

GELİŞEN BİR EKONOMİDE İHTİYARİ İÇ DEVLET BORÇLARININ ROLÜ VE BORÇ İDARESİ

Dr. Sevim GÖRGÜN

İktisat Fakültesi

Geleneksel maliye politikası çerçevesi içinde devlet faaliyetlerinin finansmanının vergi yerine borçlanarak sağlanması, ancak kendi kendini itfa edecek yatırımlar bahis konusu olduğu ve uzun vâdeli yatırımların maliyeti, bu yatırımın temin ettiği hizmetlerden faydalanacak bütün nesiller arasında paylaştırılmak istenildiği zaman, makul görülmekteydi. Bu görüşe göre özel müesseselerin borçlanması ile devletin borçlanması arasında hiç bir fark yoktur. Nitekim geçmişteki tatbikat incelenecek olursa, devletin genellikle demiryolu, kanallar gibi masraflarını itfa edebilecek projeleri finanse edebilmek için borçlanma yolunu tercih ettiği görülür. Bu çeşit sosyal sermaye yatırımları özel teşebbüs yatırımları gibi dar anlamda verimli olmadıkları için tatbikat her zaman teoriye uygun olmamıştır. Bununla beraber bu gibi yatırımlar kişilere bedel karşılığında satılacak cinsten bir fayda sağladıkları için ve uzun vâdeli olmaları dolayısıyla, geleneksel maliye politikasının borçlanma ile sağlanan fonların kullanımı için koyduğu hudutlar içinde kalmışlardır.

Bunun dışında, eskidenberi devletler kamu harcamalarında geçici büyük artışlara sebep olan harp hali gibi ani durumlarda, iktisadî sebeplerden ziyade pratik bir tutum olarak borçlanma yoluna gitmişlerdir.

Modern maliye ve para teorisinin gelişimi neticesinde devlet borçları, miktar, vade ve dağılımlarında yapılacak ayarlamalar ile toplam istihdam, talep ve istihsal hacminde meydana gelen konjonktürel dalgalanmaları telâfi etmek üzere, para ve maliye politikasının çerçevesi içinde kullanılması mümkün vasıtalarından biri olarak kabul edilmiştir. Durgunluk devrelerinde merkez bankası açık piyasa muameleleri ile piyasadan devlet tahvillerini satın alarak faiz hadlerinin düşmesini ve banka ihtiyatlarının artmasını sağlar. Böylece bankanın kredi ve para arzını arttırmaları kolaylaşır. Enflasyon devrelerinde ise, merkez bankası piyasaya devlet

tahvilleri sürerek banka ihtiyatlarının azalmasını ve faiz hadlerinin yükselmesini, yatırım harcamalarının kısılmasını ve enflasyonist baskının hafiflemesini temin eder. Devlet tahvillerinin miktarında ve bünyesinde yapılacak değişiklikler iskonto hadleri ve kamunî ihtiyatlar gibi para politikasının diğer vasıtaları ile birlikte ekonomide mevcut likiditeyi azaltıp veya çoğaltarak toplam talebi tam istihdam seviyesinde tutar.

Devlet borçları maliye politikasının vasıtası olarak da toplam harcamaların ayarlanmasında kullanılabilir. Durgunluk zamanlarında bütçe harcamaları, özel sektör harcamalarında bir azalmaya sebep olmayacak şekilde arttırılarak, istihdam hacminin artması ve istihsal hacminin genişlemesi teşvik edilir. Bu durumlarda bütçe açıkları şahıslardan, bankalar sisteminden ve diğer malî müesseselerden borçlanma yolu ile temin edilecek kaynaklarla kapatılır. Devlet harcamalarındaki artışın ittihar edilen fonlardan veya para hacmindeki çoğalmadan finanse edildiği nisbette toplam talepte bir artış meydana gelir.

İhtiyarî iç borçların kaynakların dağılımı ve harcamaların genel seviyesi üzerindeki etkilerini ve dolayısıyla bir iktisadî politika vasıtası olarak rolünü iki madde altında özetliyebiliriz.

1. Borçlanma ve borç itfası kaynakların devlet ve özel sektör arasındaki dağılımını değiştirir. Geleneksel maliye politikası borçlanmayı bunun için kullanır.

2. Borç miktarı, devlet tahvillerinin vâdesi, dağılımı ve borçlanmanın diğer şartlarında yapılacak değişiklikler, devlet harcamaları, özel harcamalar, bankalar sistemi ve diğer malî müesseseler üzerindeki etkileriyle para ve kredi hacmine ve dolayısıyla toplam talebe tesir eder. Modern maliye teorisi ve politikası bilhassa bu etki üzerinde durmaktadır.

GELİŞEN EKONOMİLERDE DEVLET BORÇLARININ ROLÜ

I. Gelişen ekonomilerde devletin şahıs ve müesseselerden borçlanma sebeplerini araştırarak olursak bunun büyük ölçüde yukarıda belirtilen iki gayeden birincisi ile ilgili olduğunu görürüz. Devlet, genellikle bütçe içi hizmetlere ve iktisadî devlet teşekküllerine ilâve kaynak temin etmek için borçlanır.

Bu çeşit ekonomilerde borçlanmanın ikinci maddede belirtilen gaye için, konjonktürel dalgalanmaları telâfi edecek dengeye getiri-

ci bir para ve maliye politikasının vasıtası olarak, etkin bir şekilde kullanılması ise çok nadirdir. Bunun sebepleri üç maddede açıklanabilir.

1. Geri kalmış ekonomilerde devlet borçlarının miktarını ve bünyesini değiştirerek, toplam harcamaların seviyesinde ayarlamaları mümkün kılacak bir ortam mevcut değildir. Bunun için gerekli müesseseler kurulmamıştır. Devlet borçlarının para politikasının müessir bir vasıtası olabilmesi için halkta tasarruflarını hisse senedi ve tahvil alımlarına plâse etmek alışkanlığının yerleşmiş olması ve kıymetli senetlerin tedavül ettiği açık bir piyasanın bulunması gerekir. Geri kalmış ekonomilerde aracı yatırım müesseselerinin ve gelişmiş bir sermaye piyasasının mevcut olmaması teşebbüs dışı yatırım kaynaklarının daha ziyade kredi müesseselerinden temin edilmesine sebep olur. Bunun için açık piyasa muameleleri ve iskonto hadlerinde ayarlamalardan ziyade kredi hacmini doğrudan doğruya kontrol eden tedbirler likiditeyi kontrolde etkili olabilir¹.

2. Geri kalmış ekonomilerde konjonktürel dalgalanmaların en önemli sebepleri siyasî ortamın istikrarsızlığı ve ekonominin dış dünyaya büyük ölçüde bağlı olmasıdır.

Zaman zaman meydana gelen durgun devrelerinin başlıca sebeplerinden biri, devletin iktisadî hayata müdahalesinin iktisadî kararlar üzerindeki reel ve psikolojik etkisidir. İthal kotaları fiat kontrolleri ve gümrük resimleri gibi iktisadî hayatı düzenleyici tedbirlerin kısa devre içinde devamlı olarak değiştirilmesi istihsal ve yatırım hakkında daha evvel alınmış kararların beklenen şekilde gerçekleşmesine, teşebbüsün girdiklerinin teminini güçleştirerek veya kârlılığını azaltarak, mani olur. İktisadî düzenin istikrarsızlığından dolayı geleceğin belirsizleşmesi, yeni yatırımların rizikosunu arttırarak, müteşebbis kararlarını menfi yönde etkiler.

İthal ve ihraç imkânlarının azalması, iktisadî hayatta durgunluk yaratan diğer bir faktördür. Ekonominin ihtiyaçlarından ziyade siyasî sebeplerle göre ayarlanan dış yardım ve kredi imkânlarındaki kısılmalar, devlet yatırımları ve yerli sanayi için gerekli temel ham madde ve makine ve teçhizatın ithalinin azalmasına sebep olur. İhracat ise geri kalmış ekonomilerin ihraç ettiği malların özelliklerinden dolayı, genellikle, zaman içinde büyük dalgalanmalar gösterir.

1) Van Philips, Paul A. M., *Public Finance and Less Developed Economy* The Hague, Martinus Nijhoff, 1957, s. 66 - 67.

Daha ziyade ham madde ve ziraf ürünler ihraç eden bu memleketler, tek satıcı oldukları durumlar hariç rekabetin çok yoğun olduğu piyasalara satış yapmak zorundadırlar. Bunun için dış ticaret hadleri umumiyetle aleyhlerine işlemektedir. Ancak harp hali veya rakip memleketlerin birinde mahsul durumunun kötü olması gibi geçici durumlarda, konjonktür leyhlerine döner ve ihraç mallarının miktar ve değeri artar. İhracat miktarındaki azalışlar hem ithal imkânlarının daraltacak hem de istihsal kararlarının yüksek konjonktür devrelerine göre alındığı durumlarda, stokların birikmesine sebep olacaktır.

İktisadî politika ile ilgili kararların sık sık değişmesi ve dış ticaret dengesizliği ihtiyat ve spekülasyon saikiyle ittihar edilen fonların artmasına ve reel tıkanıklıklar veya aşırı istihsalden dolayı harcamaların azalmasına sebep olup, ekonominin bilhassa bazı sektörlerine istihsal ve istihdam hacminin düşmesi ile neticelenecektir. Bu gibi durumlarda para ve maliye politikası ile ilgili tedbirlerin faydalı olacağı çok şüphelidir. Para ve kredi hacminin artırılması, esas dengesizliği ortadan kaldıramıyacağı için, reel tıkanıklıklardan meydana gelen durgunluğu telâfi edecek köklü bir hal tarzı değildir. Gelecek hakkındaki tahminlerin iş adamlarını ittihara sevk ettiği durumlarda devlet harcamalarını merkez bankasından borçlanarak arttırıp durgunluğa mani olmak mümkündür. Ancak bu çeşit tedbirlerde çok ihtiyatlı davranmak gerekir, çünkü para hacminin genişlemesi her zaman mevcut olan enflasyonist baskıların kuvvetlenmesine yardım edebilir. Böylece fiatlar umumî seviyesi yükselir ve denge aksi yönde kuvvetli bir şekilde bozulmuş olur.

Gelişen ekonomilerde fiatlar umumî seviyesinin devamlı bir şekilde artma temayülü göstermesi, zaman zaman rastlanan durgunluk devrelerinden çok daha önemli bir problem teşkil eder. Mevcut kaynaklar hudutlu olduğu için ekonominin artan ihtiyaçları karşılayamaması devamlı bir enflasyon tehlikesi yaratmaktadır. İlerde izah edileceği gibi, mahiyeti icabı fazla deflasyonist olmayan borçlanma yerine vergilerin arttırılması, enflasyona karşı daha etkili bir tedbirdir.

3. Gelişen ekonomilerde temel iktisadî problem istihdam ve istihsal hacminde meydana gelen konjonktürel dalgalanmalar değildir. Atıl kapasiteyi, sermaye iş gücü oranı düşük olduğu için istihdam edilemeyen iş gücü yaratmaktadır. Strüktürel işsizliğin gi-

derilmesi ancak tasarruf ve sermaye birikiminin artma hızına, iktisadî gelişme temposuna bağlıdır. Bunun için iktisat politikasının esas gayesi toplam talep ve arz arasında zaman zaman meydana gelen dengesizliklerin giderilmesi değil, tasarruf, yatırım ve genel üretkenliği arttırmaktır.

Bu sebeplerden dolayı, gelişen ekonomilerde borçlanma politikasının, genel iktisat politikasının çerçevesi içinde iktisadî kalkınma hedefine yönelmesi gerekir. İktisadî kalkınma politikası özellikle piyasanın gerçekleştirdiği büyüme haddinin kâfi görülmediği hallerde devlete yeni görevler yükler. Ekonominin halen içinde bulunduğu kalkınma safhasına, endüstrinin yapısına ve siyasî düzenin şartlarına göre değişmekle beraber, gelişme süreci içinde olan ekonomilerde devlet harcamaları artan bir seyir göstermektedir. Bu artışın eğer iç kaynaklardan finanse edilmesi gerekiyorsa, devlet ya vergileri arttırmak veya şahıslardan, bankalar sisteminden ve diğer malî müesseselerden borçlanmak zorundadır. İktisadî, siyasî ve idarî sebeplerden dolayı vergilemenin hudutlarına erken varılması, bütçe içi ve bütçe dışı harcamalarındaki artışları karşılamak için devleti borçlanmaya sevkeder.

II. Gelişen ekonomilerde borçlanmanın rolünün genişleyen devlet sektörüne kaynak transferi olması, geleneksel maliye politikasının çerçevesi içinde borçlanmanın gayesine uygun bir durum meydana getirmektedir. Ancak, bugünkü tatbikatta borçlanma ile temin edilen fonların kullanımı sadece dar anlamda verimli, yani satışlarından elde ettiği varidat ile borcunun faiz ve itfa ödemelerini karşılayacak projelerle tahdit edilmemektedir. Bugünkü temayül, uygulanacak iktisadî kıstası geniş anlamda verimlilik olarak kabul etmektedir². Borçlanarak finanse edilen faaliyetler ekonominin bütünü içinde verimliliği temin ederlerse, millî gelir, vergi matrahı ve netice olarak vergi varidatı artacaktır. Böylece, borcun faiz ödemeleri ve itfası için gerekli kaynaklar temin edilmiş olacaktır.

Geleneksel görüş ile bugünkü tatbikat arasında diğer bir fark borçlanma ile temin edilen fonların yalnız yatırım harcamalarına tahsis edilmemesinden meydana gelmektedir. İktisadî gelişme için yollar, barajlar, okullar gibi uzun vâdeli yatırımlar kadar bunlar-

2) Nevin, E. T., «Public Debt and the Finance of Economic Development» Makale O.E.C.D. ye verilen bir raporda yayınlanmıştır. s. 152.

dan faydalanılmasını sağlıyacak carî giderler de önemlidir. Bu sebeple, borçlanma ile temin edilen fonların kullanımında yatırım harcamaları ile carî harcamalar arasında bir ayırım yapmanın gereksiz olduğu kabul edilmektedir³.

Netice olarak, gelişen ekonomilerde borcun miktarını, toplam kaynakların koyduğu hudutlar içinde tesbit edilen devlet harcamaları ile vergi varidatı arasındaki açığın tâyin etmesi gerekir. Borcun vâdesini, faiz haddini ve diğer borçlanma şartlarını ise borçlanmaya kaynak olacak fonların özelliği tâyin edecektir. Bu kıstaslar geçmişte kullanılanlara uymamaktadır. Geçmişte çok kısa vâdeli dalgalı borçlar dışında ancak belirli uzun vâdeli yatırım projeleri için borçlanmaya gidilmekte, borcun vâdesi ise bahis konusu projenin kendini itfa edeceği süreye göre ayarlanmaktaydı.

III. Borçlanma ekonomi içindeki genel tesirleri bakımından vergiden farklıdır. Eğer tam istihdam mevcutsa, borçlanma muhakkak ki vergiye nazaran özel istihlâk harcamalarında daha az, özel yatırım harcamalarında ise daha çok bir azalışa sebep olacaktır, çünkü ihtiyarî borçlanmada devlet tahvillerinin almında kullanılacak fonlar esasen tasarruf edilecek meblâğlardır. Faiz hadleri yükseltile bile, tasarruf gelirin bir fonksiyonu olduğu için toplam tasarruf hacminde önemli bir artış olmayacaktır. Daha yüksek bir oranda faiz hadlerini yükselterek ancak özel yatırım harcamalarında kullanılacak veya nakit olarak ittihar edilecek fonlar devlet sektörüne aktarılacaktır. Artan oranlı vergilere rağmen, vergi sisteminin bir bütün olarak yükü istihlâk harcamaları üzerine daha yüksek bir oranda in'ikâs ettiği için, vergi politikası ile toplam tasarrufu arttırma imkânı daha çoktur.

Borçlanma toplam talep üzerindeki etkileri bakımından da vergiden farklıdır. Borçlanarak finanse edilen devlet programlarının toplam talep üzerindeki tesiri vergi ile finanse edilenlerden daha genişletici olacaktır. Çünkü yukarda da belirtildiği gibi, devlet tahvillerini satın almada kullanılacak meblâğlar diğer yatırımlardan veya ittihar edilen fonlardan aktarılacağı için, özel istihlâk harcamaları eski seviyelerini muhafaza edecektir. İhtiyarî borçlanma borç verenin tasarruf ve istihlâk arasındaki tercihlerini değiştirmediği gibi, onu devlet tahvilini satın almağa mecbur etmediği için,

3) Nevin, E. T., *a.g.e.*, s. 154 - 155.

harcamaları üzerinde menfi bir psikolojik etkisi de olmayacaktır⁴. Cebri borçlanma, devlet tahvillerinin alımını şahsın isteğine bırakmadığı için, onu servetinde bir azalış hissetmiye ve istihlâk harcamalarını ona göre ayarlamaya sevk edebilir.

IV. Borçlanmanın tasarruf ve istihlâk oranı üzerindeki tesirlerini iktisadî gelişme açısından değerlendirecek olursak devlet harcamalarının miktarı ve bileşimi aynı kaldığı takdirde, devlet faaliyetlerinin vergi yerine borçlanma ile finansmanı sermaye birikimini ve büyüme hızını yavaşlatacaktır. Bundan başka bilhassa tahvillerin bankalar sistemi tarafından satın alındığı hallerde likidite artacak ve enflasyonist baskı kuvvetlenecektir. Şahıslardan ve bankalar dışı müesseselerden borçlanmanın istihlâk harcamaları üzerindeki tesiri, vergi kadar deflasyonist olmadığı gibi, geri kalmış ekonomilerde alternatif yatırım imkânlarının kârlılığının daha yüksek görülmesi ve halkta tasarruflarını kıymetli senetlere yatırma alışkanlığının yerleşmemiş olması, tahvillerin şahıslar ve bankalar dışı müesseselere satımını çok güçleştirecek ve devlet pratik bir çâre olarak ihraç ettiği tahvilleri bankalar sistemine plâse etmiye başvuracaktır. Özellikle, merkez bankasından borçlanma, para ve kredi hacminin artmasını sağlayarak fiatlar umumî seviyesinin yükselmesine sebep olacaktır. Enflasyon yolu ile cebri tasarruf yaratma, sosyal ve iktisadî tesirlerinden dolayı iktisadî gelişme bakımından maliyeti çok yüksek bir politikadır.

Gelişen bir ekonomide devletin borçlanması ancak kaynakları verimliliği düşük yatırımlardan devlet sektörüne, moneter dengeyi bozmadan aktardığı nisbetde, faydalı olabilir.

DEVLET BORÇLARININ İDARESİ

Borç idaresi, gerçekleşmesi istenilen gayenin gerektirdiği şekilde borcun miktarını ve bünyesini tâyin etmektir. Borcun bünyesini senetlerin vâdesi, faiz haddi, devir imkânları, itfa şartları ve buna benzer diğer hususlar tesbit eder.

4) Due, J., *Government Finance*, Homewood, Illinois : Ricard D. Irwin, Inc. (third edition) 1963, s. 479 - 480.

Bazı iktisatçılar borç miktarındaki artışlarını mevcut değerli senetlerin kıymetini düşürerek istihlâk harcamalarına tesir ettiğini ve bu sebepten dolayı vergi kadar deflasyonist olduğunu ileri sürmektedirler. Bakınız : Rolph, E. R., «Debt Management : Some Theoretical Aspects», *Public Finance* No. 1/1961, s. 106 - 111.

Gelişen ekonomilerde borcun miktarını devlet harcamalarının optimum seviyesi ile diğer devlet gelirleri arasındaki açık tâyin edecektir. Gayesi reel tasarrufların devlet sektörüne transferi olduğuna göre borçlanmanın özel kişilerden ve banka dışı müesseselerden yapılması gerekir.

Devlet tahvillerinin alımında kullanılacak fonlar, daha ziyade ihtiyat saikiyle şahıslar ve sigorta şirketleri gibi müesseseler tarafından elde tutulan nakittir. Spekülasyon saikiyle elde tutulan nakit umumiyetle devlet tahvillerinin satın alınmasında kullanılmıyacaktır. Ancak mevsim dalgalanmalarından dolayı, meselâ ziraat sektöründe, bir müddet atıl kalan döner sermaye çok kısa vâdeli devlet bonoları için kaynak olabilir. İhtiyat saikiyle tutulan meblâğlar rizikosu az yatırım aradıkları için, diğerleri ise alternatif yatırım imkânları mevcut bulunmadığından tahvil satın almayı tercih edebilir. Tahvillerin vâdesinin ve faizinin bu kaynaklara göre ayarlanması gerekir. İhtiyat saikiyle tutulan fonlar uzun vâdeli ve yüksek faizli tahviller talep edecektir. Mevsimlik dalgalanmalar dolayısıyla atıl kalan fonlar ise çok kısa vâdeli ve düşük faizli bonolar arıyacaktır. Devletin ihtiyacı çok uzun vâdeli fonlar için bile olsa, devamlı borçlanma ile kısa vâdeli fonları uzun vâdeli yatırımlar için mobilize edilebilir. Bu durumda faiz masrafları da düşük olacaktır⁵. Ancak kısa vâdeli fonların bu şekilde mobilize edilmesi enflasyonun mevcut olduğu durumlarda dengesizliği arttıracaktır. Bu şartlar altında maliyeti daha yüksek olsa bile devletin uzun vâdeli borçlanma imkânları araması gerekir.

Şahısların ve müesseselerin devlet tahvillerine talebi, umumiyetle yeter derecede kaynak teminini sağlayacak seviyede değildir. Bunun için devletin borçlanma şartlarını, bilhassa gelişme açısından faydası büyük olmıyan, meselâ lüks mesken yapımı gibi, yatırım sahalarına giden fonları ve nakit veya kıymetli taşlar ve madenler halinde ittihar edilen tasarrufları tahvil alımına sevkedecek şekilde, ayarlaması gerekir.

İstihlâk harcamalarında yapılacak kısıntılarla devlet tahvillerinin satın alınmasının temini, toplam tasarruf hacmi artacağı için bilhassa önemlidir. Faiz haddinin arttırılmasının bu bakımdan fazla tesirli olmayacağına işaret etmiştik, fakat bu hususta psikolojik faktörlerden istifade edilebilir. Eğer halkta iktisadî gelişme için

5) Nevin, E. T., *a.g.e.*, s. 157.

büyük bir arzu ve inanç uyanırsa istihlâk harcamalarını azaltarak devlet tahvili almıya razı olabilir. Birçok memleketlerde harp için çıkarılan tahvilleri bu şekilde şahıslara satmak mümkün olmuştur.

Faiz haddinin yükseltilmesinin toplam tasarruf hacmi üzerinde önemli bir tesiri olmayacaksa da, bu tedbir diğer yatırımlara gidecek kaynakları veya ittihar edilecek fonları cezbetmek için kullanılabilir. Eskiden beri kullanılmakta olan devlet tahvilleri faizlerine tanınan gelir vergisi muafiyeti esas itibarile faiz haddinin yükseltilmesinden başka birşey değildir.

Gelişen ekonomilerde her zaman mevcut olan enflasyon tehlikesine karşı bir tedbir olarak devlet tahvillerine ödenecek faizin ve tahvilin itfa değerinin fiatlar umumî seviyesine göre ayarlanması tavsiye edilmektedir. Hem enflasyonist baskıları hem de borçların yükünü arttıracığı için, bu tedbirin tesirleri istenilenin aksi yönünde olacaktır. Bunun yerine şahıslara istedikleri zaman tahvillerini hazineye devretmek imkânını tanımak maliyeti daha düşük bir politikadır⁶. Fiatlar yükselmiye başladığı zaman tahvillerini esas değeri üzerinden paraya çevirme imkânına sahip olacakları için devlet tahvili alanlar enflasyondan büyük bir zarar görmeyeceklerdir. Bu çeşit bir teminat, aynı zamanda ihtiyaç olduğu zaman tahvillerin değerleri üzerinden paraya çevrilme imkânını sağlayacağı için, uzun vâdeli tahvillerin cazibesi bilhassa ihtiyat saikiyle tasarruf yapanlar açısından artmış olacaktır. Tahvil sahiplerinin fiatlar umumî seviyesinde meydana gelecek her küçük artışta tahvillerini elden çıkarmalarına mâni olmak için, faiz haddini zaman aşımına oranlı olarak yükseltmek yerinde bir tedbir olabilir.

Devlet tahvillerine yatırımı alternatif yatırım imkânlarından ayıran önemli faktörlerden biri, tahvil değerlerinin diğer bütün borç senetlerinde olduğu gibi, ekonomideki verimlilik artışını yakından takip edememesidir. İktisadî faaliyet geliştikçe gayri menkul servetlerin birçoğunda ve hisse senetleri gibi menkul servet unsurlarında önemli sermaye kazançları meydana gelir. Tahvillerin itfa değerleri ekonomideki verimlilik artışına göre ayarlanarak, tahvil sahiplerinin de millî gelir artışından bir hisse almaları sağlanabilir. Ancak bu çeşit ayarlamalara esas olacak kıstası bulmak çok güç bir iştir⁷. Bu anlamda bir elâstikiyeti sağlayamamakla beraber,

6) Due, J., *a.g.e.*, s. 570.

7) Nevin, E. T., *a.g.e.*, s. 159.

tahvillerin itibar değerini ihraç değerinden muayyen bir oranda, yüksek tesbit etmek alagelmiş bir tatbikattır. Böylece tahvillere bir süre içinde belirli bir sermaye kazancı, peşinen, tanınmış olur.

Bunların dışında piyango ve ikramiye gibi diğer tedbirler de tahvillerin satışını kolaylaştırmak için bazı memleketlerde kullanılmaktadır.

Yukarda özetlenen tedbirlerden hemen hemen hepsi borçlanmanın maliyetini arttıracaktır. Bilhassa tahvillere vdesinden evvel itfa imkânı tanınması, devlet masraflarının ani olarak beklenmiyen bir Şekilde artmasına sebep olabilir. Diğer fiatların da yükseldiği bir zamanda meydana gelecek bu gibi bir artış bütçe dengesini ciddi bir Şekilde bozarak, devleti para hacmini arttırmak açığı kapatmaya sevk edebilir. Devletin borçlanmanın maliyetini arttırmak munzam kaynak temin edip etmemesi, bir alternatif maliyet problemidir. Eğer devlet sektörüne aktarılacak ilâve kaynaklardan beklenen verimlilik artışının, tahvillerinin satışını kolaylaştırmak için yüklenilen munzam masrafları karşılayacağı tahmin ediliyorsa, borçlanma yerinde bir politikadır, yoksa değildir.
