
AB'DE KAMU YATIRIMLARININ FİNANSMANINDA “ALTIN KURAL”

PUBLIC INVESTMENT FINANCING AT EUROPEAN UNION
“GOLDEN RULE”

Doç.Dr.Abdulkadir IŞIK, PAÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü
aisik@pau.

Yrd.Doç.Dr.Metin MERİÇ, DEÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye
Bölümü, metin.meric@deu.edu.tr

ÖZET

Ricardo ile başlayan süreçte klasik iktisadın borçlanma ile ilgili önemli argümanları arasında yer alan ve son zamanlarda da tartışılan kamu yatırımlarının borçlanma ile karşılanması olarak da ifade edilen “Altın Kural”ın, artan bütçe açıkları nedeni ile azalma içerisine giren kamu yatırımlarının artırılmasında etkin bir rol oynayacağı düşünülmektedir. Kamu yatırımlarının vergiler ile finansmanının, yatırımların gerçekleşmesinde uzun zaman aldığı genel olarak kabul edilmektedir. Kamu yatırımlarının vergi yerine borçla karşılanması durumunda, borcun faizi nedeniyle, vergi ile finansmana göre sosyal getirisi daha düşük olduğu belirtilmektedir. Diğer taraftan yatırımların finansmanında kısa süreli borçlanmaya gidilmesi durumunda, özel tüketimi arttırıcı etkisi daha belirgin olarak ortaya çıkmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Avrupa Birliği, Yatırımlar, Finansman ve Altın Kural

ABSTRACT

At this time I challenge the proposition that the golden rule of public sector borrowing is consistent with the principle of intertemporal allocative efficiency, in the sense that growth enhancing public investment justifies a structural public deficit. I demonstrate that in the long run the social opportunity cost of debt-financed public investment exceeds the social opportunity cost of tax financed public investments. This result holds if the social rate of time preference is lower than the interest rate on government borrowing. Thus a benevolent government would use taxes to finance public investment. In the short run, debt financing is

justified if public investment has a considerable growth effect on private consumption. This requires a corresponding initial undersupply of public capital.

Key Words: European Union, Investment, Financing and Golden Rule

1.GİRİŞ

Bütçe sorunları bütün ülkelerde istikrar ve büyüme konusunda önem arz etmektedir. Özellikle AB'nin 1990 yılında kabul ettiği ekonomik ve mali kuralların EMU ülkelerinde daha fazla etkili olduğu görülmektedir. Bütçe açıklarına getirilen %3'lük sınırlandırma bu ülkelerde uygulanacak olan para ve maliye politikalarını etkisiz hale getirmiştir. Bütçe açıklarına getirilen bu sınırlamaların en başta kamu yatırımlarını etkilediği görülmektedir (European Commission, 2005).

Bu sınırlamaları aşarak kamu yatırımlarının artırılabilmesi için Altın Kural bir kurtuluş reçetesi olarak sunulmuştur. Altın Kural Neoklasik iktisat ile başlayan süreçte kamu yatırım harcamalarının borçlanma ile cari ve transfer harcamalarının ise vergi ile finanse edilmesi gerektiğini ifade eden bir görüştür. Bu görüş zamanla. Balassone, Franco, Kato, Buchanan, Weingast tarafından da tartışılmıştır. Altın Kural'ın yeniden gündeme getirilerek AB için bütçe açıklarını artırmadan kamu yatırımlarının artırılmasını sağlamada etkili olacağı ifade edilmektedir. Böylece AB ülkeleri için getirilen mali kurallara uyum sağlama imkanı elde edilebileceği düşünülmektedir.. Buna göre kamu yatırımları borçla finanse edilerek, kamu harcamalarında artış oluşturmadan yatırımlar ve beraberinde de büyüme imkanı sağlanabileceği AB'de yeniden tartışılmaya başlanmıştır. Bu konuda İngiltere ve Almanya 1997'den itibaren uygulamaya başladığı altın kural ile bu alanda öncülük etmişlerdir (Emmerson, 2003). Özellikle Almanya'nın ortaya çıkan büyük bütçe açıklarını Altın Kural ile telafi etmeye çalıştığı görülmektedir.

Altın Kural kamu yatırımlarını artırarak istikrar ve büyüme üzerinde etkili olurken, diğer taraftan Maastricht Kriterleri'nin bir diğer kuralı olan GSYİH/kamu borcu oranı olan %60 olması gereğini bozacağı da tartışılmaya başlanmıştır. Ayrıca Altın Kural'ın vergileme yaklaşımlarından fayda ilkesine uyacağı, ödeme gücü ilkesine ise uymayacağı da tartışılmaktadır. Bu tartışmalara ilave olarak Altın Kural'ın borçları artıracığı ve bunun sonucunda da gelecek nesillere ilave yükler getireceği de bir diğer tartışma konusudur.

Bu çalışmada yukarıdaki tartışmalar üzerinde durularak Altın Kural'ın AB ülkelerinin mali kurallarına uyum sağlamada ne derece geçerli olacağı açıklanmaya çalışılacaktır.

2. BÜTÇE DENKLİĞİNİ SAĞLAMADA MALİ KURALLAR

Bir ülkenin kamu maliyesinde mali disiplinin sağlanması amacıyla çeşitli reformlar uygulamaya konulmakta, bu mali reformlar ise ağırlıklı olarak yasal ve

anayasal düzenlemeler ile kendini göstermektedir. Mali reformların uygulamaya konulmasını gerekli kılan mali sebeplerin başında, büyük boyutlara varan kamu açıkları ve buna bağlı olarak yükselen Borç/GSMH oranı gelmektedir.

Son yirmi yılda ülkelerin mali yapılarında görülen bozulmalar literatürde “mali politika kuralları” olarak ifade edilen mali disiplinin yasal ve anayasal yollarla sağlanması şeklindeki düşüncelerin ortaya çıkmasına ve bu düşüncelere olan ilginin giderek artmasına neden olduğu görülmektedir.

Mali kurallar, mali disiplinin sağlanmasında yararlanılan temel unsurlardan biridir. AB’de Maastrich Kriterleri örneğinde olduğu gibi, mali disiplinin sağlamak amacıyla çeşitli mali kurallar kamu yönetimleri tarafından uygulamaya konulmaktadır.

Mali kural, makroekonomik anlamda, mali performans göstergelerine kalıcı olarak getirilen bir sınırlama veya oran olarak tanımlanabilir. Mali kuralların başlıcaları; denk bütçe veya bütçe açığına yönelik kurallar, borçlanmaya yönelik kurallar, borç stokuna ve rezervlere ilişkin sınırlamaları içeren kurallardan oluşmaktadır (Kopits-Symansky, 1982; s. 2).

Günümüzde pek çok ülkede uygulanan mali kuralların ortaya çıkışı, 1970’li yıllarda başlayan stagflasyon süreci ile birlikte başlamıştır. Bu dönemde stagflasyonun nedenini devletin ekonomideki payının ve dolayısıyla kamu harcamalarının artmasına ve bunun sonucunda da kamu açıklarının artışı ile açıklayan düşünceler, mali kurallar adı altında bir takım araçların kullanılması önerilerini getirdiği görülmektedir.

Mali kuralların ortaya çıkış nedenleri araştırılırken, öncelikle mali yapıları bozulan ülkelerin bu durumu tersine çevirme çabalarının ve AB içinde Ekonomik ve Parasal Birlik (EMU)’ya dahil olmak üzere yapılan düzenlemelerin incelenmesi önem taşıdığı ifade edilmektedir. Bu kapsamda söz konusu gelişmelere bakıldığında, mali kuralları uygulamaya koyan düzenlemelerin temelde iki noktaya ulaşmayı hedeflediği görülmektedir.

- Birincisi, devlet borçları oranının makul seviyede ve istikrar sağlayacak şekilde kamu açığının azaltılması (Borç/GSMH- Bütçe açığı/GSMH oranı).
- İkincisi, bu seviyedeki borçlanma oranının orta ve uzun vadede sürdürülmesi.

Uygulamada mali kurallar pek çok nedenle oluşturulmuştur. Örneğin (Kennedy, 2001; s. 3); Savaş sonrası Japonya’da makroekonomik istikrarı garantilemek, bazı Kanada eyaletlerinde hükümetin maliye politikasının ve açık azaltma araçlarının güvenilirliğini arttırmak, Yeni Zelanda’da özellikle nüfusun yaşlanması karşısında uzun dönemli maliye politikasının sürdürülebilirliğini sağlamak veya AB’de olduğu gibi EMU ile negatif dışsallıkları minimize etmek amaçlanabilmektedir.

3. MALİ KURALLARIN TÜRLERİ

Uygulamada farklı şekillerde yer alan mali kurallar içinde en çok kullanılanlar; denk bütçe kuralı, bütçe açığına, borçlanma miktarına ve borç stoğuna sınır konulması ile vergilendirmeye sınır konulması kurallarıdır.

- **Denk Bütçe Kuralı:** Uygulamada en çok bilinen mali politika kuralı kamu gelirlerinin ve kamu harcamalarının birbirine denk olmasını zorunlu kılan kuraldır.
- **Diğer Bütçe Sınırlamaları:** Bütçe açığının hacmini sınırlandıran veya altın kural uygulamasında olduğu gibi bütçenin bileşimini kayda bağlayan ya da belirli düzeylerde bütçe fazlası verilmesini zorunlu sayan uygulamalardır.
- **Borçlanmaya Sınırlama:** En eski ve fonksiyonel mali kurallar devlet borçlarına getirilen yasaklamalar ve sınırlardır. Bu sınırlamalar, merkezi hükümetin merkez bankalarından borçlanmasının sınırlandırılmasında olduğu gibi, yerel yönetimlerin dış borç kullanımının izne bağlanması şeklinde de uygulanabilmektedir.
- **Borç Stoku Üzerine Sınırlama:** Kamu borç stokunun GSMH'ya belli bir oranı şeklinde uygulanmaktadır.
- **Vergilendirmede ve Harcamada Sınırlama:** Vergi ve harcamaya yönelik olarak getirilen sınırlamalar, birden çok mali yılı kapsayacak bir şekilde gelecekteki bir dönemde vergi ve harcamaların ne miktarda artacağını belirleyen yasal düzenlemeleri içermektedir. Çok yıllık bütçeleme bu kapsamdaki uygulamalar içinde yer almaktadır.

4. AB'DE MALİ KURALLAR

Avrupa Birliği özellikle 1989 yılında Topluluktan Birliğe geçme yönünde Delors Raporu çerçevesinde oluşturulan Ekonomik ve Parasal Birliği sağlama yönündeki çabalar ile mali kurallar gündeme gelmeye başlamıştır. Oluşturulacak Ekonomik ve Parasal Birlik ile ilgili uygulama 1991 yılında Maastricht anlaşması ile gerçekleştirilmiştir. Böylece AB mali disiplini sağlayıcı mali kuralları uygulamaya başlamıştır.

Maastricht kriterleri olarak ifade edilen bu kurallar temel olarak, enflasyon oranı, bütçe açığı, faiz oranı, kamu borçları, döviz kurları üzerinde yoğunlaşmıştır. Bu kriterler göre (Savaş, 1999; s. 32);

- **Enflasyon Oranı:** Herhangi bir ülkenin yıllık ortalama enflasyon oranı, AB'nde en düşük enflasyon oranına sahip üç üye ülkenin enflasyon ortalaması 1.5 puandan fazla olmamalıdır.
- **Bütçe Açığı:** Üye ülke bütçe açıkları GSYİH'nın %3'ünü aşmamalıdır.
- **Faiz Oranı:** Herhangi bir üye ülkenin uzun vadeli tahvil faiz oranı, en düşük enflasyon oranına sahip üç üye ülkenin faiz oranı ortalamasının 2 puandan fazla geçmemelidir.

- **Kamu Borçları:** Üye ülkenin devlet borçları GSYİH'nın %60'ını geçmemelidir.
- **Döviz Kuruları:** Üye ülke paraları Avrupa Para Sistemi Döviz Kuru Mekanizmasına dahil olmalı ve ulusal paranın döviz değişim oranı son iki yılda normal dalgalanmaya bırakılmalı ve devalüe edilemeksizin kur mekanizması içindeki değer değişimi (+/-) %15'i geçmemelidir.

Uygulanması gereken bu yakınlaşma kriterlerinin temel amacı anlamlı ve sürdürülebilir kamu maliyesi politikalarını hayata geçirebilmektir. Ayrıca bu kriterlere uymayı sağlayacak kolaylaştırıcı önlemlerde kısa zamanda hayata geçirilmiştir. Birlik üyesi ülkelerin orta vadede dengeye yaklaştırmak veya bütçe fazlası oluşturmak şeklindeki mali pozisyonu kabul ettirmek ve denetleme prosedürleri oluşturmak amacıyla İstikrar ve Büyüme Pakti (SGP)¹ yürürlüğe konularak Maastricht anlaşması güçlendirilmiştir (Daban vd, 2003; s. 10).

Diğer taraftan mali kuralların AB üyesi ülkelerde özellikle konjonktürel süreçlerde zorlanacakları endişeleri de seslendirilmektedir. Özellikle kamunun sermaye birikimi sağlamadaki rolünün azalacağı yönündeki endişeler dile getirilmektedir. Bu durumda söz konusu endişelerin ortadan kaldırılabilmesi için “altın kural” uygulaması önerileri de tartışılmaktadır. Bu tartışmalar AB'de mali kurallarının uygulanabilir olması için altın kuralın varlığına ihtiyaç duyulup duyulmayacağı noktasında toplanmaktadır. Mali kuralların amacı bütçe dengesizliğini azaltılmasıdır. Bütçe dengesizliğini azaltmada bazı üye ülkeler olumsuz olarak etkilenecektir. Bu ülkelerin ortaya çıkacak zararlarını azaltmak için borçların ve açıkların azaltılması gerekmektedir. Altın kural bunları sağlayarak üye ülkelerin borç ve bütçe açıklarını azaltmada kullanılabilir bir araç olarak görülmektedir.

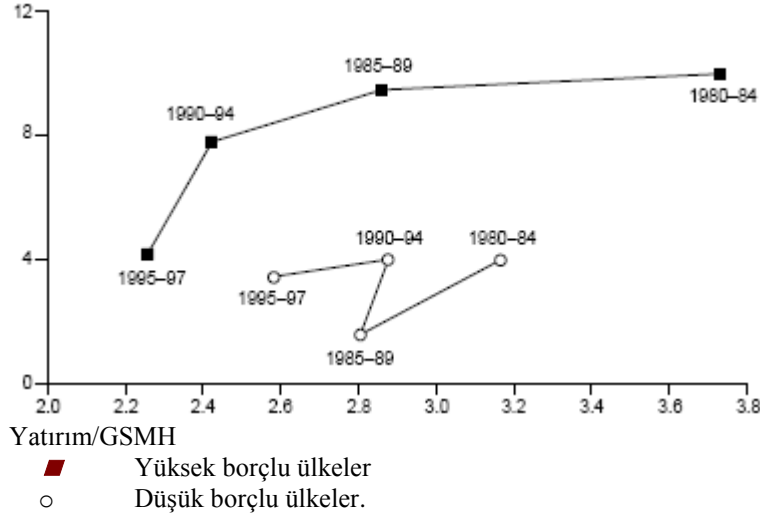
5. AB'DE KAMU YATIRIMLARININ VERGİ İLE FİNANSMANI

Maastricht Anlaşması'nın getirdiği en fazla %3'lük bütçe açığı oluşturma kuralını gerçekleştirmek amacıyla yatırım harcamalarında yapılan kesintilere rağmen, bütçe açıklarının oranı olan %3'e sadece 9 ülke uyabilmiştir. 1997'de Yunanistan hariç bütün ülkelerde açıklar azalmıştır. Bununla birlikte GSYİH/yatırım oranı da azalma göstermiştir. Bazı ülkelerde yatırımların azalması ise özelleştirme ve bütçe sınıflandırmalarında yapılan düzenlemelerden kaynaklanmıştır. Avusturya'da yarı yarıya azalma görülürken, İngiltere'de 1/3 oranında bir azalma ile karşılaşılmıştır. 1980 -1997 döneminde bütün Birlik ülkelerinde açıkların

¹ Stability and Growth Pact (SGP) Avrupa Birliği üye ülkelerinin maliye politikası kendi kuralları ile ilgili, bir anlaşmaya kolaylaştırmak ve Ekonomik ve Parasal Birlik sürdürmek amacıyla, İstikrar ve Büyüme Pakti aşırı açıklarını önlemek için, üye devletler'in bütçe disiplin sağlamak için tasarlanmıştır. Bu nedenle parasal istikrara katkıda bulunmaktadır. Üye Devletler, Avrupa düzeyinde ekonomik politikalarını koordine etmek amaçlanmıştır.

azalmasına paralel olarak yatırımlarda azalma göstermiştir. Bu açıkların büyümesi ve yatırımların azalması özellikle az borçlu ülkelere göre daha fazla gerçekleşmiştir.

Grafik 1: AB Ülkelerinde Açık ve Yatırımların GSMH'ya Oranı Bütçe açığı/GSMH



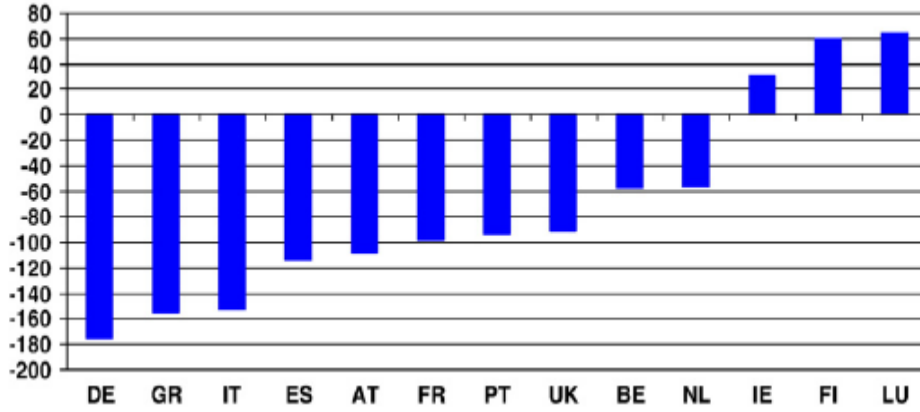
Kaynak: AB; Eurostat and İstatistik Kurumu.

Kamu yatırım harcamalarının azalması ekonomide büyüme potansiyelini ve verimliliği azaltır. Ancak kamu yatırımlarının azalması ile ilgili yapılan analizlerde daha geniş etkilerde ortaya konulmaktadır. Bu etkileri azaltacak çeşitli yöntemlerde geliştirilmiştir. Mera 1973 yılında Ratner'de 1983 yılında üretim fonksiyonlarını gelecekte tahmin ederek yapılabileceğini belirlemişlerdir. 1989 da Aschauer'de bir tartışma başlatmıştır. Kamu ödeneklerinin askeri harcamalar dışında tutularak yatırımların artırılabilmesi çeşitli dönemlerde yapılan analizlerle gösterilmiştir.

6. AB ÜLKELERİNDE KAMU YATIRIMLARININ BORÇLA FİNANSMANI

Kamu yatırımları ile borçlanma arasındaki ilişkiye bakarsak, her iki konunun da önem derecesinin GSYİH'ya olan oranlarında karşımıza çıktığı görülmektedir. Kamu borcu artışının, yatırım artışı ile beraber gerçekleşmesi durumunda GSYİH'yı da büyütecektir ki bu olumlu ve istenen bir durumdur. Tersine ise kamu borcunun artmasına karşılık kamu yatırımlarının azalması ve GSYİH'nın da düşmesidir. Bu ise istenmeyen bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

Grafik 2: AB Ülkelerinde Kamu Yatırımları Borçlanma Oranı (1995-2004)

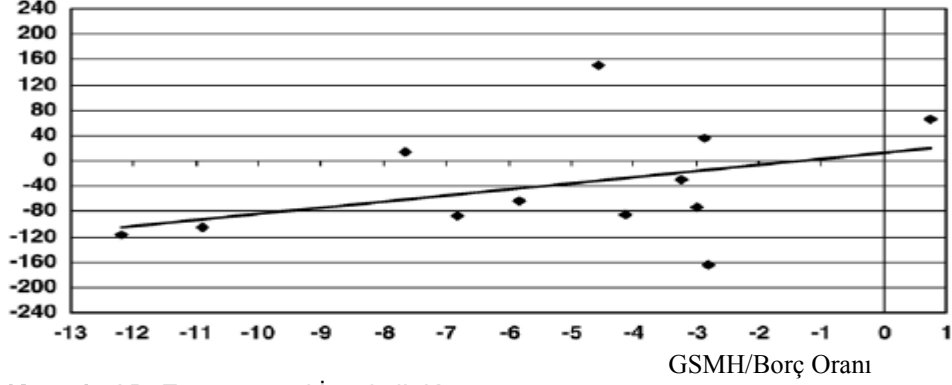


Kaynak: AB; Eurostat and İstatistik Kurumu.

Grafik 1’de 1995-2004 döneminde, Euro bölgesinde bulunan 12 ülkeden 7’sinde kamu yatırımlarının %100’üne yakını borçlanma ile karşıladıkları görülmektedir. Almanya, Yunanistan, İtalya, İspanya ve Avusturya’nın net borçlanma seviyesi, kamu yatırım seviyesinden daha büyüktür. Almanya merkezi yönetim net borçları 10 yılın 8’i dışında, kamu yatırımlarının üzerindedir. Son 5 yıl kamunun net borçlanması, Maastricht Kriterlerinde bütçe açıklarının finansman oranı olan %3 sınırının üzerine çıkmış olduğu görülmektedir. Tüm ülkelerde net borçlanma kamu yatırımları oranının üzerinde seyretmektedir. Lüksemburg, İrlanda ve Finlandiya’nın net borçları negatiftir. Bu durum borçla finansmanın da sıfırın altına düştüğünü göstermektedir. İlave olarak Hollanda ve Belçika’nın da GSYİH/ kamu borçlanma oranlarının %56 -57’ye gerilediği görülmektedir. İngiltere, Portekiz ve Fransa’da ise bu oranlar %90-97 arasındadır. Net kamu borçları/GSYİH ilişkisi 1995-2004 döneminde Lüksemburg, İrlanda ve Finlandiya hariç tüm AB ülkelerinde azalma içerisine girmiştir.

Borçla finansman oranlarının yüzde yüzün üstünde olduğu, Avusturya, Almanya ve İtalya gibi ülkelerde, kamu sermaye yatırımlarının Euro alanı olan %2.9’dan GSYİH’nin %1.7 ile %2.3 arasına düştüğü belirtilmektedir. Lüksemburg, Finlandiya, İrlanda ve Hollanda’nın vergi ile finansmanı tercih ettiği görülmektedir. Euro alanındaki gösterge olan GSYİH’nin %2.9’a yakın bir oranda vergi ile yatırımları gerçekleştirdikleri görülmektedir. Lüksemburg borçla finansmanda %65 ile en düşük oranda gerçekleştiren ülke olmasına rağmen, GSYİH’nin %4.6’sından daha yüksek bir ortalama yatırım oranına sahip olduğu görülmektedir. Lüksemburg borçla finansmanın bu artışa neden olduğunun farkında olmasına rağmen, diğer ülkelerde borçla finansman sonucunda yatırımların arttığı yönünde çok açık veriler bulunmamaktadır.

Grafik 3: AB Ülkelerinde GSYİH/ Kamu Borçlanması



Kaynak: AB; Eurostat and İstatistik Kurumu.

Tam tersine basit bir karşılaştırma ile vergi finansmanını kullanan ülkelerin daha yüksek yatırım oranları elde ettiği izlenimi de taşımaktadır. 13 ülkenin tümü için tablo 3 dönemin başında merkezi hükümetin GSYİH/net borçlanma oranlarını göstermektedir. Sonuç olarak, 1990ların başında yüksek borçlanma oranlarının farkına varan ülkeler, dönemin sonunda daha düşük oranda kamu borçlanması ile yatırım yapma yönünde eğilim göstermeye başlamışlardır. Özellikle mali disiplini ön plana çıkaran ülkelerde bu eğilimin daha fazla olduğu görülmektedir. Yapılan çeşitli ampirik analizler göstermektedir ki (Tempel-1994, Heinemann-2002 ve Avrupa Komisyonu-2003). Heinemann'a göre, OECD ülkelerinde gözlemlenen 1990'ların başlarındaki kamu yatırımlarındaki azalma, 1970'lerden beri devam eden ve hızla büyüyen borçlanmanın bir sonucudur (Heinemann-2002). Tempel ise ABD ile ilgili yaptığı değerlendirmede, Eyalet ve Yerel Birimlerinin kamu yatırımları, borçla finanse etmeden dolayı olumsuz etkilendiklerini belirtmektedir (Tempel-1994).

Fakat Calderon, 1980 ve 1990larda Latin Amerika ülkelerinin çoğunda gerçekleştirilen mali disiplinin getirdiği daralmaya rağmen, altyapı harcamalarının borçlanma ile sağlandığını belirtmektedir (Calderon-2002). Yatırım harcamalarındaki azalmalar ile mali konsolidasyon arasındaki bağlantı, 1990'larda Avrupa ülkelerinde de doğrulanmıştır (Balassone ve Franco-2000). 48 ABD Eyaleti için yapılan analizlerde de azalan kamu yatırım projelerini artırmak için, vergi ile finansmanının sağlanması önerilmiştir (Poterba-1995). Fakat mevcut vergi gelirleri ile finanse edilecek kamu yatırımlarının, yatırım harcamalarında gelir yetersizlikleri ve mali daralmalar nedeniyle yapılan kesintilerden dolayı bir azalmaya neden olacağı belirtilmektedir (Avrupa Komisyonu-2003). Diğer taraftan yüksek kamu borcunun sonucunda oluşacak konsolidasyonun da kamu harcamalarında ve genellikle de politik olarak en kolay kesintinin yapıldığı kamu yatırımlarında bir azalmaya neden olacağı düşüncesi de hakimdir (Poterba ve Rueben -1992).

7.KAMU YATIRIMLARININ ARTTIRILMASINDA BORÇLANMANIN ETKİNLİĞİ VE ALTIN KURAL UYGULAMASI

Ekonomik konjonktür boyunca hükümetin sadece yatırım yapmak için borçlanacağı, cari harcamalar için ise borçlanmaya başvuramayacağı sistem altın kural uygulamasıdır. Klasik iktisadın ortaya attığı ikili bütçe uygulamasının günümüzde tekrar uygulamaya konulması olarak da ifade edebileceğimiz altın kural, yatırım bütçesi ile cari bütçelerin ayrımı sonucunda yatırım bütçeleri içinde yer alan uygulamadır.

1930'lı yıllardan itibaren kamu yatırımlarının borçla finansmanı çerçevesinde ikili bütçe tartışılmaktadır. Çeşitli ülkelerde bu tür bir bütçe çeşitli zamanlarda kullanılmıştır. Örneğin 1937'de İsveç uygulamışken, 1980'de tekrar dönüştürmüştür(Balassone- Franco, 2000; s. 217).

Bugün AB'ne üye ülkelerin özellikle İngiltere ve Almanya'nın uzun zamandır uygulamaya çalıştığı bir bütçe dengesizliğini giderici uygulama olarak altın kural uygulanmaktadır.

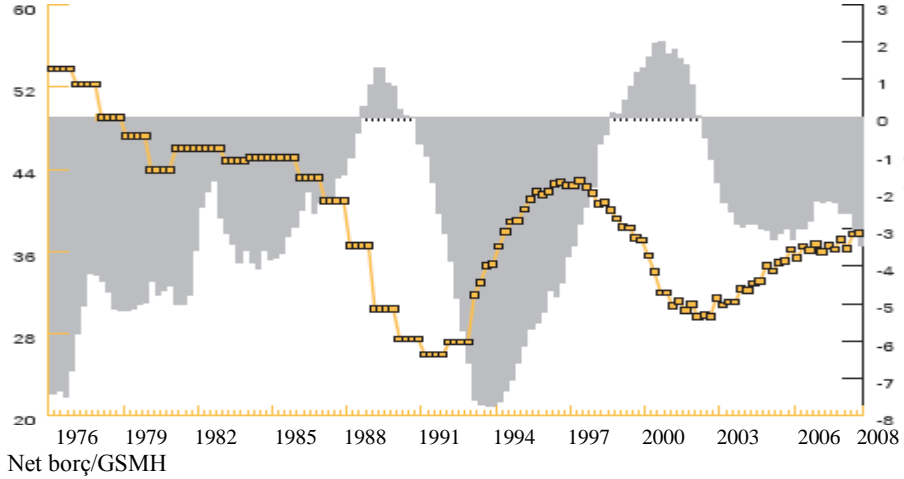
Altın kural nesiller arasında adaletin sağlanması için gelecekteki vergi mükelleflerinin faydaları bugünkü nesillere kalacak kamu harcamalarının finansmanına katlanmak durumunda kalmamalarını sağlamak için düşünülmüştür. Kamu harcamalarının azaltılması zorunluluğunun doğması ihtimali karşısında yatırımlara karşı olası önyargıları ortadan kaldırmak amaçlanmıştır. Böyle bir durumda mevcut harcamalardan çok sermaye oluşturan (eğitim, sağlık, altyapı) harcamalarında bir azaltmaya gitme ihtimali daha etkin bir düşünce olarak ifade edilmektedir. Çünkü oy verenler için kamu hizmetlerinin kalitesinden fedakarlık etmekten çok, sermaye harcamalarının etkilerini hissetmeleri daha uzun sürmesi nedeniyle her zaman sermaye harcamaları bu durumlarda ön planda yer almaktadır(Kellermann; 2006).

Bir gereklilik olarak altın kural iktisadi konjonktürün ortalarında seyretmelidir. Her mali yılda para politikasını destekleyen maliye politikası uygulamalarında para politikaları zayıflatılırken maliye politikaları sıkılaştırılmaktadır.Yapılan analizlerde borçla finansmanın marjinal sosyal faydasının marjinal sosyal maliyetinden, vergi ile finansmana göre çok daha düşük olduğu ve bu nedenle borçla finansmanın tercih edilemeyeceği belirtilmektedir. Dönemsel çalışmalarda ise uzun dönemde vergi ile finansmanın kullanılabilceğini, kısa dönemde ise özellikle özel talebi canlandırması açısından borçla finansmanın tercih edilmesinin daha adil olacağı üzerinde durulmaktadır (Balassone- Franco, 1999; s.219).

Çünkü uzun dönemde borçla finansman bir süre sonra faizlerin yükselmesine neden olacak, bu durum vergi artışlarını da beraberinde getirecektir. Böylece

özel kesim yatırımları üzerinde dışlama etkisi devreye girerek yatırımlarda azalma ile karşı karşıya kalınacaktır.

Grafik 4 : Net Devlet Borçları ve Ödemeleri 1976-2008 Borç Ödemeleri/ GSMH



Net borç/GSMH

Kaynak : Alasdair Murray - Giles Wilkes; Fiscal Rules OK? January 2009, <http://www.centreforum.org/assets/pubs/fiscal-rules.pdf>. erişim tarihi: 20.09.2009.

Altın kural açısından bakarsak, borçla finansman artan faizler nedeniyle oluşacak bütçe baskısı nedeniyle kamu sermayesini azaltıcı etki meydana getirecektir. Borçla finansmanın vergi ile finansmana göre vergi yükünü de daha da artırıcı etkisi olduğu kabul edilmektedir. Kamu borcunun altın kuralı kamu yatırım oranını geçmeyecek seviyede olmasıdır. Son yıllarda EMU'ya dahil ülkelerde mali kuralları değiştirme ve esnekleştirme yolu olarak Altın Kural'ın önerildiği görülmektedir. (Kellermann, 2007). Bu çerçevede kamu bütçe açıklarının en üst değeri olan GSMH'nin %3'ünü geçmemesi kuralı da kamu yatırımlarının Altın Kural çerçevesinde gerçekleştirilebileceği de belirtilmektedir (Deutsche Bundesbank, 2005). Kamusal karar alma sürecinde Altın Kural'ın kamu yatırımları üzerindeki etkisinin, esas olarak politik ve ekonomik alanda mantıklı olup olmadığı üzerinde de durulmaktadır (Peletier et al. 1999).

Fakat Altın Kural'ın kamu yatırımlarında bir artış sağladığı genel olarak kabul edilmektedir. Özellikle kamu yatırımlarının Altın Kural çerçevesinde gerçekleştirilmesi Klasik İktisat'la başlayan süreçte ele alınmıştır. Diğer taraftan bu iddiaya karşı çıkanlarda bulunmaktadır (Kellermann, 2007). Bunlara göre kamu yatırımlarının borçla finansmanı ekonomik büyüme üzerinde etkili olmadığı gibi kamu yatırımlarının finansmanı için de yeterli bir araç değildir. Ayrıca borçla finansmanın sosyal refahı da olumsuz etkilediği ve aynı zamanda kamu ve özel sermaye yatırımları üzerinde de olumsuz etkiler taşıdığı belirtilmektedir. Borçla finansmanın vergi ile finansmana göre, mevcut nesiller üzerinde kamu yatırımlarının etkili olacağı fakat gelecek nesiller üzerinde ise bu durumun

olumsuz yansıyacağı belirtilmektedir. Bu nedenle kısa dönemde kamu yatırımlarının borçlanma ile uzun dönemde ise vergi ile finansmanının bu olumsuzlukları ortadan kaldıracığı yönünde yaklaşımlar bulunmaktadır. Altın kuralın amaçları ile ilgili olarak 2 temel sorun ortaya konmaktadır?.

- Birincisi: Devletin sadece sermaye yatırımlarının finansmanı için borçlanmaya izin vermek nesiller arası adaleti sağlayabilir mi?
- İkincisi: Altın kural için iktisadi konjonktürün kesin olarak başlangıç ve bitiş tarihleri belirlenebilir mi?

SONUÇ

Kamu yatırımlarının Altın Kural çerçevesinde gerçekleştirilmesinin olumlu ve olumsuz yönleri açısından değerlendirildiğinde her ne kadar olumsuz yönleri bulunsa da genel olarak ülke kalkınmasında önemli bir role sahip olduğu kabul edilmektedir. Özellikle bütçe disiplininin önemli olduğu ülkelerde Altın Kural'ın daha bir önemi ortaya çıkmaktadır AB ülkelerinde Maastricht Antlaşmasının getirdiği ekonomik sınırlamalar ve artan genişleme yatırımlara kaynak bulmada Altın Kural'ı ön plana çıkarmaktadır. Maastricht kararları dışına çıkan bütçe rakamları AB'nde yeni kaynak arayışında Altın Kural önemli bir finansman aracı olarak kullanılabilir. Fakat bu finansman aracının kullanımında vergi gelirlerini de göz önüne tutmak gerekmektedir. Özellikle gelecek nesillere bırakılacak yük düşünüldüğünde vergi gelirlerine uygun borçlanmanın yapılması önem taşımaktadır.

KAYNAKÇA

ARROW, K.J.(1997), Discounting, morality, and gaming, Working paper No. 97-004, Stanford University, Stanford USA.

BALASSONE, F. and FRANCO, D. (1999), 'Public investment in the Stability Pact framework', in M. Bordignon and D. Da Empoli (eds), *Concorrenza fiscale in un'economia internazionale integrata*.

BALASSONE, Fabrizio and FRANCO, Daniele; Public Investment, the Stability Pact and the 'Golden Rule', *Fiscal Studies* (2000) vol. 21, no. 2, p. 217.

BUCHANAN, J.M.(1967), *Public Finance in Democratic Process, Fiscal Institutions and Individual Choice*. University of North Carolina Press, Chapel Hill.

BUITER, W.H.(2001), Notes on 'A code for fiscal stability'. *Oxford Economic Papers* No:53, pp. 1-19.

CALDERON, C., W., EASTERLY and L., SERVEN,(2002) Infrastructure compression and public sector solvency in Latin America. Documentos de Trabajo Banco - Central de Chile NO:187 (Santiago de Chile).

CUKIERMAN,A., and A.H., METZLER,(1986) A positive theory of discretionary policy, the cost of democratic government, and the benefits of a constitution. Economic Inquiry Volume 24, pp. 367-388.

DABAN, Teresa-DETRAGIACHE, Enrica- BELLA, Gabriel di-MARIA MILESI, Giad-SYMANSKY, Steven; Rules Based Fiscal Policy in France, Germany, Italy and Spain, IMF Occasional Paper 225, Washington DC, 2003.

Deutsche Bundesbank, (2005), The changes to the stability and growth pact. Monthly Report Volume 57 No: 4, pp.15-21.

DIAMOND, P.(1968) The opportunity costs of public investment: comment. Quarterly Journal of Economics Volume 82, pp. 682-688,.

EMMERSON, C., C., FRAYNE and S., LOVE(2003) The government's fiscal rules. Briefing Note No. 16. Institute for Fiscal Studies, London, 2003.

ESA–European System of National and Regional Accounts(1996-2006), European System of National and Regional Accounts (ESA 95). Eurostat, Luxembourg.

European Commission, (2003), Public finances in EMU – 2003. European Economy 3 (Luxembourg).

European Commission, (2005), Proposal for a council regulation amending regulation (EC) No. 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure. COM(2005) 155 final, Brussels, 20.4.2005.

FEEHAN, J.P.(1989) Pareto-efficiency with three varieties of public input. Public Finance Volume 44, pp. 237-248,.

GRAMLICH, E.M.(1994), Infrastructure investment: a review essay. Journal of Economic Literature Volume 32, pp. 1176-1196.

HEINEMANN, F.(2002), Factor mobility, government debt and the decline in public investment. Discussion Paper no. 02-19. Centre for European Economic Research, Mannheim, 2002.

HM TREASURY, The Public Sector Balance Sheet. HM Treasury, London, 1998.

KATO, R.R.(2002),Government deficit, public investment, and public capital in the transition to an aging Japan. Journal of the Japanese and International Economics Volume 16, pp. 462-491.

KELLERMANN, Kertsen; Debt financing of public investment: On a popular misinterpretation of “the golden rule of public sector borrowing”, 2006.

KELLERMANN,K.(2004b),Should Mobile Capital Pay for Public Infrastructure Investment? Working Paper no. 377. Faculty of Economics and Social Sciences, University of Fribourg.

KENNEDY, Suzanne - ROBBINS, Janine; The Role of Fiscal Rules in Determining Fiscal Performance, Department of Finance Working Paper, Canada, 2201-16.

KOPITS, George - SYMANSKY, Steven; Fiscal Policy Rules, Occasional Paper 162, International Monetary Found, Washington DC, 1998.

SAVAŞ, Vural Fuat; Çağımızın Deneyi EURO, Siyasal Kitabevi, İstanbul 1999.