

KAMU BORCUNUN YARATILMASI ve KAPATILMASI¹

Yazan: James M. Buchanan ve Richard E. Wagner

Tercüme Eden: Betül Ertuğrul²

Giriş

Artık kamu borcuyla ilgili kamu politikalarını inceleyebiliriz. Hangi koşullarda ulusal veya yerel düzeydeki hükümetlerin harcamalarını borçlanarak finanse etmesi uygundur? Kamu borcu, eğer mümkünse, ne zaman kapatılmalıdır?

Bu sorulara geçmeden önce, tüm mali operasyonun amacını belirlemek gerekir. Borçlanma, kamu harcamalarını finanse etmenin bir yoludur; ancak bu harcamalar, kamu malları sağlamayı ya da ekonomide toplam talebi teşvik etmeyi hedefleyebilir. Borçlanma ya da borç kapatma işlemlerinin “maliye politikası” veya “makroekonomik” amaçları ile aynı mali operasyonların “kamu malları” veya “maliyet dağılımı” amaçlarını birbirinden ayırmak gerekmektedir.

Kamu Borcunun Makroekonomik Bir Politika Aracı Olarak Kullanılması

Kamu borcunun yaratılması ve kapatılması konusunu, bu politikanın amaçlarının yalnızca ekonomideki toplam talep düzeyine etkilerle sınırlı olduğu varsayımı altında ele alacağız. Kamu borcu yaratma ve kapatma konusundaki normlar, makroekonomik duruma bağlı olarak değişiklik gösterecektir. Bu işlemleri, önce toplam talebin yetersiz olduğu, ardından toplam talebin aşırı olduğu koşullar altında incelemek gerekmektedir.

1(a). Resesyonda Kamu Borcu Yaratılması

Eğer bütçe açıkları, ekonomideki toplam talebi teşvik etmek amacıyla oluşturuluyorsa ve hükümet para yaratma yetkisine sahipse bu açıkların finansmanında kamu borcu kullanılmamalıdır. Bu kural, para yaratma yetkisine sahip ulusal hükümetler için geçerlidir. Eğer bütçe açığı harcamaları yoluyla toplam talep artırılmak isteniyorsa, bu açıkların finansmanı, kamu harcamalarının

¹ Buchanan, J. M. & Wagner R. E. (1967), “The Creation and Retirement of Public Debt”, in: Public Debt in a Democratic Society, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D. C. 20036. pp.43-53.

² Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, E-mail: betul.ertugrul3235@gmail.com
ORCID ID: 0009-0005-0570-620X

hızlandırılmış oranının vergilere göre etkilerini tamamen veya kısmen telafi edecek şekilde yapılmamalıdır. Özel sektör kullanımlarından fonlar çekilmek yerine, bu fonlar, para yaratma yetkisi kullanılarak maliyetsiz bir şekilde oluşturulabilir.

Bu bağlamda kamu borcu yaratılması, hantal ve verimsiz bir yöntemdir ve gelecekteki vergi mükelleflerine gereksiz faiz maliyetleri yükler. Buradaki maliye politikası normu oldukça basittir ancak tam da bu durumda, birçok akademisyen kamu borcunun kullanılmasını savunmaktadır. Bu savunma, gerçek borç yaratma ile para yaratma arasındaki karışıklığın yol açtığı temel mantık hatalarından kaynaklanır. Bu tür durumlarda bütçe açıkları yeni para ile finanse edilmelidir. Bu işlemde özel sektörden fonlar çekilmez ve maliyetler geleceğe aktarılmaz.

Modern para yaratma yöntemleri, merkez bankalarından veya ABD’de Federal Rezerv Bankalarından yapılan sözde “borçlanma”yı içerir. Bu terimsel karışıklık ekonomiyi yanlış yönlendirmiştir ve “kamu borcu”nun, bir “gizli para yaratma” aracı olarak kullanılması ile gerçek kamu borcu (faiz taşıyan ve bankacılık dışı kamuya satılan yükümlülükler) arasındaki önemli farkı ayırt etme başarısızlığı devam etmektedir. Ne yazık ki, bu karışıklık bütçe ve maliye politikası dilinde kalıcı bir yer edinmiş görünmektedir. Chicago Üniversitesi’nden Henry Simons bu karışıklığa yirmi yıl önce dikkat çekmiş olsa da bu konuda pek ilerleme kaydedilmemiştir.

Eğer hükümetlerin para yaratma yetkisi yoksa (örneğin, eyalet veya yerel yönetimler) ya da bu seçeneği kullanmaları politik veya kurumsal nedenlerle mümkün değilse, talep yetersizliği dönemlerinde borçlanma yoluyla açık finansmanı makul olabilir ancak bu durumda, borçlanma, ikinci en iyi finansman yöntemi olarak kalır; para yaratımı ise en verimli araçtır. Borçlanma yoluyla fon sağlanırken, bu fonların özel sektör kullanımlarından çekildiği ve bunun, açık harcamalarının başlangıçtaki etkilerini bir ölçüde dengelediği kabul edilmelidir. Borç finansmanındaki dengeleyici etkiler, bu durumda mevcut tek alternatif olan vergi finansmanına kıyasla daha az olacaktır.

1(b). Resesyonda Kamu Borcunun Kapatılması

Kamu borcunun kapatılması için fonlar ya vergilerle ya da para yaratımıyla sağlanmalıdır. Ekonomide toplam talebin yetersiz olduğu dönemlerde, vergilerle birlikte borç ödemesi yapmak genel olarak durumu daha kötüleştirecektir. Kamu borcunun kapatılmasının genişletici etkileri, vergilerin kısıtlayıcı etkileriyle fazlasıyla dengelenecektir.

Buna karşılık, borcun para yaratımı yoluyla kapatılması açıkça genişletici bir etkiye sahiptir. Ekonomide likidite, menkul kıymetler yerine para ikame edilmesiyle artar ve finansman tarafında kısıtlayıcı bir etki oluşmaz. Ayrıca, özel yatırımlar için yeni fonlar sağlanır ve bu, uzun vadeli ekonomik büyüme oranı üzerinde olumlu sonuçlar doğurur.

Bu politika kombinasyonu, bütçe açıklarının yaratılmaması ve makroekonomik hedeflere ulaşmada “fiskal” yerine “parasal” politikaya güvenilmesi durumunda uygulanabilir. Hükümetin bir parçası olarak görülen para otoritesi, bu politikayı, açık piyasada devlet tahvilleri satın aldığı anda etkili bir şekilde uygular. Ancak politik olarak, toplam talebin yetersiz olduğu dönemlerde genellikle maliye politikası araçlarının devreye girmesi beklenir. Kamu borcunun etkin bir şekilde kapatılmasını içeren “gevşek para” alternatifi, politik olarak kabul görmesi pek olası olmayan bir seçenek gibi görünmektedir.

2(a). Enflasyon Döneminde Kamu Borcu Yaratılması

Talebin aşırı olduğu ve enflasyonun tehdit oluşturduğu durumlarda, tam tersi bir politika karışımı önerilir. Maliye politikası araçları kullanılmazsa ve bütçeler nötr kalırsa, para otoritesinin açık piyasada devlet tahvilleri satışıyla temsil edilen bir “sert para” politikası, enflasyonist baskıları ortadan kaldırabilir. Bu politika, etkili bir şekilde kamu borcu yaratma anlamına gelir ancak genellikle bu şekilde açıkça tanımlanmaz. Net sonuç, kamu tarafından tutulan devlet yükümlülüklerinin artması ve merkez bankasının elinde tuttuğu yükümlülüklerin azalmasıdır. Bu tartışma bağlamında merkez bankası hükümetin bir parçası olarak düşünülmelidir. Ulusal borcun nominal olarak ölçülen toplamının, Federal Rezerv bankası portföylerinde tutulan menkul kıymetleri içermesi, bu operasyonun basit ekonomik mantığını gölgelememelidir.

Resesyon dönemindeki “gevşek para” politikasının aksine, enflasyon dönemindeki bu borç yaratma operasyonu, maliye politikası alternatiflerine kıyasla siyasi olarak çok daha öngörülebilir olma eğilimindedir. Bütçe fazlalarının, daha dolaylı bir para politikası alternatifi kullanılabildiği sürece, kasıtlı olarak oluşturulması pek olası değildir.

2(b). Enflasyon Döneminde Kamu Borcunun Kapatılması

Ekonomide enflasyonist baskılar mevcutken, merkez bankaları kamu tarafından tutulan devlet tahvillerini satın almamalıdır. “Para politikası” normları, tam tersi bir eylem yolunu önerir. Eğer maliye politikası kısıtlayıcı bir araç olarak kullanılacaksa (bunun siyasi olarak zor olmasına rağmen), vergiler, cari harcama oranlarını aşan gelirler üretecek ve bütçe fazlaları oluşturulacaktır. Böyle

durumlarda, bu fazla gelirler kullanılarak mevcut kamu borcunun kapatılması yönünde güçlü baskılar ortaya çıkacaktır.

Ancak bu yapılırsa, fazla gelir yaratılmasının kısıtlayıcı etkilerinin bir kısmı, borç kapatılması yoluyla fonların ekonomiye geri döndürülmesiyle dengelenecektir. Bu operasyonun bu yarısı, kendi başına genişletici bir etkidir ve enflasyon sırasında arzu edilmez. Bütçe fazlaları, Hazine nakit dengelerini artırmak veya merkez bankasında tutulan “sahte borcu” kapatmak için kullanılmalıdır. Bu, modern kurumsal bağlamda para yok etmenin bir yolu olarak işlev görmektedir.

Kamu Borcu ve Otomatik Mali Esneklik. Toplam talebin yetersiz olduğu dönemlerde bütçe açıkları yaratmayı ve talebin aşırı olduğu dönemlerde bütçe fazlaları oluşturmayı amaçlayan kasıtlı maliye politikası eylemleri tarif edilmesi kolay ancak uygulanması zor olan bir süreçtir. Maliye politikasında kısa vadeli ayarlamaların zorluklarının fark edilmesi, ekonomideki durum değiştiğinde otomatik veya yerleşik ayarlamaları içeren uzun vadeli bir politika anlayışının temelini oluşturmuştur. Bu alternatif kapsamında bütçe politikası, ekonomi “tam istihdam GSYİH” ürettiğinde beklenen vergi gelirlerinin kamu harcamalarıyla dengelenmesini hedefler. Vergi ve harcama yapıları, ulusal gelirdeki değişimlere yerleşik ve orantısız tepkiler içeriyorsa, bu politika, talep yetersizliği dönemlerinde otomatik olarak açıkların, talebin aşırı olduğu dönemlerde ise fazlaların oluşmasını sağlar.

Yukarıda tartışılan nedenlerden dolayı bu politika kuralı kapsamında oluşan açıkların kamu borcu ihraç edilerek finanse edilmesi arzu edilmez. Bu durum, özel ekonomiden fonları çekerek otomatik açık oluşturma amacını bir ölçüde dengelemiş olur. Benzer şekilde, bu kurala göre ortaya çıkan bütçe fazlalarının mevcut ulusal borcu kapatmak için kullanılması da uygun değildir. Bu durum, bütçe fazlasının kısıtlayıcı etkisini azaltır.

Eğer burada “tam istihdam GSYİH” kavramının tatmin edici bir şekilde tanımlanmasıyla ilgili tüm sorunları bir kenara bırakır ve bu kuralın işler olduğunu varsayarsak, açıklar, para yaratılarak finanse edilmeli ve bütçe fazlaları parayı yok etmek için kullanılmalıdır.

Kamu Borcu ve Dengelenmemiş Bütçeler. Makroekonomik politika araçları, en iyi ihtimalle hantal bir yapıya sahiptir ve hem yön hem de büyüklük açısından yanlış uygulanabilir. Bir durgunluk öngörüsü yaygın olabilir ancak sonradan ortaya çıkan kanıtlar gerçek tehlikenin enflasyon olduğunu gösterebilir. Alternatif olarak, enflasyonist baskılar sürekli gibi görünebilir ancak aslında durgunluk kapıda olabilir. Ekonomik koşulları öngörmede yüksek düzeyde belirsizlik olduğundan

maliye politikası eylemlerinin etkileri ortaya çıkmaya başladığında yanlış alınmış olma olasılığı oldukça yüksektir.

Bu gibi durumlarda, kamu borcu yaratma ve ödeme işlemlerinin dengeleyici etkileri faydalı olabilir. Örneğin, bir bütçe açığı önerildiğini ve bu planların bir mali yıl için uygulandığını varsayalım. Ancak bu süre içinde eksik talep yerine aşırı talep sorun haline gelirse, yıl ortasında açık harcama politikasını tersine çevirmek mümkün olmayabilir. Ancak açığın finanse edilme şekli düzeltici bir yol olarak kullanılabilir. Bu durumda, açık kamu borcu ihracıyla finanse edilmelidir, para yaratımıyla değil.

Benzer şekilde, yanlış bir şekilde fazla öngörüldüğünde tersi bir sonuca varılır. Vergi indirimleri ve/veya harcama oranları, siyasi ve kurumsal nedenlerden dolayı ani bir şekilde değiştirilemez. Ortaya çıkan ve istenmeyen bütçe fazlaları, kamuya ait borcun ödenmesi için kullanılabilir. Bu eylem, bu aşamada zamanlaması yanlış olan vergi gelirlerinin bir kısmını özel harcama akışına geri döndürerek düzeltici bir etki yaratır.

Kamu Borcu ve Kamu Mallarının Maliyeti

Kamu borcuna yönelik kamu politikasını, makroekonomik hedeflerin baskın olduğu varsayımıyla tartıştık ancak burada borç politikasının klasik sorununu ele almadık. Makroekonomiyi bir kenara bırakırsak, hükümetler ne zaman borçlanmalı? Borç ne zaman ödenmelidir?

Elbette her maliye politikası eylemi makroekonomik etkiler yaratacaktır ancak şu anda bu etkilerin istenildiği takdirde tatmin edici bir şekilde dengelendiğini varsayıyoruz. Buradaki ilgimiz, kamu mallarının maliyetini zaman içinde dağıtmak için borçlanma ve borç ödemesinin uygunluğu veya uygunsuzluğu üzerinedir.

Tarihsel önemi olan bir örneği ele alalım. 1956'daki *Interstate Highway Act*' tan (Eyaletlerarası Karayolu Kanunu) önce, ulusal hükümetin, eyaletler arası otoyol sistemi için ilk yatırımı finanse etmek amacıyla özel tahviller ihraç etmesine izin verilip verilmemesi gerektiği konusunda önemli bir tartışma vardı. Bu tartışma, tahvil finansmanın ekonomideki makroekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinden büyük ölçüde bağımsız olarak yürütüldü. Tartışma klasik bir soruna odaklanıyordu: Otoyollar için kamu harcamalarını finanse etmek amacıyla borçlanma yapmak uygun muydu? Benzer sorunlar, kentsel dönüşüm, su kirliliği veya ulaşım sistemleri için büyük federal harcamalar önerileriyle bağlantılı olarak da gündeme gelebilir. Bu tür harcamaların vergilendirme yerine kamu borcuyla finanse edilmesi için bir gerekçe sunulabilir miydi?

Klasik sorun, mevcut borcun ödenmesiyle ilgili olarak da ortaya çıkmaktadır. Böyle bir politikanın ekonominin geneli üzerindeki etkilerinden bağımsız olarak, kamu borcunu sistematik bir şekilde ödemek için cari vergilerin artırılması gerektiği yönünde bir argüman ileri sürülebilir mi?

Kamu Borçlanması, Kamu Tüketimi ve Kamu Yatırımı. Vergilerin ne zaman borçlanmayla değiştirilmesi gerektiği ve kamu mallarının gerçek maliyetinin ne zaman ertelenmesi gerektiği soruları normatiftir ve farklı kişiler bunlara farklı cevaplar verebilir. Bu konularda evrensel bir mutabakat sağlayacak kesin kurallar belirlemek zordur.

Öncelikle, mevcut tüketim için mal sağlayan kamu harcamalarının finansmanı konusunu ele alalım. Örneğin, polis maaşları bu tür harcamalara bir örnek olabilir. Bu tür kamu harcamaları borçla mı finanse edilmelidir? Geleneksel ya da “sağlam” maliye ilkeleri, bu tür tüm kamu faaliyetlerinin vergilerle finanse edilmesi gerektiğini öne sürer ancak bu ilkeler, doğrudan ekonomik bir içeriğe sahip değildir ve mantıktan ziyade tarihsel deneyimlere dayandırılması gerekir.

Kişisel tüketim için yapılan özel borçlanma ile kamu borçlanması arasında bir benzerlik vardır. Bir ihtiyat kuralı olarak, bireylerin tüketim harcamaları için borçlanmaktan caydırılması gerekebilir ancak belirli koşullar altında bu tür borçlanmaların arzu edilebilir olduğu kabul edilir. Borçlanmanın gelecekteki kredi değerliliği üzerindeki etkilerine ve borcun taşıdığı maliyetlere dikkat edildiği sürece bireyler tüketim harcamalarını desteklemek için makul şekilde borçlanabilir.

Özel ekonomide bireysel davranış normları ile kamu ekonomisindeki davranış normları arasında büyük bir fark yok gibi görünmektedir. Mevcut kamu tüketiminin borçla finansmanına karşı geleneksel kurallar, hükümetlerin deneyimlerine atıf yapılarak desteklenebilir ancak bu kurallar rasyonel bir karar hesaplamasından türetilmez.

Geleneksel normlar, hükümet borçlanmasını şu iki durumla sınırlar:

- (1) Olağanüstü veya acil durum harcamaları,
- (2) Kamu yatırımları niteliğindeki projeler için yapılan harcamalar.

Bu iki kategoriyi ayrı ayrı tartışmak faydalı olacaktır.

Olağanüstü veya acil durum harcamaları. Savaşlar veya savunma durumları gibi olağanüstü durumlar, son derece yüksek ve tekrarlanması beklenmeyen harcamalar gerektirir. Bu tür harcamaların tamamen vergilerle finanse edilmesi, vergi oranlarında ve vergi yapılarında büyük değişiklikler gerektirebilir. Bu

durum, teşvikler üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir. Harcamaların kısa süreli olacağı ve acil durumun makul bir süre içinde sona ereceği öngörülüyorsa, borçlanma, vergi yapısındaki istikrarı sağlamak için daha uygun bir yöntem olabilir.

Mevcut kamu borçlarının büyük bir kısmı bu tür olağanüstü durumlarda oluşturulmuştur. Örneğin, II. Dünya Savaşı sırasında ABD’de tam vergi finansmanı açıkça uygulanabilir görünmüyordu. Savaş harcamalarının büyük bir kısmı para yaratımıyla bir kısmı da borçlanma yoluyla finanse edildi. Bu koşullarda kamu borcu ihracına başvurulması geniş bir mutabakatla meşru kabul edilmiştir.

Kamu yatırımları niteliğindeki projeler için yapılan harcamalar. Geleneksel yaklaşımlar, uzun vadeli projeler için borçlanmayı destekler. Bu projelerin zaman içinde fayda sağlaması beklendiğinden, borçlanmanın iki temel savunusu vardır:

- Zamanlamanın Düzenlenmesi: İlk yatırımlar genellikle sonraki dönemlere kıyasla daha yüksek harcamalar gerektirir. Borçlanma, maliyetlerin zaman içindeki akışını düzenler ve işletmelerin sermaye harcamalarını finanse etmek için borçlanmasına benzetilebilir.
- Adalet Gerekçesi: Eğer topluluğun gelecekteki üyeleri, bir kamu yatırımının (örneğin bir otoyol sisteminin) faydalarını elde edecekse, neden maliyetin bir kısmını onlar karşılamasın? Yatırımın yapıldığı dönemdeki bireylerin tüm maliyeti yüklenmesi, tam vergi finansmanı altında oluşacak bir sonuçtur ve adaletsiz olarak değerlendirilebilir.

Kamu borçlanmasına ilişkin bu geleneksel normların bir uzantısı olarak, *sermaye bütçeleme* kavramı önerilmiştir. Bu yöntem, kamu yatırım harcamalarını kamu tüketim harcamalarından ayırmayı amaçlar ve böylece bütçenin farklı bileşenlerine farklı mali kurallar uygulanabilir ancak ABD’de sermaye bütçeleme ulusal düzeyde hiçbir zaman geniş destek görmemiştir. 1960’ların başında önerilere yönelik heves kısa sürede kaybolmuştur. Bazı Avrupa ülkeleri bütçelerinde sermaye ve tüketim kalemleri arasında ayırım yapmaktadır ancak bu kurumsal farkın bütçe politikası üzerindeki net etkileri kolayca belirlenemez.

Sermaye bütçesine hangi kalemlerin dâhil edileceği sorunu önemlidir. Kamu yatırımları ile kamu tüketimi arasındaki fark, soyut modellerden yola çıkarak fazlasıyla abartılabilir.

Eski usul “sağlam maliye ilkeleri”ne destek sağlayan son bir argüman, bütçe sürecinin demokratik doğasıyla ilgilidir. Borçlanma yalnızca uzun vadeli projeler

için yetkilendirilmezse bu tür projeler bütçe hazırlığında ihmal edilebilir. Mevcut vergi mükellefleri, seçilmiş temsilcileri aracılığıyla, gelecekte fayda sağlayacak projelere destek verme olasılığı düşük olabilir. Tüm projeler için tam vergi finansmanı gerekliliği, bütçelerin uzun vadeli yatırımlara karşı önyargılı olmasına neden olabilir. Borçlanma, bu tür çarpıklıkları ortadan kaldırır.

Ancak kısa vadeli veya tüketim projeleri için borçlanmaya açık bir şekilde başvurulması, aşırı kamu harcamalarına yol açabilir. Demokratik süreçlerin gerçekleri, “sağlam maliye ilkeleri”nin hâlâ dikkate değer bir yönü olduğunu göstermektedir.

Kamu Borcunun Sistemik Olarak Kapatılması. I. Dünya Savaşı sonrası dönemde, ABD'nin kamu borcu, Hazine Bakanı Mellon'un görevi sırasında benimsenen açık bir borç kapatma politikası nedeniyle önemli ölçüde azaltılmıştır. Buna karşılık, II. Dünya Savaşı sonrasında böyle bir politika uygulanmamış ve kamu borcu takip eden yıllarda sürekli ve kademeli olarak artmaya devam etmiştir. Bu iki savaş sonrası dönemdeki politikaların dramatik farkı, bir politikanın doğru, diğerinin yanlış olduğu anlamına gelmez. Daha ziyade, borcun kapatılması konusunda evrensel olarak kabul edilebilir bir kuralın bulunmadığını ve uygulanacak politikanın karar alıcıların tercihlerine bağlı olabileceğini göstermektedir.

Uzun vadeli bir borç kapatma politikası uygulansaydı, makroekonomik hususlar göz ardı edildiğinde, bunun etkileri ne olacaktır? Mevcut bütçe harcamalarını aşan vergilerin toplanması ve fazla gelirlerin vadesi gelen borç ödemelerine tahsis edilmesi, gelecekteki vergi mükelleflerine yüklenen maliyetleri kalıcı olarak azaltacaktır. Örneğin, 1960'ların sonunda gerçekleştirilen borç ödemesi, 1970'lerde yaşayan bireylerin faiz giderlerini finanse etmek için ödemesi gereken vergilerin azaltılmasını sağlayacaktır.

Bu temel gerçeğin kabulü, borcun kapatılması konusunda açık bir politika normunun bulunmadığını göstermektedir. Kamu borcunun büyük bir kısmı II. Dünya Savaşı'nın finansmanı sırasında oluşmuştur. Peki neden 1960'larda yaşayan vergi mükellefleri, mevcut borç üzerinden gelen faiz giderlerini ödemekten daha fazlasını yapmaya zorlanmalıdır? Neden bu grup, 1970'lerdeki vergi mükelleflerinden daha fazla sorumluluk üstlenmelidir?

Sistemik bir borç kapatma politikası, II. Dünya Savaşı'nın finansmanı ile ilgili artık maliyetlerin gelecek nesil vergi mükellefleri yerine mevcut nesil tarafından karşılanmasını tercih eden açık bir tercihe dayanmalıdır. Elbette bu tür bir tercih toplumun bazı üyeleri tarafından meşru şekilde savunulabilir ancak bu tercih,

karşıt görüşten daha üstün bir haklılığa sahip değildir. Siyasi gerçekler göz önüne alındığında, 1920'lerde benimsenen borç kapatma politikalarına benzer politikaların 20. yüzyılın sonlarında uygulanması pek olası görünmemektedir.

Çok sayıda devlet, borçların kapatılması için sistematik geri ödeme konusunda daha güçlü bir argüman öne sürülebilir. Bu borç, geçmiş savaşları finanse etmek için oluşturulan borçlarla aynı şekilde "ölü yük" olarak değerlendirilmez. Eğer borç, belirli kamu yatırım projelerini finanse etmek amacıyla alınmışsa, bu yatırımlardan elde edilen faydaların sağlandığı süre boyunca borcun amortismanını sağlama konusunda güçlü bir gerekçe sunulabilir. Bu argüman, işletme finansmanı ile yapılan benzetmeden ve adaletle ilgili genel değerlendirmelerden destek bulmaktadır.

Parasallaştırma Yoluyla Ulusal Borcun Geri Ödemesi. Ulusal borcun ödenmesi gerekiyorsa, bu, ya vergi tahsilatlarından ya da yeni para yaratılmasından sağlanmak zorundadır. Vergi kaynaklarından sistematik bir geri ödeme politikası, yakın gelecekte mümkün görünmemektedir. Öte yandan, paranın yaratılması yoluyla borcun kayda değer bir kısmının ödenmesi hem makul hem de uygulanabilir bir yöntem gibi görünmektedir. Yukarıda durgunluk dönemlerinde borcun kapatılmasını incelerken paranın yaratılması karşı döngüsel bir makroekonomik politikanın bir unsuru olarak kısaca ele alınmıştı ancak paranın yaratılmasının daha önemli bir olasılığı, ulusal para stokunun uzun vadeli büyümesi için yapılabilecek yapısal düzenlemelerde yatmaktadır.

Büyüyen bir ulusal ekonomide, ürün fiyat seviyelerinin düşmemesi için sürekli olarak yeni parasal kaynakların sağlanması gerekmektedir. Para stokuna ekleme yapmanın bir yolu, borcun kasıtlı olarak paraya çevrilmesi politikasıdır. Eğer bütçe döngü boyunca genel bir dengede tutulursa, para otoritesi basitçe yeni para yaratabilir ve bunu tahvil gibi borç araçlarını açık piyasadan satın alarak ekonomiye enjekte edebilir. Bu, yalnızca makroekonomik hedeflere yönelik kısa vadeli ayarlamalar dışında kesintisiz bir süreç olabilir. Zamanla merkez bankası dışında tutulan borcun önemli bir kısmı bu politika yoluyla azaltılabilir.

Bu borç paraya çevirme politikasının etkileri, borcun vergi gelirlerinden ödenmesi durumunda oluşacak etkilerle benzer olacaktır. Borç servis maliyetlerinin ortadan kaldırılması ölçüsünde gelecekteki vergi mükellefleri üzerindeki yük kaldırılmış olur ancak bu politika kombinasyonu mevcut vergi mükelleflerine yük getirmediği için parasallaştırma olasılığı daha uygulanabilir. Göreceli veya farklılaştırılmış bir anlamda, bu politika yine de yükler getirmektedir. Çünkü borcun paraya çevrilmesi olmaksızın, yeni para enjekte etmenin alternatif politikası, sürekli bütçe açıklarının oluşması ve bunların para basımıyla finanse

edilmesidir. Bu durumda, sistematik borç paraya çevirme politikası uygulanan duruma kıyasla ya vergiler azaltılabilir ya da kamu harcama oranları artırılabilir.

Enflasyon Yoluyla Ulusal Borcun Amortismanı. Mevcut kamu borcunun gerçek anlamda azaltılabileceği bir başka yöntem daha vardır. Eğer maliye politikası ciddi ve sürekli bir enflasyon yaratacak şekilde düzenlenirse, kamu borcunun sabit hizmet maliyetlerinin reel değeri sürekli olarak aşınır. Fiilen, kamu borcu, borç senetlerinin sahiplerine dolaylı bir şekilde uygulanan vergiler yoluyla ödenir. Bu borç senetlerinin faiz ödemelerine ilişkin sözleşmesel hakları para birimi cinsinden sabit olduğundan reel değeri giderek azalır. Bu duruma kısmen bir çözüm olarak, bazı ülkeler sabit alım gücüne sahip tahviller çıkarmıştır. Bu tahviller, faiz ödemelerini sabit alım gücü birimlerinde garanti eder. Bu tür tahvillerin ihraç edilmesi ölçüsünde enflasyon elbette kamu borcunun kapatılması için bir araç olamaz.

Enflasyon geçmişi eskiye dayanan ülkelerde, ulusal borcun reel seviyeleri genellikle oldukça düşüktür. Bunun nedeni, sabit hakların değerlerinin bu şekilde el konulması sonucunda yatırımcıların devlet tahvilleri satın almaya isteksiz hale gelmesidir. Buna karşılık, uzun vadeli parasal istikrar geçmişi en iyi olan ülkelerde borcun reel seviyeleri nispeten yüksek olma eğilimindedir. Kamu borcunun enflasyon yoluyla kapatılması, temerrüt ile birçok ortak noktaya sahiptir. Bu yöntemle başvuran hükümetler, borç finansmanını etkili bir şekilde gelecekteki bir fon kaynağı olarak devre dışı bırakır. Enflasyon geçmişi olan ülkelerde kamu harcamalarının finansmanı için vergilendirme ve para yaratma, uygulanabilir tek alternatiflerdir.