

DÖNEMSEL BÜTÇE DENGELERİNDE MALİ AKTİFLERİN ETKİ BOYUTU VE İKTİSADİ BÜTÇE BAĞINTISI

A.Niyazi ÖZKER*

Özet:

Mali aktiflerin, likiditeye dönüştürülebilir Hazine bonolarının nitelik ve bütünlüğüne bağlı olarak bir etki trendi oluşturduğu görülür ve aynı zamanda bu olgu, ulusal ve dış mali aktif değerleri arasında mali aktif portföyünün bir bölüşüm eşitliğini de sağlayan kamu sektörü işlemlerini de yönlendirir. Bu süreç içerisinde toplam aktifler artarken, mali aktiflerin portföy limitlerini belirleyen niteliği, özellikle ulusal mali aktiflerde yurt içi cari faiz oranlarına bağlı olarak biçimlenir. Bu bağlamda, para sunumuna ilişkin Merkez Bankası'nca bütçenin monetizasyonunu sürecinde hedeflenen aktif değerler, mali aktiflerin dönemsel dönüşüm sürecine ve bu aktiflerin parasal bir dış finansman işlevi gerçekleştirme yetisine bağlı olarak somutlaşmaktadır. Ayrıca iktisadi bütçe kapsamındaki mali aktifler, ekonomik konjonktürden etkilenen finansal bir yapı kapsamındaki faiz oranları ve hükümet bütçesi değişkenlerince biçimlendirilen kamusal gelir ve harcama limitlerinin de dengeli bir konuma getirilmesinde kullanılabilir. Hatta mali aktifler ekonomik bütçe süreci içerisinde ekonomik bütçeye ilişkin ödemeler dengesi hedeflerine ulaşılmasında başlıca göstergeleri ortaya koyan bir indeks yapısına ve çok önemli bir belirleyici özelliğe sahip olabilirler.

Anahtar Kelimeler: Mali aktifler, açıkların finansmanı, mali aktif birikimi, hükümet bütçesi değişkenleri.

THE EFFICIENCY OF THE FINANCIAL ASSETS IN THE PERIODIC BUDGET'S STABILIZATION POLICY AND IT'S RELATION OF ECONOMIC BUDGET

Abstract:

The financial assets account are concerned with effects that depends on conjunction with the treasury-liquidated note and also manipulates the procedures of government sector that uses an equilibrium distribution of its portfolio of assets between domestic and foreign assets. In this period, as total assets grow the allocation of the financial assets to portfolios expressly among

* Yrd.Doç. Dr., Balıkesir Üniversitesi Bandırma, niyazioker@yahoo.com İ.İ.B.F Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

domestic assets will depend on the current interest rate's levels So, that part of the money supply that is held as reserves at the Central Bank is included in assets and the equilibrium being studied is one in which government currency is dominated in rate of return by other assets in the process of the budgets's monetization. Furthermore, in the economic budget financial assets can be used for balancing the limits of public expenditure and public income which are take shaped by interest rate and government budget variables in the affected financial structure via economic situation. Moreover, financial assets can be very important determined to the main indicator and have an index structure to economic budget for achieving the target of balance of payments in the economic budget process.

Keywords: Financial assets, deficit financing, financial assets accumulating, government budget variables.

GİRİŞ

Dönemsel ekonomik yatırımlara yönelik ilgili süreçteki mali nesnelerin manipülasyonunu sağlayan mali aktifler, likidite içeriği, itfa özneliği ve iktisadi bakış açılarına göre değişip biçimlenebilen yapısıyla bütçe uygulamalarında oldukça önemli bir yer tutan öznel iktisadi mal ve kalemlerdir. Diğer bir ifadeyle sahip oldukları dönemsel satın alma gücü paritelerine eşdeğerliğiyle, kamusal kararları ve bütçenin monetizasyonunu etkileyen cari üretim ve iktisadi faaliyetlere ilişkin parasal ya da parasal olmayan senetlerdir ve kamusal açık ve fazlalıkların dönemsel uyumunda pozitif bir rol oynarlar (Evans and Ramey, 1992: 211-217).

Kamusal karar alma süreçlerinde mali yapıtımların etkinliği ve değerlendirilebilmesi bütçe uygulamalarında bu aktiflerin dağılımına ilişkin reel yatırımların ortaya konulması açısından oldukça büyük önem arz etmektedir. Bu bağlamda mali aktifler, dönemsel iktisadi araçların mali veya mali olmayan nesnelere üzerindeki etkileri çerçevesinde borç alma-borç verme, aktif ve pasif finansal kalemlerin sınıflanması, plasmanların yönlendirilmesi ve mali-iktisadi yükümlülükler gibi kavramsal yapıtımları irdelemektedir (Fair and Malkiel, 1971: 741-746). Şüphesiz bu noktada konjonktürel yapıyla da uyumlu bir mali aktif yaklaşımı, iktisadi yapıtımlar açısından daha çok somutlaşmış ve etkileri yönünden de sahip olduğu satın alma gücü paritesiyle cari üretim ve sermaye oluşum hızını olumlu yönde manipüle ederek elde tutulabilir aktif miktarlarını yükseltebilmektedir. Bu açıdan tasarruf edilebilir ve etkin nispi oranlarda likidite etkisi olan mali aktifler, aracısız ve doğrudan itfa sağlayan likidite etkisi daha düşük aktiflere oranla ticari değerlerin dönüşümünü de hızlandırmaktadır (Hess, 1991: 396-405). Bu durum bütçesel avantajlar yaratmasının yanısıra, bütçe uygulama sürecinde parasallaşma olgusunun nispi değerini düşürerek minimum maliyetle sermaye dönüşüm sürecine de etkinlik kazandırmaktadır (Blejer and Cheasty, 1991: 1648-1672).

Bütçenin parasallaşmasına ilişkin mali ve iktisadi araçların parasal yaptırımlar açısından etkisi de, mali aktiflerin dönemsel hareketlerini içeren finansal devredeki endojen mali aktiflerin likidite dereceleriyle belirlenmektedir. Bankalar gibi parasal mali aktif devrelerinin Merkez Bankası'nın manipülasyonu doğrultusunda parasal dolaylı aktiflerle uyumlaştırılması gibi, kredi dağılımındaki reel ölçeklendirme ve mali devre dışı finansman kaynaklarıyla da güvenilir bağlantısının sağlanması olgusu, yine bu süreç içerisinde yer bulmaktadır (Akella and Greenbaum, 1992: 34-40). Bu kapsamda iktisadi bütçe uygulamalarına ilişkin dönemsel mali aktiflerin niteliklerine göre sınıflanması, özellikle parasal ve parasal olmayan mali aktiflerin ayırımında mali araçların para üretmesi yada parasallığının dışında mali aktifler üretip para kiralamasıyla mali aktif akımındaki bir bütünlüğü ifade etmektedir. Dolayısıyla ilgili dönemde bu tür bir mali aktif oluşum süreci, parasal olmayan mali araçların yaptırımlarından daha çok, bütçe dengelerinin sağlanmasına yönelik bir parasallaşmayı manipüle edebilecek parasal mali araçları ön plana çıkarmakta; ancak yine bu süreç parasal olmayan finansal araçlarla da dönemsel cari kaynak dönüşüm sürecine ilişkin reel kararların alınması olanağını yaratmış olmaktadır (Champ and Freeman, 1990: 392-396).

D) MALİ AKTİFLERİN SINIFLANMASINDA BÜTÇESSEL ESNEKLİK

Kamusal karar süreçlerinde mali aktiflerin işlem görmesine yönelik finansal araçların parasal ve parasal nitelik göstermeyen bir sınıflamayla mali aktiflerin niteliğini belirlemesinin, iktisadi bütçe açısından Hazine kurumunun parasal alacakları düzeyindeki para arzını belirlemesi ve döneme özgü bütçe likiditesinin düzenlenmesinde bütçe cari hesapları bazında bir esneklik limiti oluşturduğu izlenmektedir (Abel, 1987: 441-448). Bu olgu, mali aktiflerin kapsamındaki özgünlükle birlikte, bütçe yönetiminde hedeflenen süreçle de biçimlenmekte ve bütçeye ilişkin finansal araçların, mali aktiflerin sınıflanmasına ilişkin portföyünün saptanmasında reel bir zemin oluşturmaktadır (Calvo, 1978: 1414-1421).

Bütçe uygulama sürecinde parasallaşma olgusunu doğrudan etkileyen bir diğer unsur, finansal dönüşüm süreçlerinde yaratılan mali aktif kalemlerinin hedeflenen yatırım ölçeklerini artırmak açısından yatırımcıları diğer finansal kurumlardan daha avantajlı konuma getirmesi ve özellikle düşük oranlı faiz uygulamalarıyla dönemsel bütçe emisyonlarını teşvik etmesidir (Feldstein and Stock, 1996: 20-26). Çünkü optimal bir bütçe esnekliği çerçevesinde mali aktiflerin etkinliğini artıracak bir mali aracı, itfa sürecindeki etkinliği yükseltecek ve mali aktiflerden doğabilecek risk faktörlerini toplayarak her bir mali aktif kaleminin, oluşturabileceği risk faktörünün bütçe uygulama sürecinde minimize edilmesine katkıda bulunacaktır. Bu açıdan bütçe uygulamalarında yatırımlara yönelik finansal araçların hedeflerine uyumlu oluşan mali

aktifler, kredi arzına hazır kamusal finans kurumlarıyla ile borç talebinde bulunan, ancak senet çıkarma yükümlülüğünden uzaklaşmak isteyen kişi ve kurumları rahatlatır. Başka bir açıdan da bütçenin likidite esnekliğiyle uyumlu bir bütçe uygulama süreci, tasarruf-yatırım etkileşimine kazandırdığı etkinlik ve reel tasarruf hacimlerini olumlu etkilemesi yönünden parasal niteliğin dışında işlem gören finansal araçlarla, bütçenin mali aktifleri doğrultusunda sektörel etkin bir tasarruf dağılımını da sağlar (Bhatt, 1980a: 576-587). Bu bağlamda bütçe uygulamalarında kamusal kararlar kapsamının döneme özgü mali aktif nitelikler ve emisyon uygulamalarıyla olan uyumu, bütçe dönemine ilişkin esnekliğin sağlanmasında parasal ve mali devreler üzerindeki dönüşüm yoğunluğunu sağlamakta ve karar süreçlerinde özellikle kamusal fonlardaki tasarruf likiditesinin vadeli kullanımının da olanaklı kılındığı bir iktisadi yapıda bu olgunun gerçekleşmesi, kamusal devrenin ölçek genişliğiyle belirlenmektedir (Lucas and Stokey, 1983: 62-71).

Diğer taraftan kamusal karar süreçlerine konu olan Kamu faaliyetlerinin reel bir ölçekte faaliyetlerinin saptanması, mali aktifler-para ve ekonomik büyüme analizlerinin kamusal kapsamından ötürü dönemsel bütçe sürecindeki parasallaşma olgusunu artırmasının yanı sıra, hızlı bir kamusal borçlanma ve bütçe çoğaltıcı olarak para politikalarının etki genişliğini de ortaya koymaktadır. Çünkü özellikle enflasyonist bir yapının süregeldiği dönemlerde "likidite hızını arttıracak parasal kamu senetlerinin karşılığı oluşturulan emisyon majları aracılığıyla bütçe, mali aktifler alınması artırılması, ya yönelik parasal bir finansman olanağına kavuşacaktır (Bruno and Easterly, 1998: 18-24). Bu durumda, mali aktif alınması yönelik bütçe tabanlı çıkarılabilecek ikincil parasal senetlerinin hedeflenen kamu mali aktiflerin alınmasında ilgili döneme ilişkin optimal bir bütçe esnekliğine uyumu kaçınılmaz olmaktadır.

II) PARASAL MALİ AKTİFLERİN OPTİMAL BÜTÇE ANALİTİĞİ

Bütçe uygulama süreçlerinde bütçeye ilişkin reel iktisadi varlıkların dönemsel bir kapsam kazandıran mali aktifler, bu değerlerin taşıyıcıları olarak da sahip olduğu yaptırımlardan ötürü yüksek derecede likidite etkisi gösterebilirler. Bu açıdan Merkez Bankası, döneme ilişkin para politikası düzenleme araçları ve bütçe bazındaki mali aktiflerin piyasa işlemleriyle uyumlaştırma çabaları çerçevesinde, mali aktifler üzerindeki faiz hadlerinin de optimize edilmesi yoluyla mali aktif iktisadını bütçe esnekliğiyle uyumlaştırabilmektedir (Bhatt, 1980: 119-123). Mali araçlar bu optimal denge içerisinde elverişli bir kur üzerinden borçlandıklarında, kullanılabilir likiditelerin hacimlerini genişletmelerinin yanısıra, kamu senetleri bazında mali aktiflerin portföyüne ilişkin finansman ve dönüşüm karlarını da arttırmaktadırlar (Akella and Greenbaum, 1992: 37-40).

Bu yaptırım başka bir açıdan optimal bir bütçe sürekliliğinin sağlanmasında mali aktiflere, Merkez Bankası'yla bütçe arasında bir finansal amortisör görevi de yüklemektedir. Diğer bir ifadeyle ilgili dönemdeki sermaye piyasalarının çeşitli kesimleri arasında sağlanan uygun arbitrajlarla bütçenin parasallaşmasını da doğrudan etkileyecek bu para politikası, ulusal tasarrufların, hükümet harcamaları ve dönemsel tüketimin ilgili dönemde yaratılan milli gelire eşdeğer bir optimalitesini de sağlamaktadır (Basanti, 1990: 59-66).

Yine ilgili döneme ilişkin kamu harcamalarının bir bölümünü finanse etmeyi hedefleyen devlet, finansal araçlar yoluyla piyasaya sunduğu mali aktifler bazında plasman stratejilerini biçimlendirerek, dönemsel tasarrufların mali aktiflerin manipülasyonu ile plasmanlara etkisinin realize edilmesi olanağını da yakalamış olmaktadır (Campbell and Clarida, 1988: 130-139). Bu kapsamda tüketim (C) ve tasarruf (S) oranları ilişkisini emek gelirininde (W) bir fonksiyonu olarak reel mali aktiflerin (K) realize etkisiyle aşağıdaki gibi yazılması olanaklıdır.

$$C = \alpha W + \alpha_1 K; \quad 1 > \alpha > \alpha_1 > 0 \dots\dots\dots(1)$$

Tüketim fonksiyonunu gösteren eşitlik (1) 'de " α_n " ifadesi, ücret ve elde tutulabilir mali aktiflerin pozitif artışlarının nispi değerini göstermektedir. Tasarruf ve tüketim değerleri toplamının yaratılan dönemsel verime eşit olduğu, $Q = S + C$, göz önüne alınarak (Campbell and Clarida, 1988: 126-129), ilgili dönemdeki tasarruf eşitliğini yazabiliriz.

$$S = Q - C = Q - \alpha W - \alpha_1 K \dots\dots\dots(2)$$

Toplam emek gelirlerinin $W = Q - P$ biçimindeki eşitliğinden hareketle, eşitlik (2) 'deki tasarruf fonksiyonunu aşağıdaki gibi tekrar biçimlendirebiliriz.

$$S = Q - \alpha_0 (Q - P) - \alpha_1 K = (1 - \alpha)Q + \alpha P - \alpha_1 K \dots\dots\dots(3)$$

Eşitlik (3) 'de bütçe bazında mali aktiflerin sağladığı kar payına ilişkin nispi değerini,, piyasadaki mali aktif değerini (dönem fiyatını) belirlediği ($P = pK$) göz önüne alındığında (Branson, 1989: 606-607), güncel nominal tasarruf değeri,

$$S = (1 - \alpha)Q + \alpha p K - \alpha_1 K \dots\dots\dots(4)$$

veya

$$S = (1 - \alpha)Q - (\alpha_1 - \alpha p)K \dots\dots\dots(5)$$

biçiminde ifade edilebilmekte ve gelişen bir ekonomide mali aktiflerin yaptırımına yönelik bütçe tasarrufları da, $\Delta S / \Delta K$ oranının $\Delta S / \Delta K < 0$ kanunu ve $(\alpha_1 - \alpha p)$ ilişkisinin

pozitif değer yapısıyla optimal bir bütçe eşitliğini sağlayabilmektedir. Bu süreçte Hazine'nin bütçe tasarruflarını artırması veya likidite ihtiyacının optimal marjlara ulaştırılması amacıyla Merkez Bankası kaynaklarına yöneldiği veya bankalarında dahil olduğu finans sistemine başvurduğu gözlenmektedir. Bunun dışında Hazine sahip olduğu kendi mali aktiflerle de hedeflediği tasarruflara ulaşarak dönemsel bütçe dengelerine ulaşabildiğinde, ilgili dönemdeki ulusal borç yükünü hafifletmekte ve bütçenin monetizasyonuna yönelik Hazine devresinin bir para yaratma süreci olarak da işlem görmesini sağlamış olmaktadır (Schick, 1990: 43-47).

Diğer taraftan bütçeleme sürecindeki ekonomik işlemlerin dönemsel gelişimiyle uyumlu vergilendirme ve tasarrufların plasmanında reel ve mali aktiflerin yarattığı talebe ilişkin para arzının artması, portföy yönetiminde her bir aktifin verimiyle oluşabilecek risk arasındaki kaçınılmaz bağlantıyı da gündeme getirmektedir. Bu noktada parasal mali aktiflerin çok daha çeşitli olmasıyla birlikte süregelen optimal bir mamelek yapısının, farklı içerikteki aktiflerin marjinal verimleriyle optimize edilmesi sonucu bu riskin azaltılabileceği olgusu ağırlık kazanmaktadır (Branson, 1989: 332). Özellikle parasal olmayan diğer mali aktif kalemlerinin dışında Hazine kurumunun mali aktiflerinin kullanılmasında baz alınan "Hazine Parasına" yönelik özel fonlar ve posta çekleri yoluyla Hazine işlemlerine kazandırılan renklilik, risk faktörünü geniş bir dönemsel ölçüğe yaydığı için bu olasılığı azalttığı da görülmektedir.

III) SON DÖNEM BÜTÇE SÜRECİNDE MALİ AKTİFLER

Ülkemizde son dönem mali aktiflerin bütçe kapsamındaki konumunu sermaye harcamaları bazında ele aldığımızda, mali aktif yaptırımların özellikle doğrudan net yatırım kalemleri üzerinde etki sınırının bir azalma trendine girdiği izlenmektedir. Başka bir açıdan ise dolaylı bir finansmana konu olabilecek ve bütçenin monetizasyonunu ağırlıklı olarak etkileyebilecek diğer bir kapsam, dış ticaret dengesiyle ortaya çıkabilecek ve mali aktiflerin mali açıdan zengin araçlar tarafından manipülasyonunu sağlayacak etkileri oluşturması olgusudur. Her iki yönden de mali olmayan ajanların dolaylı ikincil etkileriyle de birlikte konjonktürle uyumlu mali aktiflerin, bütçenin borçlanmasına yönelik dönemsel istikrazı zayıf olan senetlerin çıkarılması gereksinimini izale etmesi beklenir (Cuddington and Vinalis, 1986: 8-11). Ancak özellikle dönemin son üç yılında hem sermaye harcamaları, hem de cari işlemler bazında dış ticaret dengelerinin sağlanmasına yönelik mali aktif kalemlerinde olumsuz sapma ve yıllık dönemsel dengeler açısından negatif değerlerle ifade edilebilecek azalmalar söz konusu olmuştur. Ödemeler dengesi çerçevesinde parasal mali araçları yönlendiren mali aktifler, harcama ve gelir kalemleri arasındaki farkı azaltmaktan daha çok, optimal tasarruf ve yatırımların tam kullanımına yönelik risk faktörünü yükseltmiş ve maddi aktiflerin dolaylı bir biçimde elde edilmesindeki maliyet ve mali dengeleri de olumsuz kılmıştır.

Tablo: 1 Ödemeler Dengesi Bazında Mali Aktifler

Ödemeler Dengesi	Oca-Eyl. 1998	Oca-Eyl. 1999	%	Oca-Haz. 2000	Oca-Haz. 2001	%
İhracat (FOB)	23,444	20,526	-12	15,556	16,881	9
- İhracat	19,986	18,663	-7	13,806	15,220	10
- Bavul Ticareti	3,061	1,502	-51	1,287	1,481	15
- Transit Ticaret	397	361	-9	463	180	-61
İthalat (FOB)	-34,582	-28,435	-18	-25,320	-19,659	-22
- İthalat CIF	-34,902	-28,602	-18	-25,478	-20,381	-20
- Altın İthalatı	-1,408	-1,221	-13	-926	-344	-63
- Transit Ticaret	-366	-330	-10	-445	-157	-65
- Navlun ve Sigorta	2,094	1,718	-18	1,529	1,223	-20
Dış Ticaret Dengesi(1)	-11,138	-7,909	-29	-9,764	-2,778	-72
Diğer Mal Hiz Gelir (2)	18,655	14,224	-24	9,452	8,658	-8
- Turizm	5,754	3,968	-31	2,568	3,079	20
- Faiz	1,761	1,756	0	1,220	1,544	27
- Diğer	11,140	8,500	-24	5,664	4,035	-29
Diğer Mal Hiz Gider(3)	-11,417	-10,956	-4	-7,777	-7,317	-6
- Turizm	-1,450	-1,218	-16	-1,020	-940	-8
- Faiz	-3,347	-3,988	19	-2,905	-3,688	27
- Diğer	-6,620	-5,750	-13	-3,852	-2,689	-30
Top.Mal ve Hiz.(1+2+3)	-3,900	-4,641	19	-8,089	-1,437	-82

Kaynak : Dış Ticaret Müsteşarlığı, **Başlıca Ekonomik Göstergeler, Mayıs-Temmuz 2001**, Ankara: Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Gr. Md., ss.37-38.

Tablo: 1' de ödemeler dengesine ilişkin mali aracı ve işlemleri yönlendiren mali aktifler, ihracat ve ithalat kalemleri açısından olumsuz bir yapıyla süre gelmiş; ancak ihracat değerlerinin son üç yıla ilişkin % 13'lük bir cari azalışına karşılık, ithalat kalemlerinde de % 20 oranındaki bir daralma, ödemeler dengesi bilançosu açıklarında nispi bir olumluluk yaratarak bütçe aşıklarının kapatılmasına yönelik Hazine'nin dış para kullanımına başvurmadan kendi yaratabileceği mali aktiflerinin etkinliğini artırmıştır. Bu bağlamda ödeme aracı olan mali aktiflerin parasal mali araçların dönemsel nitelikleriyle uyumlu oluşunu ve doğrudan ödeme aracı olması olgusu, ilgili süreçte iktisadi talep araçlarının portföy tercihlerindeki bağımlılığı daha da artırmıştır. Bu açıdan ödemeler dengesi kalemlerine ilişkin parasal mali aktiflerin birincil senetler bazında bir plasman yaratmasında, ya da optimal bir borçlanma olgusuna yönelik aracılık-dönüşüm sürecindeki hedeflenen mevduatlar ve karşılıkları düzeyinde olumsuz sapmalar ve karşılıkları düzeyinde olumsuz sapmalar ve reel iktisadi kayıplar söz konusu olmuştur. Mali araçlara ilişkin işlemlerin temelinde mali aktif türleri arasında bir portföy çeşitlendirilmesi tercihi yattığından hareketle (Galbis, 1980: 83-84) ödemeler dengesi mali aktiflerini baz alan bir itfa planı verimiyle, dönemsel borç yükü

arasındaki marjın negatif bir ölçekte süregelmesi, mali aktif ve pasif hacmi limitlerini, dönemsel mali araçlarına ilişkin dengelerin üzerine çekmiştir.

İlgili dönem, sermaye harcamalarına ilişkin mali aktiflerin niteliği ve konumu olarak irdelendiğinde, parasal olmayan kamu senetleri ve hedeflenen mevduatlara ilişkin emisyon yoluyla yaratılan mali aktiflerin ikincil senetler çıkarılmasına yönelik dolaylı bir dış finansman işlevi gördüğü izlenmektedir. Bu bağlamda ilgili yıllar bazında doğrudan yatırım kalemlerine ilişkin net harcamalar ve portföy yatırımlarında, dönemsel uyumsuzluklarla da bağıntılı olarak mali aktifler alanında hedeflenen ikincil parasal senetlerin optimal bir mali araçlar olmasına yönelik işlevselliğinden (Galbis, 1980: 84) uzaklaşmıştır.

Diğer bir ifadeyle bu durum, mali aktiflerin yaratılmasında döneme ilişkin parasal olmayan mali araçların kullanım miktarlarının, kendi cari kaynak akımlarından daha bağımsız kararlar alabilecek konumunu daha da zayıflatmıştır. İlgili döneme ilişkin bu durumu tablo: 2'de izlemek olanaklıdır.

Tablo: 2 Sermaye Harcamalarında Mali Aktifler

	Oca-Eyl 1998	Oca-Eyl 1999	%	Oca-Haz 2000	Oca-Haz 2001	%
Sermaye Harcamaları	-2,812	4,819	-271	7,970	-8,761	-210
Doğrudan Yatırımlar	375	76	-80	170	1,683	890
Portföy Yatırımları	5,501	2,430	-56	3,699	-2,471	-167
Diğer Uzun Vad.Ser.Har.	3,660	-510	-114	2,202	-1,628	-174
- Kullanımlar	9,226	7,475	-19	8,431	5,091	-40
- Ödemeler	-6,123	-7,930	30	-6,550	-6,756	3
- Mevduat (KMDTH-net)	557	-55	-110	321	37	-88
K.V. Sermaye Hareketleri	-1,346	2,823	-310	1,899	-6,345	-434
- Varlıklar (net)	-5,362	-1,122	-79	-8	-929	11513
Verilen Krediler	-287	-498	74	-47	-120	155
Diğer Varlıklar	-369	-168	-54	-150	-170	13
Banka Rezervleri	-4,706	-456	-90	189	-639	-438
- Yükümlülükler (net)	4,016	3,945	-2	1,907	-5,416	-384
Sağlanan Krediler	2,694	4,166	55	2,267	-4,649	-305
Mevduat	1,322	-221	-117	-360	-767	113
Net Hata ve Noksan	4,922	1,191	-76	-481	-1,687	251
Genel Denge	2,254	5,422	141	1,954	-9,918	-608
Rezerv Har.	-2,254	-5,422	141	-1,954	9,918	-608

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı, **Başlıca Ekonomik Göstergeler**, Mayıs-Temmuz 2001, Ankara: Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Gen. Md., ss.37-38.

Son döneme ilişkin kamusal kararlarda kamu erkinin mali araçların mali aktifler üzerindeki etkinliğine yönelik daha çok çaba sarf etmesi gereken yaptırımlar artmış, net likidite etkisi olmayan mali aktiflerin bütünüyle mali araçların işlemleriyle uyumlu bir bütünlüğü, bu noktada zorunlu olarak kendini daha çok hissetmiştir. Çünkü bu dönemde mali aktiflerin elde edilmesinde parasal olmayan mali araçlar, kredi ayarlamasına ilişkin hedeflenen para politikasını, parasal mali araçların mali aktifleri etkin kılmaya yönelik hedefler arasından önemli ölçüde başarısız kılmıştır. Dolayısıyla ilgili yıllarda krediler gibi parasal mali aracı ve aktifleri kısmayı amaçlayan Merkez Bankası, dönem faizlerinin yapısında bir artışa yönelik nakit kullanım maliyetlerini yükseltmiş, ancak parasal olmayan mali araçların kamusal borçlanma ve itfa uygulamalarını kolaylaştıracak mali aktif yatırım sürecini de ağırlıklı olarak ön plana çıkarmıştır.

SONUÇLAR

Mali bir sistemin işleyişinde iktisadi birimlerce gerçekleştirilmesi hedeflenen mali aktifler, kamusal bütçe uygulamalarına yönelik kendi öznel niteliğine göre (Hazine bonoları, uzun vadeli itfa senetleri gibi), mali devrelerin genel bir uyumlaştırıcısı ve mali unsurların taşıyıcısı olarak işlem görürler ve özellikle sabit elde tutulabilir mali aktiflerin diğer mali aktiflere oranla daha az likidite etkisine sahip olduğu görülür. Bu bağlamda Merkez Bankası'nın manipülasyonu çerçevesinde likidite etkisi yüksek parasal mali araçlar, bütçe unsurlarındaki dağılımlarla da uyumlu fiili kredi dağılım politikasını ve bütçe dengeleriyle de doğrudan ilintili parasal dolaylı aktiflerin uyumlaştırılmasının dış finansman devreleriyle optimal dengesini sağlamaktadırlar. Diğer taraftan bütçeleme sürecinde parasal olmayan mali aktifler ise, aynı mali devre içerisinde özellikle finansman açıklarının kapatılmasına yönelik ikincil senetlerin emisyonu yoluyla bir dış finansman işlevi görürler ve kamusal karar süreçlerinde kamu borçlanmasına özgü bu mali aktifler, emisyon, itfa süreci ve yönetimin koşullarıyla uyumlu özgün optimal bir kamusal borç etütleri için elverişli finansal yapı hazırlarlar.

Ülkemizde son yıllara ilişkin olarak Hazine kurumu, cari hesaplarda doğrudan bir likidite hareketliliğine yol açmayan iç mali işlemlere yönelik manipüle ettiği mali aktifleri kullanmış ve Hazine mevduatlarına dayalı kaydi paranın itfa işlemlerindeki etkinliğini ön plana çıkarttığı izlenmiştir. Bu olgu kamu kurumlarının kamusal kararlarında fon toplama sistemini teşvik etmesinin yanı sıra, diğer taraftan ulusal iç likidite üzerinde olumlu bir işlevsellik yaratarak, kaynak oluşturma ve kullanım optimalitesini mali araçların yoğun hareketliliğiyle sağlamak istemiştir. Ancak kamusal mali müdahaleciliğin konjonktürel uyumsuzluğundan dolayı irrasyonel bir kamusal borçlanma olgusu sınırları, ekonomik büyüme ve dönemsel denge ile para mali aktif ilişkisi arasındaki dönemsel uyum sürecinde sapmalara gerekçe

oluşturmuştur. Bu bağlamda oluşturulan mali aktiflerdeki nispi değişim değerleri ile tasarruf borçlanma ve yatırımlar arasındaki finansman gereksinimi bağıntısının muhasebeleştirilmesine yönelik mali olmayan araçların ödünç verilebilir fonlar devresindeki katkıları, iktisadi niteliğini yitirmiştir. Dolayısıyla parasal mali aktiflerin doğrudan elde edilmesinde, Merkez Bankası ve diğer bankaların finansman kaynaklarına baş vurulması önemli ölçüde sınırlanmış ve hedeflenen kamusal sermaye talepleri ile parasal mali aktif arzına yönelik işlem gören fonlar piyasasındaki uyum, son döneme ilişkin oldukça olumsuz bir sürece girmiştir.

Mali aktiflerin yönetiminde nakit ve sermaye harcamaları olarak somutlaştırılan maddi mali aktifler, ödünç veren kurum ve fonlarla karşılaştırıldığında, özellikle dönem faizleri açısından daha optimal bir borçlanma etidü süreci oluşturmaktadırlar. Diğer taraftan farklı iktisadi etkilere sahip yapılandırılan mali aktiflerin bileşkesi kendi içindeki öznel mali aktiflerden daha yüksek durağan yapısıyla, plasman-borçlanma üzerindeki öncelikli senetler ile diğer senetler arasında likidite dönüşüm hızını da olumlu etkilemektedir. Bu noktada mali aktiflerin, belirli bir süreçte elde edilmesi planlanan kamusal ticari değerler ve bütçe dengeleri bazında en düşük maliyetlerle en yüksek aktarılabirliği sağlayacak iktisadi bir ilişkiler ağına alt yapısını oluşturduğu anlaşılmaktadır.

KAYNAKÇA

- ABEL, Andrew B. (1987), "Optimal Monetary Growth", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 19, No: 2, pp 437-450.
- AKELLA, Srinivas R. and Stuart I. Greenbaum (1992), "Innovations in Interest, Rates, Duration Transformation and Bank Stock Returns", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 24, No: 1, pp.27-42.
- BASANTI, Rifaat K. (1990), "Role of Public Expenditure Management and structural Adjustment Programs", in A.Premchand(ed), *Government Financial Management: Issues and Country Studies*, Washington D.C.: International Monetary Fund, pp.53-71.
- BHATT, V.V. (1980a), "Saving and Flow of Funds Analysis: A Tool for Planning in India", in Coats,W.L.Jr. and Khatkhate, D.R.(eds), *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries*, Newyork: Pergamon Press, pp.571-587.
- BHATT, V.V. (1980b), "Some Aspects of Financial Policies and Central Banking in Developing Countries", in Coast W.R.Jr. and Khatkhate, D.R.(eds), *Money and Monetary Policy in Less Developed Countries*, Newyork: Pergamon Press, pp. 115-129.
- BLEJER, Mario I. and Adrienne Cheasty (1991), "The Measurement of Fiscal Deficits: Analytical and Methodological Issues", *Journal of Economic Literatur*, Vol. 29, No: 4, pp.1644-1678.

- BRANSON, William H. (1989), *Macroeconomic*, 3rd ed., Newyork: Harper and Row Publishers.
- BRUNO, Michael and William Easterly (1995), "Inflation Crises and Long-Run Growth", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 41, No:1, pp. 3-26.
- CALVO, Guillermo A. (1978), "On The Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy", *Econometrica*, Vol. 46, No: 1, pp. 1411-1428.
- CHAMP, Bruce and Scott Freeman (1990), "Money, Output and The Nominal Debt", *The American Economic Review*, Vol. 80, No:3, pp.390-397.
- CAMPBEL, John Y. and Richard H. Clarida (1988), "Saving and Permanent Income in Canada and The United Kingdom", in Helpman E., Razin A. and Sadka E. (eds), *Economic Effects of The Government Budget*, London: The MIT Press, pp.122-141.
- CUDDINGTON, John T. and Jose M. Vinals (1986), "Budget Deficits and Current Account", *Journal of International Economics*, Vol. 21, No:2, pp. 1-24.
- Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Başlıca Ekonomik Göstergeler, Mayıs-Temmuz 2001*, Ankara: Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Gen. Md.
- EVANS, George W. and Garey Ramey (1992), "Expectation Calculation and Macroeconomic Dynamics", *The American Economic Review*, Vol. 82, No:1, pp.207-224
- FAIR, Ray and Burton Malkiel (1971), "The Determination of Yield Differentials Between Debt Instruments of Same Maturity", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 3, No: 4, pp.733-750.
- FELDSTEIN, Martin and James H.Stock (1996), "Measuring Money Growth When Financial Markets Are Changing", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 37, No.1, pp.3-29.
- GALBIS, Vicente (1980), "Financial Intermediation and Economic Growth in Less Developed Countries: A Theoretical Approach" in Warren L. Coats, Jr. and Deen R. Khatkhate (eds.), *Money and Monetary Policy in LessDeveloped Countries*, Newyork : Pergamon Press, pp.71-84.
- HESS, Alan C. (1991), "The Effects of Transaction Costs on Households Financial Asset Demands", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 23, No:3, pp.383-409.
- LUCAS, Robert E. and Stokey, N.L. (1983), "Optimal Fiscal and Monetary Policy in an Economy without Capital", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 12, No:2, pp.55-93.
- SCHICK, Allen (1990), "Why Deficits Persists as a Budget Problem: Role of Political Institutions", in A. Premchand (ed.) *Government Financial Management: Issues and Country Studies*, Washington D.C.: International Monetary Fund, pp.38-52.