

## KAMUSAL BORÇ MODELLERİ ANALİTİĞİ ve BÜTÇE AÇIKLARI OTOMATİZMİNDE DÖNEMSEL OPTİMİZASYON

**Yrd. Doç. Dr. A.Niyazi ÖZKER**

*Balıkesir Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü, BANDIRMA*

### 1.GİRİŞ

Kamusal borçlanma olgusu, şüphesiz kamu gelirleri içerisinde gittikçe artan öneminin yanısıra, uygulandığı süreç açısından istikrar şartlarına bağlı konjonktürel etkiler yaratabilecek mali bir yaptırım olarak da karşımıza çıkmaktadır. Bu bağlamda kamusal borçlanmaya ilişkin tahmin modelleri, döneme ilişkin milli gelir artışı sürecinde tam istihdam hedeflerine yönelik kamusal borç miktarları ile milli gelir oranındaki optimal dengeyle biçimlenmektedir(Branson, 1989: 631-632). Borçlanma sürecindeki bu optimal denge ise, minimum maliyetle elde edilebilecek bir milli kamusal harcama limiti veren mali dinamiklerle sürekliliğini koruyabilmekte ve Hazine kurumunu da bu tip modellere dayanarak hangi istikrar şartlarına göre finansman ihtiyacını karşılamasının olanak dahilinde olduğunu tahmin edebilmektedir(Buter, 1981: 787-794). Bu açıdan normatif kamusal borç modellerinin anafikri, Keynes'çi görüşünde ağırlıklı olduğu bir yapıda, borç finansmanlarına ilişkin faiz yükü ve döneme ilişkin hedeflenen (veya yaratılan) milli gelirin oluşturulmasındaki tüketim ve yatırım çoğaltanlarına dayanmakta; diğer taraftan döneme özgü çoğaltanın saptanmasında toplam tüketim ve yatırım fonksiyonu da, ilgili döneme ilişkin kullanılabilir mali aktiflerin marjıyla anlam kazanarak ön plana çıkmaktadır(Chandarkar, 1980: 493-496).

Kamu borçlanma sürecindeki kamusal borç senetlerinin bir mali aktif unsuru olduğundan hareketle, toplumsal tüketim veya kamusal tasarrufa yönlendirilen aktif değerler, ekonomide kullanılabilir ekonomide kullanılabilir aktiflerin değerine bağlı olarak oluşmakta ve yönlendirilebilmekte; milli gelir artışının kamusal borçlanmaya yönelik artışlara nasıl olumlu bir mali zemin oluşturulabileceği de, saptanan optimal bir çoğaltanla belirlenebilmektedir. Bu bağlamda olumlu ve döneme özgü oluşmuş mali aktiflerle uyumlu bir çoğaltan etkisi, normal değerlerle fiili portföy değeri arasındaki farkın olumlu yansımalarıyla somutlaşmaktadır. Hatta bu olumlu etki konjonktürel yapının olumlu iktisadi manipülasyonu, borç artış hızının zaman zaman milli gelir artış hızından yüksek olabileceğine ilişkin gerekçeleri de oluşturmaktadır(Gerrard Gennote, Homi J.Kharas and Sadeg, 1987: 240-243).

## 2.BÜTÇE AÇIĞI VE BORÇ HACMİ İLİŞKİSİ

İlgili dönemde konjonktürle uyumlu olması çerçevesinde kamu borç senetleri olgusu, mali aktiflerle doğrudan ilişkili olmasının bir sonucu olarak kamu harcaması değişkeniyle biçimlenmekte ve kamusal reel satın alma gücü üzerinden doğrudan tahmin edilmiş bazı unsurlarla model uygulamasına yönelik somut bir kapsam kazanmaktadır. Döneme ilişkin milli gelir artışı sonucunda “reel” olarak gerçekleşmiş satın alma gücü üzerinden ve aynı döneme ilişkin bütçe açığı yaptırımlarıyla karşılaştırılarak oluşturulan bu çerçeve, milli gelirin aktif ve normal fiili değerleri farkının fonksiyonu olarak toplam tüketimi belirleyerek kamu borcu oranlarını yönlendirebilmektedir(Bhalla and Glewwe, 1986: 37-40). Bu bağlamda toplam tüketimin milli gelirin bu fonksiyonlarının bir sonucu olarak eşdeğer yapısını, aşağıdaki gibi yazmak olanaklıdır(Branson, 1989: 384-385).

$$C=k.Gh+m/G(F-Fn).....(1)$$

Eşitlik (1)'de “**k**” dönemsel marjinal tüketim eğilimini ifade ederken “**m**” ise, malvarlığına ilişkin mamelek gelirleri arasındaki sabit değer ilişkisini göstermektedir. Döneme ilişkin ticari aktiflerin değerinde reel bir etki yaratmaması ve faiz hadlerindeki değişimlerin olumsuz etkilerinden sakınılması için “**m**” değeri sabit kabul edilmiş ve dönemsel milli gelir değişimlerinin sabit bir faiz oranı üzerinden kapitalize edilmesi, aynı süreçteki yatırımlardaki egzogen değişimlerle dengelenmeye çalışılmıştır(Gennotte, Kharas and Sadeg, 1987: 245-246). Bu noktada eğer kamusal bir borç etüdü uygulaması söz konusu olmamışsa, mal varlığı değerlerine ilişkin artış, doğrudan milli gelirdeki artışa eşdeğer bir nispi değeri yansıtacak ve eşitlik (1)'deki dönemsel tüketimin “**C=k.Gh**” olarak gerçekleştiği görülecektir.

Bütçe açıklarının süregeldiği dönemlerde kamusal açıkların olumsuz etkileri ve manipülasyonu, milli gelire ilişkin reel artışa doğrudan etki eden düzenli çoğaltan etkileri ve kamusal mal varlığı değerleri üzerindeki etkilerden farklı bir düzlemde ortaya çıkmaktadır(Galbis, 1980: 78-80). Döneme özgü çoğaltan değerlerinin reel etkisinden söz edilmediği durumlarda bile, süregelen kamusal açığın finansman stratejileri doğrultusunda kamu borç senetleri ve para hacmindeki sürekli artış gündeme gelecek; bu olguda toplam dönemsel tüketim marjlarını yükselterek kişilerin tasarruf eğilimlerine ilişkin ellerinde bulundurdukları kamu senetleri değerinin (**F**), normal piyasa değerinin (**F<sub>n</sub>**) üzerine çıkması gibi bir oluşuma gerekecektir(Gennotte, Kharas and Sadeg, 1987: 252-253).

Kamusal borç hacmindeki artış, toplumsal tüketim marjlarını yükseltmesiyle genel tasarruf miktarlarını olumsuz etkilese de, diğer taraftan yarattığı nispi rant değerleriyle gelirler bazında tasarrufları da artıracaktır. Bu çerçevede kamusal borçlanma bazındaki bu artış süreci, dönemsel küçük farklılıklara rağmen yeniden başlayıp devam etmesiyle, kamusal borçlanma olgusunun toplam talep üzerindeki olumlu etkisine yönelik ilgili dönemdeki milli gelirin sürekli artışına da iktisadi bir dinamik teşkil etmektedir(Blanchard, 1985:

228-234). Bu noktada kamuya ilişkin dönemsel borç yüküne, ilgili süreçteki milli gelirin diferansiyel fonksiyonu oranlandığında, kamusal borç hacmindeki her bir artışa ilişkin artan gelir miktarında dönemsel bir azalma yaşandığı izlenecektir. Aşağıdaki eşitlik (2)'de bu durumu görmek mümkündür:

$$G/h=(m.G)/(G^2(1-k)+m).....(2)$$

Ancak, dönemsel gelirin sınırsız artışı gibi bir iktisadi yapı söz konusu olmamasının yanısıra gelir, dönemsel borcun yapısıyla da doğrudan ilintili olarak toplam talep üzerinde oluşturduğu etki oranında döneme özgü bir artış trendine girecektir. Bu kapsamda ilgili süreçteki kamu borcu uygulamaları enflasyonist trendlere karşı bir mali fren ve oto-kontrol olarak değerlendirilmektedir((Aghevli and Khan, 1978: 387-400). Ancak eşitlik (2)'de de izlendiği gibi tüketim marjları ve gelir arasındaki oransal ilişki, tüketim ile borç miktarı arasındaki doğrusal bir analitik yapı olarak incelendiğinde, enflasyonist iktisadi genişlemelere engelleyici etkisinin daha zayıf ortaya çıktığı görülmektedir.

İstihdam düzeyinin çok yüksek olduğu ve aktif tasarruf hacminin bütünüyle yatırımlara yönlendirilebildiği bir iktisadi süreçte birbirini izleyerek süregelen borç ve aynı süreçteki bütçe açıkları, bu açıklamanın entegral bir fonksiyonu olarak dönemsel etkilerde bulunmaktadır. Oluşturulan eşitlik (2)'deki model çerçevesinde milli gelire oranla oluşan kamusal açığın, aktif tasarruflarla otonom dönemsel yatırımlar arasındaki farkı esas alarak, tam istihdam düzeyini sürdürmede milli gelirden daha hızlı bir artış trendine girmesi gereği açıkça ortaya çıkmaktadır(Cuddington and Vinals, 1986: 107-114). Bu diğer bir ifadeyle milli gelirdeki tüketim fonksiyonlarını doğrudan etkileyen artışının, enflasyonist bir genişlemeye yol açmaması ve mali otokontrol koşuluyla borç oranları arasındaki oransal büyüklüğü sınırsız bir limite taşıyabileceği anlamına da gelmektedir. Eşitlik (2) çerçevesindeki diferansiyel bir yaklaşımla konjonktürel yapının genişleme dönemlerinde artan milli gelirin nispi değeri, dönemsel iktisadi genişlemenin nispi değerinden büyükse kamusal borç hacmi sınırı "sıfır" düzeyine yakın olmaktadır(Alesina and Tabellini, 1990: 406-412).

### 3.BORÇLANMA MODELLERİNDE DIŞSALLIKLAR

Dönemsel kamu borçlanma modellerinin eksik kalan diğer bazı yönleri, dönemsel uyum ve değerlendirme zorluklarını da gündeme taşımıştır. Genişleyici bir dönemi kapsayan konjonktüre ilişkin süreçte modeldeki katsayıların değişmez kabul edilişi, bu açıdan en önemli çelişki olarak karşımıza çıkmaktadır. Diğer taraftan çarpan etkilerinin dönemsel uyumunu oldukça zayıflatan hızlandıran etkilerinin modelde yer almayışı, faiz hadlerini etkileyen dışsal dinamiklerin öncelikli kabulünün olmayışı gibi bazı etkenler de kamusal borçlanma modellerini zayıflatmaktadır(Drazen and Helpman, 1988: 311-313). Buna karşılık modeldeki değişkenlerin mal varlığı değerlerini güncelleştirerek etkilemesiyle, buna ilişkin

geliştirilen hesaplar arasında konjonktürel bir denge sağlanabilmektedir(Drazen and Helpman, 1988: 315-317).

Bütçe açıklarının öncelikli olarak dikkate alınmasıyla oluşturulan bu tahmin modellerinin çarpıcı iki olumlu yaptırımından söz etmek olasıdır. Bunlardan ilki, konjonktüre ilişkin değişik yaptırımlara sahip iktisadi ve mali ajanların, cari açıklar bazında cari tasarrufların sermaye piyasaları üzerinde nasıl yürürlükteki bir uygulamaya konu olması gerektiğini ve açık veren iktisadi-mali ajanların dönemsel finansman hedefleriyle nasıl dengelenebileceğinin saptanmasıdır(Barro and Salai-Martin, 1992: 652-657). İkincisi ise, konjonktürel genişleme periyodunda ekonomideki net likidite ihtiyacının bir fonksiyonu olarak kredi esnekliğini ve Merkez Bankası'nın Hazine'ye karşı net stratejisini somutlaştırarak, sermaye piyasasına ilişkin tüm denge koşullarını, hem faiz oranlarıyla doğrudan ilişkili plasmanların yapısıyla ve hem de mali araçların borçlanabilme limitleriyle uyumlaştırarak belirlemesidir. Dolayısıyla Hazine, bu tip modelleri esas alarak dönemsel istikrar şartlarına göre hedeflediği finansman tahminlerini yapabilecek ve ileriye yönelik bir "nakit durum bütçesi" ve "net nakit durumu yükünü", likidite gereksinimleri bazında optimal bir nakit durumu açığına ilişkin dengeleme fırsatını da yakalamış olacaktır. Bu bağlamda Merkez Bankası'da daha öznel bir yaptırımla nakit ihtiyaçlarına cevap vermek ve dönemsel eksik tasarrufları gidermek amacıyla likidite arzına hangi ölçüde işlerlik kazandıracığını daha net ve reel ölçekte belirleyecektir(Bhatt, 1980: 116-123).

Şüphesiz bu model yaklaşımlar, kamusal mali uygulamalara yönelik mali araçlar yoluyla, dönemsel iktisadi ve cari işlemler ile mali bir yapıda irdelenemeyecek kamusal mal varlığı işlemleri arasında reel bir ilişki kurulmasını da daha olanaklı hale getirirler. Bu açıdan mali nitelik taşımayan dönemsel mali araçlara yönelik bazı *egzojen* değişkenlerin, mali kullanım ve harcamalar arasındaki denge oluşturmaya yönelik işlem gördüğü izlenmekte; örneğin egzojen bir değişken olarak kamu bütçesine ilişkin "*artan değer*", emisyon hacmi ve kamu itfa ödemelerinin miktarını belirlemede borç modellerine etkin reel bir işlerlik kazandırmaktadır(Gennotte, Kharas and Sadeg, 1987: 262-264).

Diğer taraftan aynı döneme ilişkin yatırımlara yönelik egzojen değişim ve etkiler ile dönemsel tüketim marjları arasındaki farklılıklar, piyasadaki özel senetler ve bankalar gibi para piyasası kredilerine yönelik ihtiyacı da belirlemektedir(Greenwood and Kimbrough, 1985: 746-751). Bu bağlamda kamu erki, piyasaya yönelik senet sunumları ile talep arasındaki uyumlaştırmaları da somutlaştıran faiz hadleri için para ve sermaye piyasalarını daha da netleştirerek yarattığı spesifik etkisiyle piyasadaki ortalama faiz hadlerine karşılık özel senetler hacminde de bir artış yaratabilmektedir. Eşitlik (1) ve (2)'deki kamusal borçlanma modelleri çerçevesinde tasarruflara yönelik hanehalkları ve sigorta şirketleri gibi tasarruf birimlerinin tasarruf akımlarının daha da netleşmesiyle birlikte, tasarruf stoklarındaki pozitif sıçramaların dönemsel faiz hadlerine de doğrudan bir

yansımalarının söz konusu olacağı görülmektedir. Bu konum özel senet emisyonlarına yönelik tercihlerden daha çok, kamusal borçların finansal kurum ve para piyasalarından sağlanan kredilerle karşılanmasını gündeme getirmesiyle de kamu senetlerindeki diferansiyel verimin, irdelenen tasarruf birimleri lehine bir süreçte gerçekleşmesiyle sonuçlanmakta ve bu birimlerin sahip oldukları tasarruflar karşılığında bir likidite avantajı yakalamaları söz konusu olabilmektedir. Özellikle konjonktürel yapıyla uyumlu etkin bir para politikasıyla birlikte kamu senetlerinin verimi, özel kesimdeki verim hadlerindeki dolaylı ve noksan yapıyla karşılaştırıldığında daha çok etkinlik kazanmakta ve Hazine kurumu da yapacağı dönemsel istikrazlarla piyasadaki serbest aktifleri yönlendirmesi ve konversiyon politikalarıyla kamusal borcun likiditesini yükselterek kısa dönemde mal ve hizmet talebine yönelik hedeflenen kredi kontrolü etkinliğine ulaşabilmektedir(Barro, 1974: 1104-1114).

Kamusal borçlanma modellerine ilişkin dışsallıklar, konjonktürel daralma dönemleri açısından irdelendiğinde ise, eğer Hazine'nin dönemsel borç istikraz talepleri piyasadaki finansal kurumlar ve bankalar tarafından karşılanıyorsa "kamu senetleri tabanı" gibi bir mali sınırlama gündemde olmadığı sürece bu kurumların açtıkları kredileri veya yükledikleri istikrazları azaltmaları (yada düşük tabanlı sınırlamaları) söz konusu olmayacaktır. Bu doğrultuda Hazine kurumu da, döneme ilişkin yüklediği büyük hacimli kamusal bir borcun itfa ve istikrazı açısından para veya sermaye piyasalarında istikrarsızlık yaratacak konversiyon, borç yenileme ve ikincil ihraçlar gibi müdahale ve politikalara sapmayacaktır. Şüphesiz daralma dönemlerine özgü olarak Hazine, eğer kamusal borç uygulamalarına yönelik optimal ölçek ve vadede nakit bulamadığında, kamu borcu yüklenimini Merkez Bankası'nın asli görevi gibi kurumsallaştırarak istikrazlara yönelik vadeleri kısaltma yoluna da gidebilmektedir. Bu bağlamda kurumsal borçlanma modelleri, iktisadi ve mali dışsallıklara ilişkin konjonktürdeki çeşitli etkin iktisadi grupların dönemsel bilançolarının netleştirilmesine yönelik harcama ve gelirler bazında mali olmayan unsurlar ile güncel mali dinamikleri bir araya getirerek optimize etmek durumundadır(Chari, Lawrence and Patrick, 1991: 522-537).

#### **4.KAMUSAL PLANLAMA MODELLERİNDE PARASALLAŞMA**

Dönemsel kamu açıklarının ve kamu borcu itfalarının karşılanmasında, likidite hacmi ve kamu borcuna ilişkin parasal faiz oranı, hem kamusal açık ve hem de kamu borcu üzerindeki optimal bir uygulamayla tasarruf fazlalığını yönlendirmeye ya da eksik tasarruf miktarlarının giderilmesine olanak sağlamaktadır(Bottomley, 1980: 460-463). Buna ilişkin dönemsel para emisyonu ve kamusal borç hacmiyle ilintili bir bütçe açığı veya parasal faiz hadlerindeki değişimler, mali araçların döneme özgü portföy tutumlarını belirleyici veya hedeflenen büyüme oranını optimize ederek tasarruf ve yatırımlar arasındaki dengeyi sağlayıcı bir dinamik ortaya koymaktadır(Khan and Lizando, 1987: 367-

371). Kamusal borç uygulamaları sonucu borç likiditelerinin piyasaya girmesiyle ekonominin parasallaştırılması, piyasa portföy davranışlarındaki alternatifleri de netleştirerek, sermayenin piyasa şartları bazındaki denge yoğunluğunun saptanması söz konusu olmakta, bu olgu da konjonktürel büyüme ve denge hedeflerindeki kararsızlıkların giderilmesine olanak sağlamaktadır. Ancak bu noktada kamu borcu likidite dönüşümleri ve devre dışı harici paranın, reel bir büyümeden daha çok dönemsel iktisadi ve mali dinamiklerin yaptırımlarını artırarak uyumlaştırıcı bir etkiye sahip olduğu göz ardı edilmemelidir(Fry, 1980: 442-446).

Kamusal borçlanma modellerindeki parasallaşma olgusunun dönemsel tasarrufların eksikliği veya fazlalığının uyumlaştırılması olarak ele aldığımızda, ilgili süreçteki likidite hacmi ve kamu borcu miktarı arasındaki dengenin aynı dönemde hedeflenen büyüme katsayısını da belirlediği gerçeklik kazanmaktadır. Bu yaklaşım dönemsel iktisadi büyüme dinamiklerini de içeren tasarruflara yönelik bir eşitlikle ifade edilmek istendiğinde aşağıdaki gibi yazılması olanaklıdır(Taylor, 1979: 137).

$$S=a[R(1-n)+F].....(3)$$

Eşitlik (3)'de "F" kamusal borç miktarını; "R" dönemsel toplam verim veya çıktıyı; "n" kamu harcamalarının finansmanında kullanılan dönemsel çıktının nispi değerini ve "a" ise aynı döneme ilişkin tasarruf eğilimi katsayısını ifade etmektedir. Eşitlik (3) çerçevesinde diğer bir ifadeyle tasarruf "S", döneme ilişkin tasarruf eğiliminin çarpan etkiyle doğrudan ilintili dönemsel verimin kamu harcamalarına ayrılan payı çıktıktan sonra, kalan değeriyle kamusal açığın toplamına eşit olmaktadır. Kamusal modellerde tasarrufların yatırıma ve borç senetlerinin itfasına yönelik işlemleri bazında sermaye yatırımlarına ilişkin hedeflenen büyüme oranını, eşitlik (3)'ü de baz alarak gösterebiliriz(Ulutürk, 2001: 134-137).

$$I/Q=(S-F)/Q=a[(R/Q)(1-n)+(F/Q)]-(F/Q).....(4)$$

Kamusal borçlanma modellerinde optimal bir kamusal borç hacminin ve kamusal açığın dönemsel tasarruflar bazında ilgili dönemdeki büyüme hızına eşdeğer konumu, dönemsel tasarrufların (eşitlik 3) kamu borcu miktarından çıkarılarak mevcut sermaye stok değerlerine oranlanmasıyla somutlaşmaktadır.

$$\beta=[(R/Q)(1-n)+(F/Q)]-(F/Q).....(5)$$

Bu bağlamda büyüme hızıyla doğrudan ilintili dönemsel toplam kamusal açığın (veya kamusal borcun), aynı dönemdeki toplam ulusal verime oranını belirleyicilik kazanmasıyla kamusal açığın finansmanında parasallaşma olgusu daha da ağırlık kazanmakta, kamusal borçlanma modelleri çerçevesinde hedeflenen dengeli büyümeye yönelik para ve kamusal borca ilişkin yansızlık koşulları da reel bir ölçekte biçimlenmektedir(Burdekin and Wohar, 1990: 52-60).

Dolayısıyla toplam kamusal açığın büyüme oranlarıyla doğrudan bağlantısı, "Q/(1-a)" çarpan değeriyle süregelmekte ve kamusal borç olgusu, borç modelleri çerçevesinde büyüme dinamiğini doğrudan etkileyen yapısıyla bir para

ekonomisinde hedeflenen değişmez oranlı dengeli bir büyümenin dönemsel özgün koşullarını belirlemektedir.

$$F/R=Q/(1-a)[(a(1-n)/Q)-\beta].....(6)$$

Diğer taraftan kamu borcunun finansmanına yönelik para arzındaki büyüme oranlarının, özellikle borçlanma modelleri çerçevesinde *dış para* sokularak parasallaştırma sürecine sokulması, *dış para-kamu borcu* özdeşliğini de artırmaktadır. Bu noktada *dış para*, kamu borcu artış trendlerinde değerlendirildiğinde ekonominin parasallaşan nispi değeri, portföy davranışlarını da doğrudan etkileyerek sermaye yoğunluğu dengesi ve büyümesindeki belirginliği yönlendirecektir(Vos, 1991: 89-94).

Kamu açıklarının finansmanı açısından para yaratma politikasına ilişkin dönemsel faiz oranlarının değişmesi, yatırım fonksiyonlarına yönelik çarpan etkisiyle üretimi etkilemektedir. Diğer bir ifadeyle para arzı yada dönemsel toplam likidite hacmindeki değişimlerin üretime doğrudan etkisi, parasallaşma hızını belirleyen para talebine ilişkin faiz haddine ve yatırımların bu olguya ilişkin duyarlılığıyla biçimlenmektedir(Champ and Freeman, 1990: 392-395). Bu noktada parasal ve mali kamu aktifleri üzerindeki faiz oranlarının kamusal borçlanma modellerindeki çarpan etkisi oranlarında da, borçlanma modelleri bazında parasal reel bir bütünleşme gerçekleşebilmektedir.

Şüphesiz kamusal borçlanma modellerindeki söz konusu bu faiz hadleri, aynı döneme ilişkin kamu finansmanı ve itfa planlarının da belirleyici konumundadırlar ve borçlanma modelleri kapsamında irdelenen mali kalemlerin yapısallığının da dönemle uyumlaştırılmasını sağlarlar(Easterly and Schmidt-Hebbel, 1994: 61-73). Bu açıdan borçlanma modellerinde faiz hadleri bazındaki bu olgu, mali ve parasal sistemin merkezi ayarlama değişkenidir ve optimal faiz hadleri hedefinin de etkili bir dinamiğidir. Dolayısıyla parasallaşma süreci, kullanılabilir likiditeler miktarını artırarak yarattığı parasal bir bütünleşmeyle kamusal hedef modellerin parasal aktif emisyonunu realize etmekte ve konjonktürdeki parasal dinamik değişkenlerle reel değişkenler arasında optimal bir bütünleşme sağlanmış olmaktadır.

## 5.SONUÇ

Kamusal borç modellerinin dönemsel milli gelirdeki artış varsayımları üzerinde şekillenen yapısı, milli gelirin dönemsel kamusal borç artış oranlarının nispi değerinden yüksek olmasıyla ekspansiyonel borç trendleri esnekliğine sonsuz bir esneklik kazandırmakta, tüketimle borçlanma arasında oto-kontrol teşkil edecek denge noktası da, etkinliği düşük sayılabilecek bir düzeyde gerçekleşmektedir. Diğer bir yaklaşımla kamusal borç miktarına ilişkin artışlar başka bir açıdan her ne kadar tüketim marjlarını yükselterek tasarrufları azaltıcı bir etkiye bulunsa da, tüketim trendlerinin yarattığı gelir, karşı tasarrufları ve istihdam düzeyini olumlu etkilemektedir. Bu bağlamda kamusal borç modellerinin saptanmasında öncelikli

hedefin, aktif tasarruf miktarının tam istihdam düzeyinin sağlanmasına ilişkin sistemli bir kamu açığı politikasıyla yönlendirilmesi olanağı olduğu söylenebilir.

Başka bir açıdan kamusal borçlanma modellerinin, döneme ilişkin cari açık ve fazlalar bazındaki varsayımlarla şekillenen cari tasarruflarının, sermaye piyasaları üzerinde hangi etkili mali araçlarla yönlendirildiğini ortaya koyduğu da görülmektedir. Cari tasarrufların para ve sermaye piyasalarındaki tedavül niteliği ve açık veren mali araçların finansman gereksinimine uyumu da kamu borç modelleriyle realize edilmektedir. Bu bazda oluşturulması hedeflenen sermaye ve para piyasalarındaki denge koşullarının hem mali-iktisadi araçların borçlanma limitini, hem de faiz hadleri açısından borçlanma modelleriyle uyumlu plasman yapısını belirlemesi gerçeklik kazanmaktadır. Diğer taraftan modellemeye dayalı böylesi optimal bir uyum, Merkez Bankası'nın dönemsel mali tavrını netleştirmesinin yanısıra, ilgili süreçte net likidite ihtiyacının bir fonksiyonu olan kredi esnekliğini de ortaya koymaktadır.

Kamusal borç modellerine ilişkin dönemsel net bir mili gelir artış sürecinde Hazine kurumunun mali işlemlerinin yönetimi de, kurumun mali işlemlerinin yönetimi de, hedeflenen belirli bir finansman maliyetinde ve konjunktürel uyumlu net bir borç hacmine yönelik asgari sapsmaları içeren optimal yapıyı ortaya koymalıdır. Bu açıdan borç modelleri, Hazine yönetiminin kamusal finansman maliyetinin düşürülmesi için hedeflediği net borç hacmini optimize etmesinin yanısıra, ülkemiz gibi merkezizyetçi bir iktisadi ve mali yapıya ilişkin uyumlaştırma sürecini de yakalamak durumundadır. Bu nedenle de kamu borç modellerine ilişkin öncelikli hedefin, piyasadaki plasman ihtiyaçlarıyla kamusal net aktif gereksinimlerinin dengelendiği bir süreçte, konjunktürel uyumlu bir para politikası düzlemine eşdeğerlik olduğu gerçeklik kazanmaktadır.

#### **KAYNAKÇA**

- AGHEVLI, Bijan and Mohsin S.Kkan (1978), "Government Deficits and The Inflationary Process in Developing Countries", **IMF Staff Papers**, Vol. 23, No. 3, (September 1978), ss. 383-416.
- ALESINA, Alberto and Guido Tabellini (1990), "A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt.", **The Review of Economic Studies**, Vol. 57, No. 3, (July 1990), ss.403-414.
- BARRO, Robert J. (1974), "Are Government Bonds Net Wealth", **Journal of Political Economy**, Vol. 82, No. 4, (November/December 1974), ss.1095-1117.
- BARRO, Robert and Xaiyer Salai-Martin (1992), "Public Finance in Models of Economic Growth", **The Review of Economic Studies**, Vol. 59(4), No. 201, (October 1992), ss. 645-661.
- BHALLA, Surjit S. And Paul Glewwe (1986), "Growth and Equity in Developing Countries: A Reinterpretation of The Sri Lankan Experience", **The World Bank Economic Review**, Vol.1, No. 1, (September 1986), ss. 35-63.
- BHATT, V.V. (1980), "Some Aspects of Financial Policies and Central Banking in Developing Countries", in Warren L.Coats, Jr. And Deena R.Khatkhake (eds.), **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries**, Newyork: Pergamon Press.
- BLANCHARD, Olivier J. (1985), "Debt, Deficits and Finite Horizons", **Journal of Political Economy**, Vol. 93, No. 2, (April 1985), ss. 223-247.



BOTTOMLEY, Antony (1980), "Interest Rate Determination in Underdeveloped Rural Areas", in Warren L.Coats, Jr. And Deena R.Khatkhate (eds.), **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries**, Newyork: Pergamon Press.

BRANSON, William H. (1989), **Macroeconomic: Theory and Policy**, 3<sup>rd</sup> ed., Newyork: Harper and Row Publishers.

BUITER, Willem (1981), "Time Preference and International Lending and Borrowing in an Overlapping-Generations Model", **Journal of Political Economy**, Vol. 89, No. 3, (August 1981), ss. 769-797.

BURDEKIN, Richard C.K. and Mark E.Wohar (1990), "Deficit Monetisation, Output and Inflation in the united States, 1923-1982", **Journal of Economic Studies**, Vol. 17, No. 6, (1990), ss. 50-63.

CHAMP, Bruce and Scott Freeman (1990), "Money, Output and The Nominal National Debt", **The American Economic Review**, Vol. 80, No. 23, (June 1990), ss. 390-397.

CHANDAVARKAR, Anand G. (1980), "Some Aspects of Interest Rate Policies in Less Developed Economies: The Experience of Selected Asian Countries", in Warren L.Coats, Jr. And Deena R.Khatkhate (eds.), **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries**, Newyork: Pergamon Press, ss. 491-530.

CHARI, V.V., Christiano Lawrence J. And Kehoe Patrick J. (1991), "Optimal Fiscal and Monetary Policy: Some Recent Results", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 23, No. 3, Part. 2, (August 1991), ss. 519-539.

CUDDINGTON, John T. And Jose M.Vinals (1986), "Budget Deficits and The Current Account in The Precense of Classical Unemployment", **The Economic Journal**, Vol. 96, No. 381 (march 1986), ss. 101-119.

DRAZEN, Allan and Elhanan Helpman (1988), "Stabilization with Exchange Rate Management under Uncertainty", in Elhanan Helpman, Assaf Razin and Efrahim Sadka (eds.), **Economic Effects of Government Budget**, London: The MIT Press, ss. 310-327.

EASTERY, William and Klaus Schmidt-Hebbel (1994), "Fiscal Adjustment and Macroeconomic Performance: A Synthesis", in William Eastery, Carlos Alfredo Rodrigues and Klaus Schmidt-Hebbel (eds.), **Public Sector Deficit and Macroeconomic Performance**, Newyork: Oxford Universty Press, ss. 15-78.

FRY, Maxwell J. (1980), "Monetary Control When Demand for Cash is Unpredictable: A Proposal for Stabilizing The Money Multiplier in Portugal", in Warren L.Coats, Jr. and Deena R. Khatkhate (eds.), **Monetary Policy in Less Developed Countries**, Newyork: Pergamon Press.

GALBIS, Vicente (1980), "Financial Intermediation and Economic Growth in Less Developed Countries: A Theoretical Approach", in Warren L. Coats, Jr. And Deena R. Khatkhate (eds.), **Money and Monetary Policy in Less Developed Countries**, Newyork: Pergamon Press, ss. 71-84.

GENNOTE, Gerard, Homi J. Kharas and Sayeed Sadeg (1987), "A Valuation Model for Developing-Country Debt with Endogenous Rescheduling", **The World Bank Economic Review**, Vol. 1, No. 2, (January 1987), ss.237-271.

GREENWOOD, Jeremy and Kent P. Kimbrough (1985), "Capital Controls and Fiscal Policy in The World Economy", **Canadian Journal of Economics**, Vol. 18, No 4, (November 1985), ss. 743-765.

KHAN, Mohsin S. And J. Saul Lizondo (1987), "Devaluation, Fiscal Deficits and The Real Exchange Rate", **The World Bank Economic Review**, Vol. 1, No. 2, (January 1987), ss. 357-374.

TAYLOR, Lance (1979), **Macro Models For Developing Countries**, Newyork: Mc Graw-Hill Book Company.

ULUTÜRK, Süleyman (2001), "Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi", **Akdeniz Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt. 1, No. 1, (Mayıs 2001), ss. 131-139.

VOS, Rob (1991), **The World Economy, Debt and Adjustment**, Den Haag: Institute of Social Studies.