

Türkiye’de kamu (açığının) finansmanı ve enflasyon vergisi

Sinan Sönmez

Ankara Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, 06590 Cebeci Ankara

Özet

Bu yazıda enflasyon vergisinin teorik çerçevesi çizilmekte ve Türkiye’de borçlanma ile parasallaşmanın kamu/bütçe açığının finansmanındaki yeri ve etkileri incelenmektedir. İç borç stokunun bir bölümünün parasallaşması, çalışmanın parasallaşma üzerinde yoğunlaşmasına yol açmıştır. Bu bağlamda parasallaşma ile enflasyon vergisi arasındaki bağlantılar kurulmakta, brüt ve net enflasyon vergisi hesaplanmaktadır. Enflasyon vergisinin diğer ekonomik ve mali oranlarla karşılaştırılmasıyla, enflasyonun ekonomik ve mali yapılarda yol açtığı etkiler, bu bağlamda reel vergi kaybı ortaya konulmaktadır. İnceleme Türkiye’de brüt enflasyon vergisinin görece yüksek, reel vergi kaybı dikkate alınarak hesaplanan net enflasyon vergisinin ise düşük olduğu sonucuna ulaşmaktadır.

1. Giriş

Kamu açığı ile enflasyon arasındaki bağlantılar gerek ekonomik yazında teorik olarak, gerekse uygulamada üzerinde durulan önemli bir sorunsaldır ve güncelliğini korumaktadır. Türkiye’de kamu açığının GSMH/GSYİH’ye oranının yüksek olması ve enflasyonun üçlü haneleri zorlayan sınıra yaklaşması sorunun önemini ortaya koymaktadır. Ancak enflasyonun nedenleri ve kamu açığı-enflasyon ilişkisi konusundaki yaklaşımlar okullara ve bu bağlamda modellere göre farklılaşmaktadır.

Genel Keynesgil modelde GSMH’nin artışı kamu harcamalarına, uzun vadeli faiz haddinin oynaklığına ve ithal ürünlerin fiyatlarına bağlıdır. Para talebi ise reel GSMH artış hızına ve kısa vadeli faiz hadlerindeki değişikliklerin fonksiyonudur. Bu durumda kamu açıkları kamu harcamalarının aşırı genişlemesine bağlı olarak

toplam iç talepte üretim kapasitesinin karşılayamayacağı bir artışa neden olduğu zaman enflasyonist baskılar ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla modelde para kütlelerinin artış hızı doğrudan enflasyonu etkilemediği için anti-enflasyonist politika gereği reel GSMH artış hızının düşürülmesi, bu bağlamda iç talebin daraltılması gerekli gözükmektedir.

Kamu açığı ile enflasyon arasındaki bağlantıların diğer boyutları açığın finansman yöntemlerine bağlıdır. Kamu açığının geleneksel olarak iç ile dış borçlanma ve merkez bankası kaynaklarından (parasallaşma yoluyla) finanse edildiği bilinmektedir. Özellikle iç borçlanmanın ağırlıklı finansman aracı olarak kullanılması durumunda reel faiz haddinin hızla yukarı tırmanması enflasyonist baskılara yol açabilmektedir. Reel faiz haddinin büyüme oranının üzerinde seyretmesi durumunda iç borç stoku, birincil bütçe bakiyesi yeterince fazla vermiyorsa şişmektedir (Cagan, 1985: 195-221). Böylece iç borç servisinin giderek artması, yeniden yüksek pozitif reel faiz üzerinden borçlanmayı gündeme getirmektedir. Aynı zamanda borç stokunun eritilmesi doğrultusunda enflasyonu bir araç olarak kullanmanın yolları da açılmaktadır. Bir başka deyişle borçlanma dinamiği enflasyonist baskıyı doğurabilen ve artıran borç parasallaşmasına neden olabilmektedir. Dış borçlanmada ise gerek sağlanan kaynakların kullanımı gerekse borç servisinin yerine getirilmesi aşamalarında ortaya çıkan etkilerin dikkate alınması gereklidir. Dış borcun tutarı, vadesi ve faiz yükü olası sonuçları belirlemektedir. Alman borcun kullanımı aşamasında gerçekleştirilen emisyonun hacmi ve dış kaynaktan yararlanan sektörlerin niteliği genel fiyat düzeyindeki oynamaları etkilemektedir. Borç servisinin gerçekleştirilmesi döviz sorunuyla ilgili olduğu gibi iç kaynak tahsisini de ilgilendirdiği için genel fiyat düzeyi üzerinde etkiler ortaya çıkabilmektedir. Parasallaşma yoluyla kamu açıklarının kapatılması söz konusu olduğunda parasal genişlemenin enflasyon üzerinde uyarıcı etki yarattığı, monetarist okulun yanısıra yeni-klasik makroekonomik modellerde yer almaktadır. Monetarist ve yeni-klasik makroekonomik modellerde para kütlelerinin artış hızına koşut olarak enflasyon oranı da değişmektedir. Enflasyonu dizginlemek için para arzı artış hızının düşürülmesi önerilmektedir. Bu düzenleme yapıldığı zaman reel GSMH/GSYİH'de azalma olmayacak veya önemli sayılamayacak etkiler ortaya çıkacaktır. Bir başka deyişle reel ulusal hasılayı etkilemeden para arzındaki artışın düşürülebileceği vurgulanmaktadır. Enflasyonun nedenini para arzındaki hızlı artışa bağlayan monetarist görüş ile faiz hadlerindeki oynamaların reel hasılayı etkilediğini savunan Keynesgil görüş arasında yer alan, yani farklı teorik yaklaşımlara ait kavram ve önerileri benimsemesi nedeni ile "melez" olarak

nitelendirebileceğimiz PSTAR+ modelinde ise enflasyon uzun vadede daha düşük para arzı gerçekleştirilerek aşağı çekilebilmektedir. Federal Reserve Bank of Philadelphia tarafından gerçekleştirilen bu ilginç modelde para arzının artış hızındaki düşme, federal fonlara uygulanan faiz oranını yükseltmekte, sonuçta reel hasılanın artış hızı da düşürülmektedir. Reel hasıla üzerindeki etki monetarist ve yeni-klasik makroekonomik modellere göre daha güçlü, Keynesgil modellere göre ise çok zayıf olmaktadır. (Sönmez, 1994: 579-603).

Yukarıdaki kısa açıklamalar kamu açıklarının gerek iç talep yönetimi, bu bağlamda harcama ve vergi politikaları, gerekse kamu açıklarının finansmanı bağlamında borçlanma ve parasallaşma aracılığıyla enflasyon ve ekonomik istikrar üzerinde dikkate alınması etkiler doğurduğunu ortaya koymaktadır. Bildiride iç talep yönetimi politikaları bir kenara bırakılarak Türkiye’de parasallaşmanın kamu/bütçe açıklarının finansmanındaki yeri ve etkileri üzerinde durulacaktır. Bu çerçevede enflasyon vergisinin finansmandaki yeri, belirli varsayımlara dayanılarak saptanacaktır. Vergi olarak enflasyonun Hazine’ye gelir sağlayabilmesi ve enflasyonun reel iç borç stokunun amortizasyonunda etkin rol oynayabilmesi dikkate alınmasını gereken noktalardır.

2. Enflasyon vergisinin teorik çerçevesi

En azından 1920’den bu yana parasal genişleme veya parasallaşmanın kamu/bütçe açıklarının finansmanında kullanılabileceği anlaşılmıştır. Keynes 1923’de Almanya ve Rusya’nın yaşadıkları hiperenflasyonu yorumlarken en güçsüz hükümetlerin bile borçlarını para basarak ödeme olanağına sahip olduğunu vurgulamıştır. Parasallaşmaya salt yüksek enflasyona sahip ekonomilerde değil, ılımlı fiyat artışlarının gerçekleştiği ekonomilerde de başvurulduğu ve senyorajdan elde edilen gelirlerin toplam kamu gelirlerine oranının önemli olduğu vurgulanmaktadır (Kolombiya, 1976-85 : % 17.6 ; Portekiz, 1982-87 : % 6.5 ; Yunanistan, 1982-87 : % 11.2) (Phelps, 1973: 67-82 ; Dornbusch ve Fischer, 1993: 1-44).

Parasallaşma aracılığıyla gelir elde etmenin ne tür sonuçları olabilir ve bu tür düzenlemelere optimum bir sınır koyulabilir mi ? Hükümet kamu/bütçe açığını ülke içindeki banka dışı özel kesimden ve dışarıdan sağladığı kaynaklarla finanse edemediği zaman parasallaşmaya veya ülke içinde banka kredisine başvurmak zorundadır. Bu tür finansman, özel sektöre verilen banka kredisinin tümüyle kamu

kesimine yönelmesi söz konusu olmazsa parasal genişlemeye yol açmaktadır. Parasal genişlemenin nominal kamu harcamalarının artmasına yol açması sonucunda, yerel arzın veya ithalatın aynı oranda artmaması durumunda enflasyonist baskı yaratacağı belirtilmektedir (Friedman,1956: 3-21). Merkez Bankasının finansmanı sağlaması durumunda parasal genişlemenin enflasyonist etkisi iyice belirginleşmektedir. Bu durum “borç ekonomisi” konumunda olan ve merkez bankalarının bağımsız olmadığı azgelişmiş ülkelerde sıkça gözlenmektedir. Böylece kamu/bütçe açıklarıyla merkez bankası parası arasında sıkı bir ampirik bağlantının olduğu ileri sürülebilir. Bu nedenle de para ve maliye politikaları birbirine sıkı sıkıya bağlı gözükmektedir. Örneğin parasal genişleme, ortalama enflasyon oranının % 502 olduğu 1983-85 kesitinde Arjantin’in yalnızca kamu açıklarının tümünü değil, kamu harcamalarının da %90’ını finanse etmiştir. Meksika’da 1982 dış borç krizinin ardından kamu açığı tamamen banka sektörü tarafından finanse edilmiş, parasal genişleme hızı kaybetmiş, ancak 1995 yılında tekrar önem kazanmıştır. Brezilya’da 1980-85 kesitinde parasal genişleme ile enflasyon oranlarındaki artış arasında bir korelasyon saptanmaktadır; ancak bu ülkede Merkez Bankası kamu açıklarının küçük bir bölümünü finanse etmesine karşın özel sektörün finansman ihtiyacına uygun bir para politikası uygulanmıştır (Reisen ve Van Trotsenburg,1988). Yukarıdaki ampirik bulgular parasal genişleme ile enflasyon arasında bir bağlantının olduğunu ortaya koymaktadır.

Parasallaşmanın, bir yandan reel para talebindeki artışa koşut bir parasal taban genişlemesi koşuluyla, yani ekonomik büyümeye koşut para arzıyla enflasyonist baskı yaratmaksızın (senyoraj), diğer yandan enflasyon (enflasyon vergisi) aracılığıyla gelir yaratabileceği ortaya konulmuştur. Kısaca enflasyonist parasal genişleme ve ekonomik büyümeye bağlı olup enflasyonist nitelik taşımayan parasal genişlemeden gelir elde etmek olanaklı gözükmektedir (Bailey, 1956: 93-110; Cagan, 1956: 25-117; Friedman, 1971: 846-56):

$$\dot{M}/P = [\pi + (n + \eta g)] m \quad (1)$$

Denklemindeki M : parasal taban veya Merkez Bankası parası ; P : fiyat endeksi ; π : enflasyon oranı ; n : nüfus artış hızı ; η : reel para talebinin gelir esnekliği ; g : kişi başına reel gelir artış hızı ; m : kişi başına reel para talebi veya reel likit varlıklardır. (.) zamana göre değişme miktarını simgelemektedir. Denklemde πm enflasyonist parasal genişlemeden elde edilen geliri , $(n + \eta g)m$ ise ekonomik büyüme paralelinde gerçekleştirilen parasal genişlemeden sağlanan geliri vermektedir.

Enflasyon reel satın alma gücünü düşürdüğü gibi likidite sahiplerinin net reel

varlıklarının değerini erittiği için bir tür vergi etkisi yaratmaktadır. Enflasyon vergisinin oranı nakit para ve vadesiz mevduat, yani getirisi olmayan finansal varlıklar için enflasyon oranıyla özdeşleşmektedir. Vergi matrahı ise reel likit varlıklar tarafından oluşturulmaktadır. Böylece likidite sahipleri enflasyon vergisine tabi yükümlülere dönüşmekte ve toplam iç borç reel anlamda azalmaktadır. Para (miktarı) devletin özel kesime doğrudan borcu olarak kabul edildiğinde, enflasyonun dolaşımdaki paranın değerini düşürmesi devletin reel anlamda borcunun azalmasını veya bir başka deyişle devletin sermaye kazancı elde etmesini sağlamaktadır. Enflasyonun, getirisiz veya çok düşük nominal getirili vadesiz mevduattan yaptığı kesintinin, uygulanan munzam karşılık oranına bağlı olarak Hazine'ye veya bankacılık sektörüne yönelmesi söz konusudur. Yüksek enflasyonla yaşayan ülkelerde bankaların şube sayısının fazla olmasında, toplanan mevduatın enflasyondan kaynaklanan getirisinin banka sermayesi için yüksek olması nedeniyle bankalar arasında rekabetin oluşması önemli bir neden olarak dikkate alınmalıdır. Ancak yüksek enflasyonun, dolayısıyla yüksek enflasyon vergisi oranının, vergilerde olduğu gibi matrahı, yani parasal tabanı aşındıracağı da bir gerçektir. Likiditenin elde tutma maliyeti arttıkça reel likiditeye yönelik talep azalmaktadır ; maliyet ile talep arasında ters orantılı bir ilişki mevcuttur. Bu bağlamda yüksek enflasyon veya hiperenflasyonun yaşandığı ekonomilerde enflasyon vergisinin yüksek düzeye ulaşması şaşırtıcı değildir. Yüksek enflasyon ortamında enflasyonun dışında parasal talebi belirleyen etkenler arasında yer alan faiz hadlerindeki oynamalar ve reel gelir düzeyinin görece olarak önemlerini yitirdikleri ileri sürülebilir. Nitekim Cagan'ın yaklaşımında para talebi fonksiyonu reel likit varlıklar (M^*) ile enflasyon (π) arasında yarı-logaritmik bir ilişki olduğu gözlenmektedir.

Maksimum enflasyon vergisi:

$$T_p = \pi_t \cdot M_t^* \quad (2)$$

ile tanımlandığında elde edilecek enflasyon vergisi hasılatını maksimize edecek enflasyon oranını (π^*) bulmak için Cagan ile Friedman'ın yaklaşımı birlikte ele alınarak,

$$M/P = N \cdot f(y) e^{-b\pi} \quad (3)$$

(N: nüfus)

denkleminde hareket edildiğinde :

$$\pi^* = 1/b - (n + \eta g) \quad (4)$$

eşitliğine ulaşılmaktadır.

Optimal enflasyon vergisi oranını ilk kez hesaplayan Bailey (1956) ise enflasyonun kamu gelirlerinde sağladığı artışın marjinal sosyal maliyetini alternatif gelir kaynaklarının marjinal sosyal maliyetine eşitleyerek optimal enflasyon vergisi oranını saptamıştır :

$$\pi^* = \mu / (1 + \mu) b \quad (5)$$

Denklemden $(1 + \mu)$ enflasyon aracılığıyla kamu gelirlerinde kaydedilen 1 dolarlık artışın marjinal sosyal maliyetini işaret etmektedir. Bailey'in yaklaşımında önceki yaklaşımlarda yer alan ekonomik büyüme hızına yer verilmemektedir.

Bildiride Türkiye'ye ilişkin hesaplamalarda ise aşağıdaki basit denklemler kullanılmaktadır :

$$T_p / GSMH = (M / GSMH) \pi \quad (6)$$

T_p enflasyon vergisini, π fiyat artışını göstermektedir.

$$S / GSMH = (M / GSMH) . rh \quad (7)$$

S senyorajı, M parasal tabanı, rh parasal tabandaki reel artışı ifade etmektedir.

Senyoraj gelirleri ile enflasyon vergisi toplanarak parasal genişlemenin tüm boyutu yakalanmaktadır :

$$S_T = (M / GSMH) rh + (M / GSMH) \pi \quad (8)$$

3. Türkiye'de kamu/bütçe açığının finansmanı ve enflasyon vergisi

Türkiye'ye ilişkin değerlendirme 1986-1996 kesitine ilişkindir. 1986 yılından hareket edilmesinin nedeni kamu menkul kıymetleri ihalelerinin 1985 yılında başlaması, 1986'da bankalararası para piyasasının organize edilmesi, Merkez Bankası'nın ilk açık piyasa işlemini 1987'de gerçekleştirmesi, 1982-86 kesitinde menkul kıymetler piyasasına ilişkin yasal ve kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın 1985'de yeniden açılmasından sonra ertesi yıl çalışmaya başlaması, 1985'de yeni bankacılık yasasının yürürlüğe girmesi, 1985'de kapsamlı vergi düzenlemelerinin yapılması ve katma değer vergisinin 1986 yılından itibaren uygulamaya konulmasından kaynaklanmaktadır. Şöyle ki, 24 Ocak 1980 kararlarıyla yürürlüğe konulan istikrar ve yapısal uyum programı doğrultusunda önemli ekonomik, mali, hukuksal ve kurumsal düzenlemelerin büyük bölümü süreklilik içinde 1986 yılına dek gerçekleştirilmiştir. Bu tarihten sonra da kuşkusuz yeni düzenlemelere başvurulmuştur. Bu bağlamda 1984 yılında kısmen serbestleştirilen sermaye

hareketleri Ağustos 1989'da tam serbestliğe kavuşturulmuş ve Şubat 1990'da TL'nin konvertibiliteye geçişi IMF tarafından onaylanmıştır (Özatay, 1997).

Aşağıda yer alan çizelgelerdeki oranlar kamu maliyesinin, bu bağlamda bizim ağırlık verdiğimiz konsolide bütçenin yapısal özelliklerini ve gelişimini ortaya koymaktadır. Oranlar aracılığıyla bütçe açığı finansmanının yapısı ve ortaya çıkardığı etkilerin analizi olanaklı gözükmemektedir. Türkiye'de iç borçluluğu parasallaştırma eğiliminin varolması iç borçlanma üzerinde durulmasını gerekli kılmaktadır.

(a) Çizelge 1'deki veriler KKBG'nin 1989-1993 kesitinde yükselme eğiliminde olduğunu, 1994 krizinin ardından yarıyarıya düşen açığın, 1996 yılında hızlı bir tırmanışa geçtiğini göstermektedir. 1986-95 kesitinde bütçe açığının kamu açığındaki payı % 40.5 ile % 75.6 arasında oynamaktadır. 1996'de söz konusu pay sıçrama göstererek % 91.7'ye ulaşmıştır. Kamu açığında diğer en önemli paya işletmeciler KİT'ler sahiptir. KİT'lerin açığındaki payı 1995'de gerilemiş, 1996'da ise işletmeciler KİT'lerin finansman fazlası verdiği gözlenmektedir (DPT, 1997).

(b) Konsolide bütçe harcamalarında genel bir artış eğilimi gözlenmektedir (1994 ve 1995 hariç). Artış transfer harcamalarından, bu bağlamda faiz ödemelerinin giderek tırmanmasından kaynaklanmaktadır. Özellikle iç faiz yükünün giderek ivme kazandığı saptanmaktadır. Öyle ki, 1996 yılı sonunda toplam borç faizlerinin GSMH'ye oranı % 10 dolayına ulaşırken, iç borç faizleri de %9 olmuştur. Nitekim faiz ödemeleri dışındaki bütçe dengesinin (birincil denge) küçük açıklar vermesi söz konusu olduğu gibi 1988-90 kesitinde bütçe fazlasına ulaşılmıştır. Gene 1994-96 kesitinde birincil fazla elde edilmiştir. Üstelik son dönemde elde edilen ortalama fazlanın GSMH'ye oranı 1988-90 kesiti ortalamasının 5.3 katıdır. İki dönem karşılaştırıldığında 1994-96'da bir önceki döneme göre cari harcamaların GSMH'ye oranında % 1.3'lük artış kaydedilirken, yatırımlarda % 0.7 oranında azalma olduğu, faiz ödemelerinde ise GSMH'nin % 4.7'si oranında artış olduğu gözlenmektedir. Nitekim faiz ödemelerinin konsolide bütçe harcamalarına oranı 1986-1996 kesitinde 2.35 kat artarak % 38'e ulaşmış bulunmaktadır. Buna karşın dönem boyunca vergi gelirlerinin konsolide bütçe gelirleri içindeki payı % 5.3

Tablo 1
Kamu Maliyesi Göstergeleri (GSMH'nin yüzdesi olarak)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Tahvil + Bono Stoku.	4.6	5.8	5.8	6.8	7.0	8.1	11.7	12.8	14.0	14.6	18.4
KKBG	3.7	6.1	4.8	5.3	7.4	10.2	10.6	12.2	8.1	5.4	9.6
Geleneksel Bütçe Açığı	2.8	3.5	3.1	3.3	3.0	5.3	4.3	6.7	3.9	4.0	8.8
Toplam Faiz Ödemeleri	2.6	3.0	3.9	3.6	3.5	3.8	3.7	5.8	7.7	7.3	9.9
- İç Borç	1.3	1.7	2.4	2.2	2.4	2.7	2.8	4.6	6.0	6.1	8.8
- Dış Borç	1.3	1.3	1.4	1.4	1.1	1.1	0.9	1.2	1.7	1.3	1.1
K.B. Vergi Gelirleri	11.7	12.1	11.0	11.1	11.4	12.4	12.8	13.2	15.1	13.8	14.9
Toplam Faiz Ödemeleri/ Vergi Gelirleri	22.3	25.0	35.0	32.3	30.8	30.6	28.5	44.1	50.7	53.1	68.5
İç Borç Faiz Ödemeleri/ Vergi Gelirleri	10.9	13.9	22.2	20.0	21.2	21.5	21.6	35.0	39.7	43.9	60.4
Toplam Borç Servisi/ K.B. Vergi Gelirleri	67.0	84.6	94.4	84.9	67.2	81.1	90.5	123.0	150.5	175.4	214.0
İç Borç Servisi/ K.B. Vergi Gelirleri	42.8	60.2	65.1	57.8	45.6	60.6	72.6	104.8	120.5	144.1	186.6
K.B. Harcamaları	7.9	9.9	15.0	13.4	14.3	13.0	13.8	19.1	26.0	27.8	33.7
Birincil Açık	0.2	0.5	-0.8	-0.3	-0.5	1.5	0.6	0.9	-3.8	-3.3	-1.4
K.B. Nakit Açığı	3.1	3.4	3.2	3.6	3.1	5.3	5.4	6.3	3.9	3.7	8.8
Enflasyon Oranı (TEFE)	29.6	32.5	70.5	64.0	52.3	55.3	62.1	58.4	120.7	86.0	75.9
Enflasyon Etkisi (Parasal Düzeltme)	0.88	1.02	2.38	2.10	1.9	2.42	2.89	3.78	7.65	5.96	5.89
Reel Faiz Ödemesi (İç Borç)	0.42	0.68	0.02	0.10	0.50	0.28	-0.09	0.82	-1.65	0.14	2.91
Operasyonel Açık	1.92	2.48	0.72	1.2	1.1	2.88	1.41	2.92	-3.75	-1.96	2.91

* Devlet Tahvili + Hazine Bonosu ihracı.

Kaynak: Çizelgedeki oranlar DPT, TCMB, Hazine Müşterliği ve Maliye Bakanlığı verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 2
Konsolide Bütçe Nakit Açığı Finansmanı (yüzde olarak paylar)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Dış Borçlanma (net)	-0.40	-10.3	7.6	-2.5	0.3	5.7	6.8	16.7	-44.4	-27.6	-10.8
İç Borçlanma (net)	71.2	70.2	69.3	83.9	79.9	45.1	66.3	41.5	114.4	96.1	85.5
- Tahvil (net)*	41.6	49.5	86.2	75.6	80.4	15.1	39.1	57.5	-40.5	30.3	6.2
- Bono (net)*	58.4	50.5	13.8	24.4	19.6	74.9	60.9	42.5	140.5	69.7	93.8
Merkez Bankası (net)	16.0	13.8	16.6	5.5	2.7	32.1	29.3	42.0	34.1	32.2	18.3
Diğer	13.2	26.3	6.5	13.1	17.1	17.1	-2.3	-0.3	-4.4	-0.7	7.0

* İç borçlanmadaki net paylar.

Kaynak: DPT, TCMB ve Maliye Bakanlığı verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 3
Kamu Kesimi İç Borçlanma Oranları (yüzde olarak)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Ödeme/ Brüt Borçlanma *	94.6	88.3	92.4	86.3	90.0	94.0	64.9	87.4	89.0	92.1	87.8
Brüt Borçlanma/ İç Borç Stoku ** ^(a)	200.9	257.1	206.3	223.9	145.1	163.6	305.6	257.3	331.3	306.4	396.6
Net Borçlanma/ İç Borç Stoku ** ^(a)	53.4	85.6	71.4	94.0	68.5	64.0	167.2	97.6	113.2	110.3	139.0
Net Borçlanma/ İç Borç Stoku **	31.8	46.1	41.7	48.5	36.3	34.7	67.2	49.2	53.1	52.4	57.9
İç Borç Stoku/ M2Y **	16.0	18.8	20.2	23.5	30.0	30.7	43.8	53.8	45.5	47.7	49.9

* Ödeme : Tahvil ve Bonoların anapara ve faiz ödemeleri toplamı.

Brüt Borçlanma : Tahvil ve Bono ihracından kaynaklanan brüt borçlanma.

** Net Borçlanma : Tahvil ve Bono ihracından kaynaklanan net borç kullanımı.

İç Borç Stoku : Bono + Tahvil Stoku.

*** İç Borçlanma : Yalnızca Tahvil ve Bono ihracını kapsamaktadır.

^(a) Net ve Brüt Borçlanmanın İç Borç Stokuna oranları hesaplanırken bir önceki yıl sonundaki borç stoku dikkate alınmıştır.

Kaynak : DPT, Hazine Müsteşarlığı ve TCMB verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

azalmış ve vergi gelirlerinin GSMH'ye oranında ise yalnızca % 3.2'lik artış kaydedilmiştir. Kayda değer bir nokta da gelir vergisi payının azalmış olmasıdır. Toplam faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranında ise bir patlama yaşanarak 3.68 kat artmıştır. 1986'da % 18.6 olan oran, 1996'da % 68.5'e ulaşmıştır. İç borçlanmadan kaynaklanan faiz yüküne ilişkin oran ise aynı tarihlerde sırasıyla % 7.5 ve % 60.4 olarak gerçekleşmiştir.

Yukarıdaki bulgular toplam faiz ödemelerinin, özellikle de iç borçlanmadan kaynaklanan faiz yükünün geleneksel bütçe açığının ana nedeni olduğunu işaret etmektedir. Salt iç borç faizleri bir taraftan vergi gelirlerinin 3/5'ini bloke etmekte, diğer taraftan bütçe harcamalarında 1/3'ü aşan bir paya sahip olmaktadır. Dolayısıyla bütçe (maliye) politikasının teorik olarak aktif araçları olan bütçe harcamaları ve bütçe gelirlerinin ana gövdesini oluşturması gereken vergi gelirleri etkin kullanılma olanaklarını veya esnekliklerini yitirmektedir. Böylece etkin bütçe politikası ve bu temelden hareket edildiğinde maliye politikasının uygulanması olanaksızlaşmıştır. Bu doğrultuda bütçe politikasının yerini borç yönetimi politikası almıştır. Faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranının bütçe harcamalarına göre iki kattan fazla olması ve vergi gelirlerinin GSMH'ye oranının kayda değer artış göstermemesinin yanısıra, gelir üzerinden alınan vergi payının oransal olarak azalması salt teknik nedenlere veya vergi sistemindeki aksamalara bağlanamaz.

Seksenli yıllarda vergi sisteminde yapılan değişiklikler “dışa açılma” ve “ekonomik-finansal serbestleşme” doğrultusunda gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda büyük sermayenin ve menkul sermaye gelirlerinin vergi yükü aşağı çekilirken, ücretliler gelir vergisi yükünün ağırlığını üstlenmişlerdir. Mutlaka dikkate alınması gerekli bir gelişme de “bütçe dışı fon” uygulamasının kazanmış olduğu boyutlardır. Fonlarda toplanan gelir, bütçede yer alan vergi gelirlerinin % 41.2’sine kadar ulaşmıştır. Sonuçta siyasi yönetim tarafından bilinçli olarak yapılan vergisel düzenlemeler ve “Fon Ekonomisi”, vergi gelirlerindeki reel artışın çok kısıtlı olmasını, vergi yükünün çalışan kesimler üzerinde kalmasını, bu bağlamda vergilendirilmeyen kesimlere (ve sektörlerle) borçlanmadan kaynaklanan faiz ödemesiyle kaynak aktarımını sağlamıştır. Kamu borçlanma kağıtlarından elde edilen faiz gelirlerinin vergiye tabi olmaması veya düşük oranda vergilendirilmesi sonucunda büyük rantlar ortaya çıkmıştır. Bankalar ve diğer anonim şirketler net gelirlerini artırmak için kamu kağıtları almışlardır. Bir bankanın bono ve tahvil gelirleri, vergi öncesi kârını aştığı sürece, bankanın geliri üzerinden vergi ödemesi için hiçbir neden kalmamaktadır (TÜSİAD, 1987). Sonuçta vergiden kaçınma gerçekleşmekte, devlet vergilendirmesi gereken gelirleri vergilendirmediği gibi, bu gelirlere sahip kesimlere ve gruplara yüksek pozitif faiz nedeniyle rant aktarmaktadır. Bu süreç bütçe/kamu açıklarını uyarmakta ve kısa vadeli borçlanma kaçınılmaz olmaktadır. Kısaca bütçe kaynak aktarma sürecinde araç rolünü üstlenmektedir.

(c) Konsolide bütçe nakit açığının finansmanına ilişkin olarak Çizelge 2’de yer alan veriler Merkez Bankası kaynaklarına başvurunun 1989 ve 1990’da azaldığını, ertesi yıldan itibaren ise 1994’e dek hızla arttığını işaret etmektedir. 1993 yılında net dış finansmanın bir önceki yıla göre önemli bir sıçrama göstermiş olmasına karşın, 1994 yılında karşılaşılan ağır krize bağlı olarak dış finansmanda darboğazlar ortaya çıkmıştır. Çizelgedeki veriler bu gelişmeyi doğrulamaktadır. 1994 ve sonrasında Merkez Bankası finansmanının kriz öncesine göre görece olarak azalmasında, IMF’nin Banka kaynaklarının kullanımına sıcak bakmamasında yatmaktadır. Krizin patlak vermesinden sonra iç borçlanmanın nakit finansmanındaki payının giderek ivme kazandığı gözlenmektedir. Üstelik ilginç olan gelişme 1991 yılında kısa vadeli bono ihracının tahvilin önüne geçmiş olması ve iç borçlanmadaki finansman payını 3/4’e çıkarmasıdır. Ertesi yıl net bono ihracı iç borçlanmada 3/5’lik paya sahip olmuştur (1993 hariç). Kriz yılı olan 1994’te ihraç edilen tahvil tutarının 3.5 katı geri ödeme yapılmış ve net ihraç negatif değer almıştır. 1994 yılı ile birlikte yeniden başlayan ikame olgusu 1995 ve 1996’da sürmüş, son yıl bono’nun iç borçlanma içindeki payı yaklaşık olarak % 94 olmuştur.

(d) Devlet tahvili ve Hazine bonosu temel olarak alındığında kamu iç borç stokunun 1986-1996 kesitinde hızla arttığı gözlenmektedir. 1986 yılı için 100 olan borç stoku endeksinin 1996'da 400'e ulaştığı belirlenmektedir. Özellikle 1992 yılından itibaren iç borç stokunun/GSMH'ye ve iç borç stokunun finansal sistem içindeki ağırlığını işaret eden iç borç stoku/M2Y oranlarındaki artışın ivme kazanması söz konusudur. Kıymetli kağıtların brüt ihraç hacminin boyutlarının giderek arttığı ve 1992'den itibaren sıçrama yaparak bir yıl önceki iç borç stokunun üç katını aşan hacme ulaştığı gözlenmektedir. Bu gelişme brüt ihraç hacminin anlamını yitirdiğini işaret etmektedir. Keza net ihraçta da 1994 yılıyla birlikte bir önceki yıla ilişkin iç borç stokunun üzerinde tutarlara ulaşıldığı saptanmaktadır. Aynı yıla ilişkin anapara + faiz ödemelerinin brüt borçlanmaya oranının % 90 düzeylerinde seyretmesi, net borçlanma oranının da 1994 yılı ile birlikte % 50 düzeyinde olması, birincil fazlanın ortaya çıktığı bir dönemde borçlanmada vadenin de kısılmasına bağlı olarak iç borç stok devir hızının 1994 yılıyla birlikte artması söz konusu olmuştur (Tablo 3). İç borç stoku piyasada daha hızlı döndüğü zaman faiz oranları üzerindeki baskı yoğunlaşmakta ve yüksek faiz yükü daha da artmaktadır. Nitekim iç borç stokunun finansal sistem içindeki ağırlığının arttığı son yıllarda faiz oranlarının da yükseldiği gözlenmektedir (Sak, 1996: 48-53).

(e) Salt iç borç faiz ödemeleri dikkate alınarak enflasyonun etkisinden arındırılmış faiz ödemeleri, yani reel faiz ödemeleri hesaplanarak operasyonel açığa ulaşılmıştır. Bu işlemin amacı yüksek enflasyon ortamında faiz ödemelerinin ne kadarının iç borç stokunun mevcut değerini korumaya yönelik olduğu, ne kadarının ise reel anlamda faiz ödemesi olduğunu belirlemektir. Sonuçta enflasyon düzeltmeli bütçe açığına yani operasyonel açığa ulaşılmaktadır. İşlemler 1996 yılında en yüksek reel faiz ödemesine ulaşıldığını işaret etmekte, 1994 ve 1995'de ise operasyonel açığın negatif değer aldığını, bir başka deyişle operasyonel bütçe dengesinin fazla verdiğini göstermektedir. Bu iki yılda iç borç stokunun değerinin korunması doğrultusunda gerçekleştirilen parasal düzeltme dikkate alındığında veya bu amaç doğrultusunda ödenen faizler çıkarıldığında bütçe fazlası ortaya çıkmaktadır. Diğer yıllarda da bütçe açığının önemli ölçüde azaldığı saptanmaktadır (Tablo 1). Bu durumda gerek birincil bütçe dengesinin gerekse operasyonel dengenin gelişimi, iç borçlanmanın ve bu bağlamda iç borç stokunun, ortaya çıkardığı faiz yükü nedeniyle konsolide bütçe ve kamu kesimi finansal dengesini olumsuz etkilediğini, bu bağlamda iç borçlanma sürecinin adeta kendi iç dinamiğini yarattığını ortaya koymaktadır. Enflasyon önemli ölçüde aşağı çekilmedikçe borçlanmanın konsolide bütçe ve kamu kesimi finansal dengesi ve makro ekonomik

dengeler üzerindeki olumsuz etkilerinin sürmesi kaçınılmaz gözükmekte ve karşılıklı olarak da iç borçlanma enflasyonu beslemektedir.

(f) Vergi gelirlerinin düşük, enflasyon oranının yüksek olduğu dikkate alınırsa kamunun enflasyonu gelir sağlamada araç olarak kullandığı düşünülebilir mi? Bir başka deyişle yetkili otoriteler enflasyon vergisinden yararlanmakta mıdır? Parasal genişleme enflasyon vergisine yol açmakta mıdır? Reel para talebindeki artışa bağlı olarak enflasyona yol açmadan gelir elde etme olanağı var mıdır? Bu soruların yanıtlarını yukarıda verdiğimiz 6, 7 ve 8 no'lu denklemleri kullanarak vereceğiz. Sonuçlar Tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 4'te öncelikle brüt enflasyon vergisinin GSMH'ye oranı yer almaktadır. Enflasyon vergi olarak düşünüldüğünde gelir sağlamaktadır ancak enflasyonun aynı zamanda vergi gelirlerini de aşındırdığı da bir gerçektir. Bu nedenle enflasyonun vergi gelirlerinde yol açtığı aşınmanın hesaplanması gereklidir. Aşınmanın hesaplanması için vergi tahsilatındaki ortalama gecikme dikkate alınmalıdır. Vergi tahsilatındaki ortalama gecikme süresi hesaplandıktan sonra her yıla ilişkin aylık ortalama enflasyon temelinde vergi gelirlerindeki reel kaybın veya aşınmanın bulunması söz konusu olmaktadır (Tanzi, 1977: 154-67). Vergi tahsilatındaki gecikmenin ve (aylık) enflasyonun 1 TL'lik reel vergi geliri üzerindeki etkisi aşağıdaki denklem kullanılarak saptanmaktadır.

$$R = I / (1 + \pi)^t \quad (9)$$

R : 1 TL tutarındaki vergi gelirinin - vergiyi doğuran olayın gerçekleştiği zamanın fiyatlarıyla - bugünkü değeri.

π : aylık enflasyon oranı.

t : vergi tahsilindeki gecikme (ay olarak)

Türkiye'ye (1986-96) ilişkin hesaplamada genel bütçe (veya konsolide bütçe) vergi gelirleri içinde toplam paylarının dönem ortalaması % 83.5 olan şahsi gelir vergisi (% 37.5), kurumlar vergisi (% 10.4), KDV (% 18.6), Dış ticaret vergileri (% 16.9) dikkate alınmıştır. Salt dikkate alınan vergiler toplamı içinde şahsi gelir vergisinin payı % 45 olup, verginin 2/3'ünün kaynakta kesildiği, 1/3'ünün ise beyanname ile ödendiği kabul edilmektedir. Kaynakta kesilmede gecikme süresinin 1.5 ay, beyanname usulünde ise 12.5 ay olduğu varsayılmaktadır. Kurumlar vergisinin payı % 12.5 olup, gecikme süresinin 13.5 ay olduğu varsayılmaktadır. KDV'nin payı % 22.3 olup, 1.5 aylık bir gecikmeyle tahsil edildiği varsayılmaktadır. Dış ticaretten alınan vergilerin payı ise % 20.3'dür ve tahsilatta gecikme olmadığı varsayılmaktadır.

Yukarıda dikkate alınan vergilerin tahsilatındaki gecikmenin ağırlıklı ortalama süresi 4.3 (0.449 + 1.870 + 1.688 + 0.334) aydır.

Aylık enflasyon ve vergi tahsilatındaki ortalama gecikmenin sonuçları 9 no'lu denklemin çözümüyle bulunmaktadır. Hesaplama vergi gelirlerinin fiyat esnekliğinin birime eşit olduğu varsayımı yapılmaktadır.

Enflasyon Oranı (%)	2.5	2.7	4.4	4.6	4.9	5.2	5.3	5.9	6.3	7.2	10.0
Reel Vergi Geliri	0.899	0.892	0.831	0.824	0.814	0.803	0.801	0.781	0.769	0.742	0.664

Örneğin 1996 yılında ortalama aylık enflasyon oranı % 6.3'dür. Ortalama gecikme (4.3 ay) dikkate alındığında, enflasyon 1 TL'lik vergi gelirinin 0.769 TL'ye gerilemesine yol açmaktadır. Bir başka deyişle 0.231 TL tutarında bir kayıp söz konusudur ve reel vergi geliri 0.769 TL'ye düşmektedir. Reel kaybın oranı çizelge 4'te yer almaktadır. Bu oranın aynı yıldaki vergi gelirleri/GSMH oranı ile çarpılması sonucunda makro düzeydeki etki ortaya çıkmaktadır (Tanzi etkisi). 1996'da vergi gelirlerinin GSMH'ye oranı % 14.9 olduğu dikkate alınır, reel vergi kaybının GSMH'nin % 3.4'üne ulaştığı bulunmaktadır. Brüt enflasyon vergisinden enflasyonun neden olduğu reel vergi kaybı çıkarıldığı zaman net enflasyon vergisine ulaşılmaktadır. Tablo 4'te izleneceği üzere 1996 yılında net enflasyon vergisinin GSMH'ye oranı -0.25'dir. Böylece 1996 yılında enflasyonun vergi gelirlerinde yol açtığı erozyonun, sağladığı gelirden daha fazla olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

Tablo 4
Enflasyon Vergisi ve Parasallaşma

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Vergi Gelirleri*	11.7	12.1	11.0	11.1	11.4	12.4	12.8	13.2	15.1	13.8	14.9
Senyoraj Geliri*	-0.01	1.46	5.57	3.02	1.07	3.85	4.48	2.04	2.64	3.68	2.29
Brüt Enflasyon Vergisi *	2.48	2.38	6.19	4.82	3.02	4.15	4.67	3.61	5.80	3.94	3.19
Toplam Parasallaşma Geliri*	2.47	3.84	11.76	7.84	4.09	8.00	9.15	5.65	8.44	7.62	5.48
Reel Vergi Kaybı (%)	10.1	10.8	21.9	19.9	16.9	17.6	19.7	18.6	33.6	25.8	23.1
Reel Vergi Kaybı *	1.18	1.31	2.41	2.19	1.93	2.18	2.52	2.46	5.07	3.56	3.44
Net Enflasyon Vergisi *	1.30	1.07	3.78	2.63	1.09	1.97	2.15	1.15	0.73	0.38	-0.25
Brüt Enflasyon Vergisi/ Vergi Gelirleri (%)	21.2	19.7	56.3	55.8	26.5	33.5	36.5	27.4	38.4	28.6	21.4
Net Enflasyon Vergisi/ Vergi Gelirleri (%)	11.1	8.8	21.9	23.7	9.6	15.9	16.8	8.7	4.8	2.8	-1.7
Brüt Enflasyon Vergisi/ Senyoraj Geliri (%)	137.5	248.0	163.0	111.1	282.2	107.8	104.2	177.0	219.7	107.1	139.3
Net Enflasyon Vergisi/ Senyoraj Geliri (%)	130.0	73.3	67.9	87.1	101.9	58.2	48.0	56.4	27.7	10.3	10.9
Toplam Parasallaşma Geliri/ Vergi Gelirleri** (%)	11.1	20.9	85.0	37.0	18.9	46.9	51.8	24.2	22.3	29.4	13.7*

* GSMH'ye oranı.

** Net enflasyon vergisi dikkate alınmıştır.

Yukarıdaki çizelgeye yansıttığımız hesaplamaların ortaya çıkardığı önemli noktaları kalın çizgilerle irdeleyelim :

1994'te brüt enflasyon vergisi dönemin ikinci en yüksek düzeyini yakalamış olmasına ve izleyen yıllarda azalmakla birlikte GSMH'nin % 3'ünün üzerinde yer almasına karşın reel vergi kaybı gerek oransal olarak gerekse GSMH'ye göre hızla artmıştır. Brüt ve net enflasyon vergisi arasındaki farkın giderek açıldığı görülmektedir. Hatta yukarıda vurgulandığı üzere 1996 yılında enflasyon vergisi negatif değer almıştır, yani enflasyon reel olarak gelir kaybına neden olmuştur. 1994-96 kesitinde brüt enflasyon vergisinin vergi gelirlerine oranı 1/5 ile 2/5 arasında oynamasına karşın (düşme eğilimi söz konusudur) net enflasyon vergisinin vergi gelirlerine oranı hızla azalarak çok düşük, hatta anlamsız düzeylere inmiştir. Başvurulan son dönemde kısa vadeli borçlanmanın ağırlık kazanmasıyla birlikte net enflasyon vergisinin çok düşük düzeylere inmesi, hatta negatif değer alması arasında bir korelasyon olduğunu ileri sürmek olanaklıdır. Brüt enflasyon vergisinin senyoraj gelirine oranının 1994 yılında yüksek enflasyonun etkisiyle hızla yükselmiş olmasına karşın ertesini yıl yarıyarıya düştüğü gözlenmektedir. Ancak oran tüm dönem için yüksektir; % 100'ün üzerinde seyretmektedir. Enflasyonun tüm dönem

boyunca genelde yüksek düzeyde seyretmesi oranı yukarı çekmiştir. Net enflasyon vergisine ilişkin oran ise, enflasyonun neden olduğu erozyon çıkarıldığı için 1994-96 kesitinde her yıl yarı yarıya azalarak düşük düzeylere inmiştir. Parasallaşmadan elde edilen gelirin vergi gelirlerine oranı dönem içinde dalgalanmalar göstermektedir. 1986-87’de % 20’ler düzeyinde olan oran daha sonra giderek artmış ancak 1996’da % 36.8 düzeyine inmiştir. Enflasyonun etkisi bu oranın gelişmesinde de önemli ölçüde belirleyici olmuştur. Reel para talebindeki artışa bağlı olarak enflasyonist baskı yaratmadan sağlanan gelirin yanısıra enflasyonun etkisiyle parasallaşma gelirlerinin önemli düzeylere ulaştığı gözlenmektedir. Ancak yukarıdaki çizelgenin son satırında yer verilen enflasyonun etkisinden arındırılmış parasallaşma gelirleri söz konusu olunca oranın düştüğü gözlenmektedir. Söz konusu düşmenin özellikle 1996 yılında önemli olduğu ortaya çıkmaktadır.

4. Sonuç yerine

Yukarıdaki saptamalar bazı önemli gelişmeleri ortaya koymaktadır :

- Türkiye’de konsolide bütçedeki birincil açık ve operasyonel açığın gelişimi faiz ödemelerinin, özellikle de iç borca ilişkin ödemelerin bütçe içindeki giderek artan ağırlığını göstermektedir. Faiz ödemelerden arındırıldığında bütçe açığı azalmakta veya fazla vermektedir. Giderek hızlanan iç borçlanmanın ortaya çıkardığı iç borç stokunun eritilmesi doğrultusunda enflasyonun araç olarak kullanılması gündeme gelmektedir. Bu bağlamda iç borçların monetize edilmesi söz konusu olabilmektedir. Ancak iç borçlanmanın yol açtığı faiz ödemelerinin bir bölümünün iç borç stokunun değerinin korunmasına karşılık olduğu düşünüldüğünde parasal düzeltmenin önemli boyutlara ulaştığı saptanmaktadır. Dolayısıyla enflasyonun iç borçlanma üzerinde uyarıcı etki yaptığı saptanmaktadır. Bu bağlamda iç borçlanma enflasyonun itici gücüyle bir iç dinamik yaratmakta, bütçe/kamu kesimi dengesini zorlamakta ve bağlı olarak makro- ekonomik platformda olumsuz etkiler yaratmaktadır.

- Enflasyonun vergiye benzer biçimde devlet hazinesine gelir sağlamak amacıyla kullanılması söz konusu olabilmektedir. Türkiye’ye ilişkin hesaplamalar net enflasyon vergisinin 1994 yılıyla birlikte önemini yitirdiğini çünkü yüksek enflasyonun söz konusu vergi “matrahı”nı aşındırdığını, erozyona uğrattığını işaret etmektedir. Bu durumda enflasyonun Hazine’ye reel anlamda gelir sağlaması söz konusu olmamakta, nominal gelir düzeyleri ise yanıltıcı gözükmektedir.

- Kamu maliyesinde ve geniş boyutuyla kamu ekonomisindeki dengesizlik ve finansman sorunlarının çözümü için mutlak biçimde enflasyonist baskının kırılması ve ekonominin finanse edebileceği bir düzeye indirilmesi gereklidir. Bütçe/kamu finansmanı sorunun çözülme kavuşturulması için reel vergi gelirlerinin artırılması gereklidir. Yeni vergi düzenlemeleri vergi yükünün mevcut dağılımındaki bozuklukları gidermeli, çalışan kesimler lehinde açılımları gerçekleştirmelidir.

Kaynaklar

- BAILEY, M. (1956), "The Welfare Cost of Inflationary Finance", *Journal of Political Economy*, 64 (2), 93-110
- CAGAN, Ph. (1956), "The Monetary Dynamics of Inflation", in M.Friedman (ed.), *Studies in the Quantity theory of Money*, Chicago : Chicago University Press, 25-117.
- (1985), "Financing the Deficit, Interest Rates and Monetary Policy", in Ph. Cagan (ed.), *The Economy in Deficit*, Washington, D.C., : American Enterprise Institute, 195-221.
- DORNBUSCH, R. ve FISCHER, S. (1993), "Moderate Inflation", *The World Bank Economic Review*, 7 (1), 1-44.
- DPT, (Mart, 1997), *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, 1950-1995*, Ankara.
- FRIEDMAN, M. (1956), "The Quantity Theory of Money - A Restatement", M.Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago: Chicago University Press, 3-21.
- (1971), "Government Revenue from Inflation", *Journal of Political Economy*, 79 (4), 846-56.
- ÖZATAY, F. (Temmuz,1997), *Financial Liberalization, Macroeconomic Instability and Crisis : Lessons from the Turkish Experience* (yayımlanmak üzere).
- PHELPS, E.S. (1973), "Inflation in a Theory of Public Finance ", *Swedish Journal of Economics*, 75 (1), 67-82.
- REISEN, H. ve VAN TROTSENBURG, A. (1988), *Le Probleme Budgetaire et La Question du Transfer*, Paris: OECD.
- SAK, G. (1997), *1996 Yılı'nın İlk Altı Ayı Sonunda Kaynak Problemi, Faiz Oranları, Vade ve Dövizle Borçlanma Üzerine Değerlendirmeler*.
- SÖNMEZ, S. (1994), " Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 21 (4), 579-603.

TANZI, V. (1977), "Inflation Lags in Collection and the Real value of Tax Revenues", *IMF Staff Papers*, 24 (1), 154-67.

T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, *Hazine Aylık İstatistikleri*.

T.C. MALİYE BAKANLIĞI, *Bütçe Gerekçeleri ve Yıllık Ekonomik Raporlar*.

T.C. MERKEZ BANKASI, *Yıllık Raporlar*.

TÜSİAD, (1986), *İç Borçlanma*, İstanbul.

Abstract

Public (deficit) financing and inflation tax

After placing the inflation tax concept within a theoretical framework, the paper analyses the relative importance of domestic borrowing and monetization in financing the public deficit in Turkey. Since an important portion of the public debt stock is monetised, the paper concentrates on the links between monetization and the inflation tax, and calculates gross and net inflation tax rates. The comparison of the inflation tax rates with other economic and financial ratios clarifies the impact of inflation on economic and financial structures. This paper points out that the gross inflation tax rate is relatively high in the Turkish economy; however when the erosion of the real tax base due to inflation is taken into account, the net inflation tax is at a minimum level.