

İ.Ü. İktisat Fakültesi
Maliye Araştırma Merkezi Konferansları
37. Seri/Yıl 1996/1997

KAMU KESİMİ İÇ BORÇLANMASININ SERVET ETKİSİ TEORİSİ AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ VE EKONOMİK VE MALİ ETKİLERİ

Yrd.Doç.Dr. Şevki ÖZBİLEN
Selçuk Üniversiteki
İ.İ.B.F. İktisat Bölümü

GİRİŞ:

İç borçlanmanın temel kaynaklarından biri ve en önemlisi olan devlet tahvilleri, bu tahvilleri satın alan sektörde bir servet etkisi oluşturabilir mi? Bu soruya yanıt verebilmek için, öncelikle servet etkisinin ne olduğunun tanımının yapılması gerekir. Servet etkisi, özel sektörün net servetinin, özel sektör harcamaları üzerindeki etkisi olarak tanımlanabilir (Meyer, 1974:481). Ancak, özel sektörün net serveti hangi tür varlıklardan oluşmaktadır. Yani, bu net servet dediğimiz kavram içerisine hangi tür araçlar dahil edilebilecektir? Şüphesiz ki, bu soruya net bir cevap vermek kolay olmayacaktır. Çünkü, bu konudaki tartışmalar tüm sıcaklığı ile günümüzde de süregelmektedir. Ve henüz net bir yanıt bulunabilmiş değildir.

Bununla birlikte, ekonomideki sermaye stoku ve baz paranın özel sektörün servetine dahil edilmesi konusunda hemen hemen bir tartışma yok gibidir. Tartışmanın yoğunlaştığı temel alan, devletin faiz yükü taşıyan tahvillerinin özel sektör net servetine dahil edilip edilmemesi konusudur. (Kazdağı, 1986:24).

Öte yandan, özel sektör net servetinin hangi araçları kapsadığı tam olarak tanımlanmış olsa bile, bu sektörün reel net servetinde değişiklik yaratan faktörlerin neden olduğunun bilinmesi önem kazanmaktadır.

Bu faktörlerin neler olduğunu ortaya koyabilmek için, ortaya çıkan servet etkileri iki gruba ayrılarak incelenebilir (Meyer, 1974:481-483).

- 1- Dolaysız servet etkileri,
- 2- Dolaylı servet etkileri.

Dolaysız servet etkisi, özel sektörün sahip olduğu varlıkların değerinde meydana gelen değişimlerden, bu varlıkların miktarında değişiklik yapan olaylardan ortaya çıkmaktadır. Örnek olarak, genişletici para politikaları ve bütçe açıklarının finansmanı için emisyonu başvurulması veya tahvil çıkarılması biçiminde gelişen para ve maliye politikalarını gösterebiliriz (Meyer, 1974:484).

Dolaylı servet etkisi ise, özel sektörün sahip olduğu mevcut mal varlığı stoklarının değerinin değişmesi sonucu, özel kesim reel net servetinde meydana gelen değişimleri ifade etmektedir.

Dolaylı servet etkilerinin üç şekilde ortaya çıktığı tespit edilmektedir.

- 1- Fiyat uyarılı servet etkisi
- 2- Faiz uyarılı servet etkisi
- 3- Gelir uyarılı servet etkisi

Bunun anlamı özel sektörün sahip olduğu varlıkların değeri, fiyatlar genel seviyesinin ekonomideki gelir düzeyinin ve faiz oranlarının değişmesi sonucu değişecektir.

Bu bağlamda olaya yaklaştığımızda, ortaya şu soru çıkmaktadır: Bütçe açıklarının finansmanı için devlet tarafından ihraç edilen devlet tahvilleri, acaba bu tahvilleri satın alanların gelirlerinde ya da harcamalarında bir servet etkisi yaratmakta mıdır?

Öte yandan, geleneksel Keynesyen analiz, yalnızca belirli bir dönemdeki arz ve talep akımlarıyla ilgilenmiş, L'assiette stoklarında meydana gelen değişimlerin etkilerini ihmal ettiğinden, ele alınan analiz içerisinde, harcamaların finansman biçiminden kaynaklanan servet etkileri ele alınmamıştır. Sadece artan kamu harcamalarının yarattığı harcama artışı etkisi incelenmiştir. Ayrıca, özel sektörün dışlanması anlamına gelen "Crowding Out Effect" olayı da bu bağlamda değerlendirilmiştir.

Gelişme süreci içerisinde yapılan çalışmalara daha sonraları kamu finansmanı için ihraç edilen devlet tahvillerinin bir etki unsuru yaratıp yaratmadığı tartışmalarına paralel olarak, servet değişkeni analize sokulmuş ve hem harcamalar, hem de harcamaların finansmanı bir bütçe kısıtlaması çerçevesinde ele alınmıştır. Böylece, kamu harcamalarının özel harcamalar üzerinde yarattığı dışlanma etkisi, bu harcamaların finansman biçimleri ile birlikte ele alınmış ve uzun dönem istikrarlı bir dengenin varlığı araştırılmıştır. Hemen ilave edelim ki, burada araştırılan servet etkisi, yalnızca doğrudan servet etkisidir.

Devlet tahvillerinin, servetin bir unsuru olarak kabul edilmesi sonucu ortaya çıkacak olan etkiler, bu kısımda Blinder-Solow ve Tobin-Buiter

modelleri çerçevesinde değerlendirilmeye çalışılacaktır. Elbette, her iki modelde de devlet tahvillerinin sadece dolaysız servet etkilerine değinilmektedir.

Oysa devlet tahvilleri, özel sektör servetinin bir unsuru olarak kabul edildiğinde, faiz haddi ve fiyatların sürekli değişim içerisinde olduğu liberal bir ekonomide, dolaysız servet etkileri yanında, dolaylı olarak nitelendirilebileceğimiz faiz ve fiyat uyarılı servet etkilerinin de ortaya çıkması kaçınılmaz olacaktır. Fiyatların artış yönünde eğilim gösterdiği bir ekonomide, reel para arzı düşecek ve faiz hadleri yükselecektir. Faiz hadlerinin yükselmesi, faize duyarlı harcamalarda bir azalmaya neden olacaktır. Bu şekilde, bir mal piyasasında ortaya çıkan bir etki, daraltıcı etkiyi güçlendirecektir. Öte yandan, fiyat seviyesindeki bir artış, tahvil fiyatlarını düşürecektir. Yani, özel sektörün parasal olarak tuttuğu servetin reel değerini düşürücü yönde etkileyecektir. Böylece, harcamalar kısılacak ve mal piyasasında daraltıcı etki ortaya çıkacaktır. Bu esnada, para piyasasında da fiyat uyarılı servet etkisi ortaya çıkacaktır. Çünkü, servetin reel değerindeki azalma, para talebini azaltıcı yönde etkileyecek ve faiz haddini bir ölçüde etkileyecektir. Para talebinin azalması ile, faiz hadleri bir miktar düşer ve para piyasasında genişletici bir etki ortaya çıkar.

Bu iki etkinin net sonucu ise, bu etkilerin toplam talep üzerindeki nisbi etkilerine bağlıdır. Görülüyor ki, dolaysız servet etkisi yanında, dolaylı servet etkisi de ekonomik değişkenler üzerinde önemli etkiler yaratabilmektedir. Ancak, bu etkilerin ortaya çıkmasında herşeyden önce devlet tahvillerinin özel sektör net servetinin bir parçası olup olmadığı önem kazanmaktadır.

Bu çalışmamızda, analizimizin temel konusunu devlet tahvillerinin özel sektör net servetinin bir parçası olarak değerlendirilmesi durumunda ortaya çıkacak dolaysız servet etkisinin, ekonomide yaratacağı etkiler oluşturmaktadır.

1. İÇ BORÇLANMA DA SERVET ETKİSİ VE BLİNDER-SOLOU MODELİNİN AÇILIMLARININ İNCELENMESİ:

Özellikle, 1960'lı yılların sonlarından itibaren ekonomilerde yaşanmaya başlanan enflasyon sorununun, geleneksel Keynesyen politikalarla çözümlenememesi ve enflasyonun beraberinde büyük boyutlu bir işsizliğinde yaşanmaya başlamasıyla, Genel Teori'nin yetersiz kalmaya başladığı görülmüştür.

Sonuçta, bir yandan yaşanan ekonomik gerçekleri açıklamaya çalışan teoriler üretilmeye çalışılırken, bir yandan da geleneksel

Keynesyen yaklaşımın olayları çözümlenmede yetersiz kalan kısımları, yani eksiklikleri giderilmeye çalışılmaktadır. Böylece, 1970'li yılların başlarından itibaren, maliye politikalarının uzun dönem etkilerini de kapsayan modeller üretilmeye başlandığını görüyoruz.

1973 yılında, Blinder ve Solow, "Does Fiscal Policy Matter?" adlı makaleleriyle tartışmaya farklı bir boyut kazandırmışlardır. Blinder ve Solow, maliye politikasının uzun dönem etkilerini analiz ettikleri bu makalede, iç borçlanma ile finanse edilen kamu harcamalarındaki artışın, para ile finanse edilen kamu harcamalarındaki artıştan daha genişletici olduğu şeklinde bir sonuca ulaştıklarını ifade etmektedirler.

Böylece, bu makaleleriyle Blinder ve Solow, hem geleneksel Keynesyen - Parasalcı tartışmalarına farklı bir görüş açısı kazandırmışlar, hem de iç borçlanmanın finansal aracı olan devlet tahvillerinin bir servet unsuru olarak diğer etkilerine dikkat çekmişlerdir.

1.1- MODELİN TEMEL ÖZELLİKLERİ

Blinder ve Solow, analizlerinde geleneksel analiz araçları olan is ve im eğrilerinden hareketle, sermaye stokunun veri alındığı, fakat para arzı ve devlet borç stoku gibi değişkenlerdeki değişmelerin kapsanabileceği kadar uzun dönemli analizler yapmaktadırlar. Fakat, burada hemen belirtelim ki yapılan analizin geleneksel analizden iki önemli farklılığı mevcuttur.

1- Para talebi ve tüketim harcamaları denklemlerine, servet değişkenini de dahil etmişlerdir. Böylece, bütçe açıklarını ya da kamu harcamalarını finanse etmek için ihraç edilen devlet tahvillerinin yarattığı dolaysız servet etkisi analize sokulmuş olmaktadır.

2- Devletin bütçe açıklarını analize dahil etmişlerdir. Bu olgu, yapılan analizi bir anlamda uzun dönem denge analizi haline getirmektedir.

Modelde, fiyatların sabit olmadığı görüşünden hareket edilmektedir. Servet etkilerini de kapsayan model, şu şekilde ifade edilmektedir (Blinder-Solow, 1973:324).

$$\text{Mal Piyasası Değeri} \quad Y - \text{NNP} = C + I + G \quad (1.1)$$

$$\text{Tüketim Fonksiyonu} \quad C = C(Y - T, W) \quad (1.2)$$

$$\text{Net Yatırım Fonksiyonu} \quad I = I(r) \quad (1.3)$$

$$\text{Vergi Fonksiyonu} \quad T = T(Y) \quad (1.4)$$

$$\text{Reel Para Talebi} \quad M_d / P = L(r, Y, W) \quad (1.5)$$

$$\text{Dışsal Para Arzı} \quad M_s = M \quad (1.6)$$

$$\text{Para Piyasası Dengesi} \quad M_s = M_d \quad (1.7)$$

$$\text{Servet Tanımı} \quad W = K + (M / P) + (V(r) / P) \quad (1.8)$$

Burada parametreler:

C = Reel Tüketim Harcamalarını

I = Net Yatırımları

K = Sabit Sermaye Stokunu

Y = Net Ulusal Geliri

V (r) = Devlet Tahvillerinin Nominal Piyasa Değerini

göstermektedir.

Bu model ile, geleneksel Keynesyen analiz arasındaki temel fark, tüketim ve para talebi fonksiyonlarında servet değişkeninin de kapsama dahil edilmesidir.

Modelin çözümlenmesinde ilk kez Christ (1968), tarafından ifade edilen "Bütçe Sınırlaması"nı kullanmaktadır. Bütçe sınırlaması, nominal para ve tahvil stokundaki değişimleri, nominal bütçe açığına eşitleyen bir hipotezdir ve bizzat Christ tarafından şu şekilde ifade edilmektedir (Christ, 1968:53-67).

$$dM / dt + dB / dt = P (G - T (Y)) \quad (1.9)$$

Burada parametreler:

M = Nominal Para Stokunu

B = Faiz yükü taşıyan Tahvil Miktarını (Nominal Devlet Borçlarını)

P = Fiyat Düzeyini

G = Reel Kamu Harcamalarını

T = Reel Vergi Gelirlerini (Reel gelir Y'nin bir fonksiyonudur.)

t = Zaman'ı göstermektedir.

Böyle bir bütçe sınırlamasında, uzun dönem denge koşulu, başlangıçtaki bir bütçe dengesinden değişik bir şekilde, ($dM/dt = dB/dt = 0$) koşulu ile sağlanmaktadır. Yani, uzun dönem dengesinde, tahvil ve para arzındaki artış olarak kabul edilmektedir.

Bu koşullarda, eğer vergi oranları keyfi bir yemilde değiştirilmezse, kamu harcamaları çoğaltanı, finansman şeklinden bağımsız olarak;

$$dY / dG = I / T' (Y) \quad \text{Buradan}$$

$$T' (Y) = dT / dY \quad \text{Şeklinde ifade edilecektir.}$$

Daha açık bir şekilde ifade etmek istersek, istikrarlı bir ekonomik sistemde, uzun dönem harcama çoğaltanı, marjinal vergi oranının testi- dir. Christ, burada bütçe kısıtlamalarına diğer bir harcama kalemi olan borç faiz ödemelerini dahil etmemektedir. Blinder ve Solow, işte bu

noktada itiraz ederek, borç faiz ödemelerini de kapsayan bir bütçe sınırlaması tanımlaması yapmak gereğini duymaktadır. Bu düzeltmenin yapılmasıyla, daha büyük bir çoğaltan değerinin elde edilebileceğini ileri sürmektedir. Tüm tahvillerin yılda 1 \$ faiz ödemesi olan, daimi tahvillerden oluştuğunun varsayılması ile, toplam faiz yükü, basit olarak B kadar olacaktır. Tahvillerin piyasa değeri ise B/r olacaktır. Bu durumda uygun bütçe kısıtlaması şu şekilde formüle edilebilecektir.

$$(dm/dt) + (1/r) (db/dt) = P (G + B - T (Y-B)) \quad (1.9)$$

Burada faiz ödemelerinin vergilendirilebileceği görüşünden hareket edilmektedir. Blinder ve Solow, bu denklemin sol tarafındaki tahvillerin piyasa değerindeki değişimlerden $(d(B/r)/dt)$ ziyade piyasa fiyatlarındaki değişimi (dB/dt) gözönüne almaktadırlar. Böylece, başlangıçtaki modelde iki küçük değişiklik yapılmış olmaktadır. Birincisi, servetin tanımında $V(r)$ yerine (B/r) nin ikame edilmesi, ikincisi ise, hem tüketim hem de vergilerin kişisel gelire bağlı olarak alınmasıdır. Bu ise, borçlardan doğan faiz ödemelerini kapsamaktadır.

Bu durumda, yukarıdaki formülleri şu şekilde yazmak mümkün olacaktır.

$$C = C (Y+B-T.W) \quad (1.2)$$

$$T = T (Y+B) \quad (1.4)$$

Burada incelememize konu edeceğimiz model (1.1) ile (1.9) denklemlerinden oluşmaktadır. Önemli bir şart, analiz boyunca fiyatların sabit olarak kabul edilmesidir ($P=1$). Bu durumda, modelin genel özelliklerine zarar vermeden yukarıda belirtilen (9) nolu denklem, aşağıda (3) nolu denklem şeklinde sistematize edilebilir.

$$Y = C (Y+B-T (Y+B) M+B / r+K) +1 (r)+G \quad (1.10)$$

$$M = L (r Y M + (B/r) + K) \quad (1.11)$$

$$(dm / dt) + (1 / r) (dB / dt) \quad (1.12)$$

Burada (1.10) ve (1.11) nolu denklemler, statik IS-LM denklemleri olup, denklem (1.10) mal piyasasında dengeyi, denklem (1.11) ise, para piyasasındaki dengeyi göstermektedir. (1.12) nolu denklem ise, mala ve/veya tahvil stokundaki değişimler yoluyla modeli bir anlık dengeden diğerine götürmektedir.

Blinder ve Solow, Christ tarafından ihmal edildiği gerekçesiyle eleştirdikleri bütçe harcama kalemi olarak faiz ödemelerinin ihmal edilmesi durumunda, uzun dönemde durağan dengenin nasıl sağlanacağını şöyle izah etmektedir (Blinder-Solow, 1973:326).

Uzun dönem durağan dengesi:

$$(dM / dt) = (dB / dt) = 0 \quad (1.91)$$

Anlamına gelmektedir. Bundan dolayı, (1.91), $G = T(Y)$ 'yi, yani harcamaların vergi gelirlerine eşitliğini gösterir. Yani uzun dönemde devlet bütçesi dengede olmak zorundadır. Bu durumda, durağan denge kamu harcama çoğaltanı

$$(dY / dG) M = B = I/T' (Y)$$

Burada uzun dönem çoğaltan ifadesi, açığın nasıl finanse edileceğinden ve vergi fonksiyonu hariç, modelin tüm fonksiyonel ilişkilerinden bağımsız olarak tesbit edilmektedir. Diğer bir ifade ile, eğer model istikrarlı ise, tahvil ve para finansmanlı açıklar için, çoğaltanın değeri aynı olacaktır. Oysa, devlet bütçe sınırlamalarına faiz ödemelerini ilave ettiğimizde denklem:

$$(DB / DT) = (DM / DT) = 0 \quad \text{Terimi,}$$

$$G + B = T(Y + B) \quad \text{Şekline dönüşecek ve çoğaltanı;}$$

$$\left(\frac{dY}{dG}\right) B = \frac{I + (I+T) \frac{dB}{dG}}{T'}$$

Olacaktır. Diğer bir şart; eğer, bütçe açığı para basılarak finanse edilecek olursa, o zaman;

$$(dB / dG) = 0 \text{ olacak ve bütçe çoğaltanı;}$$

$$(dY / dG)m = I / T' \text{ şekline dönüşecektir.}$$

Az önce de belirttiğimiz gibi, bu çoğaltan, faiz ödemelerini harcama kalemi olarak gözönüne almayan çoğaltan ile aynıdır.

Eğer bütçe açığı tahville finanse edilecek olursa;

$$(dB / dG) > 0 \text{ olacak ve uzun dönem çoğaltanı;}$$

$$(dY / dG) B > (dY / dG)m \text{ olacaktır.}$$

Daha açık bir deyişle, az önce ifade edilenin aksine, tahvil yoluyla finanse edilen kamu harcama çoğaltanı, para ile finanse edilen kamu harcama çoğaltanından daha büyük olacaktır.

Bu paradoksal sonucun nedeni ise, şu şekilde açıklanabilir; Uzun dönemde, bütçe dengesinde herhangi bir sapma olmadığını düşünelim. Kamu harcamalarında, başlangıçtaki bir artış ister parayla, ister tahville finanse edilmiş olsun, normal IS-LM analizindeki gibi IS eğrisini sağa kaydıracak ve çoğaltan mekanizması yoluyla geliri artıracaktır. Bu ilk tur etki diyebileceğimiz harcama etkisidir. Ancak gerek devlet tahvilleri, ge-

rekse paranın, servetin bir ögesi olduğu hatırlanacak olursa, artan servet nedeniyle harcamalar artacak ve IS eğrisi, ikinci kez sağa kayarak gelir artışı yaratacaktır. Bu açıdan bakıldığında, hem parayla finanse edilen harcamalar, hem de tahvile finanse edilen harcamaların, genişletici etki yarattığı görülecektir. Ancak, tahvil yoluyla finansman etkisi, daha genişletici olmalıdır. Çünkü, tahvil miktarındaki her artış, ayrıca daha fazla faiz ödemelerine neden olacaktır. Uzun dönemde bütçe dengesinin harcamaların vergi gelirlerine eşitliği ile sağlanacağını anımsayacak olursak, tahvile finansmanda, bütçe açığını kapatmak için yeterli bir vergi artışı uyaracak şekilde gelirin daha fazla artması gerekecektir. Fakat bu, her zaman garanti edilecek bir sonuç değildir (Blinder-Solow, 1973,327).

1.2- SİSTEMİN KARARLILIĞI VE İŞLEYİŞİ

Blinder ve Solow, elde ettikleri sonuçlardan ziyade, asıl sistemin kararlı olup olmadığı hususu üzerinde durmaktadırlar. (1.10) ve (1.12) nolu denklemlerin kararlılığı, bütçe açığının nasıl finanse edildiğine bağlıdır. Açığın para ile finansmanı daima kararlı bir denge ile sonuçlanacaktır. Tahvile finansman yoluna gidilmesi halinde ise, içlerinden sadece birisi kararlı denge veren üç olasılık mevcuttur.

1 - Kararlı Denge: Başlangıçta ortaya çıkan bütçe açığının tahvil yoluyla finansmanı, uzun dönemde daha üst gelir düzeyinde, bütçe dengesini tekrar sağlayacaktır. Bunun anlamı, harcama artışlarının gelir artışlarına ve gelir artışlarının da vergi geliri artışlarına dönüştüğüdür. Yalnız burada bir şart mevcuttur; o da ortaya çıkan vergi geliri artışlarının, tahvile finansmanının yüklediği faiz ödemelerini aşmasıdır. Bu koşulu daha açık bir şekilde şöyle gösterebiliriz. (Blinder-Solow, 1974:54-55), eğer borçlanma (Tahvil yoluyla) ile finansman genişletici özellik gösteriyorsa, dB miktarında faiz yükü taşıyan tahvil ihracı, geliri (dY / dB) dB kadar, vergi gelirini ise T' (dY / dB) dB kadar artıracaktır.

Harcamalar açısından baktığımızda, artan borç servisi, - vergilendirilebilir olduğu varsayılmıştır- devlete ($I-T'$) dB kadar maliyet yükleyecektir. Buradan, denge için gerekli koşul tahvile finansmanın yarattığı vergi geliri artışlarının yüklediği maliyetleri aşmasıdır. Bu durumda, matematiksel olarak formüle etmek istersek:

$$T' (dY / dB) > (I-T') dB \quad \text{ve,}$$

$$T' (dY / dB) > (I-T') (dY / dB) = FB \quad \text{olarak kabul edersek, gerekli koşul;}$$

$$T'FB = (I-T') \quad \text{ve} \quad FB = I-T' / T' \quad \text{olacaktır.}$$

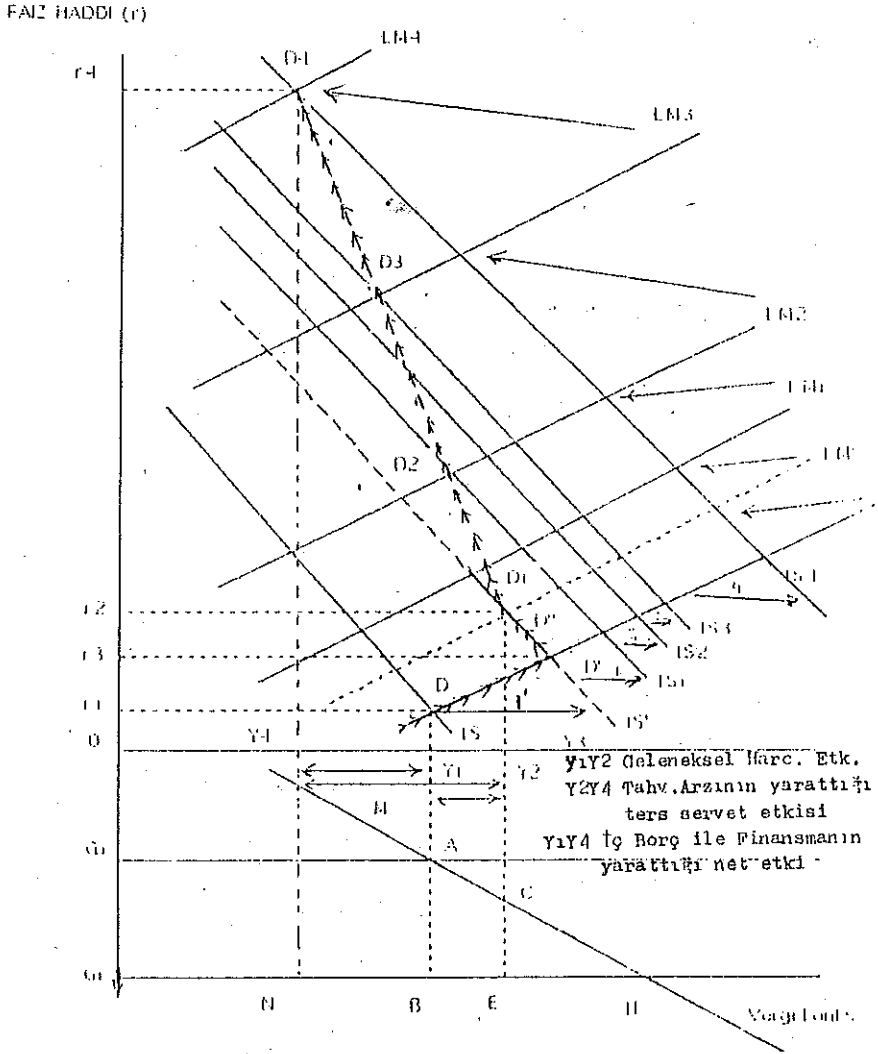
Burada T' , marjinal vergi eğilimidir. $T' = (dT / dY)$ dir.

2 - Kararsız Denge: Tahville finansman yoluna gidildiğinde bütçe dengesi tekrar kurulamayacak ve giderek genişleyen bir bütçe açığı spirali yaratacaktır. Bu başlangıçta harcama artışlarının yarattığı gelir artışının, tahvillerin neden olduğu faiz ödemelerini karşılayacağı anlamına gelir.

Şimdi hemen konumuzun başına dönüp, Blinder-Solow'un bahsettiği üç olasılık durumunu incelemeye çalışalım.

Birinci durumda, eğer sistemin yapısal özellikleri, yani tahvil ihracının net servet etkisini daraltıcı yönde eğilim gösterecek şekilde ise, sistem kararsızdır. Kamu harcamaları, bütçe açığı tahvil artışı yoluyla servet ve faiz hadleri artarken, gelirin ve dolayısıyla vergi gelirlerinin azalacağı açıktır. Böyle bir durumda artan faiz ve azalan vergi gelirleri ile, bütçe açığı giderek genişleyecek ve her defasında daha fazla tahvil ihraç edilecektir. Bu ise, faiz hadlerinde sürekli bir artış yaratacak ve artan faiz oranları daha önce devlet tahvili satın alanların, bu sermaye kaybına uğraması nedeniyle tahvil talebi azalacak, hatta bu durumun devam etmesi halinde, tahvil piyasasının çökmesine kadar gidecektir. Böyle bir durumun ortaya çıkmasının temel nedeni, borçlanmanın reel paranın (Servetin) neden olduğu para talebi etkisinin, harcama etkisinden daha fazla olmasıdır.

Borçlanmanın artması ile tahvil arzı ve böylece servet artmaktadır. Artan servet, bir yandan bireylerin para talebini, diğer yandan harcamalarını artırmaktadır. Yalnız burada para talebi artışlarının harcamalardan daha fazla olması sonucu, gelir düzeyi giderek azalmakta, fakat faiz hadleri giderek artmaktadır. Bu da para talebinin servet etkisinin harcamaların servet etkisinden daha baskın geldiğini göstermektedir. Böyle bir durumun ortaya çıkabilmesi için iki olasılığın mevcut olması gerekir. Ya kamu harcamaları artışları sabit tutulmak ve bir vergi indirimi sonucu ortaya çıkan açığın borçlanma yoluyla finanse edilmesi ya da kamu harcamaları ve vergiler sabit iken, tahvil ihracının yarattığı faiz ödemelerinin varlığıdır. Bu durum aşağıdaki gibi bir grafikte açıklanmıştır.



Şekil :1- Blinder-Solow modelinde, İstikrarsız Bir Yapıda
 Borç Finanslı Harcamaların Gelir Azaltıcı Etkisi

Görüldüğü gibi, şekil iki kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısımda mal ve para piyasalarında mevcut dengeyi yansıtan IS-LM eğrileri gösterilmektedir. İkinci kısımda ise, uzun dönemli durağan durum bütçe dengesi gösterilmektedir. Şekilde, IS-LM eğrilerinin kesiştiği (D) noktası, kamu harcamalarının kamu gelirlerine, yatırımların tasarruflara ve para arzının, para talebine eşit olduğu bir başlangıç dengesidir. Borçlanmayla finanse edilen kamu harcamalarının artması ile (IS) eğrisi (IS')'ne kayacak ve kamu harcamalarının artması ile devlet bütçesi (AB) kadar açık verecektir. Öte yandan, kamu harcamalarının artması sonucu, çoğaltan mekanizması yoluyla denge gelir düzeyi (Y1)'den (Y3)'e çıkacaktır. Harcamaların artmasıyla, faiz hadleri etkilenecek ve (r 1)'den (r 3)'e çıkacaktır. Gelir düzeyindeki bu artış ise, gelire bağlı para talebini artıracak ve (LM) eğrisi (M')'ne kayacaktır. Böyle bir durumda, geçici denge'nin tekrar sağlanabilmesi için para talebinin azalması gerekecektir. Çünkü, para arzı sabittir.

Para talebi, hem gelir düzeyinin (Y3)'den (Y2)'ye azalması sonucu gelire bağlı para talebinde, hem de faiz haddinin (r 3)'den (r 2)'ye çıkması sonucu, faize duyarlı para talebindeki azalma sonucu düşecektir. Böylece faiz hadleri (r 1)'den (r 2)'ye çıkmıştır. Ve geçici denge noktası (D'') noktasıdır. Geçici denge noktasının (D') noktasından ziyade (D'') olmasının temel nedeni, gelir artışlarının para talebini artırarak (LM) eğrisini sola kaydırmasıdır. Bu denge noktasında faiz haddi (r 2)'dir. Ve başlangıçtaki denge noktasındaki faiz haddi (r 1)'den daha büyüktür.

Buradaki faiz hadlerinin artışının temel nedeni, tahvil arzındaki artış nedeniyle değil, gelire bağlı para talebindeki artış nedeniyledir. Bilindiği gibi, gelir düzeyinin artması, gelire bağlı para talebini artırır. Para arzı sabit olduğundan, yani para arzı-para talebi dengesi ancak para talebinin başka ögesi olan faize bağlı para talebindeki azalmayla kurulabilecektir. Bu da faiz hadlerinin yükselmesi ve faize duyarlı para talebinin azalması anlamına gelecektir.

Buraya kadar yapılan analizlerde elde edilen etkiler, geleneksel ilk tur etkiler diyebileceğimiz türden, harcama artışının neden olduğu etkilere dir. Buraya kadar servet etkileri henüz ortaya çıkmamıştır. Harcamaları finanse etmek için ihraç edilen devlet tahvilleri, servetin bir parçası olarak kabul edildiğinden -Devlet Tahvillerinin tamamı özel servetin bir parçası olarak değerlendirilmektedir- bu servet artışları ile tüketim harcamaları artacak ve (IS) eğrisi (IS 1)'e kayacaktır. Servette meydana gelen artış, ayrıca para talebini de artıracaktır. Para talebinin artması (LM) eğrisini (LM')'den (LM 1)'e sola doğru, kaydıracaktır.

Böylece tahvil arzındaki artış devam ettikçe, servet artışlarının neden olduğu para talebi etkisinin, harcama etkisine baskın gelmesi sonu-

cu, gelir düzeyi düşmekte ve faiz hadleri artmaktadır. Bu durum şekilde de görüldüğü gibi gelir düzeyinin ve buna bağlı olarak vergi gelirlerinin giderek azalmasına ve bütçe açığının birikimli bir artışına neden olacaktır. Şöyle ki, gelir düzeyi (Y4) iken, bütçe açığı (AB) miktarından (MN) miktarına çıkacaktır. Eğer tahvil arzına devam edilirse, gelir düzeyi azalıp faiz hadleri yükselirken bütçe açığı da artacaktır. Böyle bir durumda tahvil finansmanlı kamu harcama çoğaltanının negatif olacağı açıktır. Yani, $(dY / dG) B < 0$ olacaktır. Bu, tahvil arzı arttıkça, gelir düzeyinin azalacağını ifade etmektedir.

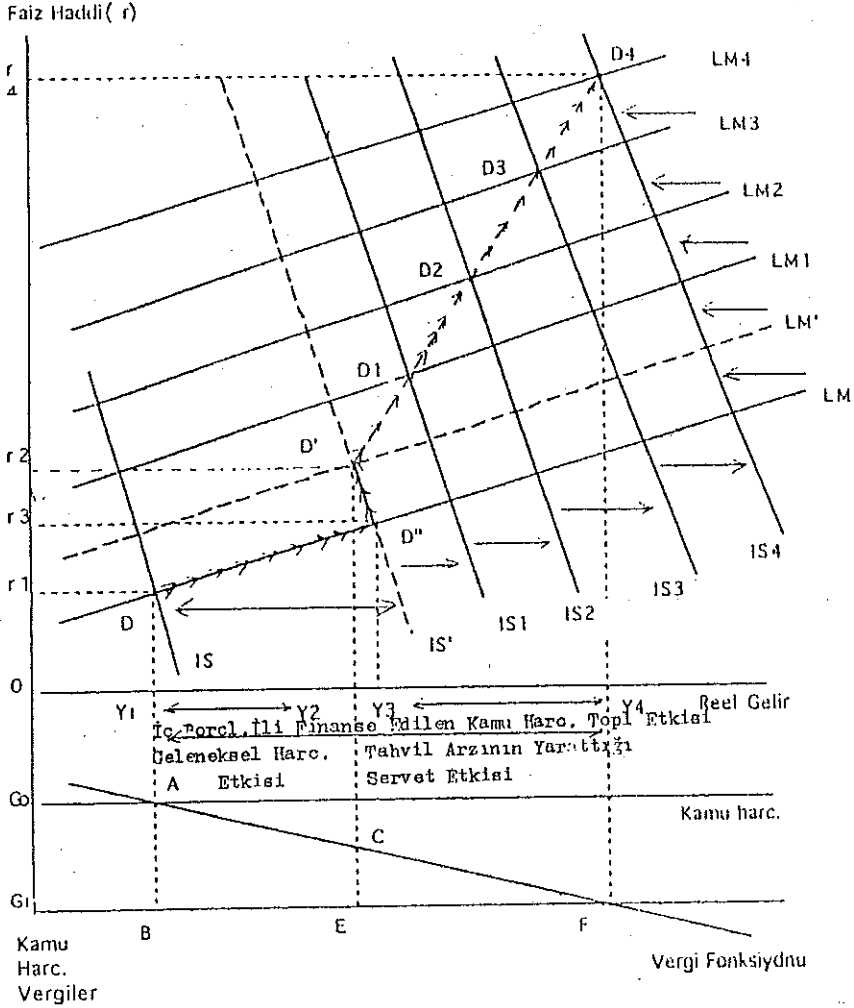
Böyle bir durumu, yalnızca para talebi üzerindeki servet etkisinin tüketim harcamaları üzerindeki servet etkisinden daha güçlü olması durumunda ortaya çıkacaktır. Yani,

$C_w < L_w \times I_r / L_r$ ise, borçlanma ile finanse edilen kamu harcamaları çoğaltanı $(Y / dG).B$ Negatif olacaktır. Burada C_w ve L_w tüketim ve para talebinin servete göre esnekliğidir.

Kararsız bir dengenin ortaya çıktığı ikinci durum ise, ekonomik yapının parametrelerinin aldığı değerler itibariyle, yeni bir tahvil ihracının net servet etkisini artırıcı, fakat bu artışın denge sağlayacak kadar yeterli olmaması halidir. Bu durumu şekil 2'de görmek mümkündür.

Tahvil arzı, ulusal gelir üzerinde genişletici bir etkiye sahiptir. Tahvil arzı nedeniyle gelir düzeyi Y2'den Y4'e çıkmış ve buna bağlı olarak vergi gelirleri artmıştır. Fakat, artan gelirler, borçlanmanın neden olduğu faiz ödemelerini karşılamaya yetmemektedir. Uzun dönem durağan durum bütçe dengesinin sağlanabilmesi için, gelirin Y5 düzeyine çıkması gerekir. Oysa, gelir düzeyi ancak Y4'e kadar çıkabilmiştir. Bütçe, vergi gelirlerindeki artışa karşın yine de açık vermektedir. Eğer, süreç şeklindeki gibi Y4 gelir düzeyinde dengeye gelmişse, bütçe de KL kadar açık verecektir.

Eğer ekonomik yapının parametreleri, ek tahvil arzının net servet etkisini artırıcı eğilimde seyrediyorsa, kararlı bir denge elde edilir. Bu bize, birinci ve ikinci tur etkiler sonucu ortaya çıkan vergi geliri artışlarını tahvil arzının neden olduğu ek faiz maliyetinden daha hızlı artış gösterdiğini ifade eder. Böyle bir durumda, servet artışları sonucu ortaya çıkan para talebi etkisi, servet artışları sonucu ortaya çıkan harcama etkisinden daha küçük olacaktır. Aşağıdaki şekil 3'de bu durumu görmek mümkündür.



Şekil: 3- Blinder-Solow Modelinde, İstikrarlı Bir Yapıda Borç Finansmanlı Harcamaların Gelir Artırıcı Etkisi

Görüleceği gibi, başlangıç denge noktası D noktasıdır. Kamu harcamalarının artırılması ile, bütçede başlangıçta AB kadar açık olacaktır. Kamu harcamalarının artırılması, çoğaltan mekanizmasının etkisi ile geliri artıracak ve yeni geçici denge noktası D' noktasına gelinecektir. Gelirdeki bu artış, şekilde görüldüğü gibi gelirin Y' den Y2'ye çıkması ile gösterilmektedir. Geleneksel kısa dönem analizler, ekonominin Y2 gelir düzeyi ve r2 faiz haddinde dengeye geleceğini ileri sürmektedir.

Oysa, uzun dönem analize göre, servet etkisi henüz ortaya çıkmış değildir. Bütçede CE kadar açık vardır. Bu durumda, bütçe ancak gelir düzeyi Y4'e kadar çıkarsa dengeye gelecektir. İşte, gelir düzeyinin Y2'den Y4'e çıkmasını sağlayan etki net servet etkisidir.

Sonuç olarak, gelir düzeyinin Y1'den Y2'ye çıkmasını sağlayan etki, geleneksel harcama etkisidir. Böyle bir etki, kamu harcamalarının artırılması ile ortaya çıkabileceği gibi, boyutu biraz farklı olmakla birlikte, vergi indirimi durumunda da ortaya çıkabilmektedir. İkinci etki ise, servet etkisi olup, tahvil artışı nedeniyle IS eğrisini sağa kaydıran harcamalar üzerindeki servet etkisi ile LM eğrisini sola kaydıran para talebi üzerindeki servet etkisi farkından oluşmaktadır.

Yukarıdaki şekil 3'de harcamalar üzerindeki servet etkisi, para talebi üzerindeki servet etkisinden daha büyüktür. Bu durum, şekil üzerinde IS eğrisindeki kaymaların boyutunun LM eğrisindeki kaymaların boyutundan daha büyük olması ile gösterilmektedir.

1.3- SİSTEMİN SONUÇLARI

Buraya kadar yapılan analizlerden ve açıklamalardan hareketle, bir takım sonuçlara ulaşmak mümkün hale gelmektedir. Şöyle ki:

Blinder ve Solow, kamu harcamalarının veya bütçe açıklarının borçlanma ile finanse edilmesinin, içlerinden sadece ikisi kararlı olmak üzere üç denge verebileceğini ileri sürmektedirler. Bu dengeler kısaca şöyle özetlenebilir:

1- Eğer borçlanma ile finanse edilen kamu harcamaları daraltıcı ise model istikrarsızdır.

2- Eğer borçlanma yoluyla finanse edilen kamu harcamaları genişletici etkiler gösteriyorsa veya parayla finanse edilen kamu harcamalarından dolayı daha az genişletici ise, model yine istikrarsızdır.

3- Eğer borçlanma yoluyla finanse edilen kamu harcamaları, parayla finanse edilen kamu harcamalarından daha genişletici ise, model istikrarlıdır.

Bu durumlardan hangisinin mevcut olacağı, ekonominin yapısı ile ilgili özelliklere bağlıdır. Netice itibarıyla sorun, ampirik özellikler taşımaktadır (Blinder-Solow, 1973:329). Blinder ve Solow, borçlanma ile finanse edilen bütçe açıklarının sistemi kararlı bir dengeye götürüp götürmeyeceğini, etkisinin genişletici mi, daraltıcı mı olduğunu kanıtlamak için Modigliani, Bischoff ve Chow'un ABD ekonomisi için daha önce buldukları ampirik bulguların sonuçlarını kullanmıştır. (Blinder-Solow, 1974:54-55).

Bu açıklamalarında, Modigliani, tüketicinin servet esnekliğini (C_w) 0,053. Bischoff yatırımların faiz esnekliğini -0,23 ve Chow, reel para talebinin faiz ve servet esnekliklerini sırasıyla -0,64 ve 0,60 olarak tahmin etmişlerdir. Blinder ve Solow, bu verileri monetaristlerin görüşü olan, borçlanmayla finanse edilen açıkların daraltıcı etkiler yarattığı şeklindeki önermeyi test etmek için kullanmıştır. Daha önce de belirttiğimiz gibi Blinder ve Solow, borç finansmanlı açıkların yalnızca, $C_w < L_w \cdot I_r / L_r$ yani, para talebi üzerindeki servet etkisinin, harcamalar üzerindeki servet etkisinden daha büyük olması durumunda daraltıcı olacağını belirtmektedirler.

Blinder ve Solow, Modigliani, Bischoff ve Chow'un sonuçlarını kullanabilmek için

$$C_w < L_w \cdot I_r / L_r \text{ ifadesini, esneklikler yönünden,} \\ (r_l / l_r) / r_L / L_r + (W_l / L_w) (I/K) (K/W)$$

şeklinde yazılarak, denklemin sağ tarafını 0.0115 olarak bulmuş, bu durumda, para talebinin servet esnekliği, tüketimin servet esnekliğinden daha küçük olduğundan, borçlanmayla finanse edilen açıkların daraltıcı olduğu şeklindeki sonucun, uygulamada hemen hemen hiç elde edilemeyeceği sonucuna varmıştır.

Fakat, Blinder ve Solow'un yukarıda açıklanan analizlerine, çeşitli yönlerden eleştiriler yöneltilmiştir. Şöyle ki:

1.4- MODELE YÖNELTİLEN ELEŞTİRİLER

Yukarıda açıklamaya çalıştığımız modele yönelik ilk eleştiri, Tobin ve Buiter (1982: 121-124)'den gelmiştir. Bu yazarlar, Blinder-Solow'un kamu harcamalarını açıklarken (tanımlarken) borç faiz ödemelerinin de bir transfer harcaması olduğunu ve bu nedenle kamu harcamaları toplamına dahil edilmesi gerektiğini bildirmişler ve az sonra açıklamaya çalışacağımız modeli geliştirmişlerdir. Bu modele göre, borç faiz ödemelerinin de diğer kamu harcama kalemleri gibi görülmesi durumunda, uzun dönem kamu harcamaları çoğaltanının Christ'in ifade ettiği gibi marjinal vergi oranının tersi (I/t) olacağını ve değerinin, açığın finansman biçiminden bağımsız olacağı ileri sürülmektedir.

Blinder ve Solow'un borçlanma ile finanse edilen bütçe açıklarının daraltıcı olamayacağı ve sistemi kararlı bir dengeye götüreceği konusundaki görüşlerini kanıtlamak için elde ettikleri ampirik bulgulara da Scarth tarafından itiraz edilmiştir. Scarth, Blinder ve Solow'un teorik analizinde borç faizleri ile diğer kamu transfer harcamalarını farklı olarak ele almalarına karşın, ampirik çalışmada bu iki kalemi özdeş kabul etmesinin teorik ve ampirik sonuçlar arasında çelişki yarattığını belirtmektedir (Scarth, 1976:385-387).

Bu eleştirilere karşın Blinder ve Solow'un analizi, borç finansmanlı kamu harcamalarının servet etkilerini de içeren, uzun dönem dengeyi açıklamaya yönelik ilk sistematik analizdir (Tobin-Buiter, 1982:122).

Burada önemli bir noktaya açıklık getirmekte yarar vardır; Blinder ve Solow'un yukarıda açıkladığımız analizi, parasalcı görüşün önde gelen lideri Friedman'ın borçlanma ile finanse edilen kamu harcamalarının (Bütçe açıklarının) Crowding-Out Effect olayına yol açması bu nedenle genişletici olamayacağı şeklinde savına karşı, teorik bir açıklama olarak ifade etmektedir. Friedman (1972), borçlanma ile finanse edilen kamu harcamalarının genişletici olmadığı şeklindeki görüşlerini, parasalcı görüşün dikey bir LM eğrisine dayandırılmayacağını açıkladığı "Comments on the Critics" adlı makalede bu ters servet etkilerine bağlamaktadır. Friedman, bir servet unsuru olan devlet tahvillerinin, Blinder ve Solow'da olduğu gibi, hem harcamaları, hem de para talebini artırdığını kabul etmektedir. Ancak, Friedman, (1972: 915-918)'a göre, harcamaların ve para talebinin servet esneklikleri ve devlet tahvilleri ile özel sektör tahvil ve hisse senetleri arasındaki ikame ilişkileri genişletici etkiyi ortadan kaldırmaktadır. Friedman, kamu harcamalarında bir artış sonucu ortaya çıkan bütçe açıklarının parayla finanse edilmesinin başlangıçtaki kamu harcamaları ile aynı düzeyde fakat daha genişletici olduğunu belirtmektedir. Oysa, ortaya çıkan açık borçlanma ile finanse edilirse, izleyen dönemlerde ortaya çıkan servet etkisi nedeniyle genişletici etki ortadan kalkacaktır. Çünkü, Friedman'a göre, servetin para talebi esnekliği, servetin harcama esnekliğinden daha büyüktür. Artan devlet tahvil arzı, servet etkisi nedeniyle harcamaları artırmakta ve IS eğrisini sağa kaydırmaktadır. Ancak artan, servet etkisi nedeniyle harcamaları artırmakta ve IS eğrisini sağa kaydırmaktadır. Ancak artan servet, para talebini de artırmaktadır. Para arzı sabit olduğundan, artan para talebi LM eğrisini sola kaydırmaktadır. Bu durumda faiz hadleri yükselmekte ve faize duyarlı harcamalar düşmektedir. Böylece, başlangıçtaki genişletici etki ortadan kalkmaktadır. Ancak, ekonomi daha üst faiz haddinde dengeye gelecektir. Bu, Friedman'ın işaret ettiği ilk Crowding Out Effect'tir. Diğer yandan Friedman, Devlet tahvilleri ile özel sektör tahvilleri ve hisse senetleri arasında yakın ikameye dikkat çekmektedir. Buna

göre, devlet tahvil arzının artması, özel sektör tahvil ve hisse senedi artışının azalmasına neden olacaktır. Bu ise, piyasadaki mevcut fonların daha büyük kısmına devletin el koyduğu, özel sektörün ise daha az finansman kaynağı ile karşı karşıya kaldığı anlamına gelecektir. Böylece, bireylerin portföylerinde devlet tahvillerinin, özel sektör tahvillerinin ve hisse senetlerinin yerine ikame edilmesi şeklinde bir Crowding Out Effect olayı ortaya çıkacaktır. Bu noktada Friedman ile Blinder ve Solow, tahvil finansmanının genişletici olup olmadığını ekonominin yapısına bağlı olduğunu, bunun usi, ampirik bir sorun olduğunu belirtmektedir. Benzer bir yaklaşım Friedmanda da vardır. Friedman da temel sorunun ampirik olduğunu belirtmektedir.

Öte yandan, Friedman'ın analizinde sözü edilen Crowding Out Effect, borçlanma ile finanse edilen maliye politikasının etkin olmadığı ve uzun dönem genişletici etkinin sıfır olduğunu ifade etmektedir. Blinder-Solow modelinde ise, Şekil 1'de görüldüğü gibi, eğer yapı istikrarlı değilse giderek negatif bir etki ortaya çıkmaktadır.

2. SERVET ETKİSİ YAKLAŞIMININ TOBİN - BUİTER MODELİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ:

Tobin-Buiter, yaptıkları açıklamalarda, Blinder-Solow'un 1973-1974'te yazdıkları makaleleriyle ortaya koydukları modellerinde, devlet bütçe kısıtlamasının hatalı tanımlandığını, bu hatanın düzeltilmesi durumunda, daha önce Christ tarafından ifade edilen, bütçe kısıtlaması çözümlerinin elde edileceğini bildirmektedir. Tobin ve Buiter, Blinder ve Solow'un modellerinde, borç faiz ödemelerinin, diğer kamu harcama kalemlerinden ayrı olarak analiz edilmesi gerektiğini, çünkü, bu ödemelerin gerçekte bir transfer ödemesi olduğunu, bu nedenle bütçenin diğer transfer harcamaları gibi gözönüne alınması gerektiğini önermektedirler. Tobin ve Buiter, ayrıca modelin çözümünde yararlanılan analiz araçlarının yetersizliğine dikkat çekmekte ve Blinder-Solow'un modellerinde servetin iki unsuru olan sabit bir sermaye stoku ile değişen borç stokunu aynı servet doğrusu üzerinde varsaymasının da potansiyel olarak yanıltıcı olduğunu belirtmektedirler.

Bu nedenle Tobin ve Buiter, Blinder-Solow'un bu eksikliklerini de gözönüne alarak, hem yukarıdaki eleştirileri doğrultusunda düzeltmeler içeren, hem de Blinder-Solow'un ortaya attıkları iki modeli kendi çözüm teknikleri ile açıklamaktadırlar. Burada, Tobin ve Buiter'in yaptığı analiz de, Blinder ve Solow'un analizi gibi, Keynesyen bir analiz olup, servet etkilerinin varlığını dikkate almakta ve borç finanslı maliye politikasının etkinliğini açıklamaktadır. Bu benzerliğine karşın Tobin ve Buiter'in yaptığı analizler servet etkilerini dikkate alması nedeniyle, geleneksel Keynesyen analizden farklıdır. Keza, Sermaye stokunun değiştirilebile-

ceği kadar uzun ve istihdamın tam olduğu, ücret ve fiyatların esnek olduğu bir ekonomik modeli ortaya koyması nedeniyle, Blinder ve Solow'un analizinden farklı özellikler taşımaktadır. Yani, Tobin ve Buiter, hem eksik istihdam koşullarında uzun dönem dengesini, hem de tam istihdam ve ücret-fiyat esnekliğinin olduğu koşullarda, tam istihdam dengesini açıklamaktadırlar.

Şimdi de bu modelleri ve bu modellerden çıkarılabilecek sonuçları inceleyelim.

2.1- EKSİK İSTİHDAMDA UZUN DÖNEM DENGESİ

Tobin ve Buiter, kısa dönem analizinin de kabul ettiği, eksik istihdamın olduğu bir modelde temel varsayımlara dayanarak, uzun dönem analizi yapmaktadırlar.

İstihdam edilen iş gücünün (N), ekonomideki toplam iş gücünden daha az olduğu kabul edilmektedir. Elbette ki, bu durum ekonominin eksik istihdamda olduğunu belirtmektedir. Fiyat düzeyi (P) ve beklenen enflasyon oranının sabit olduğu, iç borçların kısa vadeli tahvillerden oluştuğu varsayılmaktadır. Ayrıca, bu tahvillerin piyasa değeri değil, nominal değerleri gözönüne alınmaktadır.

Tobin ve Buiter, ele aldıkları modelde aşağıdaki notasyonları kullanmaktadırlar.

Y: Reel Net Ulusal Gelir

K: Sermaye Stoku,

N: İstihdam Edilen İş Gücü

N: Mevcut İş Gücü

D: Nominal Faiz Yükü Taşıyan Devlet İç Borçları

R: İç Borçların Nominal Getiri Oranı

$r, R(1-t)$: Vergi Sonrası Getiri Oranı

G: İç Borç Faiz Ödemelerini Kapsayan Reel Kamu Harcamaları,

$G' = G + rD$: İç Borç Faiz Ödemelerini Kapsayan Reel Kamu Harcamaları

M: Para Stoku

t: Vergi Oranı

W: Reel Özel Servet

$W = + [(D+M) / P]$: a gelir seviyesindeki sermaye payı,

P: Fiyat Düzeyi

X: Beklenen Enflasyon Oranı.

Tobin ve Buiter, burada vergi oranları ve para stoku sabit iken, iç borçlanmayla finanse edilen kamu harcamalarının etkilerini incelemekte ve iki model ele almaktadırlar.

Birinci model, az önce de açıklamaya çalıştığımız, Blinder-Solow modelinden farklı olarak, kamu harcamaları borç faiz ödemelerini de kapsayan bir harcama türüdür. Diğer bir deyişle, borç faiz ödemeleri, diğer kamu harcama türleri gibi ele alınmaktadır. Tobin ve Buiter'in temel olarak üzerinde durdukları model budur.

İkinci modelde ise, Blinder ve Solow, borç faiz ödemelerini diğer kamu harcamalarına dahil etmeyip, farklı olarak analiz etmektedirler. Bu, bir anlamda Blinder-Solow modelinin kendi analiz araçlarıyla açıklanmasıdır.

2.2- MODELİN TEMEL ÖZELLİKLERİ VE DENGE KOŞULLARI

Tobin ve Buiter, uzun dönem eksik istihdam dengesi için gerekli koşulları ve diğer özellikleri şu şekilde açıklamaya çalışmaktadır; Uzun dönemde durağan durum dengesi için hem kamu, hem de özel tasarrufların sıfır olması gerekir. Bu durum, aşağıdaki denklemlerle ifade edilmektedir.

$$W = \mu (Y - RK) (1 - t) = \mu (1 - t) (1 - a)Y = \mu Y$$

Burada; t vergi oranını, a ; üretimdeki sermaye payını göstermektedir.

Bu durumda servet, $(1-t) (1-a)Y$ olarak denklemde yer almaktadır. Ve emek gelirinin belirli oranını göstermektedir. Basitliği sağlamak amacıyla μ , a ve böylece μ sabit olarak alınmıştır. Fakat burada R 'nin bir forksiyonudur.

Benzer şekilde, devletin uzun dönemde sıfır tasarruf koşulunu sağlayan denklem; birinci ve ikinci model için;

$$(1) G' = tY = 0 \text{ ya da } G' = ty$$

$$(2) G + R(1-t) D - tY = 0 \text{ ya da } G + R(1-t) = tY \text{ olmaktadır.}$$

Görülüyor ki, her iki modelde de, tasarruf fazlası veya eksikliği ortaya çıkmamaktadır. Uzun dönemde vergi gelirleri (tY) kamu harcamalarına eşitlenmekte, tasarruf fazlası ve eksikliği olmamaktadır.

İkinci modelde ise, R , devlet tarafından borçlara ödenen faizleri, $R(1-t)$ ise, bireylerin devlete verdiği borç karşılığında elde ettiği faizlerden, devletin aldığı vergi çıktıktan sonraki harcamaları göstermektedir. Bu ise, devletin ödediği net faizleri göstermektedir. Bu modelde, hem ücretler ve sermaye gelirleri, hem de borç faizleri vergilendirilmektedir.

Uzun dönemde sağlanması gereken diğer bir koşul, para arzının, para talebine eşitliğidir. Bu eşitlik şu denklemle gösterilmiştir.

$$M = L(r, Y / W)W = L(r, I / \mu Y, L_1 < 0, \mu L > L_2 > 0$$

Bu denklem, portföy dağılımını belirtmekte olup, servetin para olarak tutulan kısmını, alternatif varlıkların vergi sonrası getirisi (r) ile ters (Gelir/Servet) oranı ile, aynı yönde değiştiğini göstermektedir. Daha açık bir ifade ile, alternatif varlıkların getiri oranı arttığında, para talebi azalmakta, gelir arttığında ise para talebi artmaktadır.

İç borçlanma aracı olan devlet tahvilleriyle, sermaye arasında mükemmel bir ikame mevcut olduğu kabul edilmektedir. Denge noktasında para talebinin tüm öğeleri sabittir. Servet para, sermaye ve borçtan oluşmaktadır. ($W = K+D+M$).

Teknolojik olarak (Sermaye/Üretim) oranı ile, sermayenin getiri oranı arasında ters bir ilişki vardır. (Sermaye/Üretim) oranı arttığında, diğer bir deyişle, üretim başına düşen sermaye miktarı arttığında, sermayenin getirisi düşmektedir.

Denge gelirinde, halk arzulanan miktarda servete sahiptir. Bu servetin bir kısmı para olarak tutulmaktadır. Faiz haddi servetin para olarak tutulan oranını göstermektedir. (M/W). Servetin bir kısmı ise, sermaye olarak tutulmaktadır. Servetin sermaye olarak tutulan kısmı, sermayenin getiri oranını göstermektedir. Halk, servetin kalan kısmını devlet iç borcunu ifade eden devlet tahvilleri şeklinde tutmaktadır. Bu koşullar, her Y değeri için karşılanmaktadır.

Tobin ve Buiter, uzun dönem durağan dengesinin, uzun dönem Para arzı-Para talebi eğrileri (LLM) ile, uzun dönem bütçe sınırlamasını gösteren bütçe dengesi doğrusunun (GT) kesiştiği noktada gerçekleşeceğini belirtmektedirler. Böylece G' (Veya G), M ve t'yi veri olarak alarak, Y ile R (Gelir ve faiz haddi) arasındaki ilişkileri şu şekilde ifade etmektedirler (Tobin-Buiter, 1982:125).

$$L = (r, I / \mu Y = M$$

Bu denklem, para arzı M'yi, para talebi (L)'ye eşitleyen bir uzun dönem LM eğrisi olup LLM olarak adlandırılmakta ve şekil 3'deki gibi, pozitif bir eğime sahip olmaktadır. Uzun dönem Para arzı-Para talebi eğrisinin modeller açısından bir farklılığı yoktur. Bütçe doğrusu denklemi (GT) ise, birinci ve ikinci modele göre şu şekilde olacaktır.

$$(1) \quad G' - tY = D = 0$$

$$(2) \quad r (\mu Y - M - F) + G - tY = D = 0$$

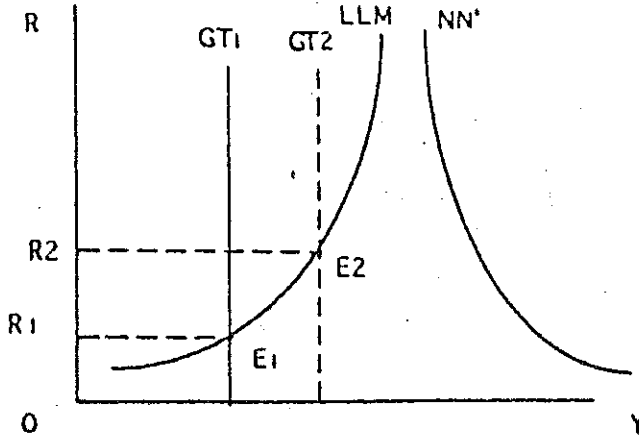
Bu iki denklemden de görüldüğü gibi, uzun dönemde devletin bütçe dengesini sağlayabilmesi için iç borçları sabit olarak tutması gerekir. Bu

iki denklemden Tobin ve Buiter, (GT) doğrusunun (Eğrisinin) birinci model için sonsuz (Düşey eksene paralel), ikinci model için pozitif veya negatif olabileceğini belirtmektedirler (Tobin-Buiter, 1982:125).

2.3- MODELİN İŞLEYİŞ MEKANİZMASI VE ÇIKARILABİLECEK TEMEL SONUÇLARI

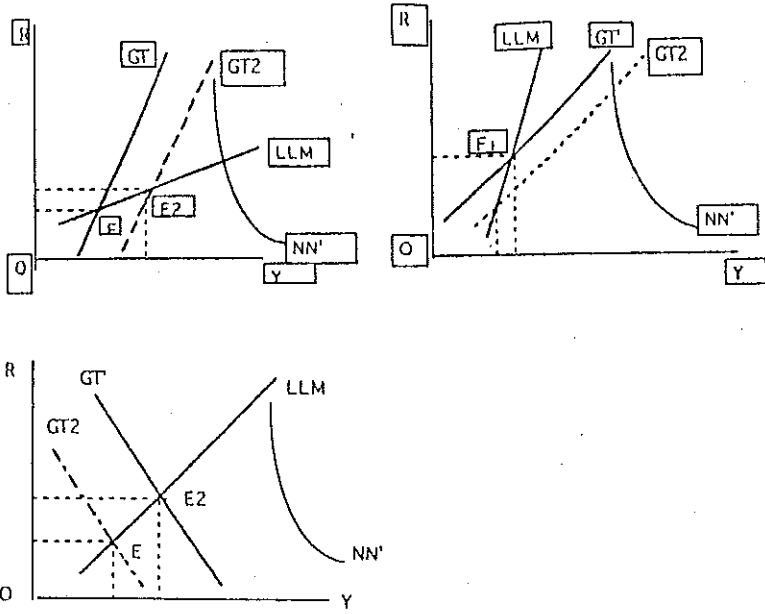
Tobin ve Buiter, bütçe dengesindeki bu durumdan başlayarak, ilişkileri şu şekilde açıklamaktadırlar.

Aşağıdaki şekilde, ekonomide eksik istihdamın olduğu bir durumda, ekonominin uzun dönem dengesi görülmektedir.



Şekil: 4- Tobin-Buiter modelinde eksik istihdam durumunda uzun dönem dengesi

Şekilde görüldüğü gibi, başlangıç bütçe dengesi E_1 noktasında sağlanmıştır. Şimdi, iç borçlarla finanse edilen kamu harcamalarındaki artışın etkilerini inceleyelim. Birinci madde, kamu harcamalarının artması ile GT eğrisi, paralel olarak sağa kayacaktır. Bu, bütçe dengesinin daha yüksek gelir düzeyinde ve daha yüksek faiz haddinde kurulacağı anlamına gelir. Yeni denge E_2 noktasında kurulmuştur. Bu nokta da hem faiz haddi, hem de gelir düzeyi artmıştır. Bu konuya biraz sonra tekrar döneceğiz. İç borç faiz ödemelerinin, kamu harcamalarının diğer öğelerinden ayrı olarak analiz edilmesi durumunda (Blinder-Solow modeli), tahville finansmanın gelir düzeyi, faiz haddi üzerindeki etkisi ve bütçe dengesi bakımından 3 durum söz konusudur. Bu durumlar, aşağıdaki şekilde gösterilmiştir.



Şekil: 5- Tobin Buiter Modelinde Alternatif Uzun Dönem Dengeleri

Birinci durumda, bütçe doğrusu pozitif eğimlidir. Çoğaltanın değeri pozitifdir. Bu, kamu harcamalarındaki bir artışın GT eğrisini sağa kaydıracağını ifade etmektedir. Kamu harcamalarındaki artışın yarattığı vergi geliri artışları, borçlanma yoluyla ortaya çıkan faiz ödemelerini aşmakta ve gelir düzeyini artırarak, daha üst gelir düzeyinde bütçe dengesi sağlamaktadır. Bu olay Şekil 4'deki durumdan biraz farklıdır.

İkinci durumda ise (Şekil 5b) uzun vadede Para arzı-para talebi eğrisi daha diktir. Para talebinin faiz esnekliği daha düşüktür. Buna göre, borçlanma yoluyla artan kamu harcamalarının gelir artışı yarattığını, fakat bu gelir artışının, borçlanmanın neden olduğu faiz ödemelerini karşılamaya yetmediğini söylememiz mümkündür. Bu tür bir sonuç, karşılaştırmalı statik analize göre, dengenin istikrarı hakkında kuşku yaratır.

Üçüncü durumda ise, (Şekil 5c) GT eğrisi negatif eğimlidir. bu, artan borçlanmayla karşılanan kamu harcamalarının denge gelir ve faiz haddini azalttığını göstermektedir. (E₁ dengesinden E₂ dengesine kayma). Karşılaştırmalı statik sonuç yine aynıdır. İstikrar hakkında kuşku

vardır (Tobin-Buiter, 1982:128). Burada yapılan zımni varsayım, karşılaştırmalı statik analizin, istihdam edilen iş gücünün, mevcut iş gücünden daha az olduğunu ifade eden düşük istihdama uygulanabileceği varsayımdır. Denge iş gücü talebi sadece, Y'ye değil, aynı zamanda R'ye de bağlıdır. Çünkü, daha büyük R iş gücü yoğun tekniklerin kullanımına anlamına gelecektir. Gelir (Y) için tam istihdam sınırı şekil 4 ve 5'te NN' olarak gösterilmiştir. NN' nün ilerisindeki bir talep; dengesi, enflasyonist açık anlamına gelecektir. Bunu ortadan kaldırmanın bir yolu ise, enflasyon yoluyla reel para stokunun azaltılmasıdır.

2.4- MODEL DE KISA VE UZUN DÖNEM DENGELERİNİN OLUŞUMU

Buradaki dinamik teori IS-LM analizinin benzeri bir durum arzeder. Bu analizin yalnızca kısa bir dönem için gerçek olması gerekir. Çünkü servet, borç ve sermaye stoku veri olarak kullanılmaktadır. (Tobin-Buiter, 1982:129). Sistemin çözümü Y ve R'nin parasal değerlerini belirler. Stoklar büyüdüğünde, çözüm koşulları da değişecektir. Burada asıl sorun, sürecin durağan dengeye gidip gitmediğinin tespit edilebilmesidir.

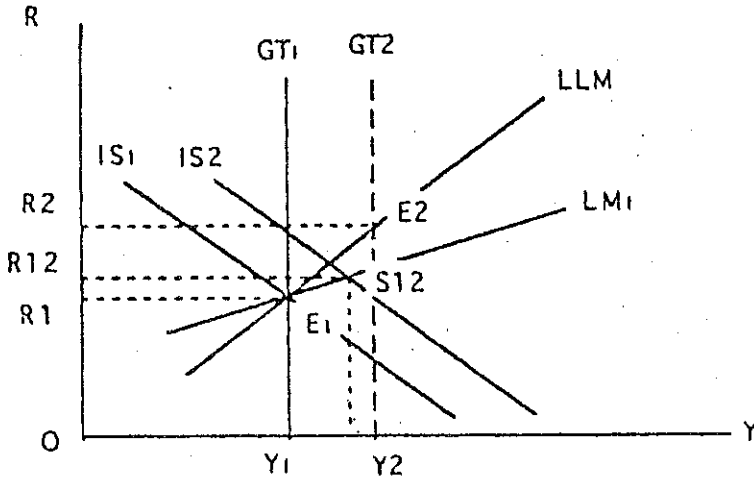
Kısa dönem LM ilişkisi, $L(r, Y/W) / W = M$ denkleminde zımni olarak, serveti sabit kabul etmektedir. Kısa dönem LM eğrisi, uzun dönem LM eğrisinden daha az dik durumdadır ve ampirik olarak desteklenen diğer bir varsayımı, para talebinin gelir esnekliğinin (1)'den düşük olduğudur. LM eğrisini açık bir biçimde;

$$R = R(Y, W, M) \quad R_1, \quad R_2 > 0 \quad R_3 < 0 \quad \text{şeklinde yazabiliriz.}$$

LM eğrisinin kısa dönem eğrisi R_1 , uzun dönem eğrisi $R_1 + \mu R_2$ dir. (Tobin-Buiter, 1982:128).

Şimdi, şekil yardımıyla, Tobin-Buiter modelinde kısa ve uzun dönem dengelerinin nasıl oluştuğuna ve borç faiz ödemelerini kapsayan ve borçlanma ile finanse edilen kamu harcamalarındaki artışın etkilerini görelim.

Şekil 6, Şekil 4'deki uzun dönemli Para arzı-Para talebi (LLM) ve uzun dönem bütçe dengesi (GT) eğrilerini ve ek olarak, kısa ve uzun dönem etkilerini karşılaştırabilmek için, kısa dönem IS-LM eğrilerini birarada göstermektedir. (G'nin başlangıç değerlerine ve E_1 'de W, K, D ve M'nin denge stoklarına uygun olarak).



Şekil: 6- Tobin-Buiter Modelinde, Eksik İstihdam Durumunda Kısa ve Uzun Dönem Dengeleri

Şekilde görüldüğü gibi, kısa dönem IS-LM eğrileri E1 noktasında kesişmekte ve denge sağlanmaktadır. Şimdi (G') nin bir defa artırıldığını varsayalım. Bu, daha önce de açıkladığımız gibi, GT doğrusunu sağa kaydırır. Bunun nedeni şudur; başlangıçta denge vardır. Artan kamu açıkları ve borçlanmayla, bütçe açık vermektedir. Öte yandan, artan kamu harcamaları çoğaltan değerine bağlı olarak gelir yaratmakta ve artan gelir ise, vergi oranına bağlı olarak vergi gelirlerini artırmaktadır. Artan vergi gelirleri, artan borç faiz ödemelerini karşılamaya yeterli geldiğinden, bütçe tekrar, fakat daha büyük Y ve R değerlerinde dengeye gelir. Böylece yeni denge LLM ve GT eğrilerinin kesiştiği E2 noktasında tekrar sağlanır.

Şimdi de, kısa dönem IS-LM analizinin etkilerini inceleyelim. Bilindiği gibi, kısa dönem IS-LM analizi, stoklardaki değişmeyi ihmal etmekte ve birim esnekliğe sahip bir tahvil talebi kabul etmektedir. Kısa dönem dengesi, mal ve para piyasalarının dengesini ifade eden IS-LM eğrilerinin kesiştiği E1 noktasında sağlanmıştır. Borç faiz ödemelerini de kapsayan kamu harcamalarının bir defa artırıldığını varsayalım. Bunun ilk etkisi, daha fazla harcamayı gösteren IS eğrisinin IS1'den IS2'ye kaymasıdır. Kısa dönemli denge, kısa dönem IS ve LM eğrilerinin kesiştiği S12 noktasında tekrar sağlanmaktadır. Burada kısa dönemin ihmal ettiği gerçek şudur; stoklar (borç), başlangıç E1 denge noktasında kalmaz. Stoklar arttıkça denge noktasının da değişmesi gerekir.

Uzun dönemli yeni denge noktası E2'den daha büyük, R ve Y ile halk daha fazla servet tutmaktadır. Fakat, burada önceki denge durumuna göre servetin daha küçük oranını para ve sermaye (Getirilerin azalması nedeniyle) daha büyük oranını devlet tahvili (Getirisi artması nedeniyle) alarak tutmaktadır. Sonuç olarak devlet tahvili miktarı hem

mutlak olarak, hem de servet ve gelirin oranı olarak daha fazla olacaktır. E_1 'den E_{12} ve buradan da E_2 'ye doğru dinamik kayma, iç borçlanmayla finanse edilen bütçe açıkları, diğer bir deyişle, genişletici maliye politikası nedeniyledir (Tobin-Buiter, 1982:130).

Şekil 6'da da görüldüğü gibi, IS eğrisinin E_1 noktasından, S_{12} noktasına kayması, geleneksel birinci tur etki diyebileceğimiz stoklardaki değişmeyi sabit kabul eden harcama etkisidir. Bu etki, GT'nin kayması sonucu ortaya çıkan etkilerden daha azdır. Bu ise, kısa dönem çoğaltanın (I / C)'nin, uzun dönem çoğaltan (I / t)'den daha küçük olduğu anlamına gelmektedir. S_{12} noktasında $(I/C) < (I/t)$ 'dir. Ve hem W , hem de D artmaktadır. LM eğrisi de artan servet nedeniyle, artan para talebini yansıtacak şekilde yukarıya doğru kaymaktadır. Servetin artışı, ayrıca servet artışının neden olduğu harcama artışını yansıtacak şekilde sağa kaymaktadır. Ancak, bunun nedeni para arzı sabit olduğuna göre, ya sermaye stoku, ya da iç borçların artışıdır. Ancak, bu S_{12} noktasında K 'nin F_1 noktasına göre artmış mı, azalmış mı olduğundan emin olamayız. Çünkü, birbirine zıt iki etki söz konusudur. E_1 ile karşılaştırıldığında S_{12} noktasında Y 'deki sermaye artışı, sermaye talebini artırır. Fakat, tahvillerin nominal getiri oranı olan R 'deki artış, sermaye talebini azaltır. Yani, borçların nominal getiri oranının artması ile, borçlara olan talep artarken sermayeye olan talep azalır. Bu iki etkinin nisbi büyüklüğü, sermaye talebinin artıp artmadığını gösterecektir.

Böylece Tobin ve Buiter, IS-LM eğrilerindeki kaymanın temel nedeninin, tahvil stokundaki artış nedeniyle olduğunu söyler görünmektedir. S_{12} noktasından E_2 noktasına doğru hareket mantıklı görünmektedir. S_{12} noktasından E_2 noktasına doğru harekette, para dışında l'assiette stoklarında (Tahvillerde) bir artma olmakta ve hem IS, hem de LM eğrilerini yukarıya kaydırmaktadır. Ancak, bu kaymanın dinamiklerini grafik olarak gösterebilmek oldukça zordur.

3. MODELDE TAM İSTİHDAM SEVİYESİNDE UZUN DÖNEM DENGESİNİN OLUŞUMU VE ETKİLERİ:

Tobin ve Buiter, uzun dönem analizlerini, tam istihdamın olduğu, fiyat ve ücretlerin esnek olduğu koşullara uygulamışlardır. Kısa dönem karşılaştırmalı statik duruma göre, nominal para stokunun sabitliği varsayımı altında, genişletici maliye politikası daima faiz hadlerini yükseltir. Para talebi inelastik ve LM eğrisi dikey olmadığı sürece, böyle bir maliye politikası paranın dolaşım hızını ve fiyatları artıracaktır. Artan reel kamu harcamaları, toplam reel talebi, toplam arza eşitleyinceye kadar, özel yatırımları ve muhtemelen de faize duyarlı özel tüketim harcamalarını dışlayacaktır. Fakat, kısa dönem analiz, sermaye ve devlet iç borçların-

daki artışın ortaya çıkardığı etkileri gözönüne almaz. Bu nedenle, uzun dönem analizi yapmak gerekir. Öncelikle, modelin üzerine oturtulduğu temel özelliklerini incelemekte yarar vardır.

3.1- MODELİN TEMEL ÖZELLİKLERİ

Tobin ve Buiter'in analizini yaptıkları uzun dönem tam istihdam modeli, hem uzun dönem modellerine, hem de standart IS-LM analizinin kısa dönem tam istihdam versiyonuna benzer özellikler göstermektedir. Fakat, mutlak farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Bu farklılıklar, şu şekilde izah edilebilir; bu modelde, uzun dönemde fiyat düzeyi içseldir. Diğer bir farklılıkta, fiyat bekleyişlerinin açık bir şekilde gözönüne alınması ve reel ve nominal getiri oranlarının ayrılmasıdır. Ayrıca, tam istihdam modelinde sermaye stoku içseldir. Üretim, önceki modelde NN' eğrileri tarafından gösterildiği gibi (Sermaye/Üretim) oranı ve reel faizle değişmektedir.

Paranın tahville sermaye arasındaki tercihi, para ve tahviller arasındaki vergi sonrası getiri farklılıklarına bağlıdır. Para balansları üzerindeki nominal getiri oranı, kurumsal olarak sıfırdır ve sabittir. Eğer X fiyat düzeyindeki değişimin, beklenen anlık nisbi değişimi ve R tahvillerinin nominal getiri oranı ise, tahvillerin reel getiri oranı (R-X)'dir. Vergi sonrası getiri farkı R (1-t)'dir. Burada t vergi oranını ifade etmektedir. Portföy değeri şu şekilde ifade edilebilir;

$$L \left(R (1+t), Y / \frac{M+D}{P} + K \right) \left(\frac{M+D}{P} + K \right) = \frac{M}{P}$$

Üretim fonksiyonu, aşağıdaki gibi, ölçeğe göre sabit neoklasik üretim fonksiyonudur.

$$Y = Nt' (K/N); \quad t' > 0 \quad t'' < 0$$

İş gücü inelastik olarak arz edilmekte ve arz edilen tüm iş gücü istihdam edilmektedir. Bu durumda yatırım fonksiyonu;

$$I = I (t' / K) - (R - x). \quad I (0) = 0 \quad I' > 0 \quad \text{şeklindedir.}$$

(R-X); tahvillerin getiri oranını

t' (K); Yeni sermaye mallarının üretilmesi için yatırılan bir dolardan elde edilen getiri oranını ifade etmektedir.

Bu nedenle bu fonksiyon, yatırım oranını, mevcut L'assiette'lerin getiri oranı ile yeni sermaye mallarının üretilmesi için yatırılan bir dolardan elde edilen oranı arasındaki farkın artan bir fonksiyonu yapmaktadır (Tobin-Buiter, 1982:139).

Devletin tüketim harcamaları reel olarak sabittir. Bütçe açıklarının tahville finanse edilmesi durumunda, bütçe sınırlaması aşağıdaki gibi olacaktır.

$$D/D = G' - tf(K)$$

Burada, yalnızca iç borç faiz ödemelerini da kapsayan ve tahville borçlanma yoluyla finanse edilen kamu harcamalarının olduğu bir durumda, uzun dönem tam istihdam dengesini ele almaktadır (Tobin-Buiter, 1982:139).

3.2- MODELİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Durağan bir uzun dönem dengesinde bekleyişler genellikle gerçekleşir ve zamanın her noktasında anlık denge sağlanır. Ayrıca reel stok ve akımlar sabittir. Tobin ve Buiter, yalnızca sabit bir nominal para miktarının olduğu maliye politikasını gözönüne almakta ve uzun dönem dengesinde beklenen ve gerçekleşen enflasyon oranının sıfır olduğunu belirtmektedir. Kısaca;

$$P/P = x = x' = D' = K' = 0$$

eşitliği sağlanır. Durağan durum dengesini, aşağıda belirtildiği şekilde dört denklem halinde tanımlamak mümkündür.

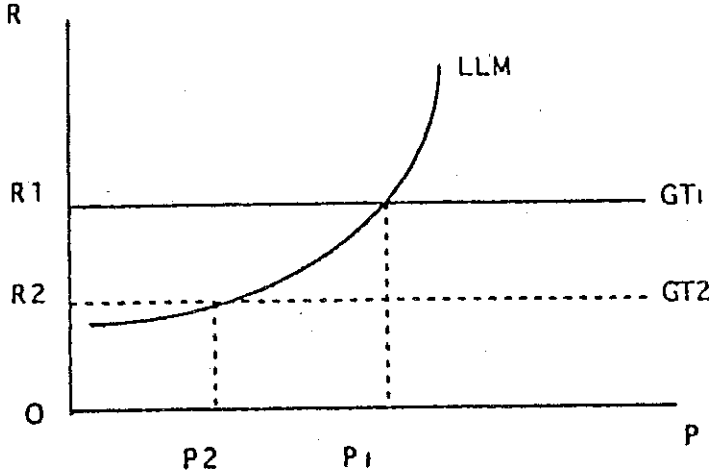
$$(GT) \quad G' = tf(K) \quad (1)$$

$$R = f(K) \quad (2)$$

$$(LLM) \quad L \left[R (1-t) \frac{I}{\mu} \right] \mu f(K) = \frac{M}{P} \quad (3)$$

$$\mu f(K) = \frac{M+D}{P} + K \quad (4)$$

Burada, (1) nolu denklem, uzun dönem bütçe dengesini sağlayan, bütçe doğrusunu göstermekte olup, yatay eksene paralel bir şekildedir. (2) nolu denklem, uzun dönemde borçların reel getirisine tam olarak eşitlenmesini ifade eder. Ve $K=g(r)$ şeklinde K (sermaye stoku) ve D (Borçlar) arasında durağan bir ilişki vardır. (3) nolu denklem, uzun dönemli Para arzı-Para talebi LLM denklemi olup, reel para talebinin, reel para arzına eşitliğini ifade eden pozitif bir eğridir. Bu denklemin ifade ettiği durum, aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



Şekil: 7- Tobin-Buiter Modelinde Ters İstihdam Durumunda Uzun Dönem Dengesi.

Borç faizlerini de kapsayan kamu harcamalarındaki bir artış, (Yani G'_1 den, G'_2 ye kayma) $G'_2 > G'_1 = (dG')$ GT eğrisi, paralel olarak aşağıya kaydırılır. Bu, denge noktasının E_1 'den E_2 'ye kaymasıyla denge R ve P dengelerinin daha düşük düzeylerinde sağlanır. Burada iki özellik göze çarpar.

Birinci özellik;

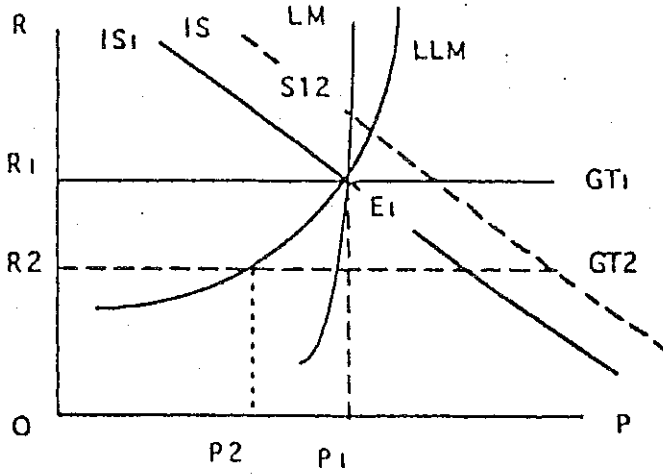
Tam istihdam modellerinde bile kamu harcamaları çoğaltanı ($aY / aG' > 0$) pozitif ve bu işsizliğin ortadan kaldırılmasından ziyade, sermayenin artırılmasıyla sağlanmaktadır.

İkinci özellik;

Maliye politikasının etkinliği, devletin faiz yükü taşıyan borçlarını özel sektörün net servetinin bir parçası olarak, hesaba katılıp katılmamasından bağımsızdır. Yani, borç servisini ödemek için gereken gelecek vergilerin iskonto edilmiş şimdiki değeri, bu tahvillerin değerine tam olarak, eşitlense bile, denk bütçe koşulu ($G' = tf(K)$) karşılaştırmalı statik anlamda maliye politikasının uzun dönem etkililiğini garanti eder. Kaldı ki, bu tahvillerin tam olarak iskontolanıp özel sektörün servetinin bir parçası sayılmamasına karşı birçok gerekçe vardır.

Bu sonucun nasıl ortaya çıktığını şöyle açıklayabiliriz; İç borç faizlerini de kapsayan kamu harcamalarının artması sonucu bütçede açık meydana gelir. Artan harcamalar, uzun dönemli çoğaltan değerine bağlı olarak gelir düzeyini artıracaktır. Buradaki gelir düzeyinin artması, düşük istihdamın olduğu durumdan farklı olarak sermaye stokunun artması ile sağlanır. Çünkü, tam istihdamda iş gücü sabit ve sermaye stoku içseldir. Bu ise, daha düşük R ve daha yüksek durağan durum servet düzeyi

anlamına gelir. Uzun dönem Para arzı - Para talebi eğrisi, her iki etkinin de reel para balansları talebini artıracaklarını gösterir. Çünkü, nominal para stoku sabittir. Sabit para miktarının reel değerini artırmak için fiyat düzeyinin düşmesi gerekir. İlk bakışta bu sonuçlar çelişkili gibi görülebilir. Çünkü, kısa dönemli bir IS-LM analizinde, iç borç faizlerini de kapsayan kamu harcamalarındaki bir artış ($dG' > 0$), IS eğrisini sağa kaydıracak ve R ile P yükselecektir. Bu durum Şekil 8'de gösterilmiştir.



Şekil: 8- Tobin-Buiter Modelinde Tam İstihdam Durumunda Kısa ve Uzun Dönem Dengeleri

Şekilde görüldüğü gibi, yeni kısa dönem dengesi S_{12} noktasında yeniden sağlanmaktadır. Oysa, uzun dönem de, dengeyi istikrarlı olabilmesi için, bu etkileri aşacak ve tersine döndürecek etkilerin ortaya çıkması gerekir. Acaba, kısa ve uzun dönem arasındaki bu paradoksal sonucu yaratan etkiler nasıl ortaya çıkmaktadır? Bu kısa ve uzun dönem arasındaki yön farkı ile ilgilidir ve paradoks K, Y, D ve D'nin içselliğinden ortaya çıkmaktadır.

Şekil:8'de, S_{12} noktasındaki gibi bir durumda, Pigou etkisi nedeniyle tüketim azalır ve tahvillerin reel getiri oranındaki artış ($R-x$), yatırımlar için arzulanmayan artıştır. Diğer taraftan, reel bütçe açıkları pozitifdir ve iç borçlar artmaktadır. Reel vergi gelirleri, reel gelir Y ve reel sermaye stoku K ile birlikte azaldığında, bu etki artmaktadır. İkinci etki, istikrarsızlığın temel kaynağı olan fiyat değişmelerinden kaynaklanır ve kısa dönemde yoktur. Çünkü, kısa dönemli bir analizde fiyatlar sabit olarak alınmaktadır. Uzun dönemli ve fiyatların esnek olduğu bir durumda, beklenen enflasyon oranı, kendi kendine intibak süresince, kısa dönem toplam talep üzerinde iki tür etkiye sahiptir. Birincisi, reel faiz haddinin

düşmesi yoluyla yatırımları artırmak, ikincisi, para ve tahvillerle (Borçlar üzerinde reel sermaye kayıplarını telafi etmek için) tasarrufları artırmaktır. İstikrar için gerekli, fakat yeterli olmayan koşul, yatırım etkisinin daha güçlü olmasıdır. Bu, eğer enflasyon yavaşlarsa ve eğer yavaşlama oldukça hızlı bir şekilde bekleyişlere yansır, toplam talep ve gelirle ilişkili para talebinin azalacağı anlamına gelir. Toplam talepteki bir azalma, fiyatların esnek olduğu bir ekonomide, faiz hadleri ile fiyat düzeyinde bir azalmaya ve sermaye stoku ile reel gelirden bir artışa neden olur. İstikrarın ortaya çıkması ise, katsayı değerindeki farklara bağlıdır. Mali genişleme, istikrarlı olmayan enflasyon, bütçe açıkları ve artan faiz hadleri spiralini ortaya çıkarabilir. Bu durumda, üretim ve sermaye stoku azalır. Bu bir olasılıktır; daha düşük faiz haddi ile fiyatların ve daha yüksek sermaye stoku ve gelirin olduğu bir dengeyi birbirine yaklaştıracak bir sakıncayı başlatabilir (Tobin-Buiter, 1982:145). Bu da, katsayı değerindeki farklara bağlıdır.

İç borçlarla finanse edilen genişletici maliye politikasının, toplam talep üzerindeki etkilerinin araştırıldığı bu alt bölümde, arz sınırlamalarının olmadığı varsayılmaktadır. Ayrıca, mal talep edildiğinde, üretmek için daima mevcut bir iş gücü vardır. Bu durumda, kamu harcamalarındaki bir artış, ya daha yüksek reel gelirin olduğu yeni bir dengeye neden olur ya da istikrarsız durumlarda gelir ve faiz hadlerinde patlayıcı bir artışa neden olur. Tobin ve Buiter, bu ikinci olasılığı gözönüne almaktadırlar. Çünkü, onlara göre bu, borç faiz ödemeleri yoluyla mali genişlemenin ayrılmasına bağlıdır. Ekonomi er veya geç, tam istihdam tavanına ulaşır.

Çalışmalarının bu bölümünde Tobin ve Buiter, tam istihdamın ve fiyat esnekliğinin olduğu bir ekonomide, mali genişlemenin uzun dönem etkilerini gözönüne almışlardır. Burada, ilk ve nihai etikler arasında ortaya çıkan farklar göze çarpmaktadır. Yeni dönem dengesi, kamu harcamalarındaki sürekli bir artıştan sonra, daha küçük fiyat düzeyi ile faiz hadlerine sahiptir. Fakat, böyle değerler yalnızca eğer fiyat dengesizliklerine hızlı bir şekilde adapte olursa istikrarlıdır denilebilir.

Görüldüğü gibi, hem Blinder-Solow, hem de Tobin-Buiter, makalelerinde, devlet tahvillerinin, özel servetin bir parçası olarak kabul edilmesi suretiyle, mali genişleme yaratan maliye politikasının, ekonomide yarattığı etkiler bakımından etkinliğinin artacağına işaret etmektedirler. Devlet tahvillerinin, aynı diğer servet unsurları gibi gözönüne alınması ile, hem para talebi, hem de tüketim harcamaları artmaktadır. Böyle bir durumda, geleneksel harcama etkilerine ek olarak ve devlet tahvillerinin arzındaki artışa bağlı olarak, (ikinci devre) etkiler ortaya çıkabilmekte ve ekonominin yapısına bağlı olarak, ekonomi daha yüksek gelir ve istihdam düzeyinde dengeye gelebilmektedir.

İç borçlanma ile finanse edilen bütçe açıklarının, uzun dönem etkilerinin araştırıldığı bu bölüm, Blinder-Solow ve Tobin-Buiter modelleri çerçevesinde ele alınmıştır.

Gerek Blinder-Solow ve gerekse Tobin-Buiter modellerinde, devlet tahvilleri özel sektör net servetinin bir parçası olarak kabul edilmektedir. Böylece, genişletici maliye politikasının ekonomide yarattığı etkiler bakımından etkinliği artmaktadır. Devlet tahvillerinin, aynı diğer servet unsurları gibi, gözönüne alınması ile, hem para talebi ve hem de tüketim harcamaları artmaktadır. Böyle bir durumda geleneksel harcama artışlarından kaynaklanan birinci tur etkilere ek olarak tahvil arzından kaynaklanan ve dolaysız servet etkisi diyebileceğimiz ikincil etkilerde ortaya çıkabilmekte ve ekonominin yapısına bağlı olarak, gelir düzeyi ve istihdam hacmi artabilmektedir.

Böyle bir analizin geleneksel Keynesyen analizden iki önemli farklılığı vardır. Birincisi; özel sektör servetinin bir parçası kabul edilen devlet tahvilleri, para talebi ve tüketim harcamaları denklemlerine dahil edilmiştir. Böylece, devlet tahvillerinin yarattığı dolaysız servet etkileri, analize dahil edilmiştir. İkincisi ise; uzun dönem devlet bütçe sınırlaması, analize dahil edilmiştir. Bu ise analizi, bir uzun dönem denge analizi durumuna getirmiştir.

Bu şekilde, ele alınan analizde Blinder ve Solow, devlet bütçe sınırlamasına farklı bir yorum getirerek, borç faiz ödemelerinin bütçe sınırlamalarına dahil edilmediğini ileri sürmüştü, bunun dahil edilmesi durumunda, borçlanma ile finanse edilen kamu harcamalarının, parayla finanse edilen kamu harcamalarından daha genişletici olduğu sonucuna ulaştıklarını belirtmişlerdir. Ancak, Blinder ve Solow'un daha çok üzerinde durdukları nokta, dengenin kararlı olup olmadığıdır. Dengenin kararlılığı ise, sistemin parametrelerinin aldığı değerler itibarıyla istikrarına bağlıdır. Aynı yazarlara göre, dengenin kararlılığı, açığın nasıl finanse edildiğine bağlıdır. Açığın parayla finansmanı daima kararlı, tahvil yoluyla finansmanı ise, içlerinden sadece birisi kararlı olmak üzere, üç denge durumu vermektedir. Buna göre, eğer iç borçlanma ile finanse edilen kamu harcamalarından daha genişletici ise, model istikrarlıdır. Eğer, borçlanma ile finanse edilen harcamalar daraltıcı ya da genişletici, fakat, parayla finanse edilen harcamalardan daha az genişletici ise, model istikrarsızdır. Blinder ve Solow'a göre, bu durumlardan hangisinin olacağı, mevcut ekonomik yapıya bağlıdır. Eğer, mevcut ekonomik yapı istikrarlı ise, devlet tahvillerinin yarattığı dolaysız servet etkisi şeklindeki ikincil etkiler, gelir düzeyini sürekli artırmakta ve uzun dönem bütçe dengesi, daha üst gelir düzeyinde sağlanmaktadır. Eğer, yapı istikrarlı değilse, bu ikinci etkiler, ya gelir düzeyini ve dolayısıyla vergi gelirlerini yeteri

kadar artırmayıp, bütçe dengesini sağlamamakta ya da faiz hadlerini artırırken, gelir düzeyini düşürüp, bütçe açıklarını artırmaktadır. Bu nedenle, sorun ampriktik. Sonuç, mevcut ekonomik yapıya göre değişecektir.

Tobin ve Buiter ise, Blinder ve Solow modelinin iki önemli hatayı i- çerdiğini belirtmektedirler. Bunlar;

1- Borç faiz ödemeleri, diğer kamu harcama kalemlerinden ayrı olarak ele alındığı için, tahvile finansman daha genişletici bulunmuştur. Oysa, borç faiz ödemeleri de bir tur transfer harcamasıdır. Bu durum gözönüne alındığında, uzun dönemli harcama çoğaltanı, finansman biçiminden bağımsız olacaktır.

2- Blinder ve Solow modelinde, analizin uzun döneme kaydırıldığı söylenmekle birlikte, sabit sermaye stoku ile değişen borç stokunun aynı servet doğrusu üzerinde göstermeye çalışmak yanıltıcı olacaktır. Bu nedenle, servet stokunun değiştiği bir ortamda IS-LM analiz sonuçları kullanılamaz.

Tobin ve Buiter, Blinder-Solow'un bu eksikliklerini dikkate alarak, analizi uzun dönem bütçe dengesi (GT) ve uzun dönem Para arzı-Para talebi (LLM) eğrileri ile yapmışlardır. Bu farklılığa karşın, her iki modelde, devlet tahvilleri bir servet unsurudur ve sermaye ile mükemmel bir ikame ilişkisi içindedir.

Tobin ve Buiter, hem eksik istihdamın olduğu ekonomide, hem de fiyatların ve ücretlerin esnek olduğu tam istihdam ortamında, uzun dönem denge analizi yapmaktadırlar. Tobin ve Buiter'in eksik istihdam analizinin, Blinder-Solow analizinden, analizde kullanılan araçlar dışında bir farkı yoktur.

Devlet tahvili arzının artmasıyla, para talebi ve harcamalar da artmakta ve dolaysız servet etkisi olarak adlandırılan ikincil etkiler ortaya çıkmaktadır. Tam istihdamın olduğu bir ekonomide ise, sonuçlar farklılıklar göstermektedir. Tobin ve Buiter'e göre, tam istihdamda tahvil finansmanlı kamu harcamalarındaki bir artış, ya da yüksek reel gelir ve sermaye stoğu ile daha düşük faiz haddi ve fiyat düzeyinin olduğu bir uzun dönem dengesine ya da nominal gelir de ve faiz de patlayıcı bir artış ifade eden istikrarsız duruma neden olmaktadır.

Tobin ve Buiter'de de durum, Blinder-Solow'da olduğu gibi, sistemin parametrelerinin aldığı değerler itibariyle istikrarına bağlıdır.

Tobin ve Buiter modelinde tam istihdamın olduğu bir ekonomi varsayılmakla birlikte, arz sınırlamalarının olmadığı varsayılmıştır. Diğer bir deyişle, sermaye stoku içsel olup, değişebilmektedir. Diğer yandan, mal talep edildiğinde, o malı üretebilecek iş gücü daima mevcuttur.

Bu iki modelin, iktisat politikalarını yönlendirenlere ve politika yapıcılarına verdiği mesaj çok önemlidir. Blinder-Solow, ekonomik faaliyet düzeyini etkileme bakımından, borç finansmanlı maliye politikasını, para finansmanlı maliye politikalarından daha etkili olduğunu ifade etmektedirler. Bu, teorik bir sonuçtur. Eğer, uygulamada böyle bir sonuca ulaşamıyorsa, mevcut ekonomik yapıda bir istikrarsızlık vardır ve öncelikle bu istikrarsızlığın giderilmesi gerekir.

Tobin ve Buiter ise, para ve borç finansmanlı harcamaların, aynı etkilere sahip olduğunu ve para finansmanlı harcamalar kadar, borç finansmanlı maliye politikasının da ekonomik faaliyet düzeyi üzerinde etkili olduğunu ileri sürmektedir.

Tobin ve Buiter'e göre, farklı ekonomik yapılar arasında farklı sonuçlar ortaya çıkabilmektedir.

Bu bölümün başında da belirttiğimiz gibi, bütçe açıklarının finansmanı için ihraç edilen devlet tahvilleri, bir servet değişeni olarak analize sokulmuş ve hem harcamalar, hem de harcamaların finansmanı bir bütçe kısıtlaması çerçevesinde ele alınmıştır. Böylece, kamu harcamalarının, özel harcamalar üzerinde yarattığı "Crowding Out" etkisi de bu harcamaların finansman biçimleri ile birlikte ele alınmış, para ve maliye politikalarının etkinliği de bu bağlamda değerlendirilmiştir.

Bu açıdan bakıldığında, geleneksel Keynesyen yaklaşım ile, arasında çeşitli farklılıklar ortaya çıkmaktadır.

Geleneksel Keynesyen analizde, Crowding-Out olayı, harcama artışlarının sonucu olarak, gelir artışına bağlı para talebi artışları ile ilişkili olarak, ortaya çıkmaktadır. Böyle bir durumda, eğer artan harcamalar, para arzı artışları ile desteklenmiyorsa Crowding-Out kaçınılmaz olacaktır. Üstelik, Buiter (1985)'in de belirttiği gibi, bir vergi indirimine gidilmesi durumunda da aynı etki ortaya çıkabilmektedir. Buiter, bunu şöyle açıklamaktadır. Devletin bir vergi indirimine gitmesi, harcamaları artırarak IS eğrisini sağa kaydıracak ve çoğaltan katsayısına bağlı olarak, gelir düzeyi artacaktır. Böylece, işlem güdüsüyle para talebi artacaktır. Para arzı sabit olduğundan, para piyasasında dengenin tekrar kurulabilmesi için, faiz hadleri yükselecek ve faize duyarlı harcamalar kısıllacaktır.

Ancak, bu son gelişmeler, devlet tahvillerinin servet unsuru olarak gözönüne alınması sonucu, kamu harcamalarının ekonomi üzerindeki etkisinin, bu harcamaların finansman biçiminden bağımsız düşünülemediğini göstermiştir.

B.Friedman (1978), devlet tahvilleri ile para ve sermaye arasındaki ikame ilişkilerinin önemine dikkat çekerek, tahvil finansmanlı harcamalar

durumunda, sadece Crowding-Out değil, Crowding-in durumuyla bile karşılanacağını belirtmektedir. B.Friedman, bunu devlet tahvilleriyle para arasındaki ikamenin, devlet tahvilleri ile sermaye arasındaki ikameye oranını gösteren nisbi bir ikame endeksi adını verdiği bir kuramla açıklamaktadır. Buna göre, devlet tahvilleri ile sermaye arasında mükemmel bir ikame varsa, endeksin değeri sıfır (0) olacak ve LM eğrisi sola kayacaktır. Eğer, devlet tahvilleri ile para arasında mükemmel bir ikame varsa, devlet tahvilleri para benzeri bir araç olacak, endeksin değeri sonsuza gidecek ve LM eğrisi sağa kayacak ve faiz hadleri düşecektir. Bunun anlamı, borçlanmanın Crowding-Out değil, Crowding-in yarattığıdır. Bu nedenle devlet tahvillerinin para ve sermaye arasındaki ikame ilişkisi önem kazanmaktadır. Devlet tahvillerinin, bir servet unsuru olarak dikkate alınması, Crowding-Out konusunda incelenmesi gereken diğer etkileri de gündeme getirmiştir. Bunu kısaca şöyle açıklamamız mümkündür;

Borçlanma ile finanse edilen harcama durumunu gözönüne alalım. Harcamaların artışı IS eğrisini sağa kaydırır; işlem güdülü para talebinde bir artış nedeniyle, faiz hadlerini yükseltecektir. Bu birinci etki olup, finansman biçiminden bağımsızdır. Harcamaların finansmanı için ihraç edilen devlet tahvilleri, bir servet unsuru olarak harcamaları artıracak ve IS eğrisi yine sağa kayarak faiz hadleri tekrar bir yükselme gösterecektir. Bu da ikinci etkidir ve geleneksel harcama etkisi ile aynı yönlüdür. Diğer taraftan, eğer devlet tahvilleri ile sermaye arasında güçlü bir ikame varsa, devlet tahvil arzındaki artış, para talebini artırıp LM eğrisini sola kaydıracak ve faiz hadleri tekrar yükselecektir. Bu da, aynı yönle etki olup, toplam Crowding-Out, bu üç etkinin gözönüne alınmasını gerektirecektir. Diğer taraftan, eğer devlet tahvilleri ile para arasında daha güçlü bir ikame varsa, tahvil arzındaki artış LM eğrisini sağa kaydıracak ve faiz hadlerini düşürücü bir etki yapacaktır. Böyle bir durumda, faiz hadleri ve dolayısıyla özel harcamalar üzerindeki net etki, ters yönlü bu iki etkinin nisbi büyüklüklerine bağlı olacaktır. Ancak bu durum, enflasyonun olmadığı bir ortamda geçerli olacaktır. Buitter (1985), özellikle yüksek enflasyonun olduğu ülkelerde, para ile devlet tahvilleri arasında güçlü bir ikame olsa bile, enflasyon nedeniyle bunun LM eğrisini sağa kaydırma etkisinin son derece sınırlı olacağına dikkat çekmektedir.

Öte yandan M.Friedman (1972), Crowding Out'un ortaya çıkmasına neden olan başka bir kanala dikkat çekmektedir. Yazar, devlet tahvilleri ile özel sektör tahvil ve hisse senetleri arasındaki ikame ilişkisini ön plana çıkarmaktadır.

Friedman'a göre, devlet tahvil arzının artması, özel sektör tahvil ve hisse senedi satışının azalmasına neden olacaktır. Bu ise, piyasalarda mevcut fonların daha büyük bir kısmına devletin el koyduğu, özel sektörün ise, daha az finansman kaynağı ile karşı karşıya kaldığı anlamına

gelir. Bu durum da faiz hadlerinin yükselmesine sebep olacaktır. Böylece, bireylerin portföylerinde devlet tahvillerinin, özel sektör tahvillerinin ve hisse senetlerinin yerine ikame edilmesi şeklinde bir Crowding Out olayı ortaya çıkacaktır.

Kaynakça:

- "Analytical Foundation of Fiscal Policy", **The Economic of Public Finance (İçinde), Washington: The Brooking Ens. 1974.**
- Blinder, A.S. - Solow, R.M. - "Does Fiscal Policy Matter." **Journal of Public Economic. November, 1973. II.:318-337.**
- Buitter, W.H. - Tobin, J.: "Dept Netrality; A Briew Devieuv of Doctrine And Evidence." **Social Security Versus Private Saving (İçinde). 1982.**
- Christ, C.F. - "A Simple Macroeconomic Model With a Government Butget Restraint." **Jornal of political Economy, LXXVI, 1968. I:53-57.**
- Friedman, B. - "Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits." **Brooking Papers on Economics Activity, III. 1978:593-641.**
- Friedman, M. - "Comment on the Critics." **Jorunal of Political Economy LXXX:1972:906-950.**
- Kazdağlı, H. - **Makro Ekonomik Modellerde Servet Etkileri ve Bütçe Kısıtlaması: Teori ve Politikalar (Yayınlanmamış Doktora Tezi) 1986.**
- Meyer, H.L. - "Wealth Effects and the Effectivness of Nonetary and Fiscal Policies." **Journal of Money, Credit and Banking November, 1974. 6:481-502.**
- Scarth, W.M. - "A Note on the "Crowding Out" of Privates Expenditives by Bond - Finance Increases in Government Spending." **Journal of Public Economics, 1976, V:385-387.**