmiştir. İncelenen dönem boyunca tarım sektörünün GSYH'ye katkısı mutlak olarak artarken oransal olarak azalmıştır. 1998 yılı temel alındığında 2010 yılına kadar olan dönemde tarımsal üretim yaklaşık %13'lük bir artış göstermiştir. Özellikle kriz dönemlerinde tarımsal üretimin azaldığı görülmektedir. 1998–2011 döneminde tarımsal üretim ortalama %2,5 oranında bir artış gösterebilmiştir. Tarımdaki yıllık büyüme hızı kopuk ve dalgalı bir seyir göstermektedir.

Sanayi sektörü üretimi 1999, 2001 ve 2009 yıllarında azalmıştır. İncelenen dönem boyunca sanayi sektörünün GSYH içindeki payında önemli değişiklikler olmamıştır. Reel sanayi üretimi 1998–2010 döneminde yaklaşık %18 oranında artış gösterebilmiştir. Hizmetler sektörünün GSYH'ye katkısı her yıl az da olsa artış göstermiştir. Hizmetler sektörünün reel GSYH'ye katkısı 1998 yılında %61, 2007 yılında %64 ve 2011 yılında ise yaklaşık %67 olarak gerçekleşmiştir. Ekonominin krize girdiği dönemlerde hizmetler sektörünün GSYH'ye katkısı mutlak olarak azalmasına rağmen oransal olarak artmıştır. Kriz dönemleri ekonominin her sektörünü etkisi altına almakta ve olumsuz olarak etkilemektedir.

Tablo 2: Sektörlere Göre GSYH Dağılımı (1998 Fiyatları–Milyon TL)

Yıllar	Tarım[1]			Sanayi[2]			Hizmetler[3]			GSYİH		
	TL	%	İndeks[4]	TL	%	İndeks[4]	TL	%	İndeks[4]	TL	%	İndeks[4]
1998	8.757	12,5	100,0	18.831	26,8	100,0	42.615	60,7	100,0	70.203	100,0	100,0
1999	8.260	12,2	94,3	17.906	26,4	95,1	41.674	61,4	97,8	67.841	100,0	96,6
2000	8.845	12,2	101,0	19.081	26,3	101,3	44.510	61,5	104,4	72.436	100,0	103,2
2001	8.147	11,9	93,0	17.690	25,9	93,9	42.472	62,2	99,7	68.309	100,0	97,3
2002	8.861	12,2	101,2	18.175	25,1	96,5	45.484	62,7	106,7	72.520	100,0	103,3
2003	8.684	11,4	99,2	19.588	25,7	104,0	48.066	63,0	112,8	76.338	100,0	108,7
2004	8.929	10,7	102,0	21.803	26,1	115,8	52.753	63,2	123,8	83.486	100,0	118,9
2005	9.571	10,6	109,3	23.680	26,2	125,8	57.249	63,3	134,3	90.500	100,0	128,9
2006	9.701	10,0	110,8	25.650	26,5	136,2	61.387	63,5	144,1	96.738	100,0	137,8
2007	9.047	8,9	103,3	27.131	26,8	144,1	65.077	64,3	152,7	101.255	100,0	144,2
2008	9.434	9,3	107,7	27.212	26,7	144,5	65.277	64,1	153,2	101.922	100,0	145,2
2009	9.769	10,1	111,6	25.333	26,1	134,5	61.902	63,8	145,3	97.003	100,0	138,2
2010	9.928	9,4	113,4	28.594	27,1	151,8	67.159	63,6	157,6	105.680	100,0	150,5
2011[*]	7.771	9,1	88,7	20.706	24,3	110,0	72.204	66,6	133,0	85.139	100,0	121,3
Ortalama		10,7	102,5		26,1	118,1		63,1	126,1		100,0	121,0

Kaynak: TÜİK, Çeşitli Yıllar, hesaplamalar araştırıcılar tarafından yapılmıştır.

[1]Tarım= tarım, ormancılık, avcılık ve balıkçılığı kapsamaktadır. [2]Sanayi= imalat sanayi, elektrik-gaz ve madencilik-taş ocakçılığı sektörlerini kapsamaktadır. [3]Diğer=tarım ve sanayi dışındaki sektörleri kapsamaktadır. [4]1998 yılı temel alınarak serilerdeki değişmeler hesaplanmıştır. [*]Üççeyrek dönemlik verileri kapsamaktadır.

2. Literatür Özeti ve Veri Seti

2.1. Literatür Özeti

Maliye veya para politikalarının ekonomik büyüme üzerine etkisini ayrı inceleyen çok sayıda, birlikte inceleyen az sayıda çalışma mevcuttur. Türkiye'de 2000 sonrası dönemde, para, maliye ve kur politikalarını kapsayacak bir şekilde ekonomi politikası altında bütün değişkenleri birlikte ele alan ve kamunun uyguladığı politikaların talep yönlü mü, arz yönlü mü büyümeyi etkilediğini analiz eden çalışma mevcut değildir. Bu bölümde araştırmaya ilham veren bazı çalışma özetleri verilmektedir.

Zagler ve Dürnecker (2003), kamu harcama ve gelirlerinin uzun dönemli büyüme üzerine etkilerini analiz etmişlerdir. Analiz için on iki politika aracı değişkeni seçilmişken politika araçlarının etkileri bakımından eşdeğerliliğe sahip olmasından dolayı değişken sayısı kamu harcaması ve gelirleri şeklinde ikiye indirilerek analiz yapılmıştır. Harcamaların ve vergilerin ekonomik büyümeyi doğrundan etkilediğini bulmuşlardır. Abdiweli (2005), maliye politikasının büyüme üzerine etkisine ilave olarak mali dalgalanmaların büyüme üzerine etkisini araştırmıştır. Büyüme üzerine yapılan çalışmaların, maliye politikasındaki sık değişikliğin mikroekonomik istikrarsızlığa etkisini ihmal ettiğini belirtmiştir. Çalışmanın ampirik sonuçları ekonomik büyüme üzerinde maliye politikasının etkisi olmadığı yönündedir. Büyüme literatüründe kullanılan birçok maliye politikası parametrelerinin çok sayıda ülkede büyüme farklılıklarını açıklamada başarısız olduğu tespit edilmiştir. Gupta vd. (2005), otuz dokuz düşük gelirli ülkede, mali konsolidasyon ve kamu harcama kompozisyonunun büyümeye etkisini analiz

etmişlerdir. Denk bütçe politikalarının hem kısa ve hem de uzun vadede daha yüksek ekonomik büyüme sağladığını bulmuşlardır. Kamu harcamalarının büyük oranda personel giderlerinden oluştuğu ülkelerde büyüme hızı düşük gerçekleşirken kamu harcamalarının büyük oranda mal ve hizmet üretimine gittiği ülkelerde büyüme hızının daha yüksek gerçekleştiği sonucuna varmışlardır.

Saatçioğlu (2006), Şubat 2001 krizinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının uyguladığı döviz kuru operasyonlarının etkisini analiz etmiştir. TCMB müdahalelerinin yetersiz olduğunu ve çoğunlukla belirsizliklerin etkili olduğunu bulmuş ve döviz piyasası oynaklığını azaltmanın mümkün olmadığını tespit etmiştir. Dreh (2006), IMF'nin birçok politika kanalıyla ekonomik büyümenin etkilenebileceği görüşünü analiz etmiştir. 1970–2000 dönemi için doksan sekiz ülkeyi kapsayan ve panel veri analizini kullanan çalışmada IMF programlarını uygulayan ülkelerin programa uydukları süre içerisinde büyüme oranının azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Sonuçların önceki çalışmalarla uyumlu olduğu ve IMF kredilerinin istatistiki olarak anlamlı güçlü bir etkisinin olmadığını belirtmiştir. Kar vd. (2008), çalışmalarında, özellikle 1980'lerin sonlarında içsel büyüme teorisinden sonra, ekonomik büyümenin belirleyicilerinin literatürde en çok tartışılan sorunlardan birisi olduğunu belirtmektedirler. Geliştirilen bu yeni teori, artan getiri oranına yol açan ekonomi politikalarının önemini vurgulamaktadır. Özellikle, beşeri sermaye, ticari liberalleşme ve finansal gelişmenin ekonomik büyümenin belirlenmesinde çok önemli rol oynayabileceği ileri sürülmektedir. Kar vd. çalışmalarında, 1960–2004 dönemi için serbest ticaret ve ekonomik büyüme üzerinde finansal gelişmenin ortak etkilerini ampirik olarak tahmin etmeye çalışmışlardır. Ticaretin serbestleştirilmesi, finansal gelişme ve hem de her iki değişkenin ortak etkilerini daha iyi ölçmek için temel bileşenler analizi kullanmışlardır. Johansen eşbütünleşme prosedürü sonuçlarına göre, ticaretin serbestleştirilmesi, finansal gelişme ve her ikisi 1963–2005 dönemi için Türkiye'nin ekonomik büyümesini olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir. Ağır vd. (2009) çalışmalarında, finansal sektörün ekonomik gelişme sürecinde önemli bir rol oynadığını belirtmektedirler. Özellikle içsel büyüme teorisinin ortaya çıkışıyla birlikte, finansal gelişmenin ekonomik büyümenin belirleyicilerinden biri olduğu belirtilmektedir. Finansal liberalizasyon hipotezi, finansal gelişmenin nasıl ortaya çıkacağına ilişkin önemli bir başlangıç oluşturmaktadır. Ayrıca son yıllarda finansal gelişmeyi belirleyen faktörlerin ortaya konmasına ilişkin çalışmaların hızla arttığı görülmekte ve bu bağlamda, yasal orijinin, dış ticaretin ve sermaye hesabının liberalizasyonun, kurumsal yapının, mevduat sigortasının varlığının, etkin bir gözetim ve denetim mekanizmasının oluşturulmasının ve makroekonomik politika çerçevesinin finansal gelişme üzerinde etkili olduğu dile getirilmektedir. Afonso vd. (2009), yüz otuz iki ülke analizinde maliye politikası araçlarının ekonomik koşullara duyarlı olduğu ülkelerde daha etkin sonuçlar alındığı ve maliye politikasındaki kararlılığın etkiyi artırdığı sonucuna ulaşmıştır. Syed Tehseen vd. (2010), Pakistan için ekonomik büyüme üzerinde para ve mali politikaların etkilerini karşılaştırmalı olarak araştırmışlardır. Para ve maliye politikalarının ekonomik büyüme üzerinde etkilerinin önemli ve pozitif olduğu belirlenmiştir. Para politikasının etki katsayısının maliye politikasının etki katsayısından daha büyük olduğu bulunmuş ve para ve maliye politikaları uyumlu ve birlikteliğine büyük önem verilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Woo (2011), gelir dağılımı ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişkiyi analiz etmiştir. Makroekonomik dalgalanmalar ve büyüme arasındaki negatif ilişkiye dikkat çekmişlerdir. Daviga ve Leeper (2011), ABD'de kamu harcamalarındaki artışın ikame etkisi ile özel tüketimi dışladığını ortaya koymaktadır. Aktif para politikalarının reel faiz oranını artırırken yüksek vergilerin ciddi bir refah kaybına yol açtığı vurgulanmıştır. Para ve maliye politikası dalgalanmalarını Markov-switching modeli ile tahmin etmiştir. Alternatif para-maliye politikası kombinasyonlarının makroekonomik etkiler dikkate alarak hazırlanması gerektiğini belirtmişlerdir. Cebula ve Mixon (2012), OECD ülkeleri için vergilendirme ve harcamalar yönünden mali özgürlüğün azalmasının büyüme üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Uzun dönem nominal faiz oranları, net ihracat, federal hükümet bütçe açıkları ve diğer faktörler değişkeniyle panel analiz yapılmıştır. Kamunun aşırı derecede büyük olmasından kaynaklanan kısıtlanmış özgürlüğün, aynı zamanda ekonomik büyüme oranını azalttığı sonucuna ulaşılmışlardır. Bu çalışmalar ışığında kamunun uyguladığı ekonomi politikalarında kullandığı para ve maliye politikası araçlarının büyüme kaynağı olan yatırımlar ve tüketim üzerine etkisi analiz edilecektir.

2.2. Veri Seti

Devletin uyguladığı ekonomi politikaların etkisinin gösterilmesinde en iyi değişken GSYH'dir. Bu amaçla kamu politikalarının milli gelirdeki etkisinden daha çok bu etkinin tüketim yoluyla mı yoksa üretim yoluyla mı milli geliri etkilediği belirlenmek istenmiştir. Başka bir ifadeyle, kamu politikalarının talebe mi yoksa arza mı yönelik olduğu ya da daha doğrusu talebi mi arzı mı canlandırdığı tahmin edilmeye çalışılacaktır. Hem üretim hem tüketim yoluyla mı etkilediği, hangi araçların daha etkili olduğu gibi sorulara cevap verilmeye çalışılacaktır. Kamunun uyguladığı politika araçlarına yönelik on sekiz gösterge veri (açık piyasa, doğrudan yabancı yatırım, efektif reel kur, iç borç, interbank faizi, kamu tüketimi, kamu yatırımı, kısa-uzun vadeli kamu dış borcu, kısa-uzun vadeli özel dış borç, M2, M2Y, mevduat faizi, özel tüketim, özel yatırım, portföy yatırımları, tüfe bazlı reel efektif kur, zorunlu karşılık) düşünülmüş ve aynı özelliğe ve etkiye sahip olan, birim kök özelliği taşımayan, ön testlerde olumsuz sonuç veren veriler elenerek sekiz adet seriye indirgenmiştir. Çalışmada 1998:Q1–2011:Q1 dönemine ait çeyreklik veriler kullanılmıştır. 1998 yılı öncesi dönemlere ilişkin tüm veriler her seri için mevcut olmadığı için 1998 öncesine değinilememiştir. Analizde kullanılan değişkenlerin tanımları Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3: Değişkenlerin Tanımlanması

Değişkenler	Tanım	Beklenen Etki Yönü
YATIRIM	GSYH'de yatırım harcamalarının miktarı	Bağımlı
TÜKETİM	GSYH'de tüketim harcamalarının miktarı	Bağımlı
İCBORÇ	İç borçlanma stoku	Tüketim (+) Yatırım (-)
KTÜKETİM	Kamu tüketim harcamaları	Tüketim (+) Yatırım ( )
UKAMUBORÇ	Kamunun uzun vadeli dış borçlanma miktarı	Tüketim ( ) Yatırım (+)
KKAMUBORÇ	Kamunun kısa vadeli dış borçlanma miktarı	Tüketim (+) Yatırım ( )
İNTBANK	1 Gecelik bankalar arası borçlanma faizi	Tüketim (-) Yatırım (-)
M2	M2 para arzı miktarı	Tüketim (+) Yatırım (+)
EFREELKUR	Dolar bazlı reel efektif kur	Tüketim (-) Yatırım (+)
ZKARŞILIK	Bankaların zorunlu karşılık miktarları	Tüketim (-) Yatırım (+)

Not: Değişkenlerin beklenen etkisi parantez içerisinde verilmiştir.

Modelde kullanılan yatırım serisi TCMB, EVD (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi) 1998 bazlı olup GSYH içinde kamu ve özel sektörün sabit sermaye yatırımları toplamıdır. Tüketim serisi TCMB 1998 bazlı olup GSYH içinde yerleşik hane halkı tüketim ve devletin nihai tüketim harcamaları toplamıdır. İÇBORÇ ve KTÜKETİM verileri IMF, IFS'den (International Monetary Fund, International Financial Statistics) alınmıştır. UKAMUBORÇ ve KKAMUBORÇ verileri TCMB'den alınmış dolar cinsinden değerler olup TL'ye çevrilmiştir. İNTBANK verisi IMF'den alınmıştır. EFREELKUR, M2 ve ZKARŞILIK, TCMB'den alınmıştır. EFREELKUR ve İNTBANK serileri dışındaki seriler GDP deflatörü ile reel hale dönüştürülmüş ve bin TL olarak düzenlenerek seriler arasında anlamlı ilişki kurulabilmesi için büyüklük farklılığı azaltılmaya çalışılmıştır. Maliye politikası aracı olarak vergi rakamlarının da analizde olması gerektiğini düşünülmesine rağmen seri oluşturacak veri bulunamadığı için analize dahil edilememiştir.

Teorik açıdan iç borç artışının ekonomide açık bütçe politikası ve genişleme politikası anlamına geldiği ve borçlanmanın halka transfer ödemesi adıyla faiz ödemesi yaptığı için tüketimi artıracağı, ekonomide kaynakları kamu finansmanına aktaracağı için yatırımları olumsuz etkileyeceği beklenmektedir. Kamu tüketiminin tüketimi artıracağı beklenirken yatırımlar üzerinde kesin bir etki beklenmemektedir. Uzun vadeli kamu dış borcunun yatırımları artırırken kısa vadeli kamu dış borcunun tüketimi artırması beklenmektedir. Kısa vadeli kamu dış borcunun devletin acil ihtiyacını yansıttığı için yatırımdan uzak hatta negatif etkileyeceği düşünülmektedir. M2'nin hem üretim hem de tüketim harcamalarını artırması beklenmektedir. Dolar bazlı reel efektif kurun tüketimi azaltıcı etkisinin yanı sıra üreticiyi özellikle de ihracatçıyı olumlu etkisinden dolayı yatırımı olumlu etkilemesi beklenmektedir. Zorunlu karşılıkların banka imkânlarını daraltması yönünden tüketimi olumsuz etkileyeceği fakat banka güvenilirliğini artırmak suretiyle yatırımları olumlu etkileyeceği beklenmektedir.

3. Ekonometrik Yöntem ve Çözümleme Sonuçları

3.1. Ekonometrik Yöntem

Birim Kök Testi: Ekonometrik modellerde kullanılan değişkenler arasında anlamlı ilişkilerin elde edilebilmesi için serilerin durağan olması gerekmektedir.

Serilerin durağan olup olmadıklarının test edilmesinde "Dickey ve Fuller" (1979) tarafından geliştirilmiş "Genişletilmiş Dickey Fuller" (ADF) (1981) testi kullanılabilir (Gujarati, 2001:718–720). Birim kök testi aşağıdaki denklemlerin tahminini içermektedir.

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_2 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 trend + \alpha_2 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

(1) ve (2) numaralı regresyon denklemlerindeki Y; durağanlık testine konu olan değişkeni, Δ birinci derece fark operatörünü, ε ise hata terimlerini göstermektedir. Yapılan ADF birim kök testi için iki hipotez kurulmuş olup bunlar $H_0 : \alpha_2 = 0$ $H_1 : \alpha_2 < 0$. Burada kurulan hipotezlerden H_0 reddedilirse Y'nin durağan olduğuna karar verilir. Yapılacak olan regresyon sonuçlarının yanıltıcı olmaması için anlamlılık, otokorelasyon ve değişen varyans testleriyle de değerlendirme yapılması gerekir (Pindyck ve Rubinfeld, 1991:126–144).

Durağan olmayan iki ya da daha fazla seri arasındaki uzun dönem ilişki Eş-bütünleme testi ile analiz edilmektedir. Her serinin birim-kök testleri yoluyla rassal bir trende sahip oldukları ve bu seriler durağan değilse farkları alınarak aynı seviyede durağan hale getirildikten sonra uzun dönemli ilişki Engle-Granger (1987) ve Johansen ve Juselius (1990) Eş-bütünleme testi uygulanarak incelenebilir. Bu çalışmada Johansen Eş-bütünleme testi kullanılacaktır.

Johansen Eş-bütünleme Testi: Değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkiyi belirlemek için kullanılan yöntemlerden bir diğeri Johansen (1991) Eş-bütünleme analizidir. Yöntem olabilirlik oranlarını (Likelihood Ratio) elde etmek için hata düzeltme modelinin hesaplanmasını gerektirir. Hata düzeltme modeli aşağıdaki gibi formüle edilebilir:

$$\Delta Y_t = \theta_0 + \sum_{i=1}^{k-1} \theta_1 \Delta Y_{t-1} + \alpha\beta' Y_{t-k} + e_t \quad (3)$$

Denklemde Δ fark işlemcisini, ΔY_t değişkenleri, θ_0 sabiti, temsil etmektedir; e_t hata terimidir. β matrisi r ($r \leq n-1$) koentegre edici vektörlerden oluşmaktadır. Aynı şekilde α matrisi ($\prod=\alpha\beta'$) hata düzeltme parametrelerini içermektedir.

Granger Nedensellik Testi: İki zaman serisi arasındaki nedensellik Granger (1986)'ın katkılarıyla geliştirilmiştir. Bu test değişkenler arasında nedensellik ilişkisinin olup olmadığını eğer varsa ilişkinin yönünü, hangisinin neden hangisinin sonuç olduğunu belirlemek amacıyla kullanılan yöntemdir. Bu testin yapılabilmesi için serilerin durağan olması gerekmektedir. VAR modelinde değişkenler arası nedensellik testlerinin yapılabilmesi için tüm değişkenlerin durağan olması gerekmektedir (Enders, 1995:327). Granger Nedensellik Testi aşağıdaki iki regresyon denkleminin tahminini gerektirmektedir:

$$\Delta X_t = \sum_{j=1}^{m} a_j \Delta X_{t-j} + \sum_{j=1}^{q} b_j \Delta Y_{t-j} + u_t \quad (4)$$

$$\Delta Y_t = \sum_{j=1}^{r} c_j \Delta Y_{t-j} + \sum_{j=1}^{s} d_j \Delta X_{t-i} + v_t \quad (5)$$

Bu modelde a_j, b_j, c_j, d_j =gecikme katsayıları, m, q, r, s =gecikme dönemleri u, v =hata terimleri, Δ =fark alma operatörüdür. Tüm b ve d katsayılarının istatistiksel olarak sıfıra eşit olup olmadıkları F-testi yardımıyla bulunarak aşağıdaki hipotezler sınanır.

$H_0 = b_1 = b_2 = b_3 = ... = b_q = 0$ Bu hipotez kabul edilirse Y'den X'e nedensellik yoktur. Bu hipotez reddedilirse Y'den X'e bir nedensellik vardır.

$H_0 = d_1 = d_2 = d_3 = ... = d_s = 0$ Bu hipotez kabul edilirse X'den Y'ye nedensellik yoktur. Hipotez reddedilirse X'den Y'ye bir nedensellik vardır. Her iki hipotez reddedilirse çift yönlü nedensellik vardır. İki hipotezden biri kabul diğeri reddedilirse tek yönlü nedensellik vardır. Her iki hipotez reddedilmezse X ve Y değişkenleri arasında bir nedensellik yoktur (Granger, 1986:213–228). Hesaplanan F değeri F tablosundan $F_\alpha(m, n-k)$ değeri bulunarak karşılaştırılır.

3.2. Çözümleme Sonuçları

Durağanlık sınaması için kritik değerler ise Dickey ve Fuller yöntemi tarafından hesaplanan T-istatistik değerleridir. Yapılan ADF testinde bağımlı değişkenin hangi gecikmelerinin regresyon denkleminde yer alacağına karar verilirken Schwartz bilgi kriterinden yararlanılmıştır.

Yapılan birim kök testi sonuçlarına göre tüm değişkenler birinci farklarında durağan hale gelmektedir (Tablo 4). Sekiz bağımsız değişkenin birlikte modele katılması durumunda değişken fazlalığından dolayı yatırım veya tüketime etkisinin gözlenmesinin zor olacağı düşüncesiyle regresyon analizi iki gruba ayrılmıştır.

Tablo 4: Birim Kök Test Sonuçları

	ADF Testi		
DEĞİŞKEN	Normal Seviye	Birinci Fark	Gecikme
YATIRIM	-0,8402	-3,0132**	0
TÜKETİM	4,8451	-26,5147*	2
İÇBORÇ	-2,0952	-5,0669*	1
KTÜKETİM	-0,0397	-22,3662*	2
UKAMUBORÇ	-1,6676	-6,3770*	0
KKAMUBORÇ	-2,6083	-8,8614*	0
İNTBANK	-2,4112	-7,2050*	1
M2	2,8589	-4,9756*	0
EFREELKUR	-2,1141	-5,5521*	0
ZKARŞILIK	-1,1357	-6,8785*	0

P gecikme sayısını göstermekte olup ADF testinde gecikme sayısını belirlemede Schwarz Bilgi Kriteri (SIC) kullanılmıştır.

Maliye politikasının etkisi olarak İÇBORÇ, KTÜKETİM, UKAMUBORÇ, KKAMUBORÇ serileri bir grup, para politikasının etkisi olarak İNTBANK, M2, EFREELKUR, ZKARŞILIK serileri bir grup olarak analize tabi tutulmuştur. Tablo 5'te maliye politikalarının yatırım harcamalarına (arz-yönlü) etkisinin sonuçları verilmektedir.

Tablo 5: Maliye Politikası Araçlarının Yatırıma (Arz-Yönlü) Etkisi

Değişkenler	Katsayı	St. Sapma	t-istatistiği	Önem Düzeyi
İÇBORÇ	-0,053521	0,042833	-1,249532	0,2178
KTÜKETİM	0,380024	0,096424	3,941158	0,0003
UKAMUBORÇ	0,124864	0,064770	1,927805	0,0601
KKAMUBORÇ	-0,630422	0,498595	-1,264396	0,2125
C	342159,8	228347,3	1,498418	0,1409
AR(1)	0,966373	0,050943	18,96961	0,0000
R-squared	0,843698	Durbin-Watson	1,6623	
Adjusted R-squared	0,826708			

Not: Otokorelasyon sorununu gidermek için AR(1) kullanılmıştır.

Analiz sonucunda İÇBORÇ ve KKAMUBORÇ ile yatırım arasında negatif yönlü ama anlamsız bir ilişki tespit edilmiştir. KTÜKETİM ve UKAMUBORÇ ile yatırım arasında pozitif anlamlı bir ilişki tespit edilmiştir. Kamunun tüketim harcamalarını yatırımları artırdığı ve kamunun uzun vadeli borçlarının ancak yatırımlar üzerine olumlu etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Değişkenlerin etkileri beklentiler yönündedir. Serilerin birinci derecede farklarının durağan olması nedeniyle uzun dönemli ilişkinin araştırılabilmesi için Johansen Eş-bütünleme analizi yapılmıştır. Modelde bağımlı ve bağımsız değişken ayırımının belirli olması nedeniyle VAR modelinde bağımlı ve bağımsız değişken ayırımı yapılarak çözümleme yapılmış, gecikmeler VAR modelindeki gecikme belirleme kriterine göre tespit edilmiş ve yapılan çözümleme sonucu Tablo 6'da sunulmuştur.

Tablo 6: Johansen Eş-bütünleme Test Sonuçları Maliye Politikası-Yatırım İlişkisi

	Trace Testi			λ — Max Testi			P
Sıfır Hipotez	Alternatif Hipotez	Test İstatistiği	Kritik değerler (%5)	Alternatif Hipotez	Test İstatistiği	Kritik değerler (%5)	
H_0: r = 0	$H_{1:r} \geq 1$	11,2997**	3,8414	$H_{1:r} = 1$	11,2997**	3,8414	6

p gecikme sayısını belirlemede Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Final Prediction Error (FPE), Sequential Modified LR Test İstatistiği (LR) kullanılmıştır. Kritik değerler Johansen ve Juselius (1990)'dan alınan değerleri göstermektedir. **%5 önem düzeyini göstermektedir.

Yapılan Eş-bütünleme sonuçlarına göre maliye politikası araçları ile yatırım arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Maliye politikasının tüketim (talep-yönlü) üzerine etki sonuçları Tablo 7'de sunulmuştur.

Tablo 7: Maliye Politikası Araçlarının Tüketime (Talep-Yönlü) Etkisi

Değişkenler	Katsayı	St. Sapma	t-istatistiği	Önem Düzeyi
İÇBORÇ	-3,,607772	3,793771	-0,950972	0,3466
KTÜKETİM	97,00410	8,574019	11,31373	0,0000
UKAMUBORC	-7,505474	5,790699	-1,296126	0,2014
KKAMUBORC	-181,2770	44,69545	-4,055827	0,0002
C	43.378.278	32.844.269	1,320726	0,1931
AR(1)	0,970572	0,034093	28,46851	0,0000
R-squared	0,960438	Durbin-Watson	2,110158	
Adjusted R-squared	0,956138			

Not: Otokorelasyon sorununu gidermek için AR(1) kullanılmıştır.

Yapılan analiz sonucunda İÇBORÇ ve UKAMUBORÇ ile tüketim arasında negatif ve anlamsız, KTÜKETİM ile pozitif ve anlamlı bir ilişki vardır. KKAMUBORÇ ile negatif ve anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Kamu tüketiminin milli gelirde tüketim harcamalarının payını artırdığını göstermektedir. Kısa vadeli kamu borçlarının dışlama etkisi nedeniyle milli gelirdeki tüketim harcamalarında düşüşe yol açtığı gözlenmektedir. İlişkinin yönleri beklentiler yönünde gerçekleşmiştir. Maliye politikası araçları ile TÜKETİM arasındaki uzun dönemli ilişkide sonuçları Tablo 8'de sunulmuştur.

Tablo 8: Johansen Eş-bütünleme Test Sonuçları Maliye Politikası-Tüketim İlişkisi

	Trace Testi			λ — Max Testi			P
Sıfır Hipotez	Alternatif Hipotez	Test İstatistiği	Kritik değerler (%5)	Alternatif Hipotez	Test İstatistiği	Kritik değerler (%5)	
H_0: r = 0	$H_{1:r} \geq 1$	11,79783**	3,8414	$H_{1:r} = 1$	11,79783**	3,8414	5

p gecikme sayısını belirlemede Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Final Prediction Error (FPE), Sequential Modified LR Test İstatistiği (LR) kullanılmıştır. Kritik değerler Johansen ve Juselius'dan (1990) alınan değerleri göstermektedir. **%5 önem düzeyini göstermektedir.

Yapılan Eş-bütünleme sonuçlarına göre maliye politikası araçları ile yatırım arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Devletin uyguladığı para politikası araçlarının yatırım üzerine etkisine yönelik (arz-yönlü) regresyon sonuçları Tablo 9'da verilmiştir.

Tablo 9: Para Politikası Araçlarının Yatırıma (Arz-Yönlü) Etkisi

Değişkenler	Katsayı	St. Sapma	t-istatistiği	Önem Düzeyi
İNTBANK	-474,2177	246,8881	-1,920780	0,0610
M2	0,067355	0,028816	2,337416	0,0238
EFREELKUR	-54.625,93	38.996,22	-1,400801	0,1680
ZKARŞILIK	1,093253	0,514390	2,125341	0,0390
C	187.479,1	64.078,06	2,925793	0,0053
AR(1)	0,746771	0,102415	7,291615	0,0000
R-squared	0,828221	Durbin-Watson	2,075612	
Adjusted R-squared	0,809550			

Not: Otokorelasyon sorununu gidermek için AR(1) kullanılmıştır.

Yapılan regresyon analiz sonuçlarına göre İNTBANK ile yatırım arasında negatif ve anlamlı, M2 ile pozitif ve anlamlı, ZKARŞILIK ile pozitif ve anlamlı, EFREELKUR ile negatif ama anlamsız bir ilişki bulunmuştur. İnterbank faizlerindeki bir artışın yatırımları azalttığı, M2 deki artışın çok düşük de olsa yatırımları artırabildiği, zorunlu karşılıklardaki bir artışın bankacılık sistemine sağladığı sağlamlıkla birlikte yatırımları olumlu etkilediği bulunmuştur. Para politikası ile yatırım arasındaki uzun dönem ilişki sonuçları Tablo 10'da sunulmuştur.

Tablo 10: Johansen Eş-bütünleme Test Sonuçları Para Politikası-Yatırım İlişkisi

	Trace Testi			λ — Max Testi			P
Sıfır Hipotez	Alternatif Hipotez	Test İstatistiği	Kritik değerler (%5)	Alternatif Hipotez	Test İstatistiği	Kritik değerler (%5)	
H_0: r = 0	$H_{1:r} \geq 1$	17,43990**	3,8414	$H_{1:r} = 1$	17,43990**	3,8414	5

p gecikme sayısını belirlemede Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Final Prediction Error (FPE), Sequential Modified LR test İstatistiği (LR) kullanılmıştır. Kritik değerler Johansen ve Juselius'dan (1990) alınan değerleri göstermektedir. ** %5 önem düzeyini göstermektedir.

Yapılan Eş-bütünleme sonuçlarına göre maliye politikası araçları ile yatırım arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Para politikası araçlarının tüketim üzerine etkisinin sonuçları Tablo 11'de sunulmuştur.

Tablo 11: Para Politikası Araçlarının Tüketime (Talep-Yönlü) Etkisi

Değişkenler	Katsayı	St. Sapma	t-istatistiği	Önem Düzeyi
İNTBANK	-32.806,13	17.755,93	-1,847616	0,0711
M2	16,93385	0,960341	17,63316	0,0000
EFREELKUR	5502221	1251090	4,397941	0,0001
ZKARŞILIK	-17,17660	29,02045	-0,591879	0,5568
C	-7.259.836	2.288.388	-3,172468	0,0027
AR(1)	-0,340154	0,143537	-2,369794	0,0220
R-squared	0,944677	Durbin-Watson	2,078544	
Adjusted R-squared	0,938664			

Not: Otokorelasyon sorununu gidermek için AR(1) kullanılmıştır.

Yapılan regresyon analiz sonuçlarına göre INTBANK ile tüketim arasında negatif ve anlamlı, M2 ve EFREELKUR ile pozitif ve anlamlı bir ilişki bulunmuşken zorunlu karşılık ile negatif yönlü ve anlamsız bir ilişki bulunmuştur. Bir önceki Tablodan EFREELKUR değişkenin negatif sonuç vermesinin aksine pozitif bir ilişki vermesi teori ile tutarlı bulunmamaktadır. Para arzı artışının milli gelirde tüketim harcamalarını artırdığı, interbank faizlerindeki artışın tüketim harcamalarını azalttığı tespit edilmiştir. Para politikası ile tüketim arasındaki uzun dönem ilişki sonuçları Tablo 12'de sunulmuştur.

Tablo 12: Johansen Eş-bütünleme Test Sonuçları Para Politikası-Tüketim İlişkisi

	Trace Testi			λ — Max Testi			P
Sıfır Hipotez	Alternatif Hipotez	Test İstatistiği	Kritik değerler (%5)	Alternatif Hipotez	Test İstatistiği	Kritik değerler (%5)	
H_0: r = 0	$H_{1:r} \geq 1$	4,306768**	3,8414	$H_{1:r} = 1$	4,306768**	3,8414	4

p gecikme sayısını belirlemede Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Final Prediction Error (FPE), Sequential Modified LR Test İstatistiği (LR) kullanılmıştır. Kritik değerler Johansen ve Juselius'dan (1990) alınan değerleri göstermektedir. ** %5 önem düzeyini göstermektedir.

Yapılan eş-bütünleme analizi sonuçlarına göre maliye politikası araçları ile yatırım arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Yapılan çözümleme sonuçlarının desteklenmesine yönelik Granger nedensellik testi yapılmıştır. Yatırım ve tüketim ile para politikası araçları, maliye politikası araçları arasındaki nedensellik ilişkisine topluca bakıldığı ve Tablo 6, 8, 10 ve 12'de uzun dönemli ilişkide dört farklı hata düzeltme serisi (ECT) elde edileceği için hata düzeltme serisi katılmadan yapılan standart Granger nedensellik testi sonuçları Tablo 13'te sunulmuştur.

Tablo 13: Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Değişkenler	F-hesaplanan	Değişkenler	F-hesaplanan
İÇBORÇ-YATIRIM	3,43417 (0,0251)	M2-TÜKETİM	5,36814 (0,0031)
İNTBANK-YATIRIM	6,27688 (0,0013)	KTÜKETİM-TÜKETİM	7,70226 (0,0003)
EFREELKUR-YATIRIM	3,23829 (0,0312)		
KTÜKETİM-YATIRIM	13,5929 (2,E–0.6)		
UKAMUBORÇ-YATIRIM	2,33428 (0,0873)		
KKAMUBORÇ-YATIRIM	4,0500 (0,0127)		

P (3) gecikme değeri için LR test istatistiği (LR), Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Information Criterion (SC), Hannan-Quinn Information Criterion (HQ) kullanılmıştır.

Nedensellik testi sonuçlarına göre içborç, interbank, efreelkur, ktüketim, ukamuborç, kkamuborçlarından oluşan yedi değişkenin milli gelirdeki yatırım harcamalarını etkilediği, buna rağmen M2 ve ktüketim değişkeninin milli gelirdeki tüketim harcamalarını etkilediği gözlenmiştir.

Sonuç

Kamunun ekonomiyi yönlendirmek amacıyla uyguladığı para ve maliye politikası araçlarının milli gelire etkisini araştırmak amacıyla yapılan bu çalışmada seçilen sekiz adet politika aracının yatırımlar (arz-yönlü) ve tüketim (talep-yönlü) üzerine etkisi test edilmiştir. Bağımsız değişken sayısının çokluğu nedeniyle maliye politikası araçlarını en iyi temsil ettiği düşünülen iç borç, kamu tüketimi, uzun ve kısa vadeli dış borçların GSYH'deki yatırım ve tüketim üzerine etkisi ele alınmıştır. Vergilerin etkisi, veri yokluğu nedeniyle analize katılamamıştır. Para politikası

araçlarını en iyi temsil ettiği düşünülen interbank faizi, M2, efektif reel kur ve zorunlu karşılıkların GSYH'deki yatırım ve tüketim üzerine etkisi ele alınmıştır.

Regresyon analizleri sonucunda uzun vadeli kamu dış borcu, kamu tüketimi, M2, zorunlu karşılık ve interbank faizlerinin yatırımları etkilediği belirlenmiştir. Tüketim harcamalarını ise interbank faiz oranı, M2 para arzı, efektif reel kur, kamu tüketim harcamaları, kısa vadeli kamu borcunun etkilediği görülmektedir. Uzun dönemli ilişkilerin varlığı kanıtlanmıştır. İnterbank faizi, efektif reel kur, iç borç, kamu tüketimi, uzun vadeli kamu dış borcu ve kısa vadeli kamu dış borcundan yatırımlara doğru bir nedensellik tespit edilmiştir. M2 ve kamu tüketiminden tüketime doğru bir nedenselliğin varlığı görülmektedir.

Sonuç olarak uygulanan politika araçlarının yatırım üzerinde mi tüketim üzerinde mi etkisinin olduğu net değildir. Ekonomide büyük etkinliği olduğu düşünülen iç borçların milli gelire etkisi görülememektedir. Bununla birlikte interbank faizi, M2, kamu tüketimi ve uzun-kısa vadeli kamu borçlarının daha etkin politikalar olduğu görülmüştür. M2'nin hem yatırımı hem de tüketimi etkileyebilen bir değişken olduğu gözlenmektedir. Milli gelirde yatırımın (arz-yönlü) payını artırmak için uzun vadeli kamu borcuna ve zorunlu karşılıklara, tüketimin payını (talep-yönlü) artırmak için faiz, kamu tüketimi ve kur değişkenine ağırlık verilmesi gerektiği sonucuna varılmaktadır.

Kaynakça

Abdiweli, M.A. (2005), "Fiscal Policy and Economic Growth: The Effect of Fiscal Volatility", *The Clute Institute Journal of Business & Economic Research,* 3(5), 17–26.

Afonso, A., Agnello, L. ve Furceri, D. (2009), "Fiscal Policy Responsiveness, Persistence, And Discretion", *Public Choice,* 145(3–4), 503–530. DOI 10.1007/s11127-009-9577-x.

Ağır, H., O. Peker ve Kar, M., (2009), "Finansal Gelişmenin Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme: Literatür Taraması", *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 3(2), 31-62.

Altay, O. ve Altın, O. (2008), "Türkiye'de Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme ve Yatırımlar Üzerine Etkilerinin Analizi (1980–2005)", *Ege Akademik Bakış,* 8(1), 267–285.

Bahçeci, S. (1997), *Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi,* DPT Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ekonomik Modeller Dairesi Başkanlığı, DPT Uzmanlık Tezi (DPT. 2477), ISBN 975–19–1795–6, Temmuz 1997, Ankara.

Cebula, R.J. ve Mixon, F.G. (2012), "The Impact of Fiscal and Other Economic Freedoms on Economic Growth: An Empirical Analysis", *International Advances in Economic Research,* 18(1), DOI: 10.1007/s11294-012-9348-1.

Davig, T. ve Leeper, E.M. (2011), "Monetary–Fiscal Policy Interactions and Fiscal Stimulus, *European Economic Review*", 55(2), 211–227.

Dickey, D.A. ve Fuller, W.A. (1979), "Distribution of the Estimates for Autoregressive Time Series with a Unit Root*", Journal of the American Statistical Association,* 74, 251–276.

Dickey, D.A. ve Fuller, W.A. (1981), "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with A Unit Root", *Econometrica*, 49(4), 1057–1072.

Dreh, A. (2006), "IMF and Economic Growth: The Effects of Programs, Loans, and Compliance with Conditionality", *World Development*, 34(5),769–788.

Enders, W. (1995), *Applied Econometric Time Series*, Iowa State University, New York

Engle, R.F. ve Granger, C.W.J. (1987), "Cointegration and Error-Correction: Representation, Estimation and Tasting", *Econometrica*, 55, 251–263.

Granger, C.W.J. (1986), "Development in the Study of Cointegrated Variables", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics,* 37(3), 211–228.

Gupta, S., Clements, B., Baldacci, E. ve Mulas-Granados, C. (2005), "Fiscal Policy, Expenditure Composition, and Growth in Low-Income Countries", *Journal of International Money and Finance,* 24(3), 441-463.

Gujarati, D.N. (2001), *Temel Ekonometri*, Çev: Ü. Şenesen ve G.G.Şenesen, İkinci Baskı, Literatür Yayıncılık.

IMF (2010), International Financial Statistics, http://elibrary-data.imf.org/ (Erişim tarihi: 10/02/2012)

İTO, (2011), *2000 Sonrası Türkiye İktisadının Değişimi*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul Matbaacılık Prodüksiyon Yay. San. Tic. Ltd. Şti. Yayın No: 2011-31, ISBN: 978-605-137-004-0, İstanbul.

Jawaid, S.T., Arif, I. ve Naeemullah, S.M. (2010), "Comparative Analysis of Monetary and Fiscal Policy: A Case Study of Pakistan", *Published in: Nice Research Journal,* 3(1), 58–67.

Johansen, S. ve Juselius, K. (1990), "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration with Application to the Demand for Money", *Oxford Bulletin of Economics* and *Statistics*, 52, 165–178.

Kar, M., O. Peker ve Kaplan, M. (2008), "Trade Liberalization and Financial Development and Economic Growth in the Long Run: the Case of Turkey", *South East European Journal of Economics and Business,* 3(2), 25-38.

Khan, M.S. ve Knight, M.D. (1982), "Some Theoretical and Empirical Issues Relating to Economic Stabilization in Developing Countries", *World Development,* 10(9), 709–730.

Özatay, F. (2009), "Türkiye'de 2000–2008 Döneminde Para Politikası", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi,* 24(275), 37–65. DOI: 10.3848/iif.2009.275.1974.

Pindyck, R.S. ve Rubinfeld, D.L. (1991), *Econometric Models & Economic Forecasts*, Third Edition, Mc. Grew Hill, USA.

Saatçioğlu, C. (2006), "An Analysis of Central Bank Interventions: Evidence from Turkey", *International Business & Economics Research Journal,* 5(9), 65–86.

TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, www.tcmb.gov.tr (Erişim tarihi:15/02/2012)

TÜİK (---), *Türkiye İstatistik Kurumu*, Çeşitli Yıllar, Ankara, http://www.tuik.gov.tr

Woo, J. (2011), "Growth, Income Distribution, and Fiscal Policy Volatility", *Journal of Development Economi*c, 96(2), 289–313.

Zagler, M. ve Dürnecker, G. (2003), "Fiscal Policy and Economic Growth", *Journal of Economic Surveys,* 17(3), 397–418, DOI: 10.1111/1467-6419.00199.