

BÜTÇE AÇIKLARININ FİNANSMANI VE EKONOMİK ETKİLERİ

Doç. Dr. Muammer ŞİMŞEK¹

ÖZET

Bu çalışmada, üç temel konu bulunmaktadır. Bunlar bütçe açıklarının; analizi, finansman şekilleri ve ekonomik etkileridir. Bütçe açıklarının analizi, farklı yaklaşımlara göre değerlendiriliyor. Açıkların finansmanı, özellikle 2. Dünya Savaşı sonrası kullanılan yöntemler kullanılarak değerlendiriliyor. Bütçe açıklarının makro ekonomik etkileri ise, üç eşitlik esas alınarak inceleniyor. Bunlar; milli gelir hesabı – bütçe açığı özdeşliği, bütçe açığı finansmanı özdeşliği ve borç-GSMH oranının değerlendirildiği dinamik eşitlikler.

İlk eşitlik, açıkların; yurtiçi tasarruflar, yatırımlar ve cari hesaplara etkileri, finansman şekillerinin incelendiği ikinci eşitlik; açıkların yol açtığı farklı makro ekonomik dengesizlikleri, üçüncü eşitlik ise, borç-GSMH oranını değerlendirmektedir.

Çalışma ayrıca bir taraftan bütçe açıklarının yol açtığı makro ekonomik sorunları ortaya koymaya çalışırken, diğer taraftan da bu sorunlarla birlikte ekonomik durumun daha fazla kötüleştirilmeden nasıl sürdürülebileceğini değerlendirmeyi de amaçlamaktadır.

I. GİRİŞ

Kamu açıklarının nedenleri konusundaki açıklamalar farklıdır. Ancak bu açıklamalar genellikle devletin görevleri ve bunun gerektirdiği harcamalar ile devletin gelirleri arasında bir ilişki kurularak yapılmaktadır.

Klasik düşünce açıklamalarını piyasa ekonomisi çerçevesinde yapmakta ve temelde kamu harcamaları ile gelirleri arasında bir denge öngörmektedir. Ancak daha sonra, özellikle 2. Dünya Savaşı sonrası dönemde dünya genelinde ekonomik ve sosyal standartlar yükselirken, bireyler devletten giderek daha çok ve nitelikli hizmetler beklemekte ve yönetimleri de bu açıdan sorgulamaktadır. Yani kamu hizmetlerine talep giderek artmaktadır. Bu nedenle kamu harcamaları da sürekli yükselme eğilimi taşımaktadır. Bu düşünce Wagner yasası olarak bilinmektedir.

Yukarıda belirtilen süreçte kamu harcamalarının artmasında; para ekonomisinin yaygınlaşması, bütçe usulünün değişmesi, para değerinin düşmesi, topluma götürülmesi gereken yeni mal ve hizmet çeşitlerinin ortaya çıkması, ekonomik, sosyal ve teknolojik koşullardaki değişiklikler gibi nedenler sonucu toplumun devletten beklentileri artmış ve buna paralel olarak da devletin görevleri artmıştır.

¹ C. Ü. Meslek Yüksekokulu Öğretim Üyesi.

Böylece özellikle demokratik yönetimlerde politikacılar da daha çok kamu harcaması yaparak toplumsal taleplere daha çok cevap verebilmek için kaynak arayışına girmiştir.

Görüldüğü gibi kamu harcamalarındaki artışlar süreklilik göstermektedir. Ancak bunları karşılayacak olan kamu gelirleri aynı ölçüde arttırılamamaktadır. Bu nedenle bütçe açıkları günümüzde bütün ülkeler için kaçınılmaz bir olgu olarak ortada durmaktadır.

Diğer yandan ekonomik büyümede sürekliliğin sağlanmasının günümüzde, artık sadece istikrarlı bir makro ekonomik yapı içerisinde mümkün olacağı ve mali politikaların da böyle bir yapıda anahtar rol oynadığı kabul edilmektedir. Bu nedenle, makro ekonomik istikrarın sağlanmasında sağlam ve güvenilir mali politikaların önemini ortaya koymak için kamu açıklarının karşılanmasında kullanılan farklı finansman yöntemlerinin meydana getirdiği sonuçlar dikkatle değerlendirilmelidir.

Bütçe açıklarının makro ekonomik etkileri, üç temel ilişki esas alınarak incelenecektir.

1. Milli gelir hesapları-bütçe açığı özdeşliği: MG hesabı özdeşliği; bütçe açıklarının ulusal tasarruflara, yatırımlara ve cari hesaplara etkileri üzerinde durmaktadır.

2. Bütçe açığı finansmanı özdeşliği. Bütçe açıklarının yol açtığı çeşitli makro ekonomik dengesizlikleri ortaya çıkarmaktadır. Bu dengesizliklere; aşırı para basmanın enflasyona; aşırı dış borçlanmanın dış borç krizine, ulusal paranın diğer paralar karşısında değerlenmesine veya ödemeler dengesi krizine; aşırı iç borçlanmanın reel faiz oranlarını yükselterek özel yatırımların azalmasına ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına yol açması vb. örnekler verilebilir.

3. Bütçe açığının GSMH ya oranının değerlendirildiği dinamik eşitlik de, mali politikalar üzerindeki uzun dönemli kısıtlamaları göstermek için kullanılmaktadır.

Bu çalışmada, mali politikaların kaynak dağılımına (tahsisine) etkileri üzerinde durulmayacak, bütçe açıklarının ekonomik etkileri üzerinde yoğunlaşılacaktır. Bir başka anlatımla, bütçe açıklarının kapatılmasında kullanılan farklı finansman yöntemlerinin ortaya çıkardığı sonuçların ve bütçe açıklarıyla-enflasyon arasındaki ilişkilerin yeni teorik gelişmeler doğrultusunda bir değerlendirmesi yapılacaktır.

II. BÜTÇE AÇIKLARININ ANALİZİ

Bütçe açıklarının etkilerini analiz eden başlıca üç yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar; Keynezyen, Neo Klasik ve Ricardian yaklaşımlardır.

A. Keynezyen Yaklaşım

Makro ekonomik bir değişken olarak *bütçe açığı*, Keynezyen devrim ile ortaya çıkmıştır. *Tam istihdam bütçe açığı*, *yüksek istihdam açığı*, *yapısal açık* kavramları, orijinal açık düşüncesinden esinlenerek geliştirilmiştir.

Aslında Keynezyen devrim öncesinde de hükümetler bütçe açıklarını kullanıyorlardı. Ancak Keynezyen devrim öncesinde bu konudaki esas düşünce bütçenin; denk olması veya savaş döneminde ortaya çıkan açıklarının ödenebilmesi için fazlalık vermesi esasına dayanıyordu.

Keynes; *bütçenin* maliye politikası aracı olarak nasıl kullanılacağını gösteren bir çerçeve oluşturmuştur. Burada vurgu ilk önce; mali politika ve toplam talebin bir parçası olarak bütçe açığı üzerine yapılmıştır. Keynes'e göre, ekonomik gerileme döneminde bütçeyi dengelemeye gerek yoktur, bütçe açık vermelidir. Buna karşılık ekonomik gelişme döneminde bütçe fazlalık vermelidir.

Bu düşünceye daha sonra bazı önemli katkılar yapılmıştır. İlk olarak, açık; maliye politikasının toplam talep üzerindeki etkisinin belirsiz bir ölçüsü değildir. Denk bütçe çarpanı bu olguyu göstermektedir. Belirli bir açık düzeyinde, kamu harcamalarında ve gelirlerinde eşit miktardaki bir artış, toplam talebi artırmaktadır.

İkinci olarak, bütçe açığının kendisi, ekonomiyi hem etkileyen ve hem de ekonominin durumundan etkilenen bir faktördür.

Diğer taraftan kamu açıklarının ekonomiye etkisi, kamu harcamaların bileşimine de bağlıdır. Kamu tüketim harcamalarının bir kısmı özel tüketim harcamalarını tamamlarken, bir kısmı da bu harcama grubuna rakiptir. Aynı durum kamu yatırım harcamaları için de geçerlidir. Açığın reel döviz kuruna etkisi, kamu tüketim harcamalarının yöneldiği malların piyasa dışı mallardan oluşması ölçüsünde değişmektedir.

Bilindiği gibi 2. Dünya Savaşı sonrası dönemde görülen yaygın işsizlik tehdidi daha sonraki dönemlerde azalmıştır. Böylece başlangıçta, maliye politikasının toplam talep üzerindeki etkisine yapılan vurgu, daha sonra talebin kendi bölümleri üzerine kaymıştır. Ayrıca bu dönemde kamu harcamaları giderek artmasına rağmen kamu gelirleri aynı ölçüde arttırılmadığı için kamu kesimindeki açıklar artmış ve ekonomilerde kaynak darlığı meydana gelmiştir. Böylece kamu kesiminde ihtiyaç duyulan kaynakların bulunması da maliye politikasının en önemli fonksiyonlarından birisi haline gelmiştir.

Bir ekonomideki bütçe açığı, ekonominin diğer sektörlerinden elde edilen fazlalıklarla finanse edilmektedir. Bu dengeyi aşağıdaki özdeşlik göstermektedir:

$$\text{Bütçe açıkları} = \text{Kamu yatırımı} - \text{Kamu tasarrufu} = (\text{Özel tasarruf} - \text{Özel yatırım}) + \text{Cari hesap açığı (yabancı tasarruf)} \quad (1)$$

Eşitliğin nasıl kullanıldığını göstermek için, ekonominin tam istihdamda olduğunu varsayalım ve belirli bir tasarruf düzeyini ele alalım. Eşitlikte yer alan tasarruf-yatırım özdeşliği, dışlanma problemini ima etmektedir. Çünkü bütçe açığındaki bir artış; ya yatırımlarda bir azalmaya veya cari hesap açığında bir artışa, yani yabancı tasarrufların daha fazla kullanılmasına yol açacaktır. Günümüzde bu konuda yapılan çalışmalar da, yatırımların dışlanma ihtimalini önemle vurgulamaktadır.

Bütçe açığındaki bir azalmanın dış ticaret açığına etkisi, bununla paralellik taşıyan para politikasına ve bu politikanın döviz kuru ve reel faiz oranları üzerindeki etkisine bağlıdır. Parasal serbestlikle birlikte uygulanan mali yapıdaki küçülme, faiz

oranlarını azaltabilir ve döviz kurunun değerinin düşmesine, yani ulusal paranın değer kaybetmesine neden olabilir. Böylece dış ticaret açıkları azalırken yatırımlar artma eğilimine girer.

İktisat teorisindeki iki önemli gelişme, mali politikanın etkileriyle ilgili Keynezyen analizde değişmelere yol açmıştır.

Bunlardan birincisi, tüketimi açıklayan F. Modigliani'nin *yaşam boyu gelir* ve M. Friedman'nın *sürekli gelir teorileridir*. *Yaşam boyu gelir* ve *sürekli gelir teorilerinin* her ikisi de cari tüketimi, sürekli veya yaşam boyu kullanılabilir gelirle ilişkilendirmektedir.

Sürekli gelir hipotezine göre vergilerin şimdiki değerini değiştirmeden gelecekte vergilerde yapılan bir değişme, (diğer koşullar eşitken) cari tüketimi değiştirmez. Bu nedenle vergilerdeki geçici bir değişmenin tüketim üzerindeki etkisi, vergilerdeki sürekli değişmenin etkisinden daha küçük olacaktır. Bu elbette, bütçe açıklarındaki değişmelerin harcamalar üzerindeki etkisi, açığın sürekliliği ile ilgili beklentilere göre değişecektir. (Dornbusch and Fischer, 1994:320)

Halbuki Keynes'in tasarrufla ilgili modeline göre tasarrufları, cari kullanılabilir gelir düzeyi belirlemektedir. Bu çalışmada da tasarrufların zımnen, kullanılabilir gelir düzeyi tarafından belirlendiği düşüncesi esas olarak alınmış ve dolayısıyla bütçe açığı ile tasarruflar arasındaki ilişki üzerinde fazla durulmamıştır.

Vergi indirimlerinin sonuçlarıyla ilgili başlıca iki görüşten söz edilebilir. (Parasız, 1998: 98) Birincisine göre, vergi indirimi sonucunda, tüketim harcamaları ve faiz oranları yükselir, bu durumda yatırım harcamaları dışlanmış olur. İkincisine, yani vergi indirimini savunanlara göre ise, vergi indirimleri tasarruflara gider, çünkü yüksek faiz oranları daha fazla tasarruf yapılmasını sağlar, dolayısıyla dışlanma etkisi ortaya çıkmaz.

Keynezyen mali politika analizini etkileyen *ikinci teorik gelişme*, Keynes modelinin aşırı derecede kısa dönemli olan yapısından kaynaklanmaktadır. Çünkü mevcut varlıklar (aktif değerler), modelde sabit olarak kabul edildiği için, bütçe açığını finanse etmede kullanılan yöntemin şekline göre ortaya çıkacak sonuçlar yeterince tatmin edici olamayacaktır.

B. Neo Klasik Yaklaşım

1950'li yıllarda Keynezyen yaklaşımı eleştiren Buchanan'ın görüşleri Kamusal Tercihler Teorisi olarak bilinmektedir.

Buchanan'nın yaklaşımında maliyet temel unsur olarak kullanılmaktadır. (Önder, Kirmanoğlu ve Kartallı, 1995:1-80) Ona göre maliyetler, toplumsal tercihlerle yakından ilişkilidir. Borçlananların tercihleriyle, borç verenlerin tercihleri birbirlerinden ayrılmaktadır. Borçlananlar gelirlerini tüketim ve yatırım arasında paylaş-tırmak yönünde bir tercihte bulunurlar ve bu tercihlerini klasik fayda-maliyet analizi ile yaparlar. Ancak borçlananlar, yapılan borçlanmanın yüküne katlanmazlar. Halbuki borçlanma ve bu nedenle gelecek kuşaklar için ortaya çıkacak olan fayda

kayı, onların kendi tercihlerinin dışındadır ve bugün borçlananların tercihlerinin bir sonucudur.

Kamusal tercihler teorisi, kamu harcamalarının kararlaştırılmasında yetkili olanların; faydaları şimdiki dönemde elde edilen, buna karşılık maliyetlerinin ise uzun döneme yayılan harcamaları tercih edeceğini ileri sürerek, bunu engelleyecek bir mekanizmanın geliştirilmesi gerektiğini belirtmektedir.

Bu görüşler, günümüzdeki Anayasal İktisat düşüncesinin ortaya çıkışını hazırlamıştır. Bu düşünceye göre, anayasada yer alacak hükümlerle; kamu kesimindeki borçlanmaların ve meydana gelecek açıkların boyutu sınırlandırılmalıdır.

Neo klasiklerin diğer görüşlerini de Bernheim açıklamaktadır. Bernheim'e göre, neo klasik modelde üç temel özellik bulunmaktadır: İlk olarak, bireylerin tüketimlerini uzun dönemli olarak planladıkları kabul edilmektedir. Borç alma ve verme işlemlerinde piyasa faiz oranı geçerlidir. İkincisi, bireylerin ömrü sınırlıdır. Her tüketici belirli bir topluluğa veya kuşağa dahildir. Arka arkaya gelen kuşakların ömürleri birbirleriyle çakışmaktadır. Üçüncüsü de, tam istihdam varsayımı geçerlidir. Bu çerçevede bütçe açıklarına ilişkin ilk önemli çalışmayı Diamond yapmıştır. (Diamond, 1965:1125-1150)

Neo klasik yaklaşım, bireylerin tüketimlerini uzun dönemli planladıklarını ve bütçe açıkları kanalıyla vergileri daha sonraki kuşaklara kaydırarak toplam tüketimi artırdıklarını belirtmektedir. Tam istihdam durumunda, tüketim artışlarının zorunlu olarak tasarrufları azaltarak faiz oranlarını yükselttiğini ve piyasada yeni bir denge oluşturduğunu ifade etmektedir. Onlara göre, faizlerdeki artış da uzun dönemde sermaye stokunun azalmasına yol açmaktadır.

C. Ricardian Yaklaşım

Bu yaklaşımı, Barro temsil etmektedir. Barro'ya göre, düzeyi değiştirilmeden vergi gelirleri yerine borçlanma ile finanse edilen kamu harcamaları; yatırımları, reel faiz oranlarını ve GSMH'yi etkilemezler. (Barro, 1974:1095-1117)

Bu yaklaşım hane halkının davranışları üzerinde yoğunlaşmaktadır. Buna göre vergilerdeki sınırlı değişmelerin, uzun dönemde hane halkının tüketim harcamalarını genellikle etkilemediği kabul edilmektedir. Kullanılabilir geliri artıran bir vergi kesintisi (vergilerdeki azalma) otomatik olarak tasarruflarda aynı miktardaki bir artışla paralellik taşır. Mali açıkların ve vergilerin tüketim üzerinde eşit etkiye sahip olduğunu ifade eden bu eşitlik (vergi kesintisi ile tasarrufların eşitliği), *Ricardo denkliği* olarak isimlendirilmektedir. (Barro, 1974:1095-1117)

Hane halkının tüketimini açıklayan Ricardo denkliği şöyle ifade edilebilir:

$$\text{Tüketim} = \text{Gelir} - (\text{Tasarruflar} + \text{Vergiler})$$

Bu eşitliğin açıklaması oldukça basittir. Başlangıçta bütçenin denk olduğunu ve hükümetin vergi indirimine gittiğini varsayalım. Bu uygulamadan ortaya çıkacak bütçe açığı ise tahvil çıkartılarak, yani borçlanmayla finanse edilsin. Hükümet bu durumda borçları için faiz ödeyecektir. Gelecekte borcun geri ödenmesi sırasında ise hükümetin vergi oranlarını tekrar yükseltmesi gerekecektir. Dolayısıyla bugün

için yapılan bir vergi indirimi, aynı koşullarda gelecekte vergilerin tekrar artırılmasını zorunlu hale getirecektir. Sürekli gelir hipotezine göre vergilerdeki bu kesinti, tüketimi arttırıcı bir etki meydana getirmeyecektir. Çünkü ileriye gören bir tüketici, bütçe açığı meydana getiren bu harcamalar nedeniyle ortaya çıkan kamu borçlarının, eninde sonunda vergi artışlarıyla ödeneceğini tahmin edecektir. Böylece tüketiciler, bugün yapılan bir vergi indiriminden elde edeceği ek geliri, gelecekte vergilerin muhtemelen tekrar artırılacağını düşünerek tasarruf edecek ve bununla gelecekteki daha yüksek vergileri ödemek isteyecektir. Böylece eşitlikte görülen tüketim harcamaları değişmeyecektir.

Ricardo denkliği, kuşaklararası süreklilik taşıyan bir düşünce yapısına dayanmaktadır. Burada en önemli nokta, devletin borç senetlerinin net servet olarak kabul edilmemesidir. Dolayısıyla bunların, hane halkının gelirini ve harcama potansiyelini etkilemediği düşünülmektedir.

Eğer hipotez kabul edilirse, bütçe açıkları; ulusal tasarrufları, faiz oranlarını veya ödemeler dengesini etkilemediği gibi, kapital birikimini etkileyen sosyal güvenlik finansman yöntemini de etkilemez. (1) numaralı eşitliğe göre hipotez; belli koşullar altında, özel kesimin tasarruflarındaki bir artışın, bütçe açığındaki bir artışla paralellik taşıdığına işaret etmektedir. Böylece hem yatırım ve hem de dış denge etkilenmemektedir.

Ricardo'nun denklik hipotezi çeşitli eleştirilere yol açmıştır. Onu eleştirenlerden birisi de Bernheim'dir. Ricardo'ya göre her aile, arka arkaya gelen kendi kuşaklarıyla birbirlerine bağlanmaktadır. Dolayısıyla her bir aile kendi başına sonsuza kadar yaşayan bir ekonomik birim olarak kabul edilmektedir. Bernheim'e göre ise, bireylerin sınırlı bir ömrü vardır. Bu farklılık, klasik yaklaşımı Ricardo'cu yaklaşımdan ayıran en önemli özelliktir. (Bernheim, 1987:263-303)

Haque ve Montiel, Ricardo eşitliğini test etmek amacıyla 16 gelişmekte olan ülkenin verilerine dayalı çalışmasında, 15 ülkenin test sonuçlarının Ricardo'nun eşitliğini doğrulamadığını görmüş ve böylece hipotezi reddetmiştir. (Haque and Montiel, 1987:408-15)

Günümüzde vergi kesintilerinin etkisinin, açıkların geçici veya sürekli olmasına bağlı olarak değiştiği kabul edilmektedir.

İlk olarak, geçici bütçe açıklarının finansmanında devlet borçlarının kullanılması, bireylerin servetlerini ve toplam talebi arttırıcı bir etki meydana getirmektedir. Dolayısıyla bütçe açıkları ortadan kalksa bile artık ekonomideki toplam talep düzeyi gerilemeyecektir. (Dornbusch and Fischer, 1994:586) Bu nedenle bir ekonomide toplam talebin yetersiz olması durumunda en uygun maliye politikası, vergi indirimleri olabilir. Bu politika arz yanlı iktisatçılar tarafından da savunulmaktadır. Vergi indirimleri yatırım harcamalarını teşvikte de kullanılabilir.

İkinci olarak, bütçe açıklarının sürekli olması durumunda ise borçlanarak yapılan finansman, GSMH'nin büyümemesi durumunda bir çözüm olamayacaktır. Büyüyen bir ekonomide ise sonucu, borç gelir oranı, reel faiz oranı, çıktının büyüme oranı ve bütçe fazlası belirleyecektir. Reel faiz oranı yükseldikçe çıktının büyüme oranı düşeceği için borç gelir oranı yükselecektir. Ayrıca başlangıçtaki bütçe

fazlası ne ölçüde büyük olursa, borç gelir oranı da o ölçüde düşecektir. Eğer bütçe açıkları çok büyük olursa o zaman da borç gelire oranla çok hızlı büyüyeceği için, böyle bir sürecin devamlılığı söz konusu olamayacaktır. (Parasız, 1998:329)

III. BÜTÇE AÇIKLARININ FİNANSMANI

Kamu kesimindeki açıklar başlıca;

- para basarak,
- ülke içinden ve dışından borçlanarak,
- döviz rezervlerini kullanarak finanse edilebilir.

Bütçe açığı = Para basma + İç borçlanma + (Dış borçlanma + Dış rezerv kullanımı) (2)

(1) ve (2) numaralı eşitliklerin her ikisinde de, para basımından elde edilen hükümet gelirleri, bir finansman kaynağı olarak gösterilmektedir.

(1) numaralı eşitlikteki özel tasarruf, elde tutulan paralara yapılan ilaveleri kapsamaktadır.

Eşitliğin sağ tarafındaki terimler, farklı şekillerde ifade edilebilir. Örneğin; içinde yabancı unsurlar bulunan parantezler, (1) numaralı eşitlikteki gibi, bütçe açığı ve cari hesap (yabancı tasarruf) arasındaki bağlantıyı göstermektedir.

(Para basma + yabancı rezervler) gibi farklı seçenekleri gösteren parantezler, borçlanmaya alternatif teşkil eden ve Merkez Bankasının sağladığı krediye eşit olan iç kredi imkanlarını göstermektedir.

Burada bir yaklaşım tarzı olarak, (2) numaralı eşitlikteki finansman şekillerinden her biri, yol açabileceği muhtemel makro ekonomik dengesizlikle birlikte şöyle ifade edilebilir:

- para basma, enflasyona,
- dış borçlanma, dış borç krizine,
- iç borçlanma ve genel olarak borçlanma daha yüksek reel faiz oranlarına ve borç dinamiklerini harekete geçirerek daha yüksek faiz oranlarına yol açar. Böylece borçlar ve açıklar da daha fazla büyür. Fakat bu yaklaşım, belirtilen problemler arasında bağlantı kurmak için sadece bir başlangıçtır.

Şimdi yukarıda belirtilen başlıca bütçe açığı finansman yöntemlerini gözden geçirelim.

A. PARA BASMA

Hükümet para basma teknelini elinde bulundurduğu için para basarak, yani gücü yüksek parayı artırarak önemli miktarda kaynak elde edebilir. Bu gelir kaynağı *senyoraj* olarak bilinmektedir. ¹ Monetaristler, hükümetlerin harcamalarını veya

açıklarını gücü yüksek para oluşturarak (parasal tabanı genişleterek) finansmanını, enflasyonla ilişkilendirmektedir.

Hükümetler para basımı ile ekonomide enflasyona neden olacağı için halkın reel geliri yani satın alma gücü azalmaktadır. Böylece halk satın alma gücünün (reel gelirin) bir kısmını zorunlu olarak hükümete aktarmış olacaktır. Yani enflasyon vergi şeklinde işlev görmektedir. Böylece hükümet ek harcamalarını finanse etmek için sanki vergilerini yükseltmiş gibi daha fazla harcama yapabilirken, halkın harcama gücü azalmaktadır.

Hükümetler açıklarını para basarak finanse ettiği zaman, bu para, parasal dengelerin reel değerini sabit tutabilmek için halkın elindeki nominal değerlere ilave edilmiş olmaktadır. Bu duruma, hükümet kendisini enflasyon vergisiyle finanse ediyor denilmektedir.

Sanayileşmiş ekonomilerde reel parasal taban, ekonominin boyutuna oranla küçük olduğu için, hükümet sadece küçük miktarda enflasyon vergi geliri elde edebilmektedir. Bankacılık sisteminin az geliştiği ve bu yüzden halkın elinde fazla para tuttuğu ülkelerde ise hükümetler, enflasyondan daha çok enflasyon vergi geliri elde edebilir.

Monetaristlere göre, parasal tabanın oluşumu enflasyonla ilişkilidir. Belirli bir cari fiyat düzeyinde talebi aşan oranda para basılırsa, bu işlem nakit fazlası oluşturarak kamu kesimindeki nakit dengelerini etkiler. Dengeye yeniden ulaşılan kadar, kamunun elindeki nakit fazlasını azaltma girişimleri, fiyat düzeylerini yukarıya iter.

Hükümetin para basarak elde etmek istediği gelir miktarı; ekonomideki temel para veya gücü yüksek para talebi, ekonominin reel büyüme oranı, enflasyon ve gelirle ilgili reel dengelerdeki talebin esnekliği tarafından belirlenir.

Monetaristlere göre, bir ekonomide senyoraj geliri (S) basit olarak, enflasyon oranı (π) ile reel para stokunun (m) çarpımına eşittir. (Soylu, 1997:78) Yani; $S = \pi \cdot m$ dir.

Enflasyon oranı (π) = $\Delta P/P$ ve reel para miktarı = (M/P) olduğundan senyoraj geliri;

$$S = \Delta P/P \cdot M/P \text{ olarak da gösterilebilir.}$$

Ekonomideki büyüme oranı da göz önüne alınırsa senyoraj geliri (S); para arzının büyüme oranı (g_m) ile ekonomideki reel para miktarının (m) çarpımı olarak ifade edilebilir.

$$\text{Yani, } S = g_m \cdot m \text{ dir.}$$

Bir ekonomide para arzının büyüme oranı (g_m) ekonominin reel büyüme oranı (g) ile enflasyon oranının (π) toplamına eşit olduğundan senyoraj geliri;

$$S = (\pi + g) \cdot m \text{ olur. Veya senyoraj geliri;}$$

$$S = (\Delta P/P + g) \cdot M/P \text{ şeklinde ifade edilebilir.}$$

Şimdi bunları bir örnekle açıklayalım:

Temel para talebinin esnekliğinin 1'e eşit olduğunu varsayalım. Yine tedavüldeki paranın GSYİH ya oranı yüzde 13 olsun.

Bu durumda GSYİH daki her yüzde 1'lik artış için; sadece reel dengelerde artan talebi karşılamak amacıyla hükümetin enflasyona yol açmadan ($\pi = 0$) para basarak elde edebileceği gelir miktarı;

$$S = (0 + 0.01) \cdot 13 = 0,13 \text{ olur.}$$

Böyle bir ekonomide GSYİH'nın yıllık büyüme oranı yüzde 6,5 ise hükümet; bütçe açığını enflasyona yol açmadan para basımı ile finanse etmek için, GSYİH'nın yaklaşık yüzde 0,9'u ($S = 0 + 0.065 \cdot 13 = 0.85 \sim 0.9$) kadar gelir elde edebilir.

Belirli düzeydeki ve sürekli bir nakit talebini karşılamak amacıyla, ekonomik büyüme oranını aşan oranda para basılırsa bu enflasyona yol açacaktır.

Eğer temel paranın GSYİH ya oranı, enflasyon oranına göre değişmezse, farklı enflasyon oranlarında, senyorajdan elde edilebilecek maksimum gelir miktarlarını tahmin etmek kolay olacaktır.

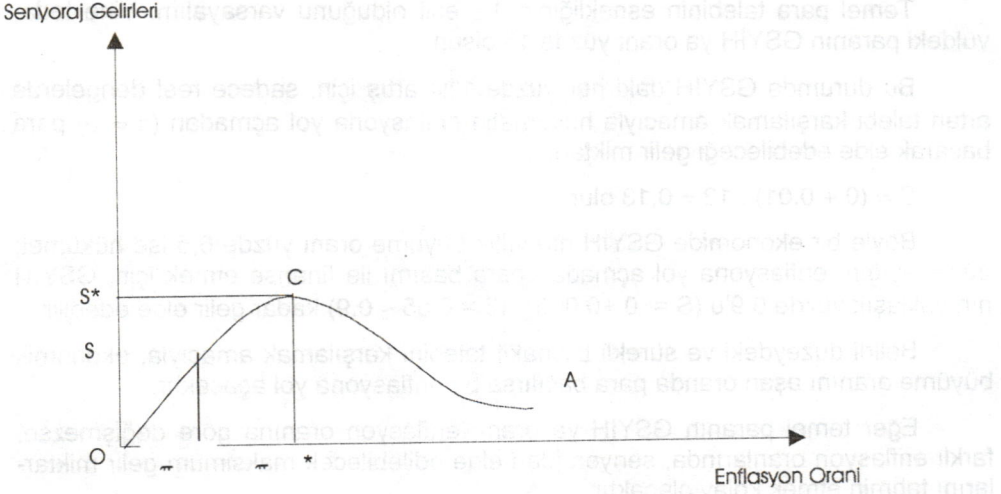
Örneğin; büyüme oranı sıfır varsayılarak, yüzde 10'luk enflasyon oranında hükümetin senyoraj vasıtasıyla (para basarak) elde edeceği gelir miktarı;

$S = (0.10 + 0) \cdot 13 = 1.3$ olur. Yani hükümet bu durumda mevcut enflasyonu artırmadan GSYİH'nın yüzde 1,3'ü oranında ilave bir finansman imkanı elde edebilir.²

Hükümetin para basımından elde ettiği gelir, hangi enflasyon oranında maksimum olacaktır? Ekonomideki reel büyüme oranının sıfır olması durumunda, enflasyon oranı para arzının artış oranına eşit olacağı için, bu oran aynı zamanda *senyoraj gelirini maksimum yapan enflasyon oranı* olarak tanımlanmıştır. P. Cagan, yarı logaritmik bir para talebi fonksiyonu vasıtasıyla, senyoraj geliri ile enflasyon oranı arasında Laffer eğrisine benzeyen bir eğri elde etmiştir. Eğri üzerinde senyoraj gelirinin maksimum olduğu noktadaki enflasyon oranına *optimal enflasyon oranı* demiştir. (Cagan, 1956:25-117)

Enflasyon oranı sıfır olduğunda, hükümet enflasyondan gelir elde edemez. Bu nedenle yüksek enflasyonlu gelişen ülkelerde, senyorajdan elde edilen vergi gelirlerinin miktarı da fazladır. Büyüyen bir ekonomide, enflasyon olmasa bile hükümet senyorajdan bir miktar gelir elde edebilir. Reel parasal taban talebi büyürken, hükümet enflasyon üretmeksizin parasal tabanı bir miktar artırabilir.

Para talebi fonksiyonu (gücü yüksek paraya olan talep), başlangıçta enflasyon oranı arttıkça artmakta ve buna paralel olarak, hükümetin senyorajdan elde ettiği gelir de artmaktadır. Laffer eğrisinde olduğu gibi, bir noktada maksimum düzeye ulaşan gelir ve enflasyon artışları, daha çok enflasyona yol açmakta ve böylece bir noktadan sonra elde edilen gelirler de azalmaya başlamaktadır. Ayrıca bir ekonomide açıkları finanse etmek amacıyla senyoraj gelirlerinin aşırı ölçüde kullanılması, hiperenflasyona yol açmaktadır.



Şekil 1 . Senyorajdan Elde Edilen Gelirler

Bir ekonomide hükümetin senyorajdan elde ettiği gelirin miktarı yukarıdaki şekilde OA eğrisiyle gösterilmektedir.

Başlangıçta ekonomide ne açık ve ne de para basımı olduğunu varsayalım. Enflasyon sıfır ve ekonomi şekilde başlangıç noktasında olsun. Şimdi hükümetin vergileri kestğini (azalttığını) ve ortaya çıkan bütçe açığının tamamını para basarak finanse ettiğini düşünelim. Açık S düzeyine çıktığında, ekonomideki parasal büyüme sürekli artar ve enflasyon, π oranına yükselir. Para basımından elde edilen gelir de bu dönemde S düzeyine ulaşır.

Enflasyon yükseldikçe, hükümetin senyorajdan elde ettiği gelirin miktarı da artar. Fakat, enflasyon oranı yükseldikçe halk ellerindeki reel para miktarını azaltır. Çünkü elde para tutmak onlara giderek daha pahalıya mal olacaktır. Bu yüzden bireyler ellerinde daha az para tutmaya başlarlar. Bankalar da ellerinde tuttıkları rezervleri mümkün olduğu kadar azaltırlar. C noktasında hükümetin senyorajdan elde ettiği gelirin miktarı maksimum olur. Şekilde bu noktadaki senyoraj geliri, S^* ile gösterilmektedir. Bunun karşılığı olan enflasyon oranı, π^* dür. Sonuçta reel parasal taban, hükümetin senyorajdan elde ettiği geliri azaltacak kadar düşer. Bu aşamadan sonra hükümetin para basımından elde ettiği gelir giderek azalmaya başlar.

Şekilden açıkça görüldüğü gibi, OA eğrisinin yükselen kısmında bulunduğu sürece, enflasyon oranı ne kadar yüksek olursa, hükümetin para basımından elde ettiği gelir de o kadar artar. Burada akla bir soru geliyor. Eğer hükümet S^* den daha büyük bir açığı para basarak finanse etmeye kalkarsa ne olur? Bu mümkün olamaz. Çünkü hükümetin senyorajdan elde edebileceği maksimum gelir, S^* kadardır. Bu noktadan sonra hükümetin elde edebileceği gelir miktarı giderek azalacaktır.

Şimdi Türkiye'nin son on yıldaki senyoraj gelirlerini yukarıda açıklanan düşünceler çerçevesinde önce bir tablo üzerinde görelim, sonra da bir grafikte karşılaştıralım.

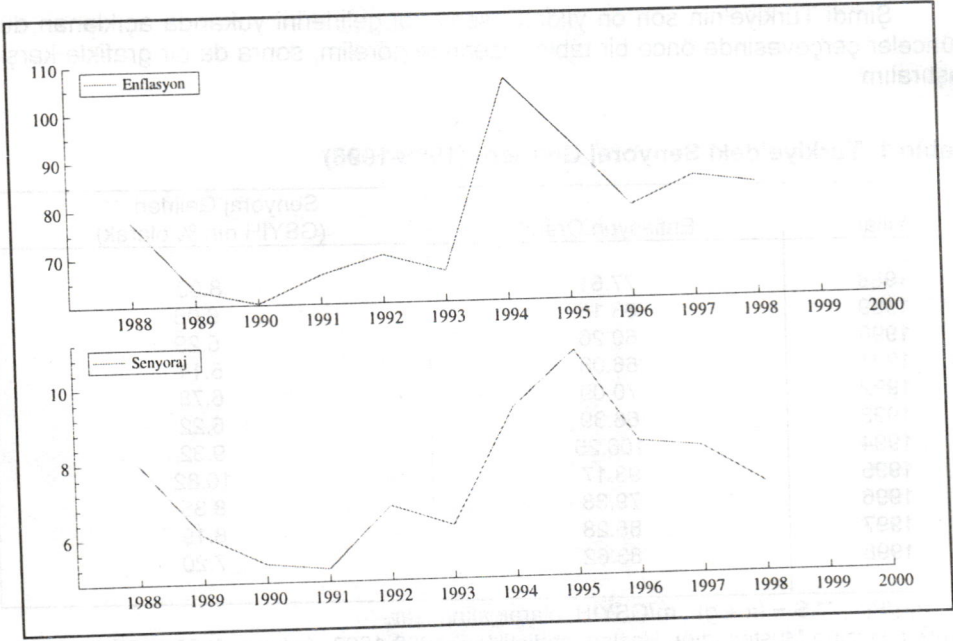
Tablo 1. Türkiye'deki Senyoraj Gelirleri, (1988-1998)

| Yıllar | Enflasyon Oranı* | Senyoraj Gelirleri ** (GSYİH'nın % olarak) |
|--------|------------------|---|
| 1988 | 77.61 | 8.03 |
| 1989 | 63.16 | 6.08 |
| 1990 | 60.26 | 5.29 |
| 1991 | 66.08 | 5.14 |
| 1992 | 70.09 | 6.78 |
| 1993 | 66.39 | 6.22 |
| 1994 | 106.25 | 9.32 |
| 1995 | 93.17 | 10.82 |
| 1996 | 79.38 | 8.35 |
| 1997 | 85.28 | 8.19 |
| 1998 | 83.62 | 7.20 |

* $\pi_t = P_t - P_{t-1} / P_{t-1}$, ** $S = (\pi + g) \cdot m / GSYİH$ olarak alınmıştır.

Kaynak : Hazine Müsteşarlığı, Hazine İstatistikleri, 1980-1998, Ankara, 1999, s.27,84, World Tables 1994, s.668.

Tablo 1 de Türkiye'de (1988-1998) dönemindeki senyoraj gelirlerinin gelişimi görülmektedir. Tabloda senyoraj gelirlerinin maksimuma ulaştığı yıl olan 1995'de enflasyon oranı, yani senyoraj gelirini maksimum yapan enflasyon oranı yüzde 93.17'dir. Aşağıdaki grafik, Tablo 1 deki verilerden elde edilmiştir. Grafikte senyorajı gösteren eğri ile enflasyon oranını gösteren eğri arasındaki paralellik dikkati çekmektedir. Enflasyonun aşırı yükseldiği 1995 yılında senyoraj geliri de maksimum düzeye çıkmıştır. Ancak 1995'i izleyen yıllarda enflasyon oranlarının düşmesi nedeniyle senyoraj gelirleri tekrar düşmüştür.



Şekil 2. Türkiye'deki Enflasyon Oranı ve Senyoraj Gelirleri, 1988-98.

İstatistikler gelişmiş ülkeler için; maksimum değil de ortalama senyoraj oranının GSMH'nin yaklaşık yüzde 1 civarında, gelişmekte olan ülkeler için ise, GSMH'nin yüzde 2.5'den az olduğunu göstermektedir. (Fischer, 1982:295-313)

Bir kaç gün veya 1-2 hafta gibi çok kısa dönemlerde hükümet, daha hızlı para basarak senyorajdan elde ettiği geliri artırabilir. Fakat yüksek enflasyon süreci ne kadar uzarsa, belirli herhangi bir enflasyon oranında reel dengeler için talep de o kadar geriler. Halk diğer değişim araçlarını bulur, değişim aracı olarak özellikle döviz kullanmaya başlarlar. (Blejer and Liviatan, 1987:409-438; Kiguel and Liviatan, 1988:273-98)

Yüksek enflasyonla paralel taşıyan dinamik süreç, yüksek iki haneli rakamlar düzeyinde esasında kararsızdır. Hükümet başlangıçta para stokunu hızla artırarak belki GSMH'nin yüzde 7-8 i gibi büyük miktarlarda gelir elde edebilir. Fakat enflasyon ilerledikçe ve bu yüzden bireyler ellerinde buldukları ulusal paranın satın alma gücünün eridiğini gördükçe, ellerinde tuttukları ulusal para miktarını azaltmanın yollarını ararlar. Bireyler bunda başarılı oldukça hükümet, aynı geliri elde edebilmek için daha hızlı para basmak zorunda kalır. Bu nedenle bir hükümet GSMH'nin yüzde 2,5'den daha fazla senyoraj oranını uzun süre kullanmaya devam edemez ve bu oran da sadece çok hızlı büyüyen bir ekonomi için mümkün olabilir. (Fischer, 1982:295-313)

Ayrıca hükümetler enflasyona yol açmadan, GSMH'nin yüzde 1'den daha fazla esas açığı finanse etmek için, senyorağı sürekli olarak kullanamazlar. Fakat hızlı bir şekilde büyüyen ve mali açıdan güçlü olan bir ekonomide hükümet, enflasyonist olmayan senyorağı, GSMH'nin yüzde 2,5'ine kadar olan açıkları para basarak finanse edebilir.

Yüksek enflasyon durumunda, bütçe açıklarını finanse etmek için senyorağı gelirin kullanılmaya devam edilmesi hiperenflasyona yol açar. 1984-85 de Boliviya'da yaşananlar buna güzel bir örnektir. Bu ülkede para basımı 1984'te GSYİH'nin yüzde 14'ünden, 1985'te GSYİH'nin yüzde 8'ine düşmesine rağmen enflasyon, 1985'te yüzde 11 000 nin üzerine fırlamıştır. Fakat Boliviya tek örnek değildir. Nikaragua, Peru gibi çok sayıda ülke, yakın yıllarda hiperenflasyon sırasında aynı problemlerle karşılaşmışlardır. Enflasyonun yükselmesine paralel olarak vergi sisteminin etkinliğinin azalmasıyla içinde bulunulan sürecin kararsızlığı daha da artmaktadır. Bu olgu, *Olivera-Tanzi etkisi* olarak isimlendirilmektedir.³

B. BORÇLANMA

Devletin borçlanması, ülke içinden ve dışından yapılabilir. Ülke içinden yapılan borçlanma da; bireylerden ve kurumlardan yapılan borçlanma, bankacılık kesiminden yapılan borçlanma olmak üzere sınıflandırılabilir.

(1) İç Borçlanma

Hükümetler, enflasyon ve dış ödemeler krizinden kaçınmak amacıyla iç borçlanmaya gitmektedir. Bütçe açıklarının finansmanında kullanılan bu yöntem, çoğu kez bankalar sistemi aracılık etmektedir.⁴ Ancak, bu yolun aşırı kullanılması da sakıncalıdır.

Devletin içeriden borçlanmasının ekonomik etkileri, borçlanılan yere göre değişmektedir.

Özel kişi ve kurumlara borçlanma:

İlk olarak devletin, özel kişilere ve kurumlara tahvil satarak borçlandığını kabul edelim: Devlet tahvillerinin özel kişilere ve kurumlara satılması, ekonomide daha fazla oranda likiditeyi sınırlayıcı bir etki meydana getirir. Ancak bu etkinin devam etmesi için, özel kişi ve kurumların bu tahvilleri süresi boyunca ellerinde tutmaları gerekir. Diğer yandan devletin özel kişi ve kurumlara borçlanmasının etkisi, tasarruf sahiplerinin devlet tahvili satın almadıkları takdirde bu tasarrufları ne yapacaklarına bağlı olarak da değişecektir. Eğer borç verenler bu paraları tüketimde kullanacaklarsa, devletin borçlanmasının etkisi tüketim harcamalarını azaltmak şeklinde olacaktır. Tasarruf sahipleri bu paraları tasarruf edecekler ve bu tasarruflarla da yeni ihraç edilen hisse senetleri ve tahvilleri alacaklarsa, o zaman devletin borçlanmasının etkisi, özel yatırımları azaltmak şeklinde olacaktır. Devlet, özel kişi ve kurumların atıl tutacakları tasarruflarını borçlanma yoluyla alırsa, bu durumda borçlanmanın etkisi genişletici olacaktır.

Diğer yandan devletin vergi kesintilerini ülke içerisinde borçlanmayla finanse etmesi durumunda, devlet tahvillerini elinde tutan bireylerin, tahvilleri özel servetlerinin bir parçası olarak gördükleri kabul edilirse, bireylerin ellerindeki bonoların miktarı arttığında ekonomideki toplam talebin de yükselmesi gerekir. Çünkü tahvilleri ellerinde tutan bireyler, daha yüksek servete düzeyine sahip olacakları için tüketim harcamalarını ve sonuçta toplam harcamalarını servetlerinin artışları ölçüsünde artıracaklardır. Ancak devletin borç stokunun yükselmesi, bütçedeki faiz ödemelerinin de boyutunu artıracaktır.

Bankacılık kesiminden yapılan borçlanma:

Devletin bankacılık kesiminden yapacağı borçlanma, ticari bankalar ve Merkez Bankası olmak üzere ikiye ayrılabilir. Her iki durumda borçlanmanın etkisi genellikle genişletici yöndedir.

Önce devletin, ülke içerisinde borçlanmak için çıkardığı tahvilleri doğrudan ticari bankalara sattığını varsayalım. Ticari bankalar bu tahvilleri kasasında tutulduğu sürece, ekonomideki gelir akımından tahvillerin bedeli kadar bir satın alma gücü çekilmiş olur. Ancak ticari bankalar bu tahvilleri Merkez Bankasına satarlarsa, devletin borçlanması sonucunda piyasadan çekilmiş olan satın alma gücü tekrar piyasaya dönmüş olacak ve başlangıçtaki denge yeniden sağlanmış olacaktır. Dikkat edilirse devletin borçlanmasının etkisi, tahvillerin satıldığı yerde tutulması veya başka bir yere aktarılması durumuna göre farklılık göstermektedir.

İkinci olarak da devletin çıkardığı tahvilleri Merkez Bankasına sattığını varsayalım. Bu durumda ekonomideki gelir akımına, tahvillerin bedeli kadar bir satın alma gücü daha eklenmiş olacaktır. Bu ekonomi eğer tam istihdam durumunda ise, ekonomide enflasyonist bir baskı ortaya çıkacaktır. Merkez Bankası bu tahvilleri kendi kasasında tuttuğu sürece bu enflasyonist baskı da devam edecektir. Ancak Merkez Bankası bu tahvilleri ticari bankalara aktarırsa, piyasaya ilave edilmiş olan satın alma gücü geri çekilmiş olacaktır. Böylece gelir akımının başlangıçtaki dengesi yeniden sağlanmış olacaktır.

Sonuç olarak, devletin içeriden borçlanması iç faiz oranları üzerinde baskı uygulayarak, özel sektörün kullanabileceği kredileri azaltır. (Dornbusch and Fischer, 1994: 589) Çünkü devlet daha yüksek faizle borçlanacağı için, iç piyasada özel sektörün kullanacağı kaynakları kendisi kullanacaktır. Böylece özel sektör yatırımları da dışlanabilir. Örneğin, 1983-86 yılları arasında Kolombiya'da yapılan ılımlı düzeydeki iç borçlanmalar bile, reel faiz oranlarını yükseltmiştir. Türkiye'de ise 1994 sonrası iç borçlanma oranlarındaki artışlara paralel olarak faiz oranları yükselmiştir.⁵ İç borçlanma ayrıca, fiyatlar genel düzeyini de yükseltebilir.

Diğer yandan özellikle faiz oranlarının kontrol edildiği ülkelerdeki iç borçlanmalar, ülkenin dışarıdaki kredi itibarının düşmesine de yol açmaktadır.

(2) Dış Borçlanma

Bütçe açıklarını finanse etmenin bir yolu da, doğrudan dışarıdan borçlanmadır. Bütçe açıklarının finansmanında bu yolun kullanılmasıyla döviz kuru yükselir, yani ulusal paranın yabancı paralar karşısındaki değeri artmış olur. Dolayısıyla bu gelişme ihracatı azaltırken, ithalatı da artırır.

Yüksek düzeyli bütçe açıklarını finanse etmek için dış borçlara aşırı oranda başvurmak, tehlikeli bir yoldur. Gelişen ülkelerin tamamının olmasa da çoğunun, çok yüksek düzeydeki bütçe açıkları yüzünden borç servisindeki güçlükler giderek artmaktadır. Ayrıca geçmişte çok fazla borcu olan ve kredi değeri düşük olan ülkelerin bu kaynaktan finansman elde etme imkanları da sınırlıdır.

Bütçe açıklarıyla dış açıklar birbiriyle her zaman bağlantılı değildir. Bütçe açıkları, içeriden borçlanarak finanse edildiği zaman özellikle gelişen ülkelerde, iç sermaye piyasaları zayıflar ve böylece iç borçlanma imkanları sınırlanır. Bütçe açıkları ile dış borçlanma arasındaki bağlantı da o zaman daha çok artar. Mali açıklarla dış açıklar arasındaki ilişki özellikle, sermaye hesabı açığı fazla olduğunda artmaktadır. Ayrıca, bazı borçlu ülkelerde olduğu gibi dış finansman imkanlarındaki azalma bir ülkeyi ya enflasyona veya mali yapısını küçültmeye zorlayacaktır.

Eğer bir ülkenin ekonomisi uluslararası sermaye piyasalarıyla iyice bütünleşmişse, hükümetin içeriden borçlanması, özel sektörü dışarıdan daha fazla borçlanmaya itecektir. Bu durumda kamu kesiminin borçlanmasının makro ekonomik etkisi, borçlanmanın dış ve iç kaynaklardan yapılmasına göre pek fazla değişmeyecektir.

C. BORÇ DİNAMİKLERİ

Bütçe açıklarının uzun dönemdeki sonuçlarını incelemek için, devlet borçlarındaki değişimin belirleyici unsurlarını gösteren aşağıdaki (3) numaralı özdeşlik kullanılabilir. Devlet borcunu, bir ekonomik göstergeye oranlayarak çalışmak daha yararlı olacaktır. Bu nedenle burada devlet borçlarının GSMH ya oranı (d) kullanılacaktır. (d = borç/GSMH olarak alınmıştır).

Borcun tanımı, hem dış ve hem de iç borçları kapsayacak şekilde yapılabilir. (2) numaralı eşitliğe göre; iç ve dış borçlar birleştirilebilir ve dış rezervlerdeki değişimler, *net dış borçlanmaya* eşit olarak alınabilir.

Borç oranındaki (d deki) değişme = (faiz dışı toplam kamu sektörü açığı – açığın para basarak finanse edilen kısmı) + cari borç oranı (d) X (borçtaki ortalama reel faiz oranı – GSMH'nin büyüme oranı)

Bu, aşağıdaki (3) numaralı eşitlikteki son terimdir:

$$(d) \text{ deki değişme} = [(\text{Esas açık/GSMH}) - (\text{senyoraj/GSMH})] + (\text{reel faiz oranı} - \text{büyüme oranı}) \times d \quad (3)$$

Borç dinamiğinin anlaşılmasında anahtar rolü oynayan bu eşitliğin basit bir açıklaması yapılabilir:

Faiz dışı açık yani esas açık, Merkez Bankasının oluşturduğu para miktarını aştığı taktirde bunun yeni bir borçlanma ile finansmanı zorunludur. Ayrıca nominal faiz harcamaları da, yeni bir borçlanma ile tekrar finanse edilmek zorundadır. Fakat yeni bir borçlanmanın yapılamaması durumunda; borç oranını ifade eden terimin (d) paydası nominal GSMH olduğu için borç oranı; ya enflasyonun yükselmesiyle veya GSMH'nin reel büyüme oranının artmasıyla azalır.

(3) numaralı eşitliğin ilginç bir açıklamasını da Sargent ve Wallace yapmıştır. (Sargent and Wallace, 1981:1-17) Bu açıklamaya göre, ifade ettiği gibi hükümetin para basımını azaltıp, borçlanmayı artırarak sıkı para politikası izlemeye başladığını varsayalım. Borç arttıkça; ya gelecekte açıklar daha fazla yükselecek veya hükümet açığı sınırlı tutmak için gelecekte daha fazla para basmak zorunda kalacaktır. Eğer gelecekteki açıklar sınırlı tutulmak zorunda ise, gelecekte para basımındaki artış, yine gelecekte daha fazla enflasyona yol açacaktır. Genel olarak gelecekteki enflasyon beklentisi, şimdiki enflasyonu artırır. Sargent ve Wallace'nin gösterdiği gibi, belirli bazı durumlarda (tamamında olmamasına rağmen) gelecekte enflasyondaki artış beklentisinin bugünkü enflasyona etkisi, bugün para basmanın meydana getireceği düşük etkiden daha fazladır. Böylece bugün uygulanan ve görünüşe göre kısıtlayıcı olan bir parasal politika, şimdiki enflasyonu artıracaktır.

D. DÖVİZ REZERVLERİNİN KULLANILMASI

Kamu kesimi açıklarını finanse etmenin diğer bir yolu da döviz rezervlerini kullanmaktır. Hükümet para basma yerine döviz rezervlerini kullanarak, açıkların enflasyonist etkisini geciktirebilir. Bu politika, döviz kurunun değerini artırabilir. Yani ulusal parayı yabancı paralar karşısında değerlendirebilir. Ulusal parayı değerlendirme politikası bazı dönemlerde Türkiye'de de uygulanmıştır.⁶

Enflasyon oranını düşürmek amacıyla ülke içinde dövizin değerindeki düşmeyi yavaşlatma, yani ulusal parayı yabancı paralar karşısında değerlendirmeye politikası çok fazla kullanılan bir yoldur. Bu politika mevcut döviz rezervlerinin kullanılmasıyla veya dışarıdan borçlanmayla gerçekleştirilebilir. Ancak, daha düşük enflasyonla paralel olan yeni mali politikalar yapılmadan bu politika uzun süre kullanılamaz.

Kamu açığının finansmanında dış rezervlerin kullanımının da belirli bir sınırı vardır. Özel sektör açısından bu sınır; kapitalin kaçışını tahrik eden nokta ve bir dış ödeme krizi olabilir. Çünkü dış rezervlerin tükenmesiyle, dövizin devalüe edilmesi paralellik taşır. Devalüasyon, dövizin azalmasına bir tepki olarak ortaya çıkar.

IV. BÜTÇE AÇIKLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Bütçe açıklarının sürdürülebilmesinde en önemli rol bütçe imkanlarıdır. Bütçe imkanlarını bütçe kısıtı belirlemektedir.

Bütçe Kısıtı:

Hükümetin bütçe kısıtını aşağıdaki eşitlikle gösterebiliriz:

Bütçe açığı = tahvil satışları + parasal tabandaki artış

Bütçe açıklarıyla parasal büyüme arasında iki çeşit ilişki bulunmaktadır. Birincisi, kısa dönemde, genişleyici maliye politikasının sonucu olarak açıklarda meydana gelen bir artış, nominal ve reel faiz oranlarını yükseltecektir. İkinci olarak da, hükümet uzun dönemde, bir kamu geliri sağlama aracı olarak para stokunu kasten artırabilir.

Bütçe açıklarının sürdürülebilirliği:

Açık finansmanında temel nokta şudur: Eğer bütçede bir esas açık varsa, o zaman borç büyüdükçe toplam bütçe açığı büyümeye devam edecektir. Borç büyüdüğü için de faiz ödemeleri yükselecektir. Bunu şöyle basit bir örnekle açıklayabiliriz: Harcamaları kazancından daha fazla olan ve bu farkı kapatmak için borçlanan bir kişi, eski borçlarının faizi artmaya devam ettiği için her yıl giderek daha fazla borç almaya ihtiyaç duyacaktır.

Bu noktadan hareketle, eğer bir ekonomi büyümüyorsa, ekonomide büyümeyi sağlayacak ve sürdürecektir olan ancak borçlanmaya yol açan herhangi bir politika uygulanabilir olamaz. Çünkü sonuçta borçların boyutu, ekonominin boyutuna oranla kontrol edilemez büyüklüğe ulaşacaktır.

Bu söylenenlerden bütçe açıklarının sürdürülebilir olmasının, açığın boyutuna ve ekonominin büyüme oranına bağlı olduğu anlaşılmaktadır. 1980'li yılların başında böyle arzu edilen bir ortamı, yani yüksek ekonomik büyüme fırsatını yakalayan Hindistan, Malezya, Pakistan ve Tayland gibi ülkeler (büyüme oranı yüzde 5 veya daha yüksek olan ülkelerin) büyük çaptaki kamu açıklarını, tek haneli enflasyon rakamlarıyla sürdürebilmişlerdir. İtalyan ekonomisinde olduğu gibi yine bazı gelişmiş ekonomiler de büyük bütçe açıklarını zaman zaman aynı şekilde sürdürebilmişlerdir.

Buna karşılık, 1980'li yılların sonunda ekonomik büyümenin olmadığı veya çok düşük olduğu Arjantin ve Brezilya gibi ülkelerde ise kamu açıkları dört haneli enflasyon rakamlarına yol açmıştır.

Bununla birlikte, yüksek büyüme oranına sahip olan ekonomilerde, kamu açıklarının önemli olmadığı sonucu çıkartılmamalıdır. Ancak, bu ülkelerdeki ekonomik büyüme sürdükçe, yüksek düzeydeki kamu açıkları da bir müddet daha sürdürülebilecek demektir.

Diğer yandan yüksek düzeydeki kamu yatırımlarından kaynaklanan bir kamu açığının sürdürülebilmesi de her zaman mümkün değildir. Çünkü kamu altyapı yatırımlarına yapılan harcamalar, bazen çok yüksek bir getiri oranına sahip olmasına rağmen (örneğin Türkiye'deki boğaziçi köprüsü gibi), bazen de düşük getiri oranına sahip olabilir veya hiç getirisi olmayabilir. Buna bağlı olarak da bir yatırım, gelecekte kamu açıklarını artırıcı bir etki meydana getirebilir.

Ancak şurası unutulmamalıdır ki, yatırım faaliyetlerinin devamlılığı, hükümetlerin yatırımlardan kazanç elde etmesine veya kamu kesimindeki dengeleri bozmadan bunları karşılayabilecek kaynaklar bulmasına bağlıdır.

Bütçe açıklarının, dolayısıyla borçlanmanın sürdürülüp sürdürülemeyeceği, özellikle reel faiz oranı ile GSMH'nin reel büyüme oranı arasındaki farka göre belirlenir. (Anand and Wijnbergen, 1989:17-38; Morley and Fishlow, 1987:227-44; Buiters, 1985:14-61) Bu bize borcun GSMH'ye oranının gelecekteki yönünü, yani borç/GSMH oranının büyüme veya küçülme yönünü, dolayısıyla herhangi bir mali politikanın sürdürülebilir olup olmadığını gösterecektir.

(3) numaralı eşitlik, bu konuda yapılacak bir analiz için yeterli unsurları sağlamaktadır. Analiz; para talebi fonksiyonu, arzu edilen enflasyon oranı, reel faiz oranı ve ekonominin büyüme oranı hakkında bazı yardımcı unsurları gerektirmektedir. (3) numaralı eşitlikte görüldüğü gibi, yüksek oranlı bir ekonomik büyüme sayesinde, hükümet para basarak daha fazla gelir elde edebilir ve eşitlikteki son terimin (d) değeri azalır. Böylece hızlı ekonomik büyüme, daha yüksek düzeydeki bütçe açığının sürdürülebilmesine imkan sağlar. Şimdi bu alternatifleri sırasıyla gözden geçirelim:

İlk olarak, borçların reel faiz oranının, GSMH'nin reel büyüme oranını aştığı varsayalım. Bu durumda hükümetin borçlarının GSMH'ye oranı sınırsız bir şekilde büyüyecek ve ortaya bir istikrarsızlık problemi çıkacaktır. Çünkü reel faiz oranının, ekonominin reel büyüme oranından büyük olması ve bütçe açığının esas açık olması (faiz ödemelerini de kapsayan hükümet harcamalarının vergi gelirlerini aşması) durumunda, borç sürekli olarak ekonomiden daha hızlı büyüyecektir. Böyle bir durumda hükümetin senyora ile elde edebileceği gelir miktarını aşan bir esas açığı sürdürebilme imkanı ortadan kalkar. Bu durumda hükümet, ya borçlardan doğan yükümlülüklerini yerine getiremeyecek veya açığı parasallaştıracaktır.

Bir başka anlatımla, hükümet eğer senyora ile elde edebileceği gelir miktarından daha büyük bir esas açığı kullanmaya devam ederse ve reel faiz oranı da ekonominin büyüme oranını aşarsa, borç/GSMH oranı sınırsız olarak yükselmeye devam edecektir. Ancak belirli bir noktaya gelindiğinde, hükümetin kendi borç senetlerini satması imkansız olacaktır. Yani hükümet artık ülke içinden borçlanamayacaktır. Böylece süreç, bütçe açığının zorunlu olarak kesilmesiyle sona erecektir. Süreci sona erdirmek zorunda kalınan nokta, kamu kesiminin beklentilerine bağlıdır. Hükümet bu mali politikayı sürdürebilmenin imkansız olduğunu gördüğü zaman, borç almayı durduracak ve böylece mali politikasını zorunlu olarak değiştirecektir.

Barro, reel faiz oranının ekonomik büyüme oranından daha büyük olması durumunda açıkların ekonomik etkileri ile ilgili olarak şunları söylemektedir: Bu durumda borç özel servetin bir parçası değildir. Bu nedenle toplam talep, enflasyonu veya faiz oranını etkilemez. Ancak reel faiz oranı büyüme oranından küçük ise, borç net servettir. Dolayısıyla toplam talep, reel faiz oranlarını ve enflasyonu yükseltir. (Barro, 1974:1095-1117)

Sargent ve Wallace, reel faiz oranının ekonomik büyüme oranını aşması durumunda, sürekli borçlanmayla finanse edilen esas açıkların sonuçta enflasyona

yol açacağını, çünkü borçlanmayla finansmanın bir üst sınırı olduğunu ve bu sınıra gelindiğinde açığın zorunlu olarak parasallaşacağını belirtmektedir. (Sargent and Wallage,1981:1-17) Friedman'a göre de açıklar parasallaştırıldıkları oranda enflasyona yol açarlar. (Friedman,1968:1-17) Sonuç olarak borçlanma, uzun dönemde parasal finansmandan daha fazla enflasyonist olacaktır.

İkinci olarak, ekonomik büyüme oranının reel faiz oranından daha büyük olduğunu varsayalım. Bu durumda devletin borçları, ekonomik büyüme sayesinde zaman içinde küçülür ve senyorej gelirinden daha fazla olan açıklar sürdürülebilir. Bu tür gelişmeler, 1970'li yılların sonunda yeni sanayileşen Asya ekonomilerinde görülmüştür. Bu ekonomilerdeki hızlı büyüme, reel faiz oranlarını aşmıştır. Yüksek enflasyon oranları nedeniyle dönem sonunda reel faiz oranları negatif olunca, kamu borçlarının reel değeri sürekli azalmış ve böylece yüksek düzeyli açıklar sürdürülebilmıştır. Aynı gelişmeyi bazı dönemlerde Türkiye için de söylemek mümkündür.

Bazıları reel faiz oranının, normal olarak ekonomideki büyüme oranının altında olması gerektiğine inanmaktadır. Bu şekilde normal bir duruma dönüş, borç krizinden kurtuluşu sağlar. Fakat böyle bir imkan her zaman mümkün değildir. Reel faiz oranları, ekonomik büyüme oranının geçici olarak altına düşebilir. Hatta hızla büyüyen bir ekonomide reel faiz oranları uzun sürede bile ekonomik büyüme oranının altında kalabilir. Bu dönem, ülkedeki ekonomik trendin iyi olan kısmının bir parçasıdır. Ancak bu her zaman böyle gitmez. Çünkü piyasa güçleri, reel faiz oranlarının sürekli olarak ekonomik büyüme oranının altında kalmasını önleme eğilimindedir. Borçlar arttıkça para ve sermaye piyasalarındaki baskı, faiz oranlarını yukarı iter ve ekonomik büyüme oranı geriler. Hızlı büyüyen bir ekonomide, borçlanmanın gözükken olumlu kısmına bakılarak bundan yararlanmak amacıyla eğer aşırı borçlanmaya gidilirse, büyüme oranı sonuçta reel faiz oranlarının altına düşer.

Dünyadaki diğer ülkelerin ekonomilerinde normal olarak, reel faiz oranları büyüme oranının üzerindedir. Bir ülkede hükümetin, reel faiz oranlarını kontrol ederek ekonominin büyüme oranını aşmasını engelleyebileceği düşünülebilir. Fakat bu taktik, iç borç tahvillerini elinde tutanlara uygulanan bir vergi anlamına gelir. Tasarruf sahipleri bu taktiğe, tasarruflarını buradan alıp başka yerlerde değerlendirerek cevap verirler. Dolayısıyla hükümet sonuçta bindiği dalı kesmiş, yani kendisinin içeriden borçlanabileceği miktarı sınırlandırmış olur. Arjantin, Meksika, Venezuela gibi ülkelerde bu konudaki tecrübeler, faiz oranlarının kontrol edilmesi durumunda sermayenin kaçtığı ve böylece devletin de borçlanma imkanlarının sınırlandığını göstermiştir.

V. BÜTÇE AÇIKLARININ ETKİLERİ

Bütçe açıklarının enflasyona etkileri:

Teorik olarak bütçe açıkları, ister para basarak isterse borçlanma yoluyla finans edilsin enflasyona yol açtığına inanılmaktadır.⁸ Ancak buraya kadar söylenenlerden, bütçe açıklarıyla enflasyon arasında otomatik bir bağlantının olduğu sonucu da çıkartılmamalıdır. Enflasyonun iki haneli rakamlara ulaştığı ekonomilerde bile yüksek düzeydeki bütçe açıklarının enflasyonun nedeni olamayacağı, çün-

kü bunların (açıklar-la-enflasyon) arasındaki korelasyonun çoğunlukla düşük olduğu söylenmektedir. (Fischer and Stanley, 1990:138) Örneğin ABD de, 1980'li yıllarda yüksek düzeyli bütçe açıklarına rağmen enflasyon yine de gerilemiştir.

Devlet borçları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi, gelişmişlik- az gelişmişlik bağlamında ele almak daha anlamlıdır. Gerçekten de ABD örneğinde olduğu gibi gelişmiş ülkelerin çoğunda, azalan enflasyon yüksek düzeyli açıklarla paralellik taşıırken, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda ise, uygulamadaki mali katılığa rağmen enflasyon yükselmektedir. Buna paralel olarak gelişmekte olan ülkelerde, açıktan harcamanın doğrudan meydana getirdiği enflasyonist bir ortamda, daha düşük bir borç-gelir oranı görülmektedir. (Bertocchi,1989:313-20)

Tablo 2. Bolivya Hiperenflasyonu

| | 1980-1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
|--------------------|-----------|-------|--------|------|
| Bütçe açığı* | 11,9 | 26,5 | 10,8 | 3,0 |
| Vergi tahsilatı* | 6,7 | 2,3 | 3,1 | 6,6 |
| Enflasyon (yıllık) | 123 | 1 282 | 11 750 | 276 |

Kaynak: GSYİH nin yüzdesi olarak. Kaynak : Stanley and Fischer, 1994, s. 561

Bununla birlikte çok yüksek bütçe açığı olan ülkeler, kendilerini bir noktada aşırı yüksek oranlı enflasyonla karşı karşıya bulabilirler. Çünkü bütçe açıkları er veya geç mutlaka enflasyon oluşturma eğilimindedir. Hiperenflasyonların yaşandığı ekonomilerin tamamında mutlaka çok yüksek düzeyde bütçe açıkları da mutlaka görülmüştür. 1980'li yıllarda Bolivya böyle bir olguyla karşılaşmıştır. Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi Bolivya'nın bütçe açığındaki artış ve vergi tahsilatındaki azalma sonuçta bu ülkede hiperenflasyona yol açmıştır. •

Bolivya örneğindeki gibi bir enflasyonist süreçte *Olivera – Tanzi etkisi* nedeniyle, bütçe açıklarıyla enflasyon birbirini beslemektedir. Enflasyon yükseldikçe ulusal paradan kaçış artmakta ve senyoraj vasıtasıyla elde edilen gelirler azalmaktadır.

Bütçe açıklarıyla enflasyon arasındaki korelasyon, enflasyonun başlangıç aşamalarında düşüktür. Bunun nedeni tam olarak açıklanamamakla birlikte yine de açıklayıcı bazı faktörlerden söz edilebilir:

Bunlardan *birincisi*, bütçe açıklarını azaltmayı amaçlayan programların ekseriya enflasyonist olmasıdır. *İkinci neden*, ekonominin enflasyonist baskılara yavaş yavaş uyum sağlamasıdır. *Üçüncü bir neden* de, yüksek düzeyde kamu açığı olan bir ekonomide hükümet, açığın sonuçta nasıl kapanacağı hakkında, farklı zamanlarda farklı beklentilere sahip olabilir. Örneğin; hükümet mali problemi çözebilme için, devlet borçlarının reel değerini aşındıran bir enflasyon vasıtasıyla borçlarını hafifletmekten başka bir yolun kalmadığı bir noktaya geldiğine inanıyorsa, gelecekteki enflasyon beklentisini yansıtan cari enflasyon oranı yükselecektir.

Buna karşılık, eğer hükümet açığı azaltmak için daha sonraki bir zamanda etkili bir mali paketi yürürlüğe koyabileceğine inanıyorsa, o zaman da beklenen enflasyon oranı azalabilir ve tekrar gelecekte beklenen enflasyonu yansıtan cari enflasyon oranı düşebilir.

M. Friedman'ın dediği gibi, "Enflasyonun, daima ve her yerde bir parasal olgu olduğu doğrudur." Bununla birlikte hükümetler, gelecekteki her şeyi açıkça görmeden boş yere hızlı bir şekilde para basmazlar. Hükümetler genellikle, bütçe açıklarını kapatmak için para basarlar. Sonuç olarak, önemli bir mali dengesizlik olduğunda hızlı parasal büyüme makul sayılabilir, fakat hızlı parasal büyüme her zaman makul değildir. Bu nedenle yüksek enflasyonun aynı zamanda mali bir olgu olduğu söylenebilir.

Bütçe açıklarının yatırımlara etkileri:

Teorik olarak bütçe açıklarının borçlanma ile finansmanının yatırımları dışlayıcı bir etki meydana getirdiği kabul edilmektedir.

Devlet borçları ve bütçe açığı, sermaye birikimi üzerinde uzun dönemde potansiyel bir yük oluşturması nedeniyle çok önemlidir. Bütçe açıklarının borçlanma yoluyla finansmanı, faiz oranlarını yükseltir ve yatırımları azaltır. Böylece borçlanarak yapılan finansman, ekonomideki sermaye birikimini ve bunun sonucu olarak da üretim düzeyini düşürür. Bu bir ekonomi için gerçek anlamda bir yüküdür. Devlet borçlanması ayrıca, ekonomide olumsuz etkiler meydana getiren bir borç servisinin karşılanabilmesi amacıyla aynı zamanda yatırımları caydırıcı bir etki meydana getiren daha yüksek bir vergilemeyi de beraberinde getirmektedir. (Dornbusch and Fischer, 1994:589)

Gelir dağılımına etkileri:

Bütçe açıklarının borçlanma ile karşılanması durumunda, özellikle borç verenler, yüksek gelir düzeyine sahiptirler. Bu kesime faiz ödemeleriyle diğer tabakalardan bir gelir transferi söz konusu olacağı için borçlanma, gelir dağılımını olumsuz yönde etkilemektedir.

Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde, bütçe açıklarının para basarak finanse edilmesi durumunda ise, ortaya çıkan enflasyon reel gelirleri aşındırmaktadır. Böylece enflasyonun en önemli mağdurları olan, sabit gelir düzeyine ve nominal değerlere sahip olanlar da parasal finansmandan en fazla zarar görenler olacaktır. Çünkü reel gelirlerde yapılacak olan artışlar, toplumun çeşitli tabakalarında aynı oranda gerçekleşmemektedir. Yani gelir dağılımı bozulmaktadır.

Dış ödemeler dengesine etkileri:

Basit bir hesap özdeşliği belirli düzeydeki bir yatırım için, özel tasarruflardaki azalma ve kamu açığındaki bir artışın, ödemeler bilançosunun sermaye hesabını etkilemesi gerektiğini gösterir. Ülke dışından gelen sermaye kısa dönemde, faiz oranları ve yatırım talebi üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Ancak bu cari hesap

denmesine negatif olarak yansır. Yabancı sermaye, hükümetin açıktan yaptığı harcamaların özel yatırımları dışlamasını engeller, ancak ticaretle ilgili sektörleri zayıflatır.

Uzun dönemde; biriken dış borç stoku, net olarak bir ihracat fazlasını gerektirir ve yabancı kaynak kullanan ülkenin yaşam standardını kötüleştiren bir geri ödeme ile dışarıya net bir transfer sağlar. Böylece bu süreçte yabancı tasarruflar gittikleri ülkedeki sermaye birikimini erozyona uğrattılar. Yani yabancı tasarrufların maliyeti, bu ülkedeki sermaye birikiminin hafifletilmesi olacaktır. (Bertocchi, 1989: 313-320)

VI. SONUÇ

Bu çalışmadaki makro ekonomik analiz, bütçe açıklarının makro ekonomik etkilerinin ayrıntılarını incelemede faydalı bir başlangıç noktası olabilir. Fakat bu analizin, mali politikaların tek bir göstergesinin ele alınması yerine, diğer göstergelerin de göz önüne alınarak yapılması daha uygun olacaktır. Örneğin, burada mali açıkların ayrıca mikro ekonomik açıdan incelenmesi de, hem onun kendi gerçeği ve hem de açıkların önemli makro ekonomik sonuçları bakımından önem taşımaktadır.

Hükümet bütçesindeki sınırlamalar makro ekonomik açıdan değerlendirildiğinde; bütçe açıklarının aşırı boyutlara ulaşmasının ortaya çıkaracağı sakıncalar dikkati çekmektedir. Bu sakıncalar; enflasyon, döviz krizi, dış borç krizi ve yüksel reel faiz oranlarıdır. Yatırımlar için bunlara ayrıca, reel döviz kuru ve dış ticaret hesabı da dahil edilebilir.

Gerek finansman kaynaklarındaki seçeneklere ve gerekse para basma ve borçlanmanın enflasyon ve faiz oranlarına etkilerine ilişkin bağlantıların hiçbirisi otomatik değildir. Ayrıca ortaya çıkan bütün bu sakıncalardan kaçınabilmek için kullanılacak *ılımlı bir bütçe açığı* düzeyi de yoktur. Fakat küçük düzeyli bütçe açıkları; aşırı enflasyona, döviz krizine veya aşırı borç birikimine yol açmadan daha kolaylıkla finanse edilebilir.

GSMH'nin büyüme oranı, reel faiz oranları ile birlikte bütçe açıklarının değerlendirilmesinde önemli bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. GSMH'nin büyüme oranı ne kadar yüksek olursa, vergilerin ve harcamaların düzeyi de o kadar yükseleceği ve daha yüksek düzeydeki bütçe açıkları da sürdürülebilir.

GSMH'nin büyüme oranı, reel faiz oranından büyük olduğunda, ekonomik büyüme sayesinde devletin borçları zamanla küçüleceği için, senyoraj gelirinden daha fazla olan açıklar sürdürülebilir. Reel faiz oranının, GSMH'nin büyüme oranını aşması durumunda ise ancak, hükümetin elde edebileceği maksimum senyoraj gelirinden daha küçük olan esas açıklar sürdürülebilir.

İster sürdürülebilir olsun ister olmasın, mali politikaların bütün uygulamaları, borcun GSMH'ye oranının hangi yönde değiştiği göz önüne alınarak kontrol edilmek zorundadır. Belirli bir açık, GSMH'nin büyüme oranının yüksekliği ölçüsünde, yani GSMH'nin büyüme hızına bağlı olarak daha uzun süre kullanılabilir.

Bununla birlikte sürdürülebilir bir maliye politikası, onun mutlaka optimal olduğu anlamına gelmez. Bir mali açık, özel yatırımları dışlayabilir. Veya mali açık, özel yatırımları artırmak suretiyle sağlanacak ekonomik büyüme sayesinde borç/GSMH oranını düşürmek için kullanılabilir. Benzer şekilde mali açık, senyorajdan maksimum gelir elde etmede optimal olmayabilir, fakat daha düşük bir enflasyon oranına yol açan oldukça küçük düzeydeki bir açık daha az sakıncalıdır.

Sonuç olarak, yüksek düzeydeki bütçe açıklarının, makro ekonomik istikrara ve böylece ekonomik büyüme ve kalkınmaya yönelik olarak birçok tehditler içerdiği açıkça anlaşılmaktadır.

KAYNAKÇA

- Anand, R. and S. Wijnbergen. (1989). "Inflation and the Financing of Government Expenditure: An Introductory Analysis with an Application to Turkey." **World Bank Economic Review**, Vol.3, No.1, (January), pp.17-38.
- Barro, R.J. (1974). "Are Government Bonds Net Wealth?" **Journal of Political Economy**, Vol. 82, (December), pp.1095-1117.
- Bernheim, D. (1987). "Ricardian Equivalence: An Evaluation of Theory and Evidence," **NBER Macroeconomics Annual**, Vol. 2, pp.263-303.
- Bertocchi, G. (1989). "Private Saving and Public Debt," **Journal of Monetary Economics**, Vol. 24, No.2, September, pp.313-20.
- Blejer, M.I. and N. Liviatan (1987). "Fighting Hyperinflation: Stabilization Strategies in Argentina and Israel, 1985-86." **IMF Staff Papers**, Vol.34, No.3 (September), pp.409-438.
- Buiter, W. H. (1985). "A Guide to Public Sector Debt and Deficits." **Economic Policy**, Vol.1, (November), pp.14-61.
- Cagan, Philip (1956). "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", in M.Friedman (ed.), **Studies in Quantity Theory of Money**, University of Chicago Press, Chicago, pp.25-117.
- Corbo, Vittorio, Morris Goldstein ve Mohsin Khan eds. 1987. **Growth-Oriented Adjustment Programs**. IMF and World Bank. Washington D.C.: 533s.
- Diamond, P.A. (1965). "National Debt and Neoclassical Economic Growth", **American Economic Review**, Vol.55, pp.1125-1150.
- Dornbusch, R. and S. Fischer. (1994). **Macroeconomics**, 6.b. McGraww-Hill, Inc., New York, 635s.
- Fischer, S. and W. Easterly. (1990). "The Economics of The Government Budget Constraint," **The World Bank Research Observer**, Vol.5, No.2, pp.127-142.

- Fischer, S. (1982). "Seignorage and the Case for a National Money". **Journal of Political Economy**, Vol.90, No.2, pp.295-313.
- Friedman, M.(1968). "The Role of Monetary Policy", **American Economic Review**, Vol.58, (March), pp. 1-17.
- Haque, Nadem, and Peter Montiel. 1987. "Ricardian Equivalence, Liquidity Constraints, and the Yaari-Blanchard Effect: Tests for Developing Countries," *International Monetary Fund*, Research Department, Washington, D.C. pp.408-15.
- Hazine Müsteşarlığı. (1999). **Hazine İstatistikleri, 1980-1998**, Ankara.
- Ize, A. and G. Ortiz. (1987). "Fiscal Rigidities, Public Debt, and Capital Flight." **IMF Staff Papers**, Vol.34, No.2, pp.311-32.
- Kiguel, M. A. and N. Liviatan. (1988). "Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Policies: Lessons from Latin America." **World Bank Economic Review**, 2(3), pp.273-98.
- Morley, S. and A. Fishlow. (1987). "Deficits, Debt, and Destabilization." **Journal of Development Economics**, Vol.27, pp.227-44.
- Musgrave, R.A. **Maliye Politikası**, Çev. Orhan Şener, Alkım Yayınevi, Ankara, 290s.
- Önder, İ., H. Kirmanoğlu ve Y. Kartallı. (1995). **Kamu Açıkları ve Kamu Borçları**, Türk Harb-İş Sendikası, Ankara, 80s.
- Parasız, İlker. (1998). **Makro Ekonomi**, 7.b. Ezgi Yayınevi, Bursa, 514s.
- Sargent, T. J. and N. Wallace. (1981). "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", **Quarterly Review**, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fall, Vol.5, pp.1-18.
- Soylu, H.(1997). **Türkiye'de Senyoraj Gelirleri ve Kamu Açıkları**, Sermaye Piyasası Kurulu. Ankara, 143s.
- World Bank, (1994). **World Tables**.

NOTLAR

- ¹ Hükümetin harcamalarını, para basma tekeline dayanarak gücü yüksek para emisyonu aracılığıyla finansmanına, *senyoraj*, denilmektedir. Devletin harcamalarını sürekli para basarak finanse etmesi sonucunda, fiyat artışları süreklilik kazanarak bir enflasyon vergisi şekline dönüşmektedir. Monetaristler de senyorajı, devletin para basma konusundaki yetkisini kullanarak parasal tabanı artırmak suretiyle elde ettiği reel gelir olarak tanımlamaktadır.
- ² Şimdi aynı koşullarda ikinci olarak da ekonominin reel büyüme oranının (g) yüzde 6.5 olduğunu varsayalım. Bu durumda senyorajdan elde edilebilecek maksimum gelir miktarı: $S = (0.10 + 0.065) \cdot 13 = 2.145$ dir. Yani hükümet para miktarını, GSYİH'nin yüzde 2.14 ü oranında artırırsa enflasyonu artırmadan bu kadar gelir elde edebilir.
- ³ Hiperenflasyonda, bir yanda vergi tahsilatındaki gecikmeler vergi gelirlerinin reel değerini düşürürken, diğer yandan da nominal milli gelirdeki değişmeye göre elde edilen toplam vergi gelirleri azalır. Bu olgu, *Olivera-Tanzi etkisi* olarak tanımlanmaktadır. R. Dornbusch and S. Fishcher.1994. *Macroeconomics*, 6.b. McGraww-Hill, Inc., New York, s. 562.
- ⁴ Bunun istisnaları olabilir. Örneğin Brezilya ve Meksika'da hükümet bonoları, özel sektöre doğrudan doğruya satmıştır. (Fischer and Easterly, 1990:127-142)
- ⁵ 1995, 96 ve 97 yıllarında iç borç stokunun GSMH ya oranı sırasıyla, yüzde 17.3, 21.0 ve 21,4 dür. Aynı yıllara ilişkin mevduat faiz oranları da; yüzde 92.9, 93.7 ve 96.2 dir. (Kaynak: Merkez Bankası ve DPT verileri.)
- ⁶ Örneğin, 1985-87 ve 1989-93 yılları arasında Türkiye'de döviz kuru enflasyon oranının altında tutulmuştur. Bu politika Türkiye'de; enflasyonun frenlenmesinin yanısıra, dış borçların daha rahat ödenmesi, yatırım malları ithalatının ucuzlatılarak yatırımların teşvik edilmesi gibi amaçlarla uygulanmıştır.
- ⁷ Bütçe açıklarını finanse etmek için, hazinenin Merkez Bankasına menkul kıymet satmasına borcun parasallaşması (monetizasyonu) denilmektedir. Kısaca, parasallaşma açığının para basarak finanse edilmesine denir.
- ⁸ Sargent ve Wallace, bütçe açıklarının borçlanmayla karşılanması durumunda da açıkların sonuçta parasallaşacağını, bu nedenle borçlanmanın da enflasyonist olduğunu belirtmektedir. (Sargent and Wallace,1981: 1-17.)