



www.turkishstudies.net/economy

Turkish Studies - Economics, Finance, Politics

eISSN: 2667-5625

Research Article / Araştırma Makalesi



An Investigation of the Keynesian and Non-Keynesian Effects of Fiscal Consolidation Policies

*Mali Konsolidasyon Politikalarının Keynesyen ve Keynesyen Olmayan Etkileri Üzerine Bir Araştırma**

Şeref Can Serin** - Murat Demir***

Abstract: According to the traditional Keynesian approach, fiscal policy is one of the fundamental macroeconomic policy tools that directs aggregate demand under conditions of underemployment. Within this framework, expansionary fiscal policies are expected to increase aggregate economic activity, while contractionary fiscal policies are expected to decrease it. However, theoretical expectations do not always coincide with the results observed in practice. Indeed, numerous studies in the literature argue that credible fiscal consolidation programs that can trigger expectation and reliability channels can generate expansionary results despite contractionary fiscal policies. This study aims to investigate the theoretical foundations of fiscal consolidation, its transmission mechanisms, and the definitional approaches used in the literature, and to investigate under what conditions contractionary fiscal policies can produce expansionary effects. In this context, the Keynesian and non-Keynesian effects of fiscal policy are considered within the framework of expectations, interest rates, and external competition channels, and the fundamental theoretical mechanisms that determine the macroeconomic outcomes of fiscal consolidation processes are systematically evaluated. The main findings of our study indicate that fiscal consolidation is primarily defined by threshold values based on cyclically adjusted primary budget balance indicators. However, the measures and threshold values used differ significantly among studies. Furthermore, the empirical literature shows that the effects of fiscal consolidation policies on economic growth vary significantly across countries, depending on a country's initial macroeconomic characteristics, public debt levels, business cycle conditions, and the policy mix. This suggests that there is no single, universal threshold for fiscal consolidation that covers all countries. Therefore, the macroeconomic effects and success rate of fiscal consolidation policies can vary significantly across countries, depending on initial fiscal conditions, expectation channels, and the magnitude and instrument-based composition of consolidation.

* This article is based on the PhD thesis of the first author, prepared under the supervision of the second author.

Bu makale birinci yazarın ikinci yazarın danışmanlığında hazırlanmış olduğu Doktora tezinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

** Corresponding Author: Research Assistant, Harran University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Public Finance

Sorumlu Yazar: Arş. Gör., Harran Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Maliye Bölümü

ORCID <https://orcid.org/0000-0001-8575-9128>

scserin@harran.edu.tr

*** Prof. Dr., Harran University, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Public Finance

Prof. Dr., Harran Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Maliye Bölümü

ORCID <https://orcid.org/0000-0002-1466-1104>

mdemir@harran.edu.tr

Cite as/ Atıf: Serin, Ş. C. & Demir, M. (2026). An investigation of the Keynesian and non-Keynesian effects of fiscal consolidation policies / Mali konsolidasyon politikalarının Keynesyen ve Keynesyen olmayan etkileri üzerine bir araştırma. *Turkish Studies-Economics, Finance, Politics*, 21(3), 5785–5830. Ankara Bilim University Publications. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.90116>

Received/Geliş: 11 March/Mart 2025

Accepted/Kabul: 15 September/Eylül 2026

Published/Yayın: 25 September/Eylül 2026

Checked by plagiarism software



Keywords: Public Finance, Fiscal Consolidation, Expansionary Fiscal Contraction, Non-Keynesian Effects.

Öz: Geleneksel Keynesyen yaklaşıma göre, maliye politikası eksik istihdam koşulları altında toplam talebi yönlendiren temel makroekonomik politika araçlarından biridir. Bu çerçevede genişletici maliye politikalarının toplam ekonomik faaliyet düzeyini artırması, daraltıcı maliye politikalarının ise bunun tersine toplam ekonomik faaliyet düzeyini kısıtlaması beklenmektedir. Ancak teorik beklentiler her zaman uygulamada gözlemlenen sonuçlarla örtüşmemektedir. Nitekim literatürde çok sayıda çalışma, güven ve beklenti kanallarını harekete geçirebilen ikna edici mali konsolidasyon programlarının, daraltıcı maliye politikalarına rağmen genişletici sonuçlar üretebileceğini ileri sürmektedir. Bu çalışma, mali konsolidasyonun teorik temellerini, aktarım mekanizmalarını ve literatürde kullanılan tanımsal yaklaşımları incelemeyi ve daraltıcı maliye politikalarının hangi koşullar altında genişletici etkiler üretebileceğini araştırmayı amaçlamaktadır. Bu bağlamda, maliye politikasının Keynesyen ve Keynesyen olmayan etkileri beklentiler, faiz oranları ve dış rekabet kanalları çerçevesinde ele alınmakta, mali konsolidasyon süreçlerinin makroekonomik sonuçlarını belirleyen temel teorik mekanizmalar sistematik olarak değerlendirilmektedir. Çalışmamızın temel bulguları, mali konsolidasyonun öncelikle çevrimsel etkilerden arındırılmış birincil bütçe dengesi göstergelerine dayalı eşik değerler üzerinden tanımlandığını göstermektedir. Bununla birlikte, kullanılan ölçütler ve eşik değerler çalışmalar arasında önemli ölçüde farklılık göstermektedir. Ayrıca ampirik literatür, mali konsolidasyon politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin ülke özelliklerine, kamu borcu düzeylerine, iş çevrimi koşullarına ve politika bileşimine bağlı olarak ülkeler arasında önemli ölçüde farklılık gösterdiğini ortaya koymaktadır. Bu durum, tüm ülkeleri kapsayan tek ve evrensel bir mali konsolidasyon eşığının bulunmadığını göstermektedir. Dolayısıyla mali konsolidasyon politikalarının makroekonomik etkileri ve başarı oranı, başlangıçtaki mali koşullara, beklenti kanallarına ve konsolidasyonun büyüklüğüne ve araç bazlı bileşimine bağlı olarak ülkeler arasında önemli ölçüde değişebilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Maliye, Mali Konsolidasyon, Genişletici Mali Daralma, Keynesyen Olmayan Etkiler.

Structured Abstract:

In macroeconomic theory, fiscal policy has traditionally been regarded as one of the primary instruments used to influence aggregate demand and stabilize economic activity. Within the traditional Keynesian framework, the relationship between fiscal policy and economic performance is generally interpreted through a predictable and linear transmission mechanism. According to this perspective, increases in government purchases of goods and services or reductions in taxes stimulate aggregate demand, thereby raising production, employment, and income levels. Conversely, contractionary fiscal policies are expected to reduce aggregate demand and reduce economic activity. This interpretation, commonly associated with the IS–LM-based representation of the Keynesian model, has long served as the dominant framework for understanding the macroeconomic role of fiscal policy.

However, a substantial body of theoretical and empirical research, particularly since the 1980s, has challenged the assumption that fiscal policy always produces predictable and linear outcomes. Several studies suggest that contractionary fiscal policies implemented to reduce budget deficits and public debt may, under certain circumstances, generate expansionary macroeconomic effects. This phenomenon, widely discussed in the literature as the “expansionary fiscal contraction” hypothesis or the “non-Keynesian effects of fiscal policy,” has prompted renewed debate regarding the conditions under which fiscal consolidation policies may influence economic activity in ways that diverge from traditional Keynesian predictions. Consequently, the macroeconomic consequences of fiscal consolidation have become an increasingly important topic in both theoretical and empirical research.

The origins of this debate can largely be traced to studies examining national experiences with fiscal consolidation. Early contributions suggested that contractionary fiscal measures might lead to expansionary outcomes under specified economic conditions. These findings were reinforced by empirical studies which documented cases in which large and credible fiscal consolidations appeared to stimulate private consumption and investment rather than suppress them. Such results challenged the universality of traditional Keynesian fiscal multipliers and highlighted the possibility that fiscal policy outcomes may depend on broader macroeconomic and institutional factors. A significant part of the literature examining non-Keynesian effects has focused on the responses of private consumption and investment to fiscal policy changes. These studies suggest that the relationship between fiscal policy instruments and private sector behavior may be nonlinear and strongly influenced by expectations regarding future fiscal conditions. Theoretical approaches inspired by Ricardian equivalence and the permanent income hypothesis emphasize that increases in government expenditure financed through public debt may lead households to anticipate higher future taxes, encouraging precautionary savings and reducing current consumption. Conversely, credible fiscal consolidation programs that signal improved fiscal sustainability may reduce negative expectations of future tax burdens and stimulate private consumption.

Beyond the expectations channel, the literature highlights several additional mechanisms through which fiscal consolidation may influence economic activity. One of these mechanisms operates through financial markets and is commonly described as the wealth effect. Fiscal consolidation may enhance investor reliance by improving perceptions of fiscal sustainability, thereby reducing credit risk premiums and lowering interest rates. Lower borrowing costs can stimulate private investment and consumption by easing credit conditions. Another mechanism concerns the composition of consolidation programs. Empirical studies suggest that consolidation efforts based primarily on cuts in government expenditure tend to be more credible and sustainable than those relying mainly on aggressive tax increases.

The macroeconomic effects of fiscal consolidation may also depend on the initial fiscal conditions of an economy. In countries characterized by high public debt levels or persistent fiscal imbalances, strong and credible consolidation programs may help restore reliance in public finances. In such cases, improvements in expectations and reductions in risk premiums may partially offset the direct contractionary impact of fiscal tightening. Moreover, the timing of consolidation policies relative to the business cycle may influence their economic consequences.

Another important issue in the fiscal consolidation literature concerns the measurement of consolidation episodes. Although fiscal consolidation is generally defined as a policy effort aimed at reducing budget deficits or stabilizing public debt dynamics, there is no universally accepted quantitative criterion for identifying such periods. Many empirical studies rely on changes in the cyclically adjusted primary balance as

a share of GDP in order to identify consolidation episodes. However, different studies employ different threshold values, which has led to considerable methodological diversity and mixed empirical findings.

Recent global economic developments have further intensified interest in fiscal consolidation. The economic disruptions triggered by the COVID-19 pandemic, followed by supply chain problems, energy price volatility, and geopolitical tensions, have significantly affected public finances in many countries. Governments implemented large fiscal stimulus packages to mitigate the economic effects of the pandemic, which contributed to stabilizing economic activity but also led to a substantial increase in public debt levels worldwide. As a result, debates about fiscal sustainability and potential future consolidation measures have become increasingly prominent.

Against this background, understanding the conditions under which fiscal consolidation policies influence economic activity has become remarkably important. This study contributes to this debate by examining the theoretical foundations of fiscal consolidation and analyzing the mechanisms through which contractionary fiscal policies may generate expansionary effects. By reviewing both Keynesian and non-Keynesian perspectives, the study highlights the role of expectations, financial market responses, policy credibility, and macroeconomic conditions in shaping fiscal policy outcomes. Overall, the literature suggests that the macroeconomic effects of fiscal consolidation are highly context-dependent and vary across countries and time periods. Consequently, policymakers should adopt a cautious and context-sensitive approach when designing fiscal consolidation strategies aimed at ensuring long-term fiscal sustainability.

Keywords: Public Finance, Fiscal Consolidation, Expansionary Fiscal Contraction, Non-Keynesian Effects.

ملخص منظم:

في نظرية الاقتصاد الكلي، لطالما اعتُبرت السياسة المالية أحد الأدوات الأساسية المستخدمة للتأثير على الطلب الكلي وتحقيق الاستقرار في النشاط الاقتصادي. وضمن الإطار الكينزي التقليدي، تُفسر العلاقة بين السياسة المالية والأداء الاقتصادي عمومًا من خلال آلية انتقال خطية يمكن التنبؤ بها. ووفقًا لهذه النظرة، فإن الزيادة في مشتريات الحكومة من السلع والخدمات أو تخفيض الضرائب تحفز الطلب الكلي، مما يؤدي بدوره إلى رفع مستويات الإنتاج والتوظيف والدخل. وعلى العكس من ذلك، يُتوقع أن تؤدي السياسات المالية الانكماشية إلى خفض الطلب الكلي وتقليص النشاط الاقتصادي. وقد ظل هذا التفسير، الذي يرتبط عادةً للنموذج الكينزي، الإطار السائد لفترة طويلة لفهم الدور الكلي للسياسة المالية IS-LM بالتمثيل القائم على نموذج

ومع ذلك، فقد طعنت مجموعة كبيرة من الأبحاث النظرية والتجريبية، لا سيما منذ ثمانينيات القرن العشرين، في الافتراض القائل بأن السياسة المالية تؤدي دائمًا إلى نتائج يمكن التنبؤ بها وخطية. تشير عدة دراسات إلى أن السياسات المالية الانكماشية التي تُنفذ للحد من عجز الميزانية والدين العام قد تولد، في ظل ظروف معينة، آثارًا اقتصادية كلية توسعية. وقد أثارت هذه الظاهرة «التي نوقشت على نطاق واسع في الأدبيات باعتبارها فرضية «الانكماش المالي التوسعي» أو «الآثار غير الكينزية للسياسة المالية جدلاً متجدداً حول الشروط التي قد تؤثر في ظلها سياسات ضبط الأوضاع المالية على النشاط الاقتصادي بطرق تختلف عن — التنبؤات الكينزية التقليدية. ونتيجة لذلك، أصبحت العواقب الاقتصادية الكلية لتعزيز الاستقرار المالي موضوعاً متزايد الأهمية في كل من البحوث النظرية والتجريبية

ويمكن إرجاع أصول هذا النقاش إلى حد كبير إلى الدراسات التي تبحث في التجارب الوطنية المتعلقة بتعزيز الاستقرار المالي. وقد أشارت المساهمات المبكرة إلى أن التدابير المالية الانكماشية قد تؤدي إلى نتائج توسعية في ظل ظروف اقتصادية محددة. وقد تعززت هذه النتائج بدراسات تجريبية وثقت حالات بدا فيها أن عمليات تعزيز الاستقرار المالي الكبيرة والموثوقة تحفز الاستهلاك والاستثمار في القطاع الخاص بدلاً من كبحهما. وقد شككت هذه النتائج تحدياً لعمومية المضاعفات المالية الكينزية التقليدية، وسلطت الضوء على احتمال أن تعتمد نتائج السياسة المالية على عوامل اقتصادية كلية ومؤسسية أوسع نطاقاً. وقد ركز جزء كبير من الأدبيات التي تبحث في الآثار غير الكينزية على استجابات الاستهلاك والاستثمار في القطاع الخاص للتغيرات في السياسة المالية. وتشير هذه الدراسات إلى أن العلاقة بين أدوات السياسة المالية وسلوك القطاع الخاص قد تكون غير خطية وتتأثر بشدة بالتوقعات المتعلقة بالظروف المالية المستقبلية. تؤكد المناهج النظرية المستوحاة من التكافؤ الريكاردي وفرضية الدخل الدائم أن الزيادات في الإنفاق الحكومي الممولة من خلال الدين العام قد تدفع الأسر إلى توقع ارتفاع الضرائب في المستقبل، مما يشجع على الادخار الاحترازي ويقلل من الاستهلاك الحالي. وعلى العكس من ذلك، فإن برامج ضبط الأوضاع المالية ذات المصادقية التي تشير إلى تحسن الاستدامة المالية قد تقلل من التوقعات السلبية بشأن الأعباء الضريبية المستقبلية وتحفز الاستهلاك الخاص

وبالإضافة إلى قناة التوقعات، تسلط الأدبيات الضوء على عدة آليات إضافية يمكن أن يؤثر من خلالها ضبط الأوضاع المالية على النشاط الاقتصادي. وتعمل إحدى هذه الآليات من خلال الأسواق المالية ويُشار إليها عادةً باسم «تأثير الثروة». فقد يعزز

التوحيد المالي ثقة المستثمرين من خلال تحسين التصورات بشأن الاستدامة المالية، مما يؤدي إلى خفض علاوات مخاطر الائتمان وخفض أسعار الفائدة. ويمكن أن يؤدي انخفاض تكاليف الاقتراض إلى تحفيز الاستثمار والاستهلاك في القطاع الخاص من خلال تخفيف شروط الائتمان. وتتعلق آلية أخرى بتركيبة برامج التوحيد المالي. وتشير الدراسات التجريبية إلى أن جهود التوحيد التي تستند أساساً إلى خفض الإنفاق الحكومي تميل إلى أن تكون أكثر مصداقية واستدامة من تلك التي تعتمد بشكل رئيسي على الزيادات الضريبية الجذرية.

قد تعتمد الآثار الكلية للتكشف المالي أيضاً على الأوضاع المالية الأولية للاقتصاد. ففي البلدان التي تنسم بمستويات عالية من الدين العام أو اختلالات مالية مستمرة، قد تساعد برامج الكشف القوية وذات المصداقية في استعادة الثقة في المالية العامة. وفي مثل هذه الحالات، قد تعوض التحسينات في التوقعات وانخفاض علاوات المخاطر جزئياً التأثير الانكماشى المباشر للتشديد المالي. علاوة على ذلك، قد يؤثر توقيت سياسات الكشف بالنسبة للدورة الاقتصادية على عواقبها الاقتصادية.

وهناك مسألة أخرى مهمة في الأدبيات المتعلقة بالتسوية المالية تتعلق بقياس فترات التسوية. وعلى الرغم من أن التسوية المالية تُعرف عموماً بأنها جهد سياسي يهدف إلى خفض عجز الميزانية أو تحقيق استقرار ديناميكيات الدين العام، إلا أنه لا يوجد معيار كمي مقبول عالمياً لتحديد هذه الفترات. وتعتمد العديد من الدراسات التجريبية على التغيرات في الرصيد الأساسي المعدل دورياً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من أجل تحديد فترات التسوية. ومع ذلك، تستخدم الدراسات المختلفة قيم عتبة مختلفة، مما أدى إلى تنوع منهجي كبير ونتائج تجريبية متباينة.

وقد أدت التطورات الاقتصادية العالمية الأخيرة إلى زيادة الاهتمام بالتسوية المالية. وقد أثرت الاضطرابات الاقتصادية التي أثارتهما جائحة كوفيد-19، والتي أعقبتها مشاكل في سلاسل التوريد، وتقلبات أسعار الطاقة، والتوترات الجيوسياسية، تأثيراً كبيراً على المالية العامة في العديد من البلدان. نفذت الحكومات حزم تخفيض مالي ضخمة للتخفيف من الآثار الاقتصادية للجائحة مما ساهم في استقرار النشاط الاقتصادي، لكنه أدى أيضاً إلى زيادة كبيرة في مستويات الدين العام في جميع أنحاء العالم. ونتيجة لذلك، أصبحت المناقشات حول الاستدامة المالية وتدابير التوحيد المالية المحتملة في المستقبل أكثر بروزاً.

وفي ظل هذه الخلفية، أصبح فهم الظروف التي تؤثر في ظلها سياسات ضبط الأوضاع المالية على النشاط الاقتصادي أمراً بالغ الأهمية. وتساهم هذه الدراسة في هذا النقاش من خلال دراسة الأسس النظرية لضبط الأوضاع المالية وتحليل الآليات التي قد تولد من خلالها السياسات المالية الانكماشية آثاراً توسعية. ومن خلال استعراض كل من المنظور الكينزي وغير الكينزي، تسلط الدراسة الضوء على دور التوقعات، واستجابات الأسواق المالية، ومصداقية السياسات، والظروف الاقتصادية الكلية في تشكيل نتائج السياسة المالية. بشكل عام، تشير الأدبيات إلى أن الآثار الاقتصادية الكلية لتقليص العجز المالي تعتمد بشكل كبير على السياق وتختلف باختلاف البلدان والفترات الزمنية. وبالتالي، ينبغي على صانعي السياسات اتباع نهج حذر ومراعي للسياق عند تصميم استراتيجيات تقليص العجز المالي التي تهدف إلى ضمان الاستدامة المالية على المدى الطويل.

الكلمات المفتاحية: المالية العامة، تقليص العجز المالي، الانكماش المالي التوسعي، الآثار غير الكينزية

Résumé Structuré:

En théorie macroéconomique, la politique budgétaire est traditionnellement considérée comme l'un des principaux instruments permettant d'influencer la demande globale et de stabiliser l'activité économique. Dans le cadre keynésien traditionnel, la relation entre la politique budgétaire et les performances économiques est généralement interprétée à travers un mécanisme de transmission prévisible et linéaire. Selon cette perspective, l'augmentation des achats publics de biens et de services ou la réduction des impôts stimulent la demande globale, entraînant ainsi une hausse de la production, de l'emploi et des niveaux de revenus. À l'inverse, les politiques budgétaires restrictives devraient réduire la demande globale et freiner l'activité économique. Cette interprétation, couramment associée à la représentation du modèle keynésien fondée sur les modèles IS-LM, a longtemps constitué le cadre dominant pour comprendre le rôle macroéconomique de la politique budgétaire.

Cependant, un corpus important de recherches théoriques et empiriques, en particulier depuis les années 1980, a remis en cause l'hypothèse selon laquelle la politique budgétaire produit toujours des résultats prévisibles et linéaires. Plusieurs études suggèrent que les politiques budgétaires restrictives mises en œuvre pour réduire les déficits budgétaires et la dette publique peuvent, dans certaines circonstances, générer des effets macroéconomiques expansionnistes. Ce phénomène, largement débattu dans la littérature sous le nom d'hypothèse de la « contraction budgétaire expansionniste » ou des « effets non keynésiens de la politique budgétaire », a relancé le débat sur les conditions dans lesquelles les politiques d'assainissement budgétaire peuvent influencer l'activité économique d'une manière qui s'écarte des prévisions keynésiennes.

traditionnelles. En conséquence, les conséquences macroéconomiques de l'assainissement budgétaire sont devenues un sujet de plus en plus important tant dans la recherche théorique qu'empirique.

Les origines de ce débat remontent en grande partie à des études examinant les expériences nationales en matière d'assainissement budgétaire. Les premières contributions suggéraient que des mesures budgétaires restrictives pouvaient conduire à des résultats expansionnistes dans des conditions économiques spécifiques. Ces conclusions ont été renforcées par des études empiriques qui ont documenté des cas dans lesquels des assainissements budgétaires importants et crédibles semblaient stimuler la consommation et l'investissement privés plutôt que de les freiner. Ces résultats ont remis en cause le caractère universel des multiplicateurs budgétaires keynésiens traditionnels et ont mis en évidence la possibilité que les effets de la politique budgétaire dépendent de facteurs macroéconomiques et institutionnels plus larges. Une partie importante de la littérature examinant les effets non keynésiens s'est concentrée sur les réactions de la consommation et de l'investissement privés aux changements de politique budgétaire. Ces études suggèrent que la relation entre les instruments de politique budgétaire et le comportement du secteur privé peut être non linéaire et fortement influencée par les anticipations concernant les conditions budgétaires futures. Les approches théoriques inspirées de l'équivalence ricardienne et de l'hypothèse du revenu permanent soulignent que les augmentations des dépenses publiques financées par la dette publique peuvent amener les ménages à anticiper une hausse des impôts futurs, ce qui encourage l'épargne de précaution et réduit la consommation actuelle. À l'inverse, des programmes crédibles d'assainissement budgétaire, qui laissent entrevoir une amélioration de la viabilité budgétaire, peuvent réduire les anticipations négatives concernant la charge fiscale future et stimuler la consommation privée.

Au-delà du canal des anticipations, la littérature met en évidence plusieurs autres mécanismes par lesquels l'assainissement budgétaire peut influencer l'activité économique. L'un de ces mécanismes opère par le biais des marchés financiers et est communément désigné sous le nom d'« effet de richesse ». L'assainissement budgétaire peut renforcer la confiance des investisseurs en améliorant la perception de la viabilité budgétaire, ce qui réduit les primes de risque de crédit et fait baisser les taux d'intérêt. La baisse des coûts d'emprunt peut stimuler l'investissement et la consommation privés en assouplissant les conditions de crédit. Un autre mécanisme concerne la composition des programmes d'assainissement. Des études empiriques suggèrent que les efforts d'assainissement reposant principalement sur des réductions des dépenses publiques ont tendance à être plus crédibles et durables que ceux s'appuyant principalement sur des hausses d'impôts agressives.

Les effets macroéconomiques de l'assainissement budgétaire peuvent également dépendre de la situation budgétaire initiale d'une économie. Dans les pays caractérisés par des niveaux élevés de dette publique ou des déséquilibres budgétaires persistants, des programmes d'assainissement solides et crédibles peuvent contribuer à rétablir la confiance dans les finances publiques. Dans de tels cas, l'amélioration des anticipations et la réduction des primes de risque peuvent compenser en partie l'impact contractif direct du resserrement budgétaire. De plus, le moment choisi pour mettre en œuvre les politiques d'assainissement par rapport au cycle économique peut influencer leurs conséquences économiques.

Une autre question importante dans la littérature consacrée à l'assainissement budgétaire concerne la mesure des épisodes d'assainissement. Bien que l'assainissement budgétaire soit généralement défini comme un effort politique visant à réduire les déficits budgétaires ou à stabiliser la dynamique de la dette publique, il n'existe pas de critère quantitatif universellement accepté pour identifier ces périodes. De nombreuses études empiriques s'appuient sur l'évolution du solde primaire corrigé des variations conjoncturelles en pourcentage du PIB afin d'identifier les épisodes d'assainissement. Cependant, différentes études utilisent des seuils différents, ce qui a conduit à une grande diversité méthodologique et à des résultats empiriques contrastés.

Les récentes évolutions économiques mondiales ont encore renforcé l'intérêt porté à l'assainissement budgétaire. Les perturbations économiques déclenchées par la pandémie de COVID-19, suivies de problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement, de la volatilité des prix de l'énergie et de tensions géopolitiques, ont considérablement affecté les finances publiques dans de nombreux pays. Les gouvernements ont mis en œuvre d'importants plans de relance budgétaire pour atténuer les effets économiques de la pandémie, ce qui a contribué à stabiliser l'activité économique mais a également entraîné une augmentation substantielle des niveaux d'endettement public à l'échelle mondiale. En conséquence, les débats sur la viabilité budgétaire et les éventuelles mesures d'assainissement futures ont pris une importance croissante.

Dans ce contexte, il est devenu particulièrement important de comprendre dans quelles conditions les politiques d'assainissement budgétaire influencent l'activité économique. La présente étude apporte une contribution à ce débat en examinant les fondements théoriques de l'assainissement budgétaire et en analysant les mécanismes par lesquels des politiques budgétaires restrictives peuvent générer des effets expansionnistes. En passant en revue les perspectives keynésiennes et non keynésiennes, l'étude met en évidence le rôle des anticipations, des réactions des marchés financiers, de la crédibilité des politiques et des conditions macroéconomiques dans la détermination des résultats de la politique budgétaire. Dans l'ensemble, la littérature suggère que les effets macroéconomiques de l'assainissement budgétaire dépendent fortement du contexte et varient selon les pays et les périodes. Par conséquent, les décideurs politiques devraient adopter une approche prudente et adaptée au contexte lorsqu'ils élaborent des stratégies d'assainissement budgétaire visant à garantir la viabilité budgétaire à long terme.

Mots-clés : finances publiques, assainissement budgétaire, contraction budgétaire expansionniste, effets non keynésiens.

Resumen Estructurado:

En la teoría macroeconómica, la política fiscal se ha considerado tradicionalmente como uno de los principales instrumentos utilizados para influir en la demanda agregada y estabilizar la actividad económica. Dentro del marco keynesiano tradicional, la relación entre la política fiscal y los resultados económicos se interpreta generalmente a través de un mecanismo de transmisión predecible y lineal. Según esta perspectiva, el aumento de las compras públicas de bienes y servicios o la reducción de los impuestos estimulan la demanda agregada, lo que a su vez eleva los niveles de producción, empleo e ingresos. Por el contrario, se espera que las políticas fiscales contractivas reduzcan la demanda agregada y la actividad económica. Esta interpretación, comúnmente asociada a la representación del modelo keynesiano basada en el modelo IS-LM, ha servido durante mucho tiempo como marco dominante para comprender el papel macroeconómico de la política fiscal.

Sin embargo, un conjunto considerable de investigaciones teóricas y empíricas, especialmente desde la década de 1980, ha cuestionado la hipótesis de que la política fiscal siempre produce resultados predecibles y lineales. Varios estudios sugieren que las políticas fiscales contractivas aplicadas para reducir los déficits presupuestarios y la deuda pública pueden, en determinadas circunstancias, generar efectos macroeconómicos expansivos. Este fenómeno, ampliamente debatido en la literatura como la hipótesis de la «contracción fiscal expansiva» o los «efectos no keynesianos de la política fiscal», ha suscitado un renovado debate sobre las condiciones en las que las políticas de consolidación fiscal pueden influir en la actividad económica de formas que se apartan de las predicciones keynesianas tradicionales. En consecuencia, las consecuencias macroeconómicas de la consolidación fiscal se han convertido en un tema cada vez más importante tanto en la investigación teórica como en la empírica.

Los orígenes de este debate pueden atribuirse en gran medida a estudios que examinan las experiencias nacionales en materia de consolidación fiscal. Las primeras aportaciones sugerían que las medidas fiscales contractivas podrían dar lugar a resultados expansionistas en determinadas condiciones económicas. Estos hallazgos se vieron reforzados por estudios empíricos que documentaron casos en los que consolidaciones fiscales de gran envergadura y creíbles parecían estimular el consumo y la inversión privados, en lugar de frenarlos. Dichos resultados cuestionaron la universalidad de los multiplicadores fiscales keynesianos tradicionales y pusieron de relieve la posibilidad de que los resultados de la política fiscal puedan depender de factores macroeconómicos e institucionales más amplios. Una parte significativa de la literatura que examina los efectos no keynesianos se ha centrado en las respuestas del consumo y la inversión privados a los cambios en la política fiscal. Estos estudios sugieren que la relación entre los instrumentos de política fiscal y el comportamiento del sector privado puede ser no lineal y estar fuertemente influenciada por las expectativas respecto a las condiciones fiscales futuras. Los enfoques teóricos inspirados en la equivalencia ricardiana y la hipótesis de la renta permanente hacen hincapié en que los aumentos del gasto público financiados mediante deuda pública pueden llevar a los hogares a anticipar unos impuestos más elevados en el futuro, lo que fomenta el ahorro preventivo y reduce el consumo actual. Por el contrario, los programas de saneamiento fiscal creíbles que indican una mayor sostenibilidad fiscal pueden reducir las expectativas negativas sobre la carga fiscal futura y estimular el consumo privado.

Más allá del canal de las expectativas, la literatura destaca varios mecanismos adicionales a través de los cuales el saneamiento fiscal puede influir en la actividad económica. Uno de estos mecanismos opera a través de los mercados financieros y se describe comúnmente como el «efecto riqueza». La consolidación fiscal puede reforzar la confianza de los inversores al mejorar la percepción de la sostenibilidad fiscal, reduciendo así las primas de riesgo crediticio y los tipos de interés. Unos menores costes de financiación pueden estimular la inversión y el consumo privados al flexibilizar las condiciones crediticias. Otro mecanismo se refiere a la composición de los programas de consolidación. Los estudios empíricos sugieren que los esfuerzos de consolidación basados principalmente en recortes del gasto público tienden a ser más creíbles y sostenibles que aquellos que se basan principalmente en subidas agresivas de los impuestos.

Los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal también pueden depender de la situación fiscal inicial de una economía. En países caracterizados por elevados niveles de deuda pública o desequilibrios fiscales persistentes, unos programas de consolidación sólidos y creíbles pueden ayudar a restablecer la confianza en las finanzas públicas. En tales casos, la mejora de las expectativas y la reducción de las primas de riesgo pueden compensar parcialmente el impacto contractivo directo del endurecimiento fiscal. Además, el momento en que se aplican las políticas de consolidación en relación con el ciclo económico puede influir en sus consecuencias económicas.

Otra cuestión importante en la literatura sobre la consolidación fiscal se refiere a la medición de los episodios de consolidación. Aunque la consolidación fiscal se define generalmente como un esfuerzo de política destinado a reducir los déficits presupuestarios o a estabilizar la dinámica de la deuda pública, no existe un criterio cuantitativo universalmente aceptado para identificar dichos períodos. Muchos estudios empíricos se basan en las variaciones del saldo primario ajustado al ciclo como porcentaje del PIB para identificar los episodios de consolidación. Sin embargo, los distintos estudios emplean valores umbral diferentes, lo que ha dado lugar a una considerable diversidad metodológica y a resultados empíricos dispares.

La evolución económica mundial reciente ha intensificado aún más el interés por la consolidación fiscal. Las perturbaciones económicas desencadenadas por la pandemia de la COVID-19, seguidas de problemas en las cadenas de suministro, la volatilidad de los precios de la energía y las tensiones geopolíticas, han afectado significativamente a las finanzas públicas en muchos países. Los gobiernos aplicaron amplios paquetes de estímulo fiscal para mitigar los efectos económicos de la pandemia, lo que contribuyó a estabilizar la actividad económica, pero también provocó un aumento sustancial de los niveles de deuda pública en todo el mundo. Como resultado, los debates sobre la sostenibilidad fiscal y las posibles medidas de consolidación futuras han cobrado cada vez más importancia.

En este contexto, resulta de vital importancia comprender las condiciones en las que las políticas de consolidación fiscal influyen en la actividad económica. El presente estudio contribuye a este debate al examinar los fundamentos teóricos de la consolidación fiscal y analizar los mecanismos a través de los cuales las políticas fiscales contractivas pueden generar efectos expansivos. Al revisar tanto las perspectivas keynesianas como las no keynesianas, el estudio destaca el papel de las expectativas, las reacciones de los mercados financieros, la credibilidad de las políticas y las condiciones macroeconómicas a la hora de determinar los resultados de la política fiscal. En general, la literatura sugiere que los efectos macroeconómicos de la consolidación fiscal dependen en gran medida del contexto y varían entre países y a lo largo del tiempo. Por consiguiente, los responsables políticos deberían adoptar un enfoque prudente y sensible al contexto a la hora de diseñar estrategias de consolidación fiscal destinadas a garantizar la sostenibilidad fiscal a largo plazo.

Palabras clave: Finanzas públicas, Consolidación fiscal, Contracción fiscal expansiva, Efectos no keynesianos.

结构化摘要:

在宏观经济理论中, 财政政策历来被视为影响总需求、稳定经济活动的主要工具之一。在传统的凯恩斯主义框架内, 财政政策与经济表现之间的关系通常通过一种可预测且线性的传导机制来解释。根据这一观点, 政府增加对商品和服务的采购或减税, 会刺激总需求, 从而提高生产、就业和收入水平。相反, 紧缩性财政政策预计会降低总需求并削弱经济活动。这种解释通常与基于IS-LM模型的凯恩斯模型相关联, 长期以来一直是理解财政政策宏观经济作用的主流框架。

然而，大量理论和实证研究——尤其是自20世纪80年代以来——对“财政政策总是产生可预测且线性结果”这一假设提出了质疑。多项研究表明，为缩减预算赤字和公共债务而实施的紧缩性财政政策，在特定情况下可能产生扩张性的宏观经济效应。这一现象在学术文献中被广泛称为“扩张性财政紧缩”假说或“财政政策的非凯恩斯效应”，引发了关于财政整顿政策在何种条件下会以偏离传统凯恩斯预测的方式影响经济活动的重新讨论。因此，财政整顿的宏观经济后果已成为理论和实证研究中日益重要的议题。

这场辩论的起源很大程度上可追溯到对各国财政整顿经验的研究。早期研究表明，在特定的经济条件下，紧缩性财政措施可能会导致扩张性结果。这些发现得到了实证研究的印证，这些研究记录了大规模且可信的财政整顿似乎刺激了私人消费和投资，而非抑制它们的案例。这些结果挑战了传统凯恩斯主义财政乘数的普适性，并凸显出财政政策结果可能取决于更广泛的宏观经济和制度因素。探讨非凯恩斯主义效应的大部分文献都聚焦于私人消费和投资对财政政策变化的反应。这些研究表明，财政政策工具与私营部门行为之间的关系可能是非线性的，且会受到对未来财政状况预期的强烈影响。受李嘉图等价定理和永久收入假说启发的理论方法强调，通过公共债务融资的政府支出增加可能会导致家庭预期未来税收增加，从而鼓励预防性储蓄并减少当前消费。相反，能够表明财政可持续性得到改善的可信财政整顿计划，可能会减轻对未来税收负担的负面预期，并刺激私人消费。

除了预期渠道之外，相关文献还强调了财政整顿可能影响经济活动的其他几种机制。其中一种机制通过金融市场发挥作用，通常被称为“财富效应”。财政整顿通过改善市场对财政可持续性的看法，可能增强投资者信心，从而降低信用风险溢价并拉低利率。借贷成本的降低可通过缓解信贷条件来刺激私人投资和消费。另一种机制涉及财政整顿计划的构成。实证研究表明，主要依靠削减政府支出的整顿措施，往往比主要依赖激进增税的措施更具可信度和可持续性。

财政整顿的宏观经济影响还可能取决于经济体的初始财政状况。在公共债务水平较高或长期存在财政失衡的国家，强有力且可信的财政整顿计划有助于恢复对公共财政的信心。在这种情况下，预期改善和风险溢价下降可能部分抵消财政紧缩带来的直接紧缩影响。此外，财政整顿政策实施时机与经济周期的关系也可能影响其经济后果。

财政整顿文献中的另一个重要问题涉及整顿时期的界定。尽管财政整顿通常被定义为旨在减少预算赤字或稳定公共债务动态的政策举措，但目前尚无普遍接受的定量标准来识别此类时期。许多实证研究依赖于经周期调整后的基本财政平衡占GDP比重变化来识别整顿时期。然而，不同研究采用的阈值各不相同，这导致了方法论上的显著差异和不一致的实证结果。

近期全球经济形势的发展进一步加剧了人们对财政整顿的关注。新冠疫情引发的经济动荡，以及随之而来的供应链问题、能源价格波动和地缘政治紧张局势，已对许多国家的公共财政产生了重大影响。各国政府实施了大规模财政刺激计划以缓解疫情的经济影响，这虽有助于稳定经济活动，但也导致全球公共债务水平大幅上升。因此，关于财政可持续性及其未来潜在财政整顿措施的讨论日益凸显。

在此背景下，理解财政整顿政策在何种条件下会影响经济活动变得尤为重要。本研究通过考察财政整顿的理论基础，并分析紧缩性财政政策可能产生扩张效应的机制，为这一讨论提供了新的见解。通过回顾凯恩斯主义和非凯恩斯主义的视角，本研究突出了预期、金融市场反应、政策可信度以及宏观经济状况在塑造财政政策结果中的作用。总体而言，现有文献表明，财政整顿的宏观经济效应在很大程度上取决于具体情境，且在不同国家和不同时期存在差异。因此，政策制定者在设计旨在确保长期财政可持续性的财政整顿战略时，应采取审慎且因地制宜的做法。

关键词：公共财政、财政整顿、紧缩性财政政策产生的扩张效应、非凯恩斯效应。

Структурированное Резюме:

В макроэкономической теории фискальная политика традиционно рассматривается как один из основных инструментов, используемых для влияния на совокупный спрос и стабилизации

экономической деятельности. В рамках традиционной кейнсианской модели взаимосвязь между фискальной политикой и экономическими показателями обычно интерпретируется через предсказуемый и линейный механизм передачи. Согласно этой точке зрения, увеличение государственных закупок товаров и услуг или снижение налогов стимулирует совокупный спрос, тем самым повышая уровни производства, занятости и доходов. И наоборот, ожидается, что сдерживающая фискальная политика приведет к сокращению совокупного спроса и снижению экономической активности. Эта интерпретация, обычно ассоциируемая с представлением кейнсианской модели на основе модели IS–LM, долгое время служила доминирующей концепцией для понимания макроэкономической роли фискальной политики.

Однако значительный объем теоретических и эмпирических исследований, особенно начиная с 1980-х годов, поставил под сомнение предположение о том, что фискальная политика всегда приводит к предсказуемым и линейным результатам. Ряд исследований свидетельствует о том, что рестриктивная фискальная политика, проводимая с целью сокращения бюджетного дефицита и государственного долга, может при определенных обстоятельствах приводить к экспансионистским макроэкономическим эффектам. Это явление, широко обсуждаемое в литературе как гипотеза «экспансионистского фискального сжатия» или «некейнсианские эффекты фискальной политики», вызвало новую волну дискуссий относительно условий, при которых политика фискальной консолидации может влиять на экономическую активность способами, расходящимися с традиционными кейнсианскими прогнозами. В результате макроэкономические последствия бюджетной консолидации стали все более важной темой как в теоретических, так и в эмпирических исследованиях.

Истоки этой дискуссии в значительной степени можно проследить в исследованиях, посвященных национальному опыту бюджетной консолидации. Ранние работы указывали на то, что сдерживающие меры бюджетной политики могут приводить к экспансионистским результатам при определенных экономических условиях. Эти выводы были подкреплены эмпирическими исследованиями, в которых были задокументированы случаи, когда масштабная и убедительная бюджетная консолидация, по-видимому, стимулировала частное потребление и инвестиции, а не сдерживала их. Такие результаты поставили под сомнение универсальность традиционных кейнсианских бюджетных мультипликаторов и подчеркнули возможность того, что результаты бюджетной политики могут зависеть от более широких макроэкономических и институциональных факторов. Значительная часть литературы, посвященной некейнсианским эффектам, сосредоточена на реакции частного потребления и инвестиций на изменения в бюджетной политике. Эти исследования показывают, что взаимосвязь между инструментами бюджетной политики и поведением частного сектора может носить нелинейный характер и в значительной степени зависеть от ожиданий относительно будущих бюджетных условий. Теоретические подходы, основанные на рикардианской эквивалентности и гипотезе постоянного дохода, подчеркивают, что увеличение государственных расходов, финансируемое за счет государственного долга, может заставить домохозяйства ожидать повышения налогов в будущем, что стимулирует накопление сбережений на черный день и сокращает текущее потребление. И наоборот, надежные программы бюджетной консолидации, сигнализирующие об улучшении устойчивости бюджета, могут снизить негативные ожидания относительно будущего налогового бремени и стимулировать частное потребление.

Помимо канала ожиданий, в литературе выделяется несколько дополнительных механизмов, через которые бюджетная консолидация может влиять на экономическую активность. Один из этих механизмов действует через финансовые рынки и обычно описывается как «эффект богатства». Фискальная консолидация может укрепить доверие инвесторов за счет улучшения восприятия устойчивости государственных финансов, что приводит к снижению премий за кредитный риск и процентных ставок. Снижение затрат на заимствование может стимулировать частные инвестиции и потребление за счет смягчения условий кредитования. Другой механизм связан со структурой программ консолидации. Эмпирические исследования показывают, что меры по консолидации, основанные преимущественно на сокращении государственных расходов, как правило, являются более надежными и устойчивыми, чем те, которые опираются главным образом на резкое повышение налогов.

Макроэкономические последствия бюджетной консолидации могут также зависеть от исходного состояния государственных финансов экономики. В странах, характеризующихся высоким уровнем государственного долга или устойчивыми бюджетными дисбалансами, решительные и заслуживающие доверия программы консолидации могут способствовать восстановлению доверия к государственным финансам. В таких случаях улучшение ожиданий и снижение премий за риск могут частично компенсировать прямое сдерживающее воздействие ужесточения бюджетной политики. Кроме того, на экономические последствия мер консолидации может влиять выбор времени их реализации относительно фаз делового цикла.

Еще один важный вопрос в литературе по бюджетной консолидации касается определения периодов консолидации. Хотя бюджетная консолидация обычно определяется как комплекс мер, направленных на сокращение бюджетного дефицита или стабилизацию динамики государственного долга, универсально признанного количественного критерия для выделения таких периодов не существует. Во многих эмпирических исследованиях для определения периодов консолидации используются изменения первичного сальдо с поправкой на циклические колебания в доле от ВВП. Однако в разных исследованиях применяются разные пороговые значения, что привело к значительному методологическому разнообразию и противоречивым эмпирическим результатам.

Недавние события в мировой экономике еще больше усилили интерес к вопросам бюджетной консолидации. Экономические потрясения, вызванные пандемией COVID-19, а также последующие проблемы с цепочками поставок, волатильность цен на энергоносители и геополитическая напряженность оказали значительное влияние на государственные финансы во многих странах. Правительства реализовали масштабные пакеты мер фискального стимулирования для смягчения экономических последствий пандемии, что способствовало стабилизации экономической активности, но также привело к существенному росту уровня государственного долга во всем мире. В результате дебаты об устойчивости государственных финансов и потенциальных будущих мерах консолидации приобрели все большее значение.

На этом фоне понимание условий, при которых политика бюджетной консолидации влияет на экономическую активность, приобрело особую важность. Настоящее исследование вносит вклад в эту дискуссию, рассматривая теоретические основы бюджетной консолидации и анализируя механизмы, посредством которых сдерживающая бюджетная политика может генерировать экспансионистские эффекты. Рассматривая как кейнсианские, так и некейнсианские подходы, исследование подчеркивает роль ожиданий, реакции финансовых рынков, доверия к политике и макроэкономических условий в формировании результатов бюджетной политики. В целом, данные литературы свидетельствуют о том, что макроэкономические последствия бюджетной консолидации в значительной степени зависят от конкретных условий и варьируются в зависимости от страны и периода времени. Следовательно, при разработке стратегий бюджетной консолидации, направленных на обеспечение долгосрочной устойчивости бюджета, лица, ответственные за формирование политики, должны применять осторожный подход, учитывающий конкретные условия.

Ключевые слова: государственные финансы, бюджетная консолидация, экспансионистский эффект бюджетной рестрикции, некейнсианские эффекты.

संरचित सारांशः

समष्टिगत आर्थिक सिद्धांत में, राजकोषीय नीति को परंपरागत रूप से समग्र मांग को प्रभावित करने और आर्थिक गतिविधि को स्थिर करने के लिए उपयोग किए जाने वाले प्राथमिक साधनों में से एक माना गया है। पारंपरिक केन्सीयन ढांचे के भीतर, राजकोषीय नीति और आर्थिक प्रदर्शन के बीच संबंध को आम तौर पर एक पूर्वानुमेय और रैखिक संचरण तंत्र के माध्यम से व्याख्यायित किया जाता है। इस दृष्टिकोण के अनुसार, वस्तुओं और सेवाओं की सरकारी खरीद में वृद्धि या कमी में समग्र मांग को प्रोत्साहित करती है, जिससे उत्पादन, रोजगार और आय के स्तर में वृद्धि होती है। इसके विपरीत, संकुचनकारी राजकोषीय नीतियों से सकल मांग और आर्थिक गतिविधि में कमी की उम्मीद की जाती है। यह व्याख्या, जो आम तौर पर केन्सीयन मॉडल के IS-LM-आधारित निरूपण से जुड़ी हुई है, राजकोषीय नीति की समष्टिगत भूमिका को समझने के लिए लंबे समय से प्रमुख रूपरेखा के रूप में काम करती रही है।

हालांकि, 1980 के दशक से विशेष रूप से, सैद्धांतिक और अनुभवजन्य अनुसंधान के एक बड़े भाग ने इस धारणा को चुनौती दी है कि राजकोषीय नीति हमेशा पूर्वानुमेय और रैखिक परिणाम उत्पन्न करती है।

कई अध्ययन बताते हैं कि बजट घाटे और सार्वजनिक ऋण को कम करने के लिए लागू की गई संकुचनकारी राजकोषीय नीतियां, कुछ परिस्थितियों में, विस्तारकारी मैक्रोइकॉनॉमिक प्रभाव उत्पन्न कर सकती हैं। यह घटना, जिसे साहित्य में "विस्तारकारी राजकोषीय संकुचन" परिकल्पना या "राजकोषीय नीति के गैर-केynesian प्रभाव" के रूप में व्यापक रूप से चर्चा की जाती है, ने उन परिस्थितियों के बारे में एक नए सिरे से बहस को जन्म दिया है जिनके तहत राजकोषीय समेकन नीतियां पारंपरिक केynesian भविष्यवाणियों से अलग तरीकों से आर्थिक गतिविधि को प्रभावित कर सकती हैं।

परिणामस्वरूप, राजकोषीय समेकन के व्यापक आर्थिक परिणाम सैद्धांतिक और अनुभवजन्य दोनों तरह के शोध में एक तेजी से महत्वपूर्ण विषय बन गए हैं।

इस बहस की उत्पत्ति का अधिकांशतः पता राजकोषीय समेकन के साथ राष्ट्रीय अनुभवों की जांच करने वाले अध्ययनों से लगाया जा सकता है। शुरुआती योगदानों ने सुझाव दिया कि संकुचनकारी राजकोषीय उपाय निर्दिष्ट आर्थिक परिस्थितियों में विस्तारकारी परिणामों को जन्म दे सकते हैं। इन निष्कर्षों को अनुभवजन्य अध्ययनों द्वारा और बल मिला, जिन्होंने ऐसे मामलों का दस्तावेजीकरण किया जिसमें बड़े और विश्वसनीय राजकोषीय समेकन निजी खपत और निवेश को दबाने के बजाय उन्हें प्रोत्साहित करते प्रतीत हुए।

ऐसे परिणामों ने पारंपरिक केynesian राजकोषीय गुणकों की सार्वभौमिकता को चुनौती दी और इस संभावना पर प्रकाश डाला कि राजकोषीय नीति के परिणाम व्यापक मैक्रोइकॉनॉमिक और संस्थागत कारकों पर निर्भर हो सकते हैं। गैर-केynesian प्रभावों की जांच करने वाले साहित्य का एक महत्वपूर्ण हिस्सा राजकोषीय नीति में बदलाव पर निजी खपत और निवेश की प्रतिक्रियाओं पर केंद्रित रहा है। ये अध्ययन बताते हैं कि राजकोषीय नीति के साधनों और निजी क्षेत्र के व्यवहार के बीच का संबंध गैर-रेखीय हो सकता है और यह भविष्य की राजकोषीय स्थितियों के संबंध में अपेक्षाओं से काफी प्रभावित होता है।

रिकार्डियन समतुल्यता और स्थायी आय परिकल्पना से प्रेरित सैद्धांतिक दृष्टिकोण इस बात पर जोर देते हैं कि सार्वजनिक ऋण के माध्यम से वित्तपोषित सरकारी व्यय में वृद्धि से परिवारों को भविष्य में उच्च करों की उम्मीद हो सकती है, जिससे वे सावधानीपूर्वक बचत करने के लिए प्रोत्साहित होते हैं और वर्तमान खपत कम करते हैं। इसके विपरीत, विश्वसनीय राजकोषीय सुदृढ़ीकरण कार्यक्रम जो बेहतर राजकोषीय स्थिरता का संकेत देते हैं, वे भविष्य के कर बोझ की नकारात्मक अपेक्षाओं को कम कर सकते हैं और निजी खपत को प्रोत्साहित कर सकते हैं।

अपेक्षाओं के चैनल के अलावा, साहित्य उन कई अतिरिक्त तंत्रों पर प्रकाश डालता है जिनके माध्यम से राजकोषीय सुदृढ़ीकरण आर्थिक गतिविधि को प्रभावित कर सकता है।

इनमें से एक तंत्र वित्तीय बाजारों के माध्यम से काम करता है और इसे आमतौर पर संपत्ति प्रभाव (वैल्थ इफ़ेक्ट) के रूप में वर्णित किया जाता है। राजकोषीय समेकन राजकोषीय स्थिरता की धारणाओं में सुधार करके निवेशकों की निरभरता को बढ़ा सकता है, जिससे क्रेडिट जोखिम प्रीमियम कम हो सकते हैं और ब्याज दरें गिर सकती हैं। कम उधारी लागतें क्रेडिट की शर्तों को आसान बनाकर निजी निवेश और खपत को प्रोत्साहित कर सकती हैं। एक अन्य तंत्र समेकन कार्यक्रमों की संरचना से संबंधित है। अनुभवजन्य अध्ययन बताते हैं कि मुख्य रूप से सरकारी व्यय में कटौती पर आधारित समेकन प्रयास, मुख्य रूप से आक्रामक कर वृद्धि पर निर्भर रहने वाले प्रयासों की तुलना में अधिक विश्वसनीय और टिकाऊ होते हैं।

राजकोषीय समेकन के व्यापक आर्थिक प्रभाव किसी अर्थव्यवस्था की प्रारंभिक राजकोषीय स्थितियों पर भी निर्भर कर सकते हैं। उच्च सार्वजनिक ऋण स्तर या लगातार राजकोषीय असंतुलन वाली विशेषताओं वाले देशों में, मजबूत और विश्वसनीय समेकन कार्यक्रम सार्वजनिक वित्त में विश्वास बहाल करने में मदद कर सकते हैं। ऐसे मामलों में, अपेक्षाओं में सुधार और जोखिम प्रीमियम में कमी राजकोषीय कसाव के प्रत्यक्ष संकुचनकारी प्रभाव की आंशिक रूप से भरपाई कर सकती है। इसके अलावा, व्यापार चक्र के सापेक्ष समेकन नीतियों का समय उनके आर्थिक परिणामों को प्रभावित कर सकता है।

वित्तीय समेकन के साहित्य में एक और महत्वपूर्ण मुद्दा समेकन अवधियों के मापन से संबंधित है। यद्यपि वित्तीय समेकन को आम तौर पर बजट घाटे को कम करने या सार्वजनिक ऋण की गतिशीलता को स्थिर करने के उद्देश्य से किए गए नीतिगत प्रयास के रूप में परिभाषित किया गया है, फिर भी ऐसी अवधियों की पहचान के लिए कोई सार्वभौमिक रूप

से स्वीकृत मात्रात्मक मानदंड नहीं है। कई अनुभवजन्य अध्ययन समेकन अवधियों की पहचान करने के लिए सकल घरेलू उत्पाद (GDP) के हिस्से के रूप में चक्रीय रूप से समायोजित प्राथमिक संतुलन में बदलाव पर निर्भर करते हैं। हालांकि, विभिन्न अध्ययन विभिन्न थ्रेशोल्ड मानों का उपयोग करते हैं, जिसके कारण पर्याप्त पद्धतिगत विविधता और मिश्रित अनुभवजन्य निष्कर्ष सामने आए हैं।

हाल के वैश्विक आर्थिक घटनाक्रमों ने राजकोषीय समेकन में रुचि को और बढ़ा दिया है।

कोविड-19 महामारी से उत्पन्न आर्थिक व्यवधानों, जिसके बाद आपूर्ति श्रृंखला की समस्याएं, ऊर्जा की कीमतों में उतार-चढ़ाव, और भू-राजनीतिक तनाव आए, ने कई देशों में सार्वजनिक वित्त को महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित किया है। सरकारों ने महामारी के आर्थिक प्रभावों को कम करने के लिए बड़े राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेज लागू किए, जिसने आर्थिक गतिविधि को स्थिर करने में योगदान दिया, लेकिन दुनिया भर में सार्वजनिक ऋण के स्तर में भी काफी वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, राजकोषीय स्थिरता और संभावित भविष्य के समेकन उपायों के बारे में बहस तेजी से प्रमुख हो गई है।

इस पृष्ठभूमि में, उन परिस्थितियों को समझना कि जिनके तहत राजकोषीय सुदृढीकरण नीतियां आर्थिक गतिविधि को प्रभावित करती हैं, अत्यंत महत्वपूर्ण हो गया है। यह अध्ययन राजकोषीय सुदृढीकरण के सैद्धांतिक आधारों की जांच करके और उन तंत्रों का विश्लेषण करके इस बहस में योगदान देता है जिनके माध्यम से संकुचनकारी राजकोषीय नीतियां विस्तारकारी प्रभाव उत्पन्न कर सकती हैं। केन्सीयन और गैर-केन्सीयन दोनों दृष्टिकोणों की समीक्षा करके, यह अध्ययन राजकोषीय नीति के परिणामों को आकार देने में अपेक्षाओं, वित्तीय बाजार की प्रतिक्रियाओं, नीति की विश्वसनीयता और व्यापक आर्थिक परिस्थितियों की भूमिका पर प्रकाश डालता है। कुल मिलाकर, साहित्य से यह पता चलता है कि राजकोषीय समेकन के व्यापक आर्थिक प्रभाव अत्यधिक संदर्भ-निर्भर होते हैं और देशों तथा समय अवधियों के अनुसार भिन्न होते हैं। परिणामस्वरूप, नीति निर्माताओं को दीर्घकालिक राजकोषीय स्थिरता सुनिश्चित करने के उद्देश्य से राजकोषीय समेकन रणनीतियों को तैयार करते समय एक सतर्क और संदर्भ-संवेदनशील दृष्टिकोण अपनाना चाहिए।

कीवर्ड: सार्वजनिक वित्त, राजकोषीय समेकन, विस्तारवादी राजकोषीय संकुचन, गैर-केन्सीयन प्रभाव।

Yapılandırılmış Özet:

Makroekonomik teoride, maliye politikası geleneksel olarak toplam talebi etkilemek ve ekonomik aktiviteyi istikrara kavuşturmak için kullanılan başlıca araçlardan biri olarak kabul edilmektedir. Geleneksel Keynesyen çerçevede, maliye politikası ile ekonomik performans arasındaki ilişki genellikle öngörülebilir ve büyük ölçüde doğrusal bir aktarım mekanizması aracılığıyla yorumlanmaktadır. Bu bakış açısına göre, kamu harcamalarındaki artışlar veya vergilerdeki indirimler toplam talebi canlandırarak üretim, istihdam ve gelir seviyelerini yükseltir. Tersine, daraltıcı mali politikaların toplam talebi azaltması ve ekonomik aktiviteyi yavaşlatması beklenir. Genellikle Keynesyen modelin IS-LM modeline dayalı temsiliyle ilişkilendirilen bu yorum, uzun zamandır maliye politikasının makroekonomik rolünü anlamak için baskın çerçeve olarak kabul görmektedir.

Ancak, özellikle 1980'lerden bu yana, önemli bir teorik ve ampirik araştırma külliyatı, maliye politikasının her zaman öngörülebilir ve doğrusal sonuçlar üretebileceği varsayımını sorgulamıştır. Birçok araştırma, bütçe açıklarını ve kamu borcunu azaltmak için uygulanan daraltıcı maliye politikalarının, belirli koşullar altında, genişletici makroekonomik etkiler yaratabileceğini öne sürmektedir. Literatürde yaygın olarak 'genişletici mali daralma hipotezi' veya 'maliye politikalarının Keynesyen olmayan etkileri' olarak tartışılan bu olgu, mali konsolidasyon politikalarının ekonomik aktiviteyi geleneksel Keynesyen tahminlerden farklı şekillerde etkileyebileceği koşullar konusunda yeniden bir tartışmayı tetiklemiştir. Sonuç olarak, mali konsolidasyonun makroekonomik sonuçları hem teorik hem de ampirik araştırmalarda giderek daha önemli bir konu haline gelmiştir.

Bu tartışmanın kökenleri büyük ölçüde mali konsolidasyonla ilgili ulusal deneyimleri inceleyen çalışmalara dayanmaktadır. İlk katkılar, daraltıcı mali önlemlerin belirli ekonomik koşullar altında genişletici sonuçlara yol açabileceğini öne sürmüştür. Bu bulgular, büyük ve güvenilir mali konsolidasyonların özel tüketimi ve yatırımı baskılamak yerine teşvik ettiği durumları belgeleyen ampirik çalışmalarla desteklenmiştir. Bu sonuçlar, geleneksel Keynesyen mali çarpanların evrenselliğini sorgulamış ve maliye politikası sonuçlarının daha geniş makroekonomik ve kurumsal faktörlere bağlı olabileceği olasılığını vurgulamıştır. Keynesyen olmayan etkileri inceleyen literatürün önemli bir kısmı, özel tüketim ve yatırımın maliye politikası değişikliklerine verdiği tepkilere odaklanmıştır. Bu çalışmalar, maliye politikası araçları ile özel sektör

davranışı arasındaki ilişkinin doğrusal olmayabileceğini ve gelecekteki mali koşullara ilişkin beklentilerden güçlü bir şekilde etkilenebileceğini öne sürmektedir. Ricardian eşdeğerliği ve sürekli gelir hipotezinden ilham alan teorik yaklaşımlar, borçlanma yoluyla finanse edilen hükümet harcamalarındaki artışların hanehalklarının gelecekte daha yüksek vergiler beklemelerine yol açabileceğini, ihtiyati tasarrufları teşvik edebileceğini ve cari tüketimi azaltabileceğini vurgulamaktadır. Öte yandan, mali sürdürülebilirliğin iyileştiğine işaret eden güvenilir mali konsolidasyon programları, gelecekteki vergi yüklerine ilişkin beklentilerin azalmasını sağlayarak özel tüketimi teşvik edebilecektir.

Beklenti kanalının ötesinde, literatür, mali konsolidasyonun ekonomik aktiviteyi etkileyebileceği çeşitli ek mekanizmaları da vurgulamaktadır. Bu mekanizmalardan biri finansal piyasalar aracılığıyla işler ve genellikle servet etkisi olarak tanımlanır. Mali konsolidasyon, mali sürdürülebilirlik algısını iyileştirerek yatırımcı güvenini artırabilir, böylece kredi risk primlerini azaltabilir ve faiz oranlarını düşürebilir. Daha düşük borçlanma maliyetleri, kredi koşullarını kolaylaştırarak özel yatırımı ve tüketimi teşvik edebilir. Bir diğer mekanizma ise konsolidasyon programlarının bileşimi ve güvenilirliği ile ilgilidir. Ampirik çalışmalar, esas olarak hükümet harcamalarında indirimlere dayanan konsolidasyon çabalarının, esas olarak vergi artışlarına dayananlardan daha güvenilir ve sürdürülebilir olma eğiliminde olduğunu göstermektedir.

Mali konsolidasyonun makroekonomik etkileri, bir ekonominin başlangıçtaki mali koşullarına da bağlı olabilir. Yüksek kamu borç seviyeleri veya sürekli mali istikrarsızlıklarla karakterize edilen ülkelerde, güçlü ve güvenilir konsolidasyon programları kamu maliyesine olan güveni yeniden tesis etmeye yardımcı olabilir. Bu gibi durumlarda, beklentilerdeki iyileşmeler ve risk primlerindeki azalmalar, mali konsolidasyonun doğrudan daraltıcı etkisini kısmen dengeleyebilir. Dahası, konsolidasyon politikalarının iş çevrimlerine göre zamanlaması da ekonomik sonuçlarını etkileyebilir.

Mali konsolidasyon literatüründeki bir diğer önemli konu, konsolidasyon dönemlerinin ölçülmesidir. Mali konsolidasyon genellikle bütçe açıklarını azaltmayı veya kamu borcu dinamiklerini istikrara kavuşturmayı amaçlayan bir politika çabası olarak tanımlansa da bu dönemleri belirlemek için evrensel olarak kabul görmüş nicel bir kriter bulunmamaktadır. Birçok ampirik çalışma, konsolidasyon dönemlerini belirlemek için GSYİH'nin bir payı olarak döngüsel olarak düzeltilmiş birincil dengedeki değişikliklere dayanmaktadır. Bununla birlikte, farklı çalışmalar farklı eşik değerleri kullanmaktadır; bu da önemli metodolojik çeşitliliğe ve çelişen ampirik bulgulara yol açmıştır.

Son küresel ekonomik gelişmeler, mali konsolidasyona olan ilgiyi daha da yoğunlaştırmıştır. COVID-19 pandemisinin tetiklediği ekonomik aksaklıklar, ardından tedarik zinciri sorunları, enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ve jeopolitik gerilimler, birçok ülkede kamu maliyesini önemli ölçüde etkilemiştir. Zira hükümetler, pandeminin ekonomik etkilerini hafifletmek için büyük mali teşvik paketleri uygulamıştır. Bu paketler ekonomik faaliyeti istikrara kavuşturmaya katkıda bulunmuş olsa da aynı zamanda dünya çapında kamu borç seviyelerinde ciddi bir artışa yol açmıştır. Sonuç olarak, mali sürdürülebilirlik ve potansiyel gelecekteki konsolidasyon önlemleri hakkındaki tartışmalar giderek daha önemli hâle gelmiştir.

Bu bağlamda, mali konsolidasyon politikalarının ekonomik aktiviteyi hangi koşullar altında etkilediğini anlamak özellikle kritiktir. Bu çalışma, mali konsolidasyonun teorik temellerini inceleyerek ve daraltıcı mali politikaların genişletici sonuçlar doğurabileceği mekanizmaları analiz ederek bu tartışmaya katkıda bulunmaktadır. Hem Keynesyen hem de Keynesyen olmayan bakış açılarını gözden geçiren bu çalışma, beklentilerin, finansal piyasa tepkilerinin, politika güvenilirliğinin ve makroekonomik koşulların maliye politikası uygulamalarını sonuçlarını şekillendirmedeki rolünü vurgulamaktadır. Genel olarak, literatür, mali konsolidasyonun makroekonomik etkilerinin bağlama oldukça duyarlı olduğunu, ülkeler ve zaman dilimleri arasında farklılık gösterdiğini öne sürmektedir. Sonuç olarak, politika yapıcılar, uzun vadeli mali sürdürülebilirliği sağlamayı amaçlayan mali konsolidasyon stratejileri tasarlarlarken ihtiyatlı ve bağlama duyarlı bir yaklaşım benimsemelidir.

Anahtar Kelimeler: Maliye, Mali Konsolidasyon, Genişletici Mali Daralma, Keynesyen Olmayan Etkiler.

www.turkishstudies.net/economy**Turkish Studies - Economics, Finance, Politics**

eISSN: 2667-5625

**ANKARA SCIENCE
UNIVERSITY**

An Investigation of the Keynesian and Non-Keynesian Effects of Fiscal Consolidation Policies

Introduction

In the macroeconomic literature, the effects of fiscal policy on aggregate economic activity are typically analyzed within a predictable, linear transmission mechanism. This involves employing the IS-LM-based hydraulic interpretation of the traditional Keynesian approach, which posits that increases in government spending or decreases in the tax burden expand aggregate demand. At the same time, contractionary fiscal policies restrict economic activity. However, numerous theoretical and empirical studies, particularly over the last 30 years, have shown that the relationship between fiscal policy and aggregate economic activity does not always operate through this linear mechanism. Indeed, findings that contractionary fiscal policies aimed at reducing budget deficits can, in some cases, have expansionary effects on aggregate economic activity have led to a re-evaluation of established Keynesian assumptions regarding the macroeconomic effects of fiscal policy.

To understand these discussions, it is first necessary to conceptually define the role that the traditional Keynesian approach assigns to fiscal policy. Within the traditional Keynesian framework, in its simplest form, fiscal policy is considered a fundamental tool for directing aggregate demand when factors of production exhibit unutilized capacity (Aydın, 2020; Bozatlı, 2025). In particular, increases in government spending or decreases in the tax burden can expand aggregate demand by increasing production and employment, thereby contributing to macroeconomic stability (Barro, 1997; Blanchard, 2023; Snowdon & Vane, 2012). However, especially after the stagflation experience of the 1970s, criticisms have emerged that traditional Keynesian assumptions (Karaman, 2020; Şen & Kaya, 2024) may not produce the expected results under specified conditions. In this context, studies using a narrative method grounded in country experiences have argued that contractionary fiscal policies can have expansionary effects under certain conditions (Feldstein, 1982; Hellwig & Neumann, 1987; Fels & Froehlich, 1987; Giavazzi & Pagano, 1996). A strand of the literature, shaped by these studies and focusing on consumption behavior, has shown that the relationship between fiscal policy instruments and private consumption can exhibit a nonlinear structure (Almosabbeh, 2020; Aschauer, 1985; Brinca et al., 2025; Kwan, 2006; Wang & Gao, 2011). These studies reveal that the effects of fiscal policy instruments on private consumption can vary over time, depending on factors such as expectations, income perceptions, and consumption decisions.

Another important part of the literature on the non-Keynesian effects of fiscal policy focuses on the macroeconomic consequences of fiscal consolidation policies. Studies conducted by this group, centered on the expansionary fiscal contraction hypothesis, argue that under certain conditions, contractionary fiscal policies can expand economic activity. The literature emphasizes that different transmission mechanisms contribute to these outcomes. In this context, some researchers argue that expectations of economic agents regarding future tax burdens can be decisive (Feldstein, 1982; Batini et al., 2012), while other studies draw attention to the wealth effect and

financial market channels (Alesina et al., 1998; Giavazzi & Pagano, 1996; McDermott & Wescott, 1996; Miller & Russek, 2003). Furthermore, factors such as the size and credibility of consolidation programs (Afonso, 2001), perceptions regarding the intergenerational distribution of public debt burden (Barro, 1974), and the instrument-based composition of consolidation policies (Cournède & Gonand, 2006; Sutherland, 1997) are also considered important in determining whether contractionary fiscal policies can produce expansionary results. Moreover, the business-cycle conditions under which fiscal policies are implemented can also be decisive in determining outcomes (Zaghini, 2001). These findings have laid the groundwork for a vast empirical literature demonstrating that the macroeconomic effects of fiscal policy can vary across institutional and macroeconomic contexts.

The economic uncertainties that began with the COVID-19 pandemic and were subsequently deepened by global supply chain problems, energy price fluctuations, and regional wars have significantly affected many economies, from developed to developing countries, and especially public finance balances (IMF, 2025). To limit the contractionary effects of these external shocks to economic activity, many countries have temporarily relaxed fiscal constraints and implemented comprehensive fiscal stimulus packages. Indeed, the IMF (2021) reports that approximately \$16 trillion in fiscal support packages were implemented worldwide in the first year following the pandemic. Similarly, the UNCTAD (2025) report indicates that the global public debt stock has reached \$102 trillion. During this period, significant increases in government spending, tax deferrals, and transfer payments provided fiscal support to the economy, helping to offset the contraction in private-sector demand and to limit the sharp decline in economic activity. However, given the scale of these developments, the debate on fiscal sustainability has returned to the forefront, and academic interest in the macroeconomic effects of fiscal consolidation policies has increased. In this context, a significant debate has emerged in the literature over whether the effects of fiscal consolidation practices on economic activity may diverge from traditional Keynesian predictions. Therefore, systematically examining the conditions under which contractionary fiscal policies can produce expansionary effects is a critical investigation problem¹.

This study aims to contribute to the literature in three keyways by examining the theoretical foundations of the fiscal consolidation debate within a comparative framework. First, it comprehensively addresses the theoretical discussions on the Keynesian and non-Keynesian effects of fiscal policy, systematically examining the fundamental mechanisms that determine the conditions under which fiscal consolidation policies can produce expansionary results. Second, the study not only discusses the effects of fiscal consolidation on economic growth at a theoretical level but also evaluates the determinants of these effects within an analytical framework, including expectations, the wealth effect, the magnitude of consolidation, and the policy mix. Finally, the study aims to contribute to current policy debates by addressing the potential macroeconomic consequences of

¹ The multidimensional treatment of the COVID-19 pandemic throughout the social sciences literature is evident. Existing studies have examined the pandemic from diverse perspectives, including its effects on the economy and businesses (Nakiboğlu & Işık, 2020; Durmuş & Şahin, 2020; Gülhan, 2020; Bağcı, 2020), individuals' psychological well-being, anxiety levels, and social behaviors (Çiçek & Almalı, 2020; Ağan, 2020; Öztürk et al., 2020), social media use and digital communication processes (Öngel et al., 2020; Dondurucu & Çetinkaya, 2020; Birol & Akil, 2025), e-commerce and online consumer behavior (Kayakuş & Çevik, 2020; Güven, 2020; Kaynak, 2020), its implications for the tourism and aviation industries (Özçoban, 2020; Oran, 2020; Pehlivanlı, 2020; Alıcı & Polat, 2020; Karakavuz, 2020), public administration, public finance, and economic policies (Avcı & Yeniçeri, 2020; Bilgili, 2020; Selamzade & Özdemir, 2020), its environmental and historical dimensions (İnce, 2020; Bingül Ak et al., 2020), its impact on international trade and exports (Sezgin, 2020), transformations in working life (Görmüş, 2020), debates on international politics and civilizations (Yaman, 2020), mathematical modeling of the pandemic (Göksel & Çınar, 2020), its transformative effects on capitalist social relations (Cebeci, 2020), and issues related to youth unemployment and employment (Aydın & Dayıoğlu, 2020). Collectively, this body of research demonstrates that COVID-19 is not merely a public health crisis but also an interdisciplinary field of inquiry encompassing economic, social, psychological, technological, political, and administrative dimensions.

fiscal consolidation policies in the context of rising global public debt and the renewed debate on fiscal sustainability following the COVID-19 pandemic.

The study is organized as follows: Section one addresses the non-Keynesian effects and the effectiveness of fiscal policy within a theoretical framework. The second section examines the concept of fiscal consolidation, including its measurement methods and operational definitions used in the literature. The third section systematically evaluates the empirical literature on the subject. The conclusion summarizes the study's general findings and outlines policy implications.

1. Non-Keynesian Effects and Effectiveness of Fiscal Policy

Within the hydraulic interpretation of the Keynesian approach (Hansen, 1953; Hicks, 1937; Klein, 1966; Modigliani, 1944), a linear relationship is predicted between fiscal policy and the level of aggregate output. More simply, it is assumed that expansionary fiscal policies will increase aggregate output, while contractionary fiscal policies will decrease it (Barro, 1997). Based on the fundamental Keynesian macroeconomic identity, for a hypothetical open economy with government intervention can be expressed as follows:

$$Y = C + I + G + NX \quad (1)$$

In Equation 1, Y represents total output; C represents private-sector consumption; I represent private-sector investment; G represents government purchases of goods and services; and NX represents net foreign trade. Equation 2 defines the tax function that represents active government intervention:

$$T = T_0 + tY \quad (2)$$

In Equation 2, T_0 represents lump-sum taxes, and t represents the marginal tax rate, depending on the state's active role. Equation 3 illustrates the sensitivity of the consumption function to disposable income:

$$C = C_0 + c(Y_d), \quad (Y_d) = Y - T \quad (3)$$

Furthermore, assuming that investment is sensitive to interest rates and income levels, the investment function is defined in Equation 4:

$$I = I_0 + \beta Y - \alpha r, \quad 1 > \beta > 0, \quad \alpha > 0 \quad (4)$$

Here, β^2 represents the sensitivity of investments to income level, and α represents the sensitivity of investments to the interest rate. Finally, assuming imports are income-sensitive and exports are autonomous, the net export function can be written as Equation 5:

$$NX = X_0 - mY \quad (5)$$

Under these assumptions, after simplification, the fiscal policy multiplier in an open economy is given by Equation 6:

$$Y = \frac{1}{1 - c(1 - t) - \beta + m} (C_0 - cT_0 + I_0 + G + X - \alpha r) \quad (6)$$

In Equation 6, c represents the marginal propensity to consume; t , the marginal tax rate; m , the marginal propensity to import; and β , the sensitivity of investments to income. Under this structure, the marginal effects of fiscal policy on total output can be defined in Equation 7:

² The β coefficient is the accelerator parameter that expresses the income sensitivity of investment and directly affects the stability conditions of the multiplier mechanism. Classical literature analyzing the multiplier-accelerator interaction shows that if the income sensitivity of the investment is high, the system can produce explosive fluctuations. Therefore, it is generally accepted that the condition $1 - c(1 - t) - \beta + m > 0$ must be satisfied for the model to produce a stable equilibrium (Barro, 1997).

$$\begin{aligned}
\frac{\partial Y}{\partial G} &= \frac{1}{(1 - c(1 - t) - \beta + m)} > 0 \\
\frac{\partial Y}{\partial T_0} &= \frac{-c}{(1 - c(1 - t) - \beta + m)} < 0 \\
\frac{\partial Y}{\partial t} &= \frac{-cY}{(1 - c(1 - t) - \beta + m)} < 0
\end{aligned}
\tag{7}$$

Equation 7 demonstrates the relationship between the total output (Y) function, defined within the framework of an open economy, and both the expenditure and income aspects of fiscal policy (Barro, 1997; Blanchard, 2023).

Accordingly, a $\frac{\partial Y}{\partial G} > 0$ indicates that increases in government spending have a positive effect on total output, $\frac{\partial Y}{\partial T_0} < 0$ while a indicates that increases in autonomous taxes reduce disposable income, thus contracting total output. However, a $\frac{\partial Y}{\partial t} < 0$ reveals that the automatic stabilization mechanism, which causes the tax burden to increase as income increases, weakens the effect of the fiscal multiplier and limits the impact of fiscal policy on output (Güvel, 2012). Therefore, *ceteris paribus*, applications of contractionary fiscal policy will lead to a decrease in total output by reducing the multiplier effect $\Delta G < 0, \Delta T_0 > 0$ when, and/or when an increase in t occurs. The idea that implementing fiscal policies in a counter-cyclical manner within the framework of the traditional Keynesian mechanism defined up to this point is a powerful policy tool for ensuring macroeconomic stability is supported by a broad group of researchers (Serin & Ünlükaplan, 2022, Appendix 1).

However, criticisms of the assumptions underlying the Keynesian approach have led to ongoing debates. In particular, discussions regarding the role of long-term expectations and the fundamental properties of interest and money (Shackle, 1967; Robinson, 1962) have led to a reassessment of some interpretations of Keynesian thought. These discussions, which align with the neoclassical-orthodox economic approach and the revised reductionist perspective put forward by Coddington (1983), have theoretically strengthened the view that fiscal policies may not always yield Keynesian results. Indeed, theoretical studies developed within this framework (Feldstein, 1982; Hellwig & Neumann, 1987; Fels & Froehlich, 1987) and subsequent empirical research (Alesina & Ardagna, 1998; Bertola & Drazen, 1993; Giavazzi & Pagano, 1990, 1996; Sutherland, 1997) have shown that the macroeconomic effects of fiscal policies can vary depending on context and expectations. More recent studies also support the findings on non-Keynesian effects presented here (Afonso & Leal, 2022; Afonso et al., 2022; Badru et al., 2025; Woldu & Szakálné Kanó, 2023).

This anomaly is based on the traditional Keynesian multiplier mechanism, which assumes that government spending automatically increases aggregate production. Therefore, it is based on the idea that the relationship between public and private spending is not exogenous but can be conditionally shaped by complementarity or substitution relationships, within the framework of expectation and reliance channels (Yardımcı Kılıçkan & Karacan, 2019). Indeed, while Bailey (1971) suggested that a substitution relationship might exist between public and private spending, Friedman's (1957) permanent income hypothesis, Kormendi (1983) and Aschauer (1985), within the framework of the Ricardian equivalence approach, argued that increases in government spending could reduce private consumption and investment by raising individuals' expectations of increased future tax burdens. Furthermore, the composition and effectiveness of government spending are also among the key factors determining the impact on aggregate demand. Changes in spending categories can also produce non-Keynesian results through effects on aggregate factor productivity (Devereux et al., 1996) or through complementarity/substitution relationships with private goods (Karras, 1994).

Therefore, the effects of fiscal policies on output do not always exhibit a linear pattern. These effects can vary significantly depending on the structural conditions of a country's fiscal space and on the expansion and contraction phases of its business cycle. In this context, we can expand the initial series of equations 1-6 to include expectation, interest rate, and exchange rate channels for an open economy as follows:

$$Y = C(Y - T, T^e) + I(r, Y) + G + NX(\varepsilon) \quad (8)$$

In Equation 8, T^e represents the expected tax burden, r the interest rate, and ε the real exchange rate the expected tax burden are denoted. This structure will include not only the direct effect of fiscal policy on aggregate demand, but also its indirect effects shaped through expectation, interest rate, and exchange rate channels (Bénassy-Quéré et al., 2019, 148). In this context, the consumption function, including the Ricardian expectations channel, can be defined in Equation 9:

$$C = C_0 + c(Y - T) - \theta \Delta T^e, \quad 0 \leq \theta \leq 1 \quad (9)$$

The main point to note in Equation 9 is that, although consumption is defined as $C = C(Y - PV(T))$ in the Ricardian model, θ represents the *ad hoc* expectation parameter in this equation, reflecting the reliability of fiscal policy. Thus, a decrease in the expected tax burden $\Delta T^e < 0$ could stimulate private consumption. Accordingly, the investment and net export functions are written as follows to preserve income sensitivity:

$$I = I_0 + \beta Y - ar, \quad NX = X_0 - mY + \psi \varepsilon \quad (10)$$

Under these conditions, the equilibrium national income level is obtained as follows:

$$Y = \frac{1}{1 - c(1 - t) - \beta + m} (C_0 - cT_0 - \theta \Delta T^e + I_0 + G + X_0 - ar + \psi \varepsilon) \quad (11)$$

Unlike Equation 6, Equation 11 shows that the effects of fiscal policies on total output are not limited to direct changes in spending and taxes. According to Equation 11, total output is determined through a multidimensional transmission mechanism shaped by expectations, interest rates, investment behavior, and external competition conditions. Furthermore, this structure demonstrates that the effects of fiscal policy cannot be explained solely by the Keynesian multiplier; intertemporal mechanisms operating through expectation formation and financial markets are also decisive.

In this context, the direct demand channel, which operates through government expenditures (G) and autonomous taxes (T_0), the expectations channel (ΔT^e), which reflects changes in the expected tax burden, the wealth-interest-investment channel (r, β), which operates through the income sensitivity of interest rates and investments, and the exchange rate/competition channel (ε), which operates through changes in the real exchange rate, are all decisive factors. Under this structure, the net effect of fiscal policies ($\Delta G < 0$ and/or $\Delta T_0 > 0$) on national income will vary depending on the relative size and interaction of these channels (Koenig, 1993, 19). Indeed, the terms $-\theta \Delta T^e$, $-ar$, and ψ, ε in Equation 11 indicate that in a reliable and predictable fiscal policy process, improvements in expectations ($\Delta T^e < 0$), a decrease in interest rates, and an increase in investment ($\Delta r < 0$), along with an expansion of net exports due to increased competitiveness, can partially or completely offset the contraction in direct demand resulting from decreases in government spending or increases in taxes.

In its simplest terms, if the expansionary (*contractionary*) effects arising through the expectation, interest rate, and exchange rate channels are greater than the contractionary (*expansionary*) effects originating directly from the demand channel, the net effect of fiscal policy on total output can be positive (negative) (Foresti & Marani, 2014). This result demonstrates that the effects of fiscal policies are not always linear or symmetrical, contrary to traditional assumptions.

Instead, it constitutes a formal expression of non-Keynesian effects, stating that under certain conditions, contractionary policies can yield expansionary results, and expansionary policies can yield contractionary results.

2. Fiscal Consolidation: Definitions, Effects, and Mechanisms

Following the 2008 Global Financial Crisis, fiscal expansion policies implemented in many countries to stabilize the financial system placed significant pressure on public finances. After the negative effects of the crisis largely subsided, fiscal consolidation policies became a subject of extensive debate in the economics literature. Some of these debates argued that fiscal consolidation could create a kind of fiscal trap (Hannsgen & Papadimitriou, 2012). According to this view, cuts in government spending could contract aggregate demand, leading to slower growth and increased unemployment; declining tax revenues and increased transfer payments could cause budget deficits to widen again, triggering even harsher consolidation measures (Şen & Kaya, 2017, p. 133). Other researchers, however, supported the idea that fiscal consolidation policies could create economic expansion, thus advocating for expansionary fiscal contraction as a positive phenomenon (Afonso, 2010).

Similarly, in the last decade, economic uncertainties directly affecting the real sector and beginning with the COVID-19 pandemic, such as global supply chain disruptions, energy price volatility, and regional wars and tensions, have significantly negatively impacted many economies, from developed to developing countries, and especially public finance balances (Kase et al., 2026). These developments have increased the pressure on public finances from widely implemented expansionary fiscal policies and brought the debate on fiscal sustainability back to the forefront (Adler et al., 2024; Frangiamore et al., 2025).

Table 1: Criteria for Fiscal Consolidation

Author (Year)	Sample	Criteria	Definition
Alesina & Perotti (1997)	OECD C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	1 year $\geq 1.5\%$ 2 years $\geq 1.25\%$
Giavazzi & Pagano (1996)	OECD C.	$\Delta\text{SB}/\text{GDP}$	1 year $\geq 3\%$ 2 years $\geq 3\%$ 3 years $\geq 4\%$ 4 years $\geq 5\%$
McDermott & Wescott (1996)	Developed C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	Improvement of $\geq 1.5\%$ over 2 years
Alesina & Ardagna (1998)	OECD C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	1 year $\geq 2\%$ 2 years $\geq 1.5\%$
Giavazzi et al. (2000)	Developed & Developing C.	$\Delta\text{FES}/\text{GSYH}$	$\geq 1.5\%$ increase
Zaghini (2001)	EU C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	1 year ≥ 1.6 2 years ≥ 0.8
Alesina et al. (2002)	OECD C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	1 year $\geq 2\%$ 2 years $\geq 1.25\%$
Miller & Russek (2003)	OECD C.	CAPB	≥ 3 years of structural recovery
Giudice et al. (2007)	EU C.	Structural PB	≥ 3 years of structural recovery
Alesina & Ardagna (2010)	OECD C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	$\geq 1.5\%$ improvement
Afonso (2010)	EU C.	PB/GDP	$\geq 1.5 \sigma$ recovery
Alesina & Ardagna (2013)	Developed C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	2 years $\geq 2\%$ 3 years $\geq 3\%$
Arestis et al. (2018)	PIIGGS C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	1 year $\geq 2\%$ 2 years $\geq 1.5\%$
Ziogas & Panagiotidis (2021)	OECD C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	$\geq 1.5\%$ improvement
Afonso et al. (2022)	174 C.	$\Delta\text{CAPB}/\text{GDP}$	$\geq 0.5\%$ for 2 years

Note: Δ indicates the annual change in the relevant variable. The $\geq$ sign means "greater than or equal to". σ represents the sample standard deviation of the relevant variable. CAPB, cyclically adjusted primary balance, SB, structural balance, PB, primary balance, FES, full employment surplus.

Considering the last decade, it is possible to assume that research on fiscal consolidation policies will very soon become the center of gravity in fiscal policy discussions. One of the main problems highlighted in the literature is the lack of clearly and consistently defined, comparable numerical measures for fiscal consolidation, which is often defined in terms of conceptual elements such as limiting public spending, increasing taxes, and reducing budget deficits, across different countries and periods. This situation poses a significant methodological challenge, making it difficult to empirically assess the scope, nature, and macroeconomic effects of fiscal consolidation practices. While the literature on this subject is extensive, researchers mostly define consolidation as the cyclically adjusted primary budget balance as a percentage of GDP (Afonso et al., 2022). Table 1 summarizes the criteria for defining fiscal consolidation presented in the literature.

Table 1 shows the indicators and threshold values used to define fiscal consolidation in the literature. Most studies base periods of fiscal consolidation on changes in cyclically adjusted primary budget balance or structural budget balance indicators. This approach is preferred because it allows for a more accurate measurement of the discretionary component of fiscal policy by isolating the impact of business cycle fluctuations and interest payments on the budget balance. Indeed, studies such as Alesina and Perotti (1997), Alesina and Ardagna (1998; 2010; 2013), Alesina et al. (2002), and Ziogas and Panagiotidis (2021) largely define periods of fiscal consolidation through threshold values based on improvements in the CAPB/GDP ratio.

When examining the studies in Table 1, it is evident that the threshold values used to define fiscal consolidation are concentrated around structural improvements of 1–2% of GDP. Studies, particularly those covering OECD countries, consider improvements in the CAPB/GDP ratio of approximately 1.5–2% per year as constituting fiscal consolidation. However, some studies define consolidation processes not only as single-period changes but also as multi-year, cumulative improvement processes. For example, while Giavazzi and Pagano (1996) define consolidation as cumulative threshold values across different time horizons, Miller and Russek (2003) and Giudice et al. (2007) argue that fiscal consolidation should be considered a structural improvement process that continues for at least 3 years.

Table 2. Non-Keynesian Influences: Mechanisms and Consequences

Author (Year)	Type of Effect	Transmission Mechanism	Expected Outcome
Feldstein (1982); Batini et al. (2012)	Expectations effect	Improvement in expectations regarding future tax burden → decline in precautionary savings	Private consumption increases
McDermott & Wescott (1996); Giavazzi & Pagano (1996); Miller & Russek (2003)	Wealth effect	Decline in interest rates and increase in asset prices	Private consumption increases
Afonso (2001)	Size of consolidation	Small and temporary consolidation programs do not improve expectations	Expansionary effect does not emerge
Barro (1974)	Intergenerational effect	Public debt shifts the tax burden to future generations	Long-term welfare loss
Alesina et al. (1998)	Sustainability effect	Reduction in budget deficits → decline in risk premium	Private investment increases
Alesina & Perotti (1997); Carvalho (2009)	Labor market effect	Wage moderation and increased competitiveness	Employment and investment increase
Cournède & Gonand (2006); Sutherland (1997)	Composition of consolidation	Expenditure-based consolidations have higher credibility	Stronger expansionary effect
McDermott & Wescott (1996); Giavazzi & Pagano (1996)	Size and persistence	Strong and persistent consolidation programs improve debt dynamics	Expectations and growth are positively affected

Thirdly, the literature indicates that different methodological approaches are used to measure fiscal consolidation. While CAPB-based threshold methods constitute the dominant approach in the literature, some studies use structural budget balance indicators (Giavazzi et al., 2000), while others employ statistical threshold values or policy-action-based (narrative) approaches. Measurement of fiscal consolidation in empirical analyses largely depends on researchers' choice of operational definition and methodological framework. Indeed, Table 1 reveals that definitions of fiscal consolidation can differ not only by the criteria used, but also by the country samples covered by the studies and by those samples' levels of development. In other words, it is not possible to define a single threshold that applies to all countries. This indicates that the macroeconomic effects of fiscal consolidation can vary across countries depending on institutional capacity, fiscal space, debt stock, and business cycle phases.

However, discussions of fiscal consolidation focus not only on how these processes are measured, but also on the mechanisms through which the macroeconomic effects of these policies manifest. In this context, factors such as the expectations channel, the wealth effect, the interest-rate effect, labor-market mechanisms, and the size and composition of fiscal consolidation programs are key determinants of the macroeconomic outcomes of fiscal consolidation. In this context, Table 2 systematically summarizes the mechanisms discussed in the literature for non-Keynesian effects, how these mechanisms operate, and their expected macroeconomic consequences. These mechanisms generally revolve around the expectations channel, financial conditions (interest-rate and wealth effects), real-economy channels (labor and resource allocation), and the design of consolidation programs.

The macroeconomic impact of fiscal consolidation is shaped not only by spending and tax levels but also by expectations, policy mix, interest rate dynamics, and country-specific conditions. Therefore, expansion can be observed even during periods of fiscal contraction in some cases. This phenomenon demonstrates that the expansionary fiscal contraction hypothesis remains important at both the theoretical and empirical levels. Various methods have been used to test this theoretical framework in empirical studies conducted across different periods. This section discusses the

empirical literature on the expansionary fiscal contraction hypothesis, focusing on its periodic development and findings.

3. Empirical Literature Review on the Non-Keynesian Effects of Fiscal Policies

Empirical studies, building on foundational arguments and expanding the literature on non-Keynesian effects, have established a significant body of research, particularly since the 1990s, demonstrating that fiscal policies can produce outcomes inconsistent with the Keynesian paradigm. In this context, Giavazzi and Pagano (1990), in their descriptive regression analysis of data from 10 OECD countries covering the period 1973–1989, showed that cuts in government spending could, in some cases, boost short-term economic growth, and that the effects of fiscal changes were not always consistent with classical Keynesian expectations. This study pioneered the introduction of the expansionary fiscal contraction hypothesis into the empirical literature.

Subsequent studies based on these findings have shown that the effects of fiscal consolidation policies on growth are sensitive to the composition, size, and persistence of these policies. For example, Alesina and Perotti (1997), in their analysis of panel data covering 19 OECD countries for the years 1960–1994, showed that tax increases mostly led to strong fiscal consolidation. In contrast, transfer payments and cuts in government wages were more effective in reducing the debt-to-GDP ratio.

McDermott and Wescott (1996), reaching similar conclusions, demonstrated in their panel data analysis of 20 OECD countries from 1970 to 1995 that large-scale fiscal contractions do not always lead to economic contractions and that credible fiscal consolidation programs aimed at reducing public debt can support economic growth through the investment channel. Similarly, Perotti (1999), in a panel data analysis covering 19 OECD countries from 1965–1994, argued that the effects of fiscal policy can vary depending on initial fiscal conditions and found that cuts in government spending at high levels of public debt can increase private consumption, creating expansionary effects.

Studies expanding on this literature show that the size and persistence of fiscal consolidation programs also play a significant role. For example, Giavazzi and Pagano (1996), using OLS and 2SLS methods for 19 OECD countries in the period 1970–1994, reinforced earlier findings in the literature by demonstrating that the effects of fiscal contractions are nonlinear and that large-scale fiscal consolidations can increase private demand. Similarly, Giavazzi et al. (2000), in panel savings function estimates covering OECD and developing countries in the period 1970–1996, showed that large fiscal contractions can create nonlinear effects on macroeconomic variables.

Since the 2000s, the literature has increasingly emphasized that the effects of fiscal policy can vary depending on debt dynamics and business cycle conditions. For example, Zaghini (2001), in his regression analysis for 14 European Union countries during the period 1970–1998, showed that Keynesian effects were dominant at low debt levels, while non-Keynesian effects could emerge during periods of high debt. Similarly, Miller and Russek (2003), in their OLS estimations for 19 OECD countries during the period 1970–1996, revealed that non-Keynesian effects were observed in some cases, but these effects varied depending on the country and period conditions.

Subsequent studies have shown that the effects of fiscal policy are not generalizable and exhibit considerable heterogeneity. For example, van Aarle and Garretsen (2003), in their OLS analysis for EMU countries during the 1990–1998 period, found limited evidence of nonlinear effects of fiscal consolidation. Similarly, Weyerstrass et al. (2006), using a fixed effects estimator for five advanced economies during the 1970–2005 period, obtained only limited findings regarding non-Keynesian effects. Furthermore, Tagkalakis (2008), in a panel data analysis of 19 OECD countries during the 1970–2002 period, showed that the effects of fiscal policy varied across business cycles and that traditional Keynesian mechanisms were dominant in most cases.

More recent studies have examined the macroeconomic effects of fiscal consolidation using different econometric methods. For example, Afonso (2010), in his panel data analysis for the EU-15 countries during the period 1970–2005, found that cuts in government spending could increase private consumption and, through this channel, economic growth. Similarly, Afonso and Jalles (2014), using the IV-GLS method for OECD countries during the period 1970–2010, showed that fiscal consolidation could have non-Keynesian effects on private investment. However, Afonso and Martins (2016), in their fixed-effects estimation for EMU countries during the period 1970–2013, showed that fiscal consolidations, especially those based on spending cuts, could have expansionary effects.

However, the literature shows a lack of strong, generalizable evidence that fiscal consolidation policies systematically support economic growth. For example, Arestis et al. (2018), using the bootstrap Konya-Granger causality method for six advanced economies during the period 1980–2014, found no evidence that fiscal consolidation had a systematic expansionary effect on growth. Similarly, Woldu and Szakálné Kanó (2023), in their panel data analysis of 40 sub-Saharan African countries during the period 2000–2019, did not find findings supporting the expansionary fiscal contraction hypothesis.

Recent studies have demonstrated that the effects of fiscal policy exhibit a nonlinear structure that varies across country groups. For example, Khanfir (2019), using the STR model for the Tunisian economy during 1975–2010, showed that fiscal expansion and contraction shocks can produce asymmetric macroeconomic effects. Furthermore, SVAR analyses conducted by Afonso and Leal (2022) for EMU countries during 2000–2016 show that fiscal consolidation policies can lead to non-Keynesian responses in economies with high debt levels. Using a larger country sample, Afonso et al. (2022) found, in their panel data analysis covering 174 countries from 1970–2018, that the expansionary fiscal contraction hypothesis is particularly pronounced in economies with high public debt levels. In parallel with these findings, Badru et al. (2025) Local projection analyses conducted by for sub-Saharan African countries during the period 1995–2022 also provide additional evidence for the existence of non-Keynesian effects.

Taken together, the literature shows that the macroeconomic effects of fiscal consolidation policies do not follow a unidirectional, generalizable pattern. While non-Keynesian effects may emerge in some cases, their magnitude and direction vary significantly depending on factors such as public debt levels, business cycle conditions, the extent of fiscal consolidation, and the policy mix.

When the studies above are considered together, it becomes clear that the literature on fiscal consolidation is organized around three main lines of research. The first group of studies examines the macroeconomic effects of fiscal consolidation within the framework of the expansionary fiscal contraction hypothesis. Among the pioneering studies of this approach, Giavazzi and Pagano (1990; 1996), Alesina and Perotti (1997), and McDermott and Wescott (1996) argue that large and lasting fiscal contractions can increase private consumption and investment through expectation channels. These studies show, in particular, that consolidation programs based on spending cuts can produce stronger growth effects than those based on tax increases. The second group of studies encompasses regime-dependent approaches that argue that the effects of fiscal policy depend on initial fiscal conditions and public debt dynamics. A significant turning point in this literature is the regime distinction developed by Perotti (1999). This approach suggests that in economies with high levels of public debt, fiscal consolidation programs can boost private demand through credibility and expectation channels. Similarly, studies by Zaghini (2001), Miller and Russek (2003), and van Aarle and Garretsen (2003) demonstrate that the effects of fiscal policy can differ across debt levels, business cycle conditions, and country characteristics. A third group of studies reveals that the effects of fiscal consolidation policies exhibit a nonlinear, asymmetric structure that varies across country groups. The econometric methods used in this literature have also diversified considerably. For

example, Afonso (2010), Afonso and Jalles (2014), and Afonso and Martins (2016) examined the effects of fiscal consolidation on private consumption and investment using panel data analysis. Similarly, Khanfir (2019) used nonlinear STR models, while Afonso and Leal (2022) analyzed the effects of fiscal shocks using the structural VAR method. Studies using larger samples also show that the effects of fiscal consolidation policies vary depending on country groups and macroeconomic conditions (Afonso et al., 2022; Badru et al., 2025; Woldu & Szakálné Kanó, 2023).

A general assessment of the empirical literature reveals that the macroeconomic effects of fiscal consolidation policies do not exhibit a unidirectional, generalizable pattern; rather, they vary significantly depending on factors such as initial fiscal conditions, public debt levels, business-cycle conditions, and the policy mix. Therefore, studies analyzing the effects of fiscal consolidation on economic growth should consider not only the magnitude of the fiscal contraction but also the macroeconomic context in which these policies are implemented and the methodological approaches used.

4. Conclusion and Recommendations

The traditional Keynesian approach assumes that the effects of fiscal policy tools on aggregate demand are largely linear and predictable. Under this framework, increases in government spending are expected to increase economic activity, while contractionary fiscal policies are expected to reduce output and employment. However, theoretical and empirical studies over the past thirty years have shown that the effects of fiscal policies on economic activity do not always occur within this simple framework and that, under certain conditions, contractionary fiscal policies can have expansionary effects. This phenomenon is discussed in the literature as the non-Keynesian effects or the expansionary fiscal contraction hypothesis.

This study examines the Keynesian and non-Keynesian effects of fiscal policy during fiscal consolidation and methodically analyzes the fundamental theoretical mechanisms underlying these effects. Our findings reveal that the macroeconomic consequences of fiscal consolidation policies cannot be explained solely through direct demand channels, such as government spending or tax changes. Instead, factors such as expectations, financial markets, interest rates, exchange rate dynamics, and perceptions of public debt sustainability significantly shape the effects of fiscal policy on economic activity. This indicates that the transmission mechanism of fiscal policy has a multidimensional and conditional structure. Another important finding of our study is the significant methodological heterogeneity in the literature on fiscal consolidation policies. Although fiscal consolidation is often defined as contractionary fiscal policies implemented to reduce budget deficits or improve public debt dynamics, empirical studies measure fiscal consolidation using different indicators and thresholds. Threshold methods based on cyclically adjusted primary budget balance or structural budget balance indicators are commonly used in the literature. However, because these methods rely on somewhat thresholds for defining fiscal consolidation, different studies may reach divergent conclusions. Therefore, the measurement methods and operational definitions used to evaluate empirical findings on the macroeconomic effects of fiscal consolidation need to be carefully considered.

These findings demonstrate that expectations, credibility, and the quality of policy design largely determine the effects of fiscal consolidation policies. When expectations are considered as a primary transmission channel, reliance in the government's ability to control debt and budget deficits increases in the first stage. This weakens expectations of future tax increases. As a result, households reduce their precautionary savings and increase the share of current income allocated to consumption. Thus, aggregate demand is supported, and even contractionary fiscal policies can produce expansionary results under certain conditions. Secondly, the sustainability effect comes to the fore. The budget balance improves as the fiscal consolidation process proceeds. This improvement strengthens the perception of the sustainability of public debt. Risk premiums and real interest rates

tend to fall. As financing conditions ease, access to borrowable funds becomes easier, and borrowing costs decrease. In this environment, private-sector investments increase, and economic growth is supported. Furthermore, it is observed that strong and lasting consolidation programs build reliance, expenditure-based policies are more credible, and weak programs are insufficient to activate these mechanisms. In general, the effects of fiscal consolidation are not linear; expectations channels and policy credibility largely shape them.

In this context, it is understood that the effects of fiscal consolidation policies on economic growth can vary significantly across countries, depending on macroeconomic conditions, fiscal space, and institutional structures. It is argued that in economies with high public debt and low financial market reliance, strong and reliable fiscal consolidation programs can reduce risk premiums, lower interest rates, and thus stimulate private investment. Therefore, the macroeconomic effects of fiscal consolidation policies largely depend on the economic context in which they are implemented.

In light of these findings, several important implications emerge for policymakers. First, the design of fiscal consolidation policies should, rather than focus exclusively on short-term goals such as reducing the budget deficit, prioritizing a holistic assessment of their impact on economic expectations, financial markets, and investment decisions. Second, the credibility and sustainability of fiscal consolidation programs are critical factors shaping the expectations of economic actors. Establishing a reliable and consistent fiscal framework can strengthen the positive effects of fiscal consolidation policies on financial markets and private sector behavior. Third, the composition of fiscal consolidation programs is also an important policy variable. The literature suggests that consolidation programs based on spending cuts may have a less negative impact on economic activity than those based on tax increases.

Instead of adopting a uniform approach when evaluating fiscal consolidation, country-specific conditions should be considered. Factors such as public debt dynamics, financial market conditions, the state of the business cycle, and institutional capacity are among the key determinants of fiscal policy effectiveness. Therefore, adopting a flexible, context-sensitive, and long-term approach oriented towards fiscal sustainability in the design of fiscal consolidation policies is crucial.

www.turkishstudies.net/economy**Turkish Studies - Economics, Finance, Politics**

eISSN: 2667-5625

**ANKARA SCIENCE
UNIVERSITY**

Mali Konsolidasyon Politikalarının Keynesyen ve Keynesyen Olmayan Etkileri Üzerine Bir Araştırma

Giriş

Makroiktisat literatüründe maliye politikasının toplam ekonomik faaliyetler üzerindeki etkileri çoğunlukla öngörülebilir ve doğrusal bir aktarım mekanizması çerçevesinde ele alınmaktadır. Bu kapsamda kamu harcamalarındaki artışların veya vergi yükündeki azalışların toplam talebi genişletmesi, buna karşılık daraltıcı maliye politikalarının ekonomik faaliyetleri kısıtlayacağı yönündeki geleneksel Keynesyen yaklaşımın IS–LM temelli hidrolik yorumuna başvurulmaktadır. Ancak özellikle son otuz yılda ortaya konulan çok sayıda teorik ve ampirik çalışma, maliye politikası ile toplam ekonomik faaliyet arasındaki ilişkinin her zaman bu doğrusal mekanizma çerçevesinde gerçekleşmediğini göstermektedir. Nitekim bazı durumlarda bütçe açıklarının azaltılmasına yönelik daraltıcı maliye politikalarının toplam ekonomik faaliyet düzeyi üzerinde genişletici etkiler yaratabildiğini ortaya koyan bulgular, maliye politikasının makroekonomik etkilerine ilişkin yerleşik Keynesyen kabullerin yeniden tartışılmasına yol açmıştır.

Bu tartışmaların anlaşılabilmesi için öncelikle geleneksel Keynesyen yaklaşımın maliye politikasına atfettiği rolün kavramsal olarak ortaya konulması gerekmektedir. En yalın haliyle geleneksel Keynesyen çerçevede maliye politikası, üretim faktörlerinde atıl kapasitenin bulunduğu durumlarda toplam talebi yönlendirebilen (Aydın, 2020; Bozatlı, 2025) temel bir politika aracı olarak kabul edilmektedir. Özellikle kamu harcamalarındaki artışlar veya vergi yükündeki azalışlar üretim ve istihdam düzeyini artırarak toplam talebi genişletebilmekte ve bu yolla makroekonomik istikrarın sağlanmasına katkıda bulunabilmektedir (Barro, 1997; Blanchard, 2023; Snowdon & Vane, 2012). Ancak özellikle 1970’li yıllarda yaşanan stagflasyon deneyimi sonrasında, geleneksel Keynesyen kabullerin bazı koşullar altında beklenen sonuçları üretmeyebileceğine yönelik eleştiriler ortaya çıkmıştır (Karaman, 2020; Şen & Kaya, 2024). Bu bağlamda ülke deneyimlerine dayalı anlatı yöntemini kullanan çalışmalar, daraltıcı maliye politikalarının belirli koşullar altında genişletici sonuçlar doğurabileceğini ileri sürmüştür (Feldstein, 1982; Hellwig & Neumann, 1987; Fels & Froehlich, 1987; Giavazzi & Pagano, 1996). Bu çalışmalar etrafında şekillenen literatürün bir bölümü, tüketim davranışına odaklanarak maliye politikası araçları ile özel tüketim arasındaki ilişkinin doğrusal olmayan bir yapı sergileyebileceğini göstermiştir (Almosabbah, 2020; Aschauer, 1985; Brinca vd., 2025; Kwan, 2006; Wang & Gao, 2011). Bu çalışmalar maliye politikası araçlarının özel tüketim üzerindeki etkilerinin beklentiler, gelir algısı ve zamanlar arası tüketim kararları gibi faktörlere bağlı olarak değişebileceğini ortaya koymaktadır.

Maliye politikasının Keynesyen olmayan etkilerine ilişkin literatürün bir diğer önemli bölümü ise bütçe dengesi ve mali konsolidasyon politikalarının makroekonomik sonuçlarına odaklanmaktadır. Bu grupta yer alan araştırmacıların genişletici mali daralma hipotezi etrafında gerçekleştirdikleri çalışmalar, belirli koşullar altında daraltıcı maliye politikalarının ekonomik faaliyetleri genişletebileceğini ileri sürmektedir. Literatürde bu sonuçların ortaya çıkmasında farklı

aktarım mekanizmalarının rol oynadığı vurgulanmaktadır. Bu kapsamda bazı araştırmacılar ekonomik birimlerin gelecekteki vergi yüküne ilişkin beklentilerinin belirleyici olabileceğini savunurken (Feldstein, 1982; Batini vd., 2012), diğer çalışmalar servet etkisi ve finansal piyasa kanallarına dikkat çekmektedir (Alesina vd., 1998; Giavazzi & Pagano, 1996; McDermott & Wescott, 1996; Miller & Russek, 2003). Bunun yanı sıra konsolidasyon programlarının büyüklüğü ve inandırıcılığı (Afonso, 2001), kamu borcunun nesiller arası dağılımına ilişkin algılar (Barro, 1974) ve konsolidasyon politikalarının araç bazlı bileşimi (Cournède & Gonand, 2006; Sutherland, 1997) gibi faktörlerin de daraltıcı maliye politikalarının genişletici sonuçlar doğurabilmesi açısından önemli olduğu ileri sürülmektedir. Ayrıca maliye politikalarının uygulandığı iş çevrimi koşulları da sonuçlar üzerinde belirleyici olabilmektedir (Zaghini, 2001). Bu bulgular, maliye politikasının makroekonomik etkilerinin kurumsal ve makroekonomik bağlama bağlı olarak değişebileceğini ortaya koyan geniş bir ampirik literatürün oluşmasına zemin hazırlamıştır.

COVID-19 pandemisi ile başlayan ve sonrasında küresel arz zinciri sorunları, enerji fiyatlarındaki dalgalanmalar ve bölgesel savaşlarla derinleşen ekonomik belirsizlikler, gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere kadar pek çok ekonomiyi ve özellikle kamu mali dengelerini önemli ölçüde etkilemiştir (IMF, 2025). Söz konusu dışsal şokların ekonomik faaliyetler üzerindeki daraltıcı etkilerini sınırlamak amacıyla birçok ülke mali disipline ilişkin kısıtları geçici olarak gevşetmiş ve kapsamlı mali teşvik paketlerini uygulamaya koymuştur. Nitekim IMF (2021), pandemiyi takip eden ilk yıl içinde dünya genelinde yaklaşık 16 trilyon dolar büyüklüğünde mali destek paketi uygulandığını raporlamaktadır. Benzer şekilde UNCTAD (2025) raporu, küresel kamu borç stokunun 102 trilyon dolar düzeyine ulaştığını göstermektedir. Bu süreçte kamu harcamalarındaki belirgin artışlar, vergi ertelemeleri ve transfer harcamaları yoluyla ekonomiyi sağlanan mali destek, özel kesim talebindeki daralmayı telafi etmeye ve ekonomik faaliyetlerdeki keskin düşüşü sınırlamaya katkı sağlamıştır. Ancak ulaşılan ölçekler dikkate alındığında söz konusu gelişmeler mali sürdürülebilirlik tartışmalarını yeniden gündeme taşımış ve mali konsolidasyon politikalarının makroekonomik etkilerine yönelik akademik ilgiyi artırmıştır. Bu bağlamda literatürde mali konsolidasyon uygulamalarının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkilerinin her zaman geleneksel Keynesyen öngörülerle örtüşmeyebileceği yönünde önemli bir tartışma ortaya çıkmıştır. Bu nedenle daraltıcı maliye politikalarının hangi koşullar altında genişletici sonuçlar doğurabileceğinin sistematik biçimde incelenmesi önemli bir araştırma problemi olarak ortaya çıkmaktadır³.

Bu çalışma, mali konsolidasyon tartışmasının teorik temellerini karşılaştırmalı bir çerçevede inceleyerek literatüre üç temel katkı sunmayı amaçlamaktadır. İlk olarak çalışma, maliye politikasının Keynesyen ve Keynesyen olmayan etkilerine ilişkin teorik tartışmaları bütüncül bir çerçevede ele alarak, mali konsolidasyon politikalarının hangi koşullar altında genişletici sonuçlar doğurabileceğini belirleyen temel mekanizmaları sistematik biçimde incelemektedir. İkinci olarak çalışma, mali konsolidasyonun ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini yalnızca teorik düzeyde tartışmakla kalmayıp, söz konusu etkilerin ortaya çıkmasına yol açan beklentiler, servet etkisi,

³ COVID-19 pandemisinin sosyal bilimler literatüründe çok boyutlu biçimde ele alındığı her noktada görülmektedir. Araştırmalarda salgının ekonomi ve işletmeler üzerindeki etkileri (Nakiboğlu & Işık, 2020; Durmuş & Şahin, 2020; Gülhan, 2020; Bağcı, 2020), bireylerin psikolojik iyi oluşu, kaygı düzeyleri ve sosyal davranışları (Çiçek & Almalı, 2020; Ağan, 2020; Öztürk et al., 2020), sosyal medya kullanımı ve dijital iletişim süreçleri (Öngel et al., 2020; Dondurucu & Çetinkaya, 2020; Birol & Akil, 2025), e-ticaret ve çevrimiçi tüketici davranışları (Kayakuş & Çevik, 2020; Güven, 2020; Kaynak, 2020), turizm ve havacılık sektörüne yansımaları (Özçoban, 2020; Oran, 2020; Pehlivanlı, 2020; Alıcı & Polat, 2020; Karakavuz, 2020), kamu yönetimi, maliye ve ekonomi politikaları (Avcı & Yeniçeri, 2020; Bilgili, 2020; Selamzade & Özdemir, 2020), çevresel ve tarihsel boyutları (İnce, 2020; Bingül Ak et al., 2020), uluslararası ticaret ve ihracat üzerindeki etkileri (Sezgin, 2020), çalışma hayatındaki dönüşümler (Görmüş, 2020), uluslararası siyaset ve medeniyet tartışmaları (Yaman, 2020), salgının matematiksel modellenmesi (Göksel & Çınar, 2020), kapitalist üretim ilişkileri üzerindeki dönüştürücü etkileri (Cebeci, 2020) ile genç işsizliği ve istihdam sorunları (Aydın & Dayıoğlu, 2020) gibi farklı perspektiflerden incelenmiştir. Böylece COVID-19'un yalnızca bir sağlık krizi olmadığı; ekonomik, toplumsal, psikolojik, teknolojik, siyasal ve yönetsel boyutlarıyla disiplinlerarası bir araştırma alanı oluşturduğu ortaya konulmuştur.

konsolidasyonun büyüklüğü ve politika bileşimi gibi belirleyici faktörleri analitik bir çerçevede değerlendirmektedir. Son olarak çalışma, COVID-19 pandemisi sonrasında küresel ölçekte artan kamu borç stokları ve yeniden gündeme gelen mali sürdürülebilirlik tartışmaları bağlamında, mali konsolidasyon politikalarının olası makroekonomik sonuçlarını ele alarak güncel politika tartışmalarına katkı sunmayı amaçlamaktadır.

Çalışmanın takip eden bölümleri şu şekilde organize edilmiştir: Birinci bölümde maliye politikasının Keynesyen olmayan etkileri ve etkinliği teorik bir çerçevede formel olarak ele alınmaktadır. İkinci bölümde mali konsolidasyon kavramı ve bu kavramın literatürde kullanılan ölçüm yöntemleri ve operasyonel tanımları incelenmektedir. Üçüncü bölümde konuya ilişkin ampirik literatür sistematik bir biçimde değerlendirilmektedir. Sonuç bölümünde ise çalışmanın genel bulguları tartışılmakta ve politika çıkarımlarına yer verilmektedir.

1. Maliye Politikasının Keynesyen Olmayan Etkileri ve Etkinliği

Keynesyen yaklaşımın hidrolik yorumu (Hansen, 1953; Hicks, 1937; Klein, 1966; Modigliani, 1944) çerçevesinde maliye politikaları ile toplam çıktı düzeyi arasında doğrusal bir ilişki öngörülmektedir. Daha yalın bir ifadeyle, genişletici maliye politikalarının toplam çıktıyı artırıcı, daraltıcı maliye politikalarının ise toplam çıktıyı azaltıcı etkiler yaratacağı varsayılmaktadır (Barro, 1997). Bu argüman, dışa açık ve devlet müdahalesinin söz konusu olduğu bir hipotetik ekonomi için temel Keynesyen makroekonomik özdeşlik üzerinden basitçe aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$Y = C + I + G + NX \quad (1)$$

Denklem 1’de Y milli geliri; C özel kesim tüketimini, I özel kesim yatırımlarını, G kamu kesimi mal ve hizmet alımlarını ve NX net dış ticareti temsil etmektedir. Devletin aktif müdahalesini temsil etmek üzere Denklem 2’de vergi fonksiyonunu tanımlanmaktadır:

$$T = T_0 + tY \quad (2)$$

Denklem 2’de devletin aktif bir aktör olarak rol almasına bağlı olarak T_0 götürü vergileri, t ise marjinal vergi oranını temsil etmektedir. Denklem 3’te ise tüketim fonksiyonun harcanabilir gelire duyarlı yapısı açıklanmaktadır:

$$C = C_0 + c(Yd), \quad Yd = Y - T \quad (3)$$

Ayrıca yatırımların faiz oranına ve gelir düzeyine duyarlı olduğu kabul edilerek yatırım fonksiyonu da Denklem 4’teki haliyle tanımlanmaktadır:

$$I = I_0 + \beta Y - ar, \quad 1 > \beta > 0, \quad a > 0 \quad (4)$$

Burada β^4 yatırımların gelir düzeyine duyarlılığını, a ise yatırımların faiz oranına duyarlılığını ifade etmektedir. Son olarak ithalatın gelire duyarlı olduğu ve ihracatın otonom kabul edildiği varsayımı altında net ihracat fonksiyonu Denklem 5’teki şekilde yazılabilir:

$$NX = X_0 - mY \quad (5)$$

Bu varsayımlar altında sadeleştirme işlemleri gerçekleştirildiğinde, dışa açık bir ekonomide maliye politikasının çarpanı Denklem 6’daki biçimde elde edilmektedir:

$$Y = \frac{1}{1 - c(1 - t) - \beta + m} (C_0 - cT_0 + I_0 + G + X - ar) \quad (6)$$

⁴ β katsayısı yatırımın gelir duyarlılığını ifade eden hızlandırıcı (accelerator) parametresidir ve çarpan mekanizmasının istikrar koşullarını doğrudan etkilemektedir. Çarpan-hızlandırıcı etkileşimini analiz eden klasik literatür, yatırımın gelir duyarlılığının yüksek olması durumunda sistemin patlayıcı dalgalanmalar üretebileceğini göstermektedir. Bu nedenle modelin istikrarlı bir denge üretmesi için genellikle $1 - c(1 - t) - \beta + m > 0$ koşulunun sağlanması gerektiği kabul edilmektedir (Barro, 1997).

Denklem 6’da c marjinal tüketim eğilimini, t marjinal vergi oranını, m marjinal ithalat eğilimini ve β yatırımların gelire duyarlılığını göstermektedir. Bu yapı altında, maliye politikasının toplam çıktı düzeyi üzerindeki marjinal etkileri Denklem 7’deki şekilde tanımlanabilir:

$$\begin{aligned}\frac{\partial Y}{\partial G} &= \frac{1}{(1 - c(1 - t) - \beta + m)} > 0 \\ \frac{\partial Y}{\partial T_0} &= \frac{-c}{(1 - c(1 - t) - \beta + m)} < 0 \\ \frac{\partial Y}{\partial t} &= \frac{-cY}{(1 - c(1 - t) - \beta + m)} < 0\end{aligned}\quad (7)$$

Denklem 7’de, dışa açık ekonomi çerçevesinde tanımlanan milli gelir (Y) fonksiyonunun maliye politikasının hem harcama boyutu hem de gelir boyutu ile olan ilişkisi açık biçimde ortaya konulmaktadır (Barro, 1997; Blanchard, 2023).

Buna göre, $\frac{\partial Y}{\partial G} > 0$ olması kamu harcamalarındaki artışların milli geliri artırıcı yönde etki yarattığını; $\frac{\partial Y}{\partial T_0} < 0$ olması ise otonom vergilerdeki artışların harcanabilir geliri azaltarak milli geliri daraltıcı yönde etkilediğini göstermektedir. Bununla birlikte, $\frac{\partial Y}{\partial t} < 0$ olması gelir arttıkça vergi yükünün de artmasına neden olan otomatik istikrarlandırıcı mekanizmanın mali çarpanın etkisini zayıflattığını ve maliye politikasının çıktı üzerindeki etkisini sınırladığını ortaya koymaktadır (Güvel, 2012). Dolayısıyla *ceteris paribus* daraltıcı maliye politikası uygulamaları kapsamında $\Delta G < 0$, $\Delta T_0 > 0$ ve/veya t ’de artış gerçekleştiğinde çarpan etkisini azaltarak milli gelirin (Y) azalmasına yol açacaktır. Bu aşamaya kadar tanımlanan geleneksel Keynesyen mekanizma kapsamında maliye politikalarının çevrim karşıtı bir biçimde uygulanmasının makroekonomik istikrarı sağlamak için güçlü bir politika aracı olduğu fikri geniş bir araştırmacı grubu tarafından desteklenmektedir (Serin & Ünlükaplan, 2022, Ek 1).

Bununla birlikte Keynesyen yaklaşımın varsayımlarına yönelik eleştiriler zaman içinde farklı teorik tartışmaların ortaya çıkmasına yol açmıştır. Özellikle uzun dönem beklentilerin rolü ile faiz ve paranın temel özelliklerine ilişkin tartışmalar (Shackle, 1967; Robinson, 1962), Keynesyen düşüncenin bazı yorumlarının yeniden değerlendirilmesine neden olmuştur. Coddington’ın (1983) ortaya koyduğu yeniden düzenlenmiş indirgemecilik perspektifi ile neo-klasik ortodoks iktisat yaklaşımıyla örtüşen bu tartışmalar, maliye politikalarının her koşulda Keynesyen sonuçlar üretmeyebileceği fikrini teorik olarak güçlendirmiştir. Nitekim bu çerçevede geliştirilen teorik çalışmalar (Feldstein, 1982; Hellwig & Neumann, 1987; Fels & Froehlich, 1987) ve bunları izleyen ampirik araştırmalar (Giavazzi & Pagano, 1990, 1996; Bertola & Drazen, 1993; Sutherland, 1997; Alesina & Ardagna, 1998) maliye politikalarının makroekonomik etkilerinin bağlama ve beklentilere bağlı olarak farklılaşabileceğini ortaya koymuştur. Daha yakın dönem çalışmalar da bu kapsamda ortaya konulan Keynesyen olmayan etkilere dair bulguları desteklemektedir (Afonso & Leal, 2022; Afonso vd., 2022; Badru vd., 2025; Woldu & Szakálné Kanó, 2023).

Bu anomali, geleneksel Keynesyen çarpan mekanizmasının kamu harcamalarının toplam üretimi otomatik olarak artıracağını varsayımına dayanmaktadır. Dolayısıyla kamu ve özel harcamalar arasındaki ilişkinin dışsal olmadığı, tamamlayıcılık veya ikame ilişkileri ile beklenti ve güven kanalları (Yardım Kılıçkan & Karacan, 2019) çerçevesinde koşula bağlı olarak şekillenebileceği fikrine dayanmaktadır. Nitekim Bailey (1971) kamu ve özel harcamalar arasında ikame ilişkisi bulunabileceğini ileri sürerken Friedman’ın (1957) sürekli gelir hipotezi ile Kormendi (1983) ve Aschauer (1985), Ricardocu denklik yaklaşımı çerçevesinde kamu harcamalarındaki

artışların bireylerin gelecekteki vergi yükünün artacağına ilişkin beklentilerini yükselterek özel tüketim ve yatırımları azaltabileceğini savunmuşlardır. Dahası kamu harcamalarının bileşimi ve etkinliği de toplam talep üzerindeki etkiyi belirleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Harcama kalemlerindeki değişimler, toplam faktör verimliliği üzerindeki etkiler (Devereux vd., 1996) ya da özel mallarla tamamlayıcı/ikame ilişkileri (Karras, 1994) aracılığıyla da Keynesyen olmayan sonuçlar üretebilmektedir.

Dolayısıyla maliye politikalarının çıktı üzerindeki etkileri her zaman doğrusal bir yapı sergilememektedir. Bu etkiler bir ülkenin mali alanına ilişkin yapısal durumu ve iş çevrimlerinin genişleme/daralma devrelerine bağlı olarak önemli ölçüde farklılaşabilmektedir.

Bu bağlamda başlangıç denklem serisi 1-7'i dışa açık bir ekonomi için beklenti, faiz ve kur kanallarını içerecek biçimde aşağıdaki gibi genişletmemiz mümkündür:

$$Y = C(Y - T, T^e) + I(r, Y) + G + NX(\varepsilon) \quad (8)$$

Denklem 8'de T^e beklenen vergi yükünü, r faiz oranını ve ε reel döviz kurunu temsil etmektedir. Bu yapı, maliye politikasının yalnızca doğrudan toplam talep etkisini değil, beklenti, faiz ve kur kanalları üzerinden şekillenen dolaylı etkilerini de içerecektir (Bénassy-Quéré vd., 2019, 148). Bu kapsamda Ricardocu beklentiler kanalını içerecek şekilde tüketim fonksiyonu Denklem 9'daki biçimde tanımlanabilir:

$$C = C_0 + c(Y - T) - \theta \Delta T^e, \quad 0 \leq \theta \leq 1 \quad (9)$$

Denklem 9'da dikkat edilmesi gereken başlıca husus Ricardocu modelde tüketim $C = C(Y - PV(T))$ olarak tanımlanmasına rağmen bu denklemde θ , maliye politikasının güvenilebilirliğini yansıtan *ad hoc* (bu duruma özel) beklenti parametresini temsil etmektedir. Böylece beklenen vergi yükündeki bir azalış ($\Delta T^e < 0$), hanehalkı tüketimini teşvik edici bir etki oluşturabilecektir. Buna bağlı olarak yatırım ve net ihracat fonksiyonları gelir duyarlılığı korunarak şu şekilde yazılmaktadır:

$$I = I_0 + \beta Y - \alpha r, \quad NX = X_0 - mY + \psi \varepsilon \quad (10)$$

Bu koşullar altında denge milli gelir düzeyi aşağıdaki biçimde elde edilmektedir:

$$Y = \frac{1}{1 - c(1 - t) - \beta + m} (C_0 - cT_0 - \theta \Delta T^e + I_0 + G + X_0 - \alpha r + \psi \varepsilon) \quad (11)$$

Denklem 6'dan farklı olarak Denklem 11, maliye politikalarının milli gelir düzeyi üzerindeki etkilerinin yalnızca doğrudan harcama ve vergi değişimleriyle sınırlı olmadığını göstermektedir. Denklem 11 milli gelirin beklentiler, faiz oranları, yatırım davranışı ve dış rekabet koşulları üzerinden şekillenen çok boyutlu bir aktarım mekanizması aracılığıyla belirlendiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca bu yapı maliye politikasının etkilerinin yalnızca Keynesyen mali çarpan ile açıklanamayacağını, beklenti oluşumu ve finansal piyasalar aracılığıyla işleyen intertemporal (dönemler arası) mekanizmaların da belirleyici olduğunu göstermektedir.

Bu çerçevede, kamu harcamaları (G) ve otonom vergiler (T_0) aracılığıyla işleyen doğrudan talep kanalı, beklenen vergi yükündeki değişimleri yansıtan beklenti kanalı (ΔT^e), faiz oranı ve yatırımların gelir duyarlılığı üzerinden işleyen servet-faiz-yatırım kanalı (r, β) ile reel döviz kurundaki değişimler yoluyla çalışan kur/rekabet kanalı (ε) birlikte belirleyici olmaktadır. Bu yapı altında, maliye politikalarının ($\Delta G < 0$ ve/veya $\Delta T_0 > 0$) milli gelir üzerindeki net etkisi, söz konusu kanalların göreceli büyüklüğüne ve etkileşimine bağlı olarak değişim gösterecektir (Koenig, 1993, 19). Nitekim Denklem 11'de yer alan $-\theta \Delta T^e$, $-\alpha r$ ve ψ , ε terimleri, güvenilir ve öngörülebilir bir maliye politikası sürecinde beklentilerde iyileşme ($\Delta T^e < 0$), faiz oranlarında düşüş ve yatırım artışı ($\Delta r < 0$) ile rekabet gücünde artışa bağlı olarak net ihracatın genişlemesi durumlarında, kamu harcamalarındaki azalıştan veya vergi artışlarından kaynaklanan doğrudan talep daralmasının kısmen ya da tamamen telafi edilebileceğine de işaret etmektedir.

En yalın ifadesiyle beklenti, faiz ve kur kanalları üzerinden ortaya çıkan genişletici (daraltıcı) etkilerin, doğrudan talep kanalından kaynaklanan daraltıcı (genişletici) etkiden büyük olması durumunda, maliye politikasının toplam çıktı üzerindeki net etkisi pozitif (negatif) olabilmektedir (Foresti & Marani, 2014). Bu sonuç, maliye politikalarının etkilerinin her zaman geleneksel kabullerle uyumlu, doğrusal ve simetrik olmadığını göstermektedir. Bunun yerine, belirli koşullar altında daraltıcı politikaların genişletici, genişletici politikaların ise daraltıcı sonuçlar doğurabileceğini ifade eden Keynesyen olmayan etkilerin formel bir ifadesini oluşturmaktadır.

2. Mali Konsolidasyon: Tanımlar, Etkiler ve Mekanizmalar

2008 Küresel Finansal Krizi sonrasında finansal sistemi istikrara kavuşturmak amacıyla birçok ülkede uygulanan mali genişleme politikaları kamu mali dengeleri üzerinde önemli baskılar yaratmıştır. Krizin negatif etkilerinin büyük ölçüde hafiflemesinin ardından ise mali konsolidasyon politikaları iktisat literatüründe geniş bir tartışma alanı oluşturmıştır. Bu tartışmaların bir kısmı, mali konsolidasyonun bir tür mali tuzak yaratabileceğini ileri sürmüştür (Hannsgen & Papadimitriou, 2012).

Tablo 1: Mali Konsolidasyona İlişkin Ölçütler

Yazar (Yıl)	Örneklem	Ölçüt	Yaklaşım	Tanım
Alesina & Perotti (1997)	OECD Ülkeleri	Δ CAPB/GSYH	CAPB yaklaşımı	1 yılda $\geq$ %1,5 2 yılda $\geq$ %1,25
Giavazzi & Pagano (1996)	OECD Ülkeleri	Δ SB/GSYH	Yapısal denge	1 yılda $\geq$ %3 2 yılda $\geq$ %3 3 yılda $\geq$ %4 4 yılda $\geq$ %5
McDermott & Wescott (1996)	Gelişmiş Ekonomiler	Δ CAPB/GSYH	CAPB yaklaşımı	2 yıl boyunca $\geq$ %1,5 iyileşme
Alesina & Ardagna (1998)	OECD Ülkeleri	Δ CAPB/GSYH	CAPB yaklaşımı	1 yılda $\geq$ %2 2 yılda $\geq$ %1,5
Giavazzi vd. (2000)	Gelişmiş & Gelişmekte Olan Ülkeleri	Δ FES/GSYH	Yapısal denge	$\geq$ %1,5 artış
Zaghini (2001)	AB Ülkeleri	Δ CPB	CAPB yaklaşımı	1 yılda $\geq$ 1,6 2 yılda $\geq$ 0,8
Alesina vd. (2002)	OECD Ülkeleri	Δ CAPB/GSYH	CAPB yaklaşımı	1 yılda $\geq$ %2 2 yılda $\geq$ %1,25
Miller & Russek (2003)	OECD Ülkeleri	CAPB trendi	Trend yaklaşımı	$\geq$ 3 yıl yapısal iyileşme
Giudice vd., (2007)	AB Ülkeleri	Structural PB	Yapısal yaklaşım	$\geq$ 3 yıl yapısal iyileşme
Alesina & Ardagna (2010)	OECD Ülkeleri	Δ CAPB/GSYH	CAPB yaklaşımı	$\geq$ %1,5 iyileşme
Afonso (2010)	AB Ülkeleri	PB değişimi	İstatistiksel eşik	$\geq$ 1,5 σ iyileşme
Alesina & Ardagna (2013)	Gelişmiş Ekonomiler	Δ CAPB/GSYH	CAPB yaklaşımı	2 yılda $\geq$ %2 3 yılda $\geq$ %3
Arestis vd. (2018)	PIIGGS Ülkeleri	Δ CAPB/GSYH	CAPB + politika temelli	1 yılda $\geq$ %2 2 yılda $\geq$ %1,5
Ziogas & Panagiotidis (2021)	OECD Ülkeleri	Δ CAPB/GSYH	CAPB yaklaşımı	$\geq$ %1,5 iyileşme
Afonso vd. (2022)	174 Ülke	Δ CAPB/GSYH	CAPB yaklaşımı	2 yıl boyunca $\geq$ %0,5

Not: Δ ilgili değişkendeki yıllık değişimi göstermektedir. $\geq$ işareti “büyük veya eşit” anlamına gelmektedir. CAPB (cyclically adjusted primary balance) döngüsel olarak düzeltilmiş birincil bütçe dengesini; SB (structural balance) yapısal bütçe dengesini; PB (primary balance) birincil bütçe dengesini; FES (full employment surplus) tam istihdam fazlasını ifade

etmektedir. σ ilgili değişkenin örneklem standart sapmasını göstermektedir. GSYH, gayrisafi yurt içi hasılayı temsil etmektedir.

Buna göre kamu harcamalarındaki kesintiler toplam talebi daraltarak büyümenin yavaşlamasına ve işsizliğin artmasına yol açabilmekte ve azalan vergi gelirleri ve artan transfer harcamaları ise bütçe açıklarının yeniden genişlemesine neden olarak daha sert konsolidasyon önlemlerini tetikleyebilmektedir (Şen & Kaya, 2017, s.133). Bir kısım araştırmacı ise mali konsolidasyon politikalarının bir ekonomik genişleme yaratabileceği fikrini destekleyerek olumlu bir fenomen olarak genişletici mali daralma fikrini desteklemişlerdir (Afonso, 2010).

Benzer bir şekilde son on yılda doğrudan reel sektörü etkileyen ve COVID-19 pandemisi ile başlayan, küresel arz zinciri aksamaları, enerji fiyatlarındaki oynaklık ve bölgesel savaşlar ve gerilimler altında artan ekonomik belirsizlikler, gelişmiş ülkelere kadar pek çok ekonomiyi ve özellikle kamu mali dengelerini önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir (Kase vd., 2026). Bu gelişmeler, yaygın biçimde uygulanan genişletici maliye politikalarının kamu maliyesi üzerindeki baskılarını artırmış ve mali sürdürülebilirlik tartışmalarını yeniden gündeme taşımıştır (Adler vd., 2024; Frangiamore vd., 2025).

Son on yıl dikkate alındığında mali konsolidasyon politikalarına dair araştırmaların çok kısa bir süre içerisinde maliye politikası tartışmalarının ağırlık merkezini oluşturacağını düşünmemiz mümkündür. Literatürde öne çıkan temel sorunlardan biri, çoğu zaman kamu harcamalarının sınırlandırılması, vergi artışları ve bütçe açıklarının azaltılması gibi kavramsal unsurlar üzerinden tanımlanan mali konsolidasyonun farklı ülke ve dönemler açısından karşılaştırılabilir sayısal ölçütlerinin açık ve tutarlı bir biçimde tanımlanamamış olmasıdır. Bu durum, mali konsolidasyon uygulamalarının kapsamı, niteliği ve makroekonomik etkilerinin ampirik olarak değerlendirilmesini güçleştiren önemli bir metodolojik sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu kapsamda süregelen literatür oldukça geniş olmakla beraber araştırmacılar konsolidasyon tanımı açısından çoğunlukla döngüsel olarak düzeltilmiş birincil bütçe dengesinin GSYH oranındaki değişimini dikkate almaktadırlar (Afonso vd., 2022). Tablo 1’de literatürde mali konsolidasyon tanımı için sunulan ölçütler özetlenmiştir

Tablo 1 mali konsolidasyonun literatürde hangi göstergeler ve eşik değerler kullanılarak tanımlandığını ortaya koymaktadır. Öncelikle, çalışmaların büyük çoğunluğunun mali konsolidasyon dönemlerini döngüsel olarak düzeltilmiş birincil bütçe dengesi veya yapısal bütçe dengesi göstergelerindeki değişimlere dayandığı görülmektedir. Bu yaklaşım, bütçe dengesi üzerindeki iş çevrimleri dalgalanmaların ve faiz ödemelerinin etkisini ayrıştırarak maliye politikasının ihtiyari bileşeninin daha sağlıklı biçimde ölçülmesine olanak sağladığı için tercih edilmektedir. Nitekim Alesina ve Perotti (1997), Alesina ve Ardagna (1998; 2010; 2013), Alesina vd. (2002) ve Ziogas ve Panagiotidis (2021) gibi çalışmalar mali konsolidasyon dönemlerini büyük ölçüde CAPB/GSYH oranındaki iyileşmelere dayalı eşik değerler üzerinden tanımlamaktadır.

İkinci olarak, Tablo 1’de yer alan çalışmalar incelendiğinde mali konsolidasyonun tanımlanmasında kullanılan eşik değerlerin büyük ölçüde GSYH’nin yaklaşık %1–2’si aralığında gerçekleşen yapısal iyileşmeler etrafında yoğunlaştığı görülmektedir. Özellikle OECD ülkelerini kapsayan çalışmalar CAPB/GSYH oranında bir yılda yaklaşık %1,5–2 düzeyindeki iyileşmeleri mali konsolidasyon dönemi olarak kabul etmektedir. Bununla birlikte bazı çalışmalar konsolidasyon süreçlerini yalnızca tek dönemlik değişimlerle değil, çok yıllık ve kümülatif iyileşme süreçleri üzerinden tanımlamaktadır. Örneğin Giavazzi ve Pagano (1996) konsolidasyonu farklı zaman ufuklarında kümülatif eşik değerler üzerinden tanımlarken, Miller ve Russek (2003) ile Giudice vd. (2007) mali konsolidasyonun en az üç yıl boyunca devam eden bir yapısal iyileşme süreci olarak değerlendirilmesi gerektiğini ileri sürmektedir.

Üçüncü olarak literatürde mali konsolidasyonun ölçümünde farklı metodolojik yaklaşımların kullanıldığı görülmektedir. CAPB tabanlı eşik yöntemleri literatürde baskın yaklaşımı oluşturmakla

birlikte, bazı çalışmalar yapısal bütçe dengesi göstergelerini esas almakta (Giavazzi vd., 2000), bazıları ise istatistiksel eşik değerler veya politika-eylem temelli (narrative) yaklaşımlardan yararlanmaktadır (Afonso, 2010; Arestis vd., 2018). Bu durum mali konsolidasyonun ampirik analizlerde ölçülmesinin büyük ölçüde araştırmacıların tercih ettiği operasyonel tanım ve metodolojik çerçeveye bağlı olduğunu göstermektedir. Nitekim Tablo 1, mali konsolidasyon tanımlarının yalnızca kullanılan ölçütlere değil aynı zamanda çalışmaların kapsadığı ülke örneklemelerine ve gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak da farklılaşabildiğini ortaya koymaktadır. Diğer bir ifadeyle tüm ülkeleri kapsayan evrensel tek bir eşik değerden bahsetmek mümkün değildir. Bu durum mali konsolidasyon süreçlerinin makroekonomik etkilerinin ülkelerin kurumsal kapasitesi, mali alanı, borç dinamikleri ve iş çevrimlerinin yapısına bağlı olarak değişebileceğine işaret etmektedir.

Bununla birlikte mali konsolidasyon tartışmaları yalnızca bu süreçlerin nasıl ölçüldüğüne değil, aynı zamanda söz konusu politikaların makroekonomik etkilerinin hangi mekanizmalar aracılığıyla ortaya çıktığına da odaklanmaktadır. Bu bağlamda beklentiler kanalı, servet etkisi, faiz oranı etkisi, işgücü piyasası mekanizmaları ve konsolidasyon programlarının büyüklüğü ile bileşimi gibi unsurlar mali konsolidasyonun makroekonomik sonuçlarını belirleyen temel mekanizmalar olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede Tablo 2’de literatürde tartışılan Keynesyen olmayan etkiler için tartışılan mekanizmalar, bu mekanizmaların işleyiş biçimleri ve beklenen makroekonomik sonuçları sistematik bir biçimde özetlenmektedir. Bu mekanizmalar genel olarak beklentiler kanalı, finansal koşullar (faiz ve servet etkileri), reel ekonomi kanalları (işgücü ve kaynak tahsisi) ile konsolidasyon programlarının tasarımına ilişkin unsurlar etrafında şekillenmektedir.

Tablo 2: Keynesyen Olmayan Etkiler: Mekanizmalar ve Sonuçlar

Yazar (Yıl)	Etki Türü	Aktarım mekanizması	Makroekonomik Sonuç
Feldstein (1982); Batini vd. (2012)	Beklentiler etkisi	Gelecekteki vergi yüküne ilişkin beklentilerin iyileşmesi → ihtiyat tasarruflarının azalması	Özel tüketim artar
McDermott & Wescott (1996); Giavazzi & Pagano (1996); Miller & Russek (2003)	Servet etkisi	Faiz oranlarının düşmesi ve varlık fiyatlarının yükselmesi	Özel tüketim artar
Afonso (2001)	Konsolidasyonun gücü	Küçük ve geçici konsolidasyon programları beklentileri iyileştirmez	Genişletici etki ortaya çıkmaz
Barro (1974)	Nesiller arası etki	Kamu borcunun gelecek kuşaklara vergi yükü aktarması	Uzun dönem refah kaybı
Alesina vd. (1998)	Sürdürülebilirlik etkisi	Bütçe açıklarının azalması → risk priminin düşmesi	Özel yatırım artar
Alesina & Perotti (1997); Carvalho (2009)	İşgücü piyasası etkisi	Ücret ılımlılığı ve rekabet gücünde artış	İstihdam ve yatırım artar
Cournède & Gonand (2006); Sutherland (1997)	Konsolidasyonun bileşimi	Harcama kesintisi temelli konsolidasyonun güvenilirliği daha yüksek	Genişletici etki daha güçlü
McDermott & Wescott (1996); Giavazzi & Pagano (1996)	Büyükölçüm ve kalıcılık	Güçlü ve kalıcı konsolidasyon programları borç dinamiklerini iyileştirir	Beklentiler ve büyüme olumlu etkilenir

Sonuç olarak, mali konsolidasyonun makroekonomik etkisi yalnızca harcama ve vergi düzeyine değil, aynı zamanda beklentiler, politika bileşimi, faiz dinamikleri ve ülke-özel koşullara bağlı olarak şekillenir. Dolayısıyla bazı durumlarda mali daralma dönemlerinde dahi genişleme gözlemlenebilir. Bu olgu, genişletici mali daralma hipotezinin hem teorik hem de ampirik düzeyde önemini koruduğunu göstermektedir. Bu teorik çerçeve, farklı dönemlerde yapılan ampirik çalışmalar tarafından çeşitli yöntemlerle sınanmıştır. İzleyen bölümde, genişletici mali daralma hipotezine ilişkin ampirik literatür dönemsel gelişimi ve bulguları çerçevesinde ele alınmaktadır.

3. Maliye Politikalarının Keynesyen Olmayan Etkilerine Yönelik Ampirik Literatür Taraması

Kurucu argümanlara dayanan ve Keynesyen olmayan etkiler literatürünü genişleten ampirik çalışmalar, özellikle 1990'lı yıllardan itibaren maliye politikalarının Keynesyen paradigma ile uyumsuz sonuçlar üretebileceğini ortaya koyan önemli bir araştırma hattı oluşturmuştur. Bu çerçevede Giavazzi ve Pagano (1990), 1973–1989 dönemini kapsayan 10 OECD ülkesi için gerçekleştirdikleri tanımlayıcı regresyon analizinde, kamu harcamalarındaki kesintilerin bazı durumlarda kısa dönem ekonomik büyümeyi artırabildiğini ve mali değişikliklerin etkilerinin klasik Keynesyen beklentilerle her zaman uyumlu olmadığını göstermişlerdir. Bu çalışma genişletici mali daralma hipotezinin literatüre kazandırılmasında öncü bir rol oynamıştır. Kronolojik olarak Giavazzi ve Pagano (1990)'dan sonra gerçekleştirilen araştırmalar mali konsolidasyon politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin politikanın bileşimi, büyüklüğü ve kalıcılığına duyarlı olduğunu ortaya koymuştur. Örneğin Alesina ve Perotti (1997), 1960-1994 yılları için 19 OECD ülkesini kapsayan panel veri analizlerinde, güçlü mali daralmaların çoğunlukla vergi artışlarından kaynaklandığını ancak transfer harcamaları ve kamu ücretlerindeki kesintilerin borç/GSYH oranını daha etkin biçimde düşürdüğünü göstermiştir.

Benzer sonuçlara ulaşan McDermott ve Wescott (1996), 1970–1995 döneminde 20 OECD ülkesi için gerçekleştirdikleri panel veri analizinde, büyük ölçekli mali daralmaların her zaman ekonomik daralmalara yol açmadığını ve kamu borç stokunu azaltmaya yönelik güvenilir mali konsolidasyon programlarının yatırım kanalı üzerinden ekonomik büyümeyi destekleyebileceğini göstermiştir. Bu doğrultuda Perotti (1999), 1965–1994 döneminde 19 OECD ülkesini kapsayan panel veri analizinde, maliye politikasının etkilerinin başlangıç mali koşullarına bağlı olarak değişebileceğini ileri sürmüş ve yüksek kamu borcu seviyelerinde kamu harcamalarındaki kesintilerin özel tüketimi artırarak genişletici etkiler oluşturabileceğine dair bulgular elde etmiştir.

Bunlara ek olarak araştırmacılar konsolidasyon programlarının büyüklüğü ve kalıcılığının da önemli bir belirleyici olduğunu düşünmektedirler. Örneğin Giavazzi ve Pagano (1996), 1970–1994 döneminde 19 OECD ülkesi için OLS ve 2SLS yöntemlerini kullanarak, mali daralmaların etkilerinin doğrusal olmadığını ve büyük ölçekli mali konsolidasyonların özel talebi artırabileceğini ortaya koyarak literatürdeki erken dönem bulgularını güçlendirmişlerdir. Benzer şekilde Giavazzi vd. (2000), 1970–1996 döneminde OECD ve gelişmekte olan ülkeleri kapsayan panel tasarruf fonksiyonu tahminlerinde, büyük mali daralmaların makroekonomik değişkenler üzerinde doğrusal olmayan etkiler yaratabildiğini göstermiştir.

2000'li yıllarla birlikte literatürde maliye politikasının etkilerinin borç dinamikleri ve iş çevrimi koşullarına bağlı olarak değişebileceğini vurgulayan çalışmaların sayısı artmıştır. Örneğin Zaghini (2001), 1970–1998 döneminde 14 Avrupa Birliği ülkesi için gerçekleştirdiği regresyon analizinde, düşük borçluluk seviyelerinde Keynesyen etkilerin baskın olduğunu, buna karşılık yüksek borçluluk dönemlerinde Keynesyen olmayan etkilerin ortaya çıkabildiğini göstermiştir. Benzer şekilde Miller ve Russek (2003), 1970–1996 döneminde 19 OECD ülkesi için gerçekleştirdikleri OLS tahminlerinde, Keynesyen olmayan etkilerin bazı durumlarda gözlemlendiğini ancak bu etkilerin ülke ve dönem koşullarına bağlı olarak değiştiğini ortaya koymuştur.

Daha sonraki çalışmalar ise maliye politikasının etkilerinin genellenebilir olmadığını ve önemli ölçüde heterojenlik içerdiğini göstermiştir. Örneğin van Aarle ve Garretsen (2003), 1990–1998 döneminde EMU ülkeleri için gerçekleştirdikleri OLS analizlerinde, mali konsolidasyonun doğrusal olmayan etkilerine ilişkin sınırlı kanıtlar bulmuşlardır. Benzer şekilde Weyerstrass vd. (2006), 1970–2005 döneminde 5 gelişmiş ekonomi için sabit etkiler tahmincisi kullanarak, Keynesyen olmayan etkilere dair yalnızca sınırlı bulgular elde etmişlerdir. Ayrıca Tagkalakis (2008), 1970–2002 döneminde 19 OECD ülkesi için gerçekleştirdiği panel veri analizinde, maliye politikası etkilerinin iş çevrimlerine bağlı olarak değiştiğini ve çoğu durumda geleneksel Keynesyen

mekanizmaların baskın olduğunu göstermiştir. Örneğin Afonso (2010), 1970–2005 döneminde AB-15 ülkeleri için gerçekleştirdiği panel veri analizinde, kamu harcamalarındaki kesintilerin özel tüketimi ve bu kanalla ekonomik büyümeyi artırabileceğine dair bulgular elde etmiştir. Benzer şekilde Afonso ve Jalles (2014), 1970–2010 döneminde OECD ülkeleri için IV-GLS yöntemi kullanarak, mali konsolidasyonun özel yatırımlar üzerinde Keynesyen olmayan etkiler yaratabileceğini göstermiştir. Bununla birlikte Afonso ve Martins (2016), 1970–2013 döneminde EMU ülkeleri için gerçekleştirdikleri sabit etkiler tahminlerinde, özellikle harcama kesintilerine dayalı mali konsolidasyonların genişletici sonuçlar doğurabileceğini göstermiştir.

Ancak mali konsolidasyon politikalarının ekonomik büyümeyi sistematik olarak desteklediğine dair güçlü ve genellenebilir kanıtlara ulaşıldığını raporlayan çalışmalar da göz ardı edilmemelidir. Örneğin Arestis vd. (2018), 1980–2014 döneminde altı gelişmiş ekonomi için bootstrap Konya Granger nedensellik yöntemini kullanarak, mali konsolidasyonun büyüme üzerinde sistematik bir genişletici etki yarattığına dair kanıt bulamamıştır. Benzer şekilde Woldu ve Szakálné Kanó (2023), 2000–2019 döneminde 40 Sahra altı Afrika ülkesi için gerçekleştirdikleri panel veri analizinde, genişletici mali daralma hipotezini destekleyen bulgular elde edememiştir.

Bunlardan farklı olarak maliye politikası etkilerinin doğrusal olmayan ve ülke gruplarına göre değişebilen bir yapı sergilediğini ortaya koyan çalışmaları da incelememiz gerekmektedir. Örneğin Khanfir (2019), 1975–2010 döneminde Tunus ekonomisi için STR modeli kullanarak, mali genişleme ve mali daralma şoklarının asimetrik makroekonomik etkiler yaratabildiğini göstermiştir. Ayrıca Afonso ve Leal (2022) tarafından 2000–2016 döneminde EMU ülkeleri için gerçekleştirilen SVAR analizleri, yüksek borç düzeyine sahip ekonomilerde mali konsolidasyon politikalarının Keynesyen olmayan tepkiler doğurabileceğini göstermektedir. Daha geniş bir ülke örneklemini kullanan Afonso vd. (2022) ise 1970–2018 döneminde 174 ülkeyi kapsayan panel veri analizlerinde, genişletici mali daralma hipotezinin özellikle yüksek kamu borcu seviyesine sahip ekonomilerde daha belirgin olduğunu ortaya koymuştur. Bu bulgulara paralel olarak Badru vd. (2025) tarafından 1995–2022 döneminde Sahra Altı Afrika ülkeleri için gerçekleştirilen yerel projeksiyon analizi de Keynesyen olmayan etkilerin varlığına dair destekleyici kanıtlar sunmaktadır.

1980'lerin sonlarından günümüze kadar süre gelen ampirik araştırmaları bütünsel olarak ele aldığımızda, mali konsolidasyon politikalarının makroekonomik etkilerinin tek yönlü ve genellenebilir bir yapı sergilemediği görülmektedir. Bu argümana bağlı olarak ortaya konulan araştırmaları sınıflandırmamız gerekirse: İlk grup çalışmalar, mali konsolidasyonun makroekonomik etkilerini genişletici mali daralma hipotezi çerçevesinde incelemektedir. Bu yaklaşımın öncü çalışmaları arasında yer alan Giavazzi ve Pagano (1990; 1996), Alesina ve Perotti (1997) ile McDermott ve Wescott (1996), büyük ve kalıcı mali daralmaların beklenti kanalları aracılığıyla özel tüketim ve yatırımları artırabileceğini ileri sürmektedir. Bu çalışmalar özellikle harcama kesintilerine dayalı konsolidasyon programlarının, vergi artışlarına dayalı programlara kıyasla daha güçlü büyüme etkileri yaratabildiğini göstermektedir. İkinci grup çalışmalar ise maliye politikasının etkilerinin başlangıç mali koşullarına ve kamu borcu dinamiklerine bağlı olarak değiştiğini ileri süren rejim-bağımlı yaklaşımları kapsamaktadır. Bu literatürde Perotti (1999) tarafından geliştirilen rejim ayrımı önemli bir dönüm noktasıdır. Bu yaklaşım, yüksek kamu borcu seviyelerine sahip ekonomilerde mali konsolidasyon programlarının güvenilirlik ve beklenti kanalları aracılığıyla özel talebi artırabileceğini öne sürmektedir. Benzer şekilde Zaghini (2001), Miller ve Russek (2003) ve van Aarle ve Garretsen (2003) gibi çalışmalar da maliye politikası etkilerinin borç düzeyi, iş çevrimi koşulları ve ülke özelliklerine bağlı olarak farklılaşabileceğini göstermektedir. Üçüncü grup çalışmalar ise mali konsolidasyon politikalarının etkilerinin doğrusal olmayan, asimetrik ve ülke gruplarına göre değişebilen bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır. Bu literatürde kullanılan ekonometrik yöntemler de önemli ölçüde çeşitlenmiştir. Örneğin Afonso (2010), Afonso ve Jalles (2014) ve Afonso ve Martins (2016) panel veri analizleri kullanarak mali konsolidasyonun özel tüketim ve yatırımlar üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Benzer şekilde

Khanfir (2019) doğrusal olmayan STR modelleri kullanırken, Afonso ve Leal (2022) yapısal VAR yöntemiyle mali şokların etkilerini analiz etmiştir. Daha geniş örneklemeler kullanan çalışmalar da mali konsolidasyon politikalarının etkilerinin ülke grupları ve makroekonomik koşullara bağlı olarak değiştiğini göstermektedir (Afonso vd., 2022; Woldu & Szakálné Kanó, 2023; Badru vd., 2025).

Bu literatür genel olarak değerlendirildiğinde mali konsolidasyon politikalarının makroekonomik etkilerinin tek yönlü ve genellenebilir bir yapı sergilemediğini göstermektedir. Aksine başlangıç mali koşulları, kamu borcu düzeyi, iş çevrimi koşulları ve politika bileşimi gibi faktörlere bağlı olarak önemli ölçüde farklılaştığı görülmektedir. Dolayısıyla mali konsolidasyonun ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz eden çalışmaların yalnızca mali daralmanın büyüklüğüne değil, aynı zamanda bu politikaların uygulandığı makroekonomik bağlama ve kullanılan metodolojik yaklaşımlara da dikkat etmesi gerekmektedir.

4. Sonuç ve Öneriler

Geleneksel Keynesyen yaklaşım, maliye politikası araçlarının toplam talep üzerindeki etkilerinin büyük ölçüde doğrusal ve öngörülebilir olduğunu varsaymakta; bu çerçevede kamu harcamalarındaki artışların veya vergi yükündeki azalışların ekonomik faaliyetleri genişleteceğini, buna karşılık daraltıcı maliye politikalarının ise üretim ve istihdam üzerinde olumsuz etkiler yaratacağını ileri sürmektedir. Bununla birlikte son otuz yılda ortaya konulan teorik ve ampirik çalışmalar, maliye politikalarının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkilerinin her zaman bu basit çerçevede gerçekleşmediğini ve belirli koşullar altında daraltıcı maliye politikalarının genişletici sonuçlar doğurabileceğini göstermiştir. Bu olgu literatürde “Keynesyen olmayan etkiler” veya “genişletici mali daralma” hipotezi olarak tartışılmaktadır.

Bu çalışmada maliye politikasının Keynesyen ve Keynesyen olmayan etkileri mali konsolidasyon politikaları bağlamında ele alınmış ve söz konusu etkilerin ortaya çıkmasına yol açan temel teorik mekanizmalar sistematik bir çerçeve içerisinde incelenmiştir. Çalışmanın bulguları mali konsolidasyon politikalarının makroekonomik sonuçlarının yalnızca kamu harcamaları veya vergi değişimleri gibi doğrudan talep kanalları üzerinden açıklanamayacağını ortaya koymaktadır. Bunun yerine beklentiler, finansal piyasalar, faiz oranları, döviz kuru dinamikleri ve kamu borcunun sürdürülebilirliğine ilişkin algılar gibi faktörlerin maliye politikasının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkilerini önemli ölçüde şekillendirdiği görülmektedir. Bu durum maliye politikasının aktarım mekanizmasının çok boyutlu ve koşula bağlı bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

Bu bulgular, mali konsolidasyon politikalarının etkilerinin büyük ölçüde beklentiler, güvenilirlik ve politika tasarımının niteliği tarafından belirlendiğini göstermektedir. Beklentiler etkisi temel bir aktarım kanalı olarak ele alındığında, ilk aşamada kamu otoritesinin borç ve bütçe açıklarını kontrol altına alacağına yönelik güven artar. Bu gelişme, gelecekteki vergi artışlarına ilişkin beklentileri zayıflatır. Bunun sonucunda hanehalkı ihtiyat amaçlı tasarruflarını azaltır ve mevcut gelirden tüketime ayrılan pay yükselir. Böylece toplam talep desteklenir ve daraltıcı maliye politikalarının dahi belirli koşullar altında genişletici sonuçlar doğurabilmesi mümkün hale gelir. İkinci olarak sürdürülebilirlik etkisi öne çıkar. Mali konsolidasyon süreciyle birlikte bütçe dengesi iyileşir. Bu iyileşme, kamu borcunun sürdürülebilirliğine ilişkin algıyı güçlendirir. Risk primi ve reel faiz oranları düşüş eğilimine girer. Finansman koşulları gevşer, ödünç alınabilir fonlara erişim kolaylaşır ve borçlanma maliyetleri azalır. Bu ortamda özel sektör yatırımları artar ve ekonomik büyüme desteklenir. Ayrıca, güçlü ve kalıcı konsolidasyon programlarının güven oluşturduğu, harcama temelli politikaların daha yüksek inandırıcılığa sahip olduğu ve zayıf programların söz konusu mekanizmaları harekete geçirmekte yetersiz kaldığı görülmektedir. Genel olarak, mali konsolidasyonun etkileri doğrusal değildir ve büyük ölçüde beklenti kanalları ve politika güvenilirliği çerçevesinde şekillenmektedir.

Çalışmanın ortaya koyduğu bir diğer önemli sonuç mali konsolidasyon politikalarına ilişkin literatürde ciddi bir metodolojik heterojenliğin bulunmasıdır. Mali konsolidasyon çoğu zaman bütçe

açıklarının azaltılması veya kamu borç dinamiklerinin iyileştirilmesi amacıyla uygulanan daraltıcı maliye politikaları olarak tanımlansa da, ampirik çalışmalar bu süreci farklı göstergeler ve eşik değerler kullanarak ölçmektedir. Özellikle döngüsel olarak düzeltilmiş birincil bütçe dengesi (CAPB) veya yapısal bütçe dengesi göstergelerine dayalı eşik yöntemlerinin literatürde yaygın biçimde kullanıldığı görülmektedir. Bununla birlikte bu yöntemler mali konsolidasyonun tanımlanmasında belirli ölçüde keyfi eşik değerlerin kullanılmasına dayandığı için farklı çalışmaların farklı sonuçlara ulaşmasına yol açabilmektedir. Bu nedenle mali konsolidasyonun makroekonomik etkilerine ilişkin ampirik bulguların değerlendirilmesinde kullanılan ölçüm yöntemlerinin ve operasyonel tanımların dikkatle ele alınması gerekmektedir.

Bu çerçevede mali konsolidasyon politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerinin ülkelerin makroekonomik koşullarına, mali alanına ve kurumsal yapısına bağlı olarak önemli ölçüde farklılaşabileceği anlaşılmaktadır. Özellikle kamu borç stokunun yüksek olduğu ve finansal piyasalarda güven sorunlarının ortaya çıktığı ekonomilerde güçlü ve güvenilir mali konsolidasyon programlarının risk primlerini azaltarak faiz oranlarını düşürebileceği ve bu kanal üzerinden özel yatırımları teşvik edebileceği ileri sürülmektedir. Dolayısıyla mali konsolidasyon politikalarının makroekonomik etkileri büyük ölçüde uygulandıkları ekonomik bağlama bağlıdır.

Bu bulgular ışığında politika yapıcılar açısından birkaç önemli çıkarım ortaya çıkmaktadır. Öncelikle mali konsolidasyon politikalarının tasarımı yalnızca bütçe açığını azaltmaya yönelik kısa vadeli hedeflere odaklanmak yerine, söz konusu politikaların ekonomik beklentiler, finansal piyasalar ve yatırım kararları üzerindeki etkilerinin bütüncül biçimde değerlendirilmesi gerekmektedir. İkinci olarak mali konsolidasyon programlarının güvenilirliği ve kalıcılığı ekonomik aktörlerin beklentilerini şekillendiren kritik unsurlar arasında yer almaktadır. Güvenilir ve tutarlı bir mali çerçevenin oluşturulması, mali konsolidasyon politikalarının finansal piyasalar ve özel sektör davranışları üzerindeki olumlu etkilerini güçlendirebilir. Üçüncü olarak mali konsolidasyon programlarının bileşimi de önemli bir politika değişkenidir. Literatürde harcama kesintilerine dayalı konsolidasyon programlarının vergi artışlarına dayalı programlara kıyasla ekonomik faaliyetler üzerindeki olumsuz etkilerinin daha sınırlı olabileceğine dair bulgular bulunmaktadır.

Son olarak mali konsolidasyon politikalarının değerlendirilmesinde tek tip bir politika yaklaşımının benimsenmesi yerine ülke-özel koşulların dikkate alınması gerekmektedir. Kamu borç dinamikleri, finansal piyasa koşulları, iş çevrimlerinin durumu ve kurumsal kapasite gibi faktörler maliye politikasının etkinliğini belirleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Bu nedenle mali konsolidasyon politikalarının tasarımı esnek, bağlama duyarlı ve uzun dönemli mali sürdürülebilirliği gözetten bir politika yaklaşımının benimsenmesi önem taşımaktadır.

References

- Adler, G., Allen, C., Ganelli, G., & Leigh, D. (2024). An updated action-based dataset of fiscal consolidation. *IMF Working Papers*, 2024(210). <https://doi.org/10.5089/9798400289811.001>
- Afonso, A. (2001). Non-keynesian effects of fiscal policy in the EU-15. *ISEG-Departamento de Economica, Working Paper*, No7.
- Afonso, A. (2010). Expansionary fiscal consolidations in Europe: New evidence. *Applied Economics Letters*, 17(2), 105–109. <https://doi.org/10.1080/13504850701719892>
- Afonso, A., & Jalles, J. T. (2014). Assessing fiscal episodes. *Economic Modelling*, 37, 255–270. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.10.035>
- Afonso, A., & Leal, F. S. (2022). Fiscal episodes in the economic and monetary union: Elasticities and non-Keynesian effects. *International Journal of Finance & Economics*, 27(1), 571–593. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2169>
- Afonso, A., & Martins, L. (2016). Monetary developments and expansionary fiscal consolidations: Evidence from the EMU. *International Journal of Finance & Economics*, 21(3), 247–265. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1544>
- Afonso, A., Alves, J., & Jalles, J. T. (2022). The (non-)Keynesian effects of fiscal austerity: New evidence from a large sample. *Economic Systems*, 46(2), 100981. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.100981>
- Ağan, B. (2020). Davranışsal iktisatta Covid-19 pandemi süreci: kaygı düzeyinin sosyo-ekonomik karar alma davranışları üzerine etkisi. *Turkish Studies*, 15(6), 1001-1016. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.43731>
- Alesina, A., & Ardagna, S. (1998). Tales of fiscal adjustment. *Economic Policy*, 13(27), 488–545. <https://doi.org/10.1111/1468-0327.00039>
- Alesina, A., & Ardagna, S. (2010). Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending. *Tax Policy and the Economy*, 24(1), 35–68. <https://doi.org/10.1086/649828>
- Alesina, A., & Ardagna, S. (2013). The design of fiscal adjustments. *Tax Policy and the Economy*, 27(1), 19–68. <https://doi.org/10.1086/671243>
- Alesina, A., & Perotti, R. (1997). Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects. *Staff Papers*, 44(2), 210–248. <https://doi.org/10.2307/3867543>
- Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R., & Schiantarelli, F. (2002). Fiscal policy, profits, and investment. *American Economic Review*, 92(3), 571–589. <https://doi.org/10.1257/00028280260136255>
- Alesina, A., Perotti, R., Tavares, J., Obstfeld, M., & Eichengreen, B. (1998). The political economy of fiscal adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998(1), 197–266. <https://doi.org/10.2307/2534672>
- Alıcı, A. & Polat, L. (2020). Economic effect of Coronavirus (COVID-19) outbreak on airline businesses. *Turkish Studies*, 15(6), 49-61. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44143>
- Almosabbeh, I. A. (2020). Is the relationship between government spending and private consumption in Egypt symmetric? *Margin: The Journal of Applied Economic Research*, 14(3), 285–308. <https://doi.org/10.1177/0973801020920096>
- Arestis, P., Kaya, A., & Şen, H. (2018). Does fiscal consolidation promote economic growth and employment? Evidence from the PIIGS countries. *European Journal of Economics and Economic Policies*, 15(3), 289-312. <https://doi.org/10.4337/ejeep.2017.0030>

- Aschauer, D. A. (1985). Fiscal policy and aggregate demand. *The American Economic Review*, 75(1), 117–127.
- Avcı, O. & Yeniçeri, H. (2020). Vergi sistemlerine pandemi ayarı. *Turkish Studies*, 15(6), 123-137. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44464>
- Aydın, Y. (2020). Animal Spirits: Belirsizlik Kosullarında Yatırım Kararı. *Turkish Studies-Economics, Finance, Politics*, 15(4), 1513-1556. <http://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.89025>
- Aydın, Y., & Dayıoğlu T. (2020). İşsizlik olgusuna kavramsal bakış ve Türkiye’de genç işsizliği sorunu. *Turkish Studies*, 15(8), 3961-3978. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.46404>
- Badru, R., Calef, A., Ilori, A. E., & Omoju, O. E. (2025). Fiscal consolidation and asymmetric macroeconomic effects: Evidence from Sub-Saharan African countries. *Economic Modelling*, 147, 107052. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2025.107052>
- Bağcı, H. (2020). Kaos teorisi kapsamında Covid-19’un finansal piyasalar üzerindeki kelebek etkisinin incelenmesi. *Turkish Studies*, 15(7), 2795-2810. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.46280>
- Bailey, M. J. (1971). *National income and the price level: A study in macroeconomic theory*. McGraw-Hill.
- Barro, R. J. (1974). Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095–1117.
- Barro, R. J. (1997). *Macroeconomics* (5th ed.). MIT Press.
- Barut, A. & Kaya, E. (2020). COVID-19 ve seçilmiş BIST sektör indeksleri ilişkisinde sıcaklığın moderatör etkisi. *Turkish Studies*, 15(6), 155-167. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44474>
- Batini, N., Callegari, G., & Melina, G. (2012). Successful austerity in the United States, Europe and Japan. *IMF Working Papers*, 2012(190). <https://doi.org/10.5089/9781475505382.001>
- Benassy-Quere, A., Coeuré, B., Jacquet, P., & Pisani-Ferry, J. (2019). *Economic policy: Theory and practice*. Oxford University Press.
- Bertola, G., & Drazen, A. (1993). Trigger points and budget cuts: Explaining the effects of fiscal austerity. *The American Economic Review*, 83(1), 11–26.
- Bilgili, M. Y. (2020). Merkezi yönetim, yerel yönetimler ve Koronavirüs (COVID-19) Salgını. *Turkish Studies*, 15(6), 219-235. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44465>
- Bingül Ak, B., Türk, A., Ak, R. (2020). Covid-19 Bağlamında Tarihteki Büyük Salgınlar ve Ekonomik Sonuçları, *Turkish Studies*, 15(4), 189-200. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44242>
- Biol, E. & Akil, R. (2025). The power of images in mass communication: visual analysis of “wear mask, social distance and cleaning” announcements during the covid-19 pandemic. *Turkish Studies*, 20(Ö1), 139-154. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.81429>
- Blanchard, O. (2023). *Fiscal Policy under low interest rates*. MIT Press.
- Bozatlı, O. (2025). The relationship between public expenditures and public revenues: evidence from time and frequency domain causality approaches for Türkiye. *Turkish Studies-Economics, Finance, Politics*, 20(4), 2013-2118. <http://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.88192>
- Brinca, P., Faria-e-Castro, M., Ferreira, M. H., Holter, H. A., & Nóbrega, V. (2025). The nonlinear effects of fiscal policy. *Journal of Public Economics*, 252, 105517.

<https://doi.org/10.1016/j.jpubeo.2025.105517>

- Carvalho, V. M. da C. (2009). *Non-Keynesian effects of fiscal policy in a New-Keynesian general equilibrium model for the Euro Area* [Doctoral thesis]. Faculdade de Economia da Universidade do Porto. <http://hdl.handle.net/10216/20601>
- Cebeci, A. (2020). Kapitalist toplumsal ilişkilerde dönüşüm: dönüşümün katalizörü olarak salgın. *Turkish Studies*, 15(4), 1409-1428. <https://dx.doi.org/10.29228/TurkishStudies.44872>
- Çiçek, B. & Almalı, V. (2020). COVID-19 pandemisi sürecinde kaygı öz-yeterlilik ve psikolojik iyi oluş arasındaki ilişki: özel sektör ve kamu çalışanları karşılaştırması. *Turkish Studies*, 15(4), 241-260. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.43492>
- Coddington, A. (1983). *Keynesian economics: The search for first principles*. Routledge.
- Cournède B., & Gonand, F. (2006). Restoring fiscal sustainability in the Euro Area: raise taxes or curb spending? *Economics Department Working Paper No. 520*. <https://doi.org/10.1787/414711615127>.
- Devereux, M. B., Head, A. C., & Lapham, B. J. (1996). Monopolistic competition, increasing returns, and the effects of government spending. *Journal of Money, Credit and Banking*, 28(2), 233–254. <https://doi.org/10.2307/2078025>
- Dondurucu, Z. B., Çetinkaya, A. (2020). Uluslararası havayolları şirketlerinin Covid-19 salgını sürecinde Instagram’da marka iletişimi stratejilerinin analizi. *Turkish Studies*, 15(4), 325-356. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44479>
- Durmuş, S. & Şahin, D. (2020). Covid-19 Küresel Salgında Dünyada ve Türkiye’de Uygulanan Ekonomi Politikaları Üzerine Bir Değerlendirme, *Turkish Studies*, 15(4), 923-943. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44506>
- Feldstein, M. (1982). Government deficits and aggregate demand. *Journal of Monetary Economics*, 9(1), 1–20. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(82\)90047-2](https://doi.org/10.1016/0304-3932(82)90047-2)
- Fels, G., & Froehlich, H.-P. (1987). Germany and the world economy: A round table discussion. *Economic Policy*, 2(4), 177–206. <https://doi.org/10.2307/1344556>
- Foresti, P., & Marani, U. (2014). Expansionary fiscal consolidations: Theoretical underpinnings and their implications for the eurozone. *Contributions to Political Economy*, 33(1), 19–33. <https://doi.org/10.1093/cpe/bzu007>
- Frangiamore, F., Furceri, D., Giannone, D., Kisat, F., & Pizzuto, P. (2025). The effects of fiscal consolidations on the debt distribution. *IMF Working Papers*, 2025(201). <https://doi.org/10.5089/9798229025331.001>
- Friedman, M. (1957). *A theory of the consumption function*. Princeton University Press.
- Giavazzi, F., & Pagano, M. (1990). Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries. *NBER macroeconomics annual*, 5, 75-111. <https://doi.org/10.2307/3585133>
- Giavazzi, F., & Pagano, M. (1996). Non-Keynesian effects of fiscal policy changes: International evidence and the Swedish experience. *Swedish Economic Policy Review*, 3(1), 67.
- Giavazzi, F., Jappelli, T., & Pagano, M. (2000). Searching for non-linear effects of fiscal policy: Evidence from industrial and developing countries. *European Economic Review*, 44(7), 1259–1289. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(00\)00038-6](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(00)00038-6)
- Giudice, G., Turrini, A., & in’t Veld, J. (2007). Non-Keynesian fiscal adjustments? A close look at expansionary fiscal consolidations in the EU. *Open Economies Review*, 18(5), 613–630.

- <https://doi.org/10.1007/s11079-007-9026-8>
- Göksel, T. & Çınar, Y. (2020). A novel mechanism on multiple waves of COVID-19 Pandemic by a Markov Chain Modeling and an application for Turkey. *Turkish Studies*, 15(6), 459-476. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44384>
- Görmüş, A. (2020). Kovid-19 pandemisi döneminde sosyal mesafeli çalışma biçimi: Tele-çalışma. *Turkish Studies*, 15(4), 481-496. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44261>
- Gülhan, Ü. (2020). Covid-19 pandemisine BIST 100 reaksiyonu: ekonometrik bir analiz. *Turkish Studies*, 15(4), 497-509. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44122>
- Güvel, E. A. (2012). *Makro ekonomi: İstihdam, faiz ve para*. Karahan Kitabevi.
- Güven, H. (2020). Covid-19 sürecinde e-ticaret sitelerine yöneltilen müşteri şikâyetlerinin incelenmesi. *Turkish Studies*, 15(4), 511-530. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44354>
- Hannsgen, G., & Papadimitriou, D. B. (2012). Fiscal traps and macro policy after the eurozone crisis. Levy Economics Institute, *Public Policy Brief*, No.127.
- Hansen, A. H. (1953). *A guide to Keynes*. MacGraw-Hill Book Company.
- Hellwig, M., & Neumann, M. J. N. (1987). Economic policy in Germany: was there a turnaround? *Economic Policy*, 2(5), 105-145. <https://doi.org/10.2307/1344622>
- Hicks, J. R. (1937). Mr. Keynes and the “Classics”; A suggested interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147-159. <https://doi.org/10.2307/1907242>
- IMF. (2021). Build forward better: IMF annual report 2021. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2021/eng/>
- IMF. (2025). Fiscal monitor: Fiscal policy under uncertainty. <https://www.imf.org/en/publications/fm/issues/2025/04/23/fiscal-monitor-april-2025>
- İnce, C. (2020). Afetler çağı, afetlerin yapısal dönüşümü ve COVID-19. *Turkish Studies*, 15(4), 565-578. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44080>
- Karakavuz, H. (2020). Covid-19’un Türk havayolu işletmeleri üzerindeki etkilerine ilişkin bir Swot analizi. *Turkish Studies*, 15(8), 3573-3591. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.45677>
- Karaman, V. (2020). Türkiye’de kamu kesiminin büyüklüğünün, kamu istihdamı aracılığı ile ölçülmesi. *Turkish Studies-Social*, 15(7), 153-169. <http://dx.doi.org/10.47356/TurkishStudies.47141>
- Karras, G. (1994). Government spending and private consumption: Some international evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 26(1), 9-22. <https://doi.org/10.2307/2078031>
- Kase, H., Melosi, L., Rast, S., & Rottner, M. (2026). The perils of narrowing fiscal spaces. *BIS Working Papers*, BIS Working Papers, No 1328.
- Kayakuş, M., Çevik, K. K. (2020). Estimation the number of visitor of e-commerce website by artificial neural networks during Covid19 in Turkey. *Turkish Studies*, 15(4), 615-631. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44299>
- Kaynak, İ. (2020). Koronavirüs (Covid-19) algısının online alışverişe etkisi. *Turkish Studies*, 15(4), 633-645. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44391>
- Khanfir, W. (2019). Keynesian or non-Keynesian effects of fiscal policy changes: The case of Tunisia. *Journal of the Knowledge Economy*, 10(1), 335-347. <https://doi.org/10.1007/s13132-017-0457-1>

- Klein, L. R. (1966). The Keynesian revolution revisited. In L. R. Klein (Ed.), *The Keynesian Revolution* (pp. 191–226). Palgrave Macmillan. https://doi.org/10.1007/978-1-349-16319-9_8
- Koenig, E. F. (1993). Rethinking the IS in IS-LM: Adapting Keynesian tools to non-Keynesian economies Part 2. *Economic and Financial Policy Review*, 17–35.
- Kormendi, R. C. (1983). Government debt, government spending, and private sector behavior. *The American Economic Review*, 73(5), 994–1010.
- Kwan, Y. K. (2006). The direct substitution between government and private consumption in East Asia. *NBER Working Paper Series, No. 12431*. <https://doi.org/10.3386/w12431>.
- McDermott, C. J., & Wescott, R. F. (1996). An empirical analysis of fiscal adjustments. *Staff Papers*, 43(4), 725–753.
- Miller, S. M., & Russek, F. S. (2003). The relationship between large fiscal adjustments and short-term output growth under alternative fiscal policy regimes. *Contemporary Economic Policy*, 21(1), 41–58. <https://doi.org/10.1093/cep/21.1.41>
- Modigliani, F. (1944). Liquidity preference and the theory of interest and money. *Econometrica*, 12(1), 45–88. <https://doi.org/10.2307/1905567>
- Nakiboğlu, A., Işık, S. (2020). Kovid-19 salgınının ekonomi üzerindeki etkileri: Türkiye’de işletme sahipleri üzerinde bir araştırma. *Turkish Studies*, 15(4), 765-789. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.43368>
- Öngel, V., Tatlı, H. S., Bozkurt, G. (2020). Küresel krizlerde kişilik özelliklerine göre sosyal medya algısı: COVID-19 örneği. *Turkish Studies*, 15(4), 827-851. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.43668>
- Oran, İ. B. (2020). Covid-19’un uluslararası turizm üzerinde diğer krizlerden farklı etkileri. *Turkish Studies*, 15(4), 807-826. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44282>
- Özçoban, E. (2020). Koronavirüs’ün (Covid-19) Turizm sektörü üzerindeki etkileri ve Türkiye’nin kırsal turizm potansiyeli üzerine bir analiz. *Turkish Studies*, 15(4), 853-866. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.43739>
- Öztürk, M. S., Yılmaz, N., Demir Erbil, D., Hazer, O. (2020). Covid-19 pandemi döneminde hanehalkındaki çatışma ve birlik-beraberlik durumunun incelenmesi. *Turkish Studies*, 15(4), 295-314. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44424>
- Pehlivanlı, E. A. (2020). Covid-19’un havalimanları performansları üzerine etkisinin değerlendirilmesi: Türkiye havalimanları örneği. *Turkish Studies*, 15(4), 905-922. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.43897>
- Perotti, R. (1999). Fiscal policy in good times and bad. *The Quarterly Journal of Economics*, 114(4), 1399–1436. <https://doi.org/10.1162/003355399556304>
- Robinson, J. (1962). *Essays in the theory of economic growth*. Palgrave Macmillan UK. <https://doi.org/10.1007/978-1-349-00626-7>
- Selamzade, F., Özdemir, Y. (2020). COVID-19’a karşı OECD ülkelerinin etkinliğinin VZA ile değerlendirilmesi. *Turkish Studies*, 15(4), 977-991. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.43718>
- Şen, H., & Kaya, A. (2017). Is fiscal consolidation a new anchor or a fiscal trap for growth and employment? A theoretical and empirical literature based analysis. *Sosyoekonomi*, 25(34), 107–143. <https://doi.org/10.17233/sosyoekonomi.334410>

- Şen, H., & Kaya, A. (2024). Keynes'ten Lucas'a maliye politikası. *Ekonomik Yaklaşım*, 35(132), 265–265. <https://doi.org/10.5455/ey.41002>
- Serin, Ş. C., & Ünlükaplan, İ. (2022). Is fiscal policy in turkey pro or counter-cyclical? Evidence from the ARDL analysis. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(2), 264–287. <https://doi.org/10.17494/ogusbd.1161380>
- Sezgin, V. (2020). An analysis on Turkish exports during Covid-19 Pandemic. *Turkish Studies*, 15(6), 839–854. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44462>
- Shackle, G. L. S. (1967). *The years of high theory: invention and tradition in economic thought 1926–1939*. Cambridge University Press.
- Snowdon, B., & Vane, H. R. (2012). *Modern makroekonomi: Temelleri, gelişimi ve bugünü*. Efil Yayınevi.
- Sutherland, A. (1997). Fiscal crises and aggregate demand: Can high public debt reverse the effects of fiscal policy? *Journal of Public Economics*, 65(2), 147–162. [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(97\)00027-3](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(97)00027-3)
- Tagkalakis, A. (2008). The effects of fiscal policy on consumption in recessions and expansions. *Journal of Public Economics*, 92(5), 1486–1508. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2007.11.007>
- UNCTAD. (2025). *A world of debt report 2025: It is time to reform*. <https://unctad.org/publication/world-of-debt>
- van Aarle, B., & Garretsen, H. (2003). Keynesian, non-Keynesian or no effects of fiscal policy changes? The EMU case. *Journal of Macroeconomics*, 25(2), 213–240. [https://doi.org/10.1016/S0164-0704\(03\)00026-0](https://doi.org/10.1016/S0164-0704(03)00026-0)
- Wang, L., & Gao, W. (2011). Nonlinear effects of fiscal policy on private consumption: Evidence from China. *China & World Economy*, 19(2), 60–76. <https://doi.org/10.1111/j.1749-124X.2011.01235.x>
- Weyerstrass, K., Jaenicke, J., Neck, R., Haber, G., Aarle, B. van, Schoors, K., Gobbin, N., & Claeys, P. (2006). Economic spillover and policy coordination in the Euro area. *Economic Papers*, No 246.
- Woldu, G. T., & Szakálné Kanó, I. (2023). Macroeconomic effects of fiscal consolidation on economic activity in SSA countries. *The Journal of Economic Asymmetries*, 28, e00312. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2023.e00312>
- Yaman, H. (2020). Huntington'un Medeniyetler Çatışmasını Covid-19 üzerinden yeniden okumak. *Turkish Studies*, 15(4), 1239–1250. <https://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.44357>
- Yardım Kılıçkan, Z., & Karacan, R. (2019). Ekonomik güven endeksi ile tüketici ve reel kesim güven endekslerinin çarpan etkisi (2007-2018 Türkiye ekonomisi örneği). *Journal of Turkish Studies*, 14(5). <http://dx.doi.org/10.7827/TurkishStudies.14322>
- Zaghini, A. (2001). Fiscal adjustments and economic performing: A comparative study. *Applied Economics*, 33(5), 613–624. <https://doi.org/10.1080/00036840122700>
- Ziogas, T., & Panagiotidis, T. (2021). Revisiting the political economy of fiscal adjustments. *Journal of International Money and Finance*, 111, 102312. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102312>

ETHICAL DECLARATIONS**Research and Publication Ethics**

The author(s) declare that this manuscript is an original work prepared in accordance with the principles of scientific research and publication ethics. The manuscript has not been previously published and is not currently under consideration for publication elsewhere. All sources used in the preparation of this study have been properly cited and referenced. The author(s) confirm that the work contains no plagiarism, fabrication, falsification, or manipulation of data. The research findings are presented honestly and transparently in accordance with the principles of academic integrity.

Author Contributions

All authors have significantly contributed to the conception, design, analysis, and preparation of the manuscript.

Conflict of Interest

The author(s) declare that there is no conflict of interest regarding the publication of this manuscript.

Funding

This research did not receive any specific grant, financial support, or funding from any public, commercial, or non-profit funding agencies.

Artificial Intelligence (AI) Usage Disclosure

Artificial intelligence tools were not used to generate the core scientific content, research design, analysis, or scholarly conclusions. All academic responsibility for the content of the manuscript rests entirely with the author(s).

Copyright and Permissions

The author(s) confirm that all necessary permissions for copyrighted materials have been obtained where required and that the manuscript does not violate any intellectual property rights.

Author Approval

All authors confirm that they have read and approved the final version of the manuscript and consent to its submission and publication.

ETİK BEYANLAR**Araştırma ve Yayın Etiği**

Yazar(lar), bu makalenin özgün bir çalışma olduğunu ve bilimsel araştırma ve yayın etiği ilkelerine uygun olarak hazırlandığını beyan eder. Makale daha önce herhangi bir yerde yayımlanmamış olup başka bir dergide değerlendirme sürecinde değildir. Çalışmada kullanılan tüm kaynaklar akademik kurallara uygun biçimde atılmıştır. Yazar(lar), çalışmanın intihal, veri uydurma, veri tahrifi veya manipülasyon içermediğini; araştırma bulgularının bilimsel dürüstlük ilkelerine uygun şekilde sunulduğunu beyan eder.

Yazar Katkısı

Tüm yazarlar çalışmanın tasarlanması, yürütülmesi ve makalenin hazırlanmasına önemli ölçüde katkı sağlamıştır.

Çıkar Çatışması

Yazar(lar), bu makalenin yayımlanmasına ilişkin herhangi bir çıkar çatışması bulunmadığını beyan eder.

Finansal Destek

Bu araştırma herhangi bir kamu kurumu, ticari kuruluş veya kâr amacı gütmeyen kuruluş tarafından finansal olarak desteklenmemiştir.

Yapay Zekâ Kullanım Beyanı

Yapay zekâ araçları çalışmanın bilimsel içeriğinin, araştırma tasarımının, analizlerinin veya akademik sonuçlarının oluşturulmasında kullanılmamıştır. Makalenin içeriğine ilişkin tüm akademik sorumluluk yazar(lar)a aittir.

Telif Hakları ve İzinler

Yazar(lar), telif hakkı gerektiren materyaller kullanılmışsa gerekli izinlerin alındığını ve çalışmanın herhangi bir fikrî mülkiyet hakkını ihlal etmediğini beyan eder.

Yazar Onayı

Tüm yazarlar makalenin son hâlini okuduklarını, onayladıklarını ve yayımlanmasını kabul ettiklerini beyan eder.