

JOSEPH E. STIGLITZ

# Amerika'nın Hesap Günü

Daha fazla insanın daha fazla borç para alması için, büyümeyi "subprime" denen ipoteklerle (mortgage'larla) besleyen kredi standartları düşürüldü ve yeni ürünler keşfedildi. Bireylerin daha büyük ipotekler (mortgage'lar) altına girmesini kolaylaştıracak şekilde bu ürünlerin dışa dönük ödemeleri düşürüldü.

Joseph Stiglitz ekonomi konusunda Nobel adaydır. Son kitabının adı Making Globalization Work (Küreselleşme Nasıl İyileştirilebilir)'dir.

**A**merikan ekonomisinin zor durumda olduğu konusunda uzun süreli kötümser tahminler yapanların sonunda kendilerini kanıtladıkları görünüyor. Şüphesiz, ipotek (mortgage) temerrütlerinin fırlamasını ve bunun sonucu olarak hisse senedi fiyatlarının düşmesini görmek sevindirici bir şey değil. Ancak bu, parasal sıkıntı ile yüz yüze gelen milyonlarca Amerikalının başına gelecekler ve küresel ekonominin benzer sonuçları gibi büyük oranda tahmin edilebilir bir şeydi.

## MORTGAGE FURYASI BAŞLANGICI

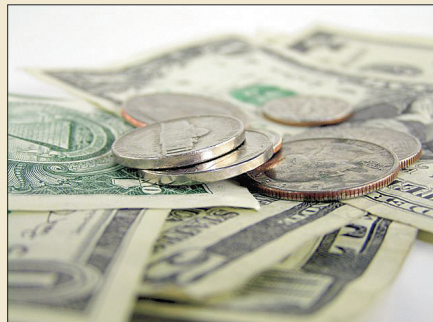
Öykünün başlangıcı, 2001 yılının ekonomik durgunluğuna gider. Başkan George W. Bush, FED - Federal Rezerv (Amerikan Merkez Bankası) Başkanı Alan Greenspan'ın desteğiyle, ekonomiyi internet balonunun çöküşünü izleyen durgunluktan çıkarmak yerine, Amerika'nın en zenginlerine yarar sağlamak amacıyla tasarlanan bir vergi kesintisini kabul ettirdi. Bu hata ile FED, eğer büyümeyi ve istihdamı düzenlemek üzere onun direktifini yerine getirecekse bunun için küçük

bir şans vardı: Faiz oranlarını düşürmeliydi. Ve bunu daha önce hiç rastlanmamış şekilde yaptı, hepsini yüzde birin altına indirerek.

Bu işe yaradı, ancak parasal politikaların normal çalışmalarından temelde farklı bir yönde işe yaradı. Genellikle, düşük faiz oranları firmaları daha fazla yatırım yapmak için daha fazla borç almaya yöneltir ve daha fazla borçluluk daha verimli varlıklarla tamamlanır.

Ancak, 1990'lardaki aşırı yatırımlar ekonomik durgunluğu destekleyen problemin bir parçası olurken, düşük faiz oranları fazla yatırımı teşvik etmedi. Ekonomi büyüdü, ancak esas olarak Amerikan ailelerinin ipoteklerini (mortgage'larını) yeniden finanse ederek ve kazançlarının bir kısmını harcayarak daha fazla borç almaya ikna edilmeleri nedeniyle büyüdü. Düşük faiz oranlarının sonucunda ev fiyatları arttıkça, Amerikalılar büyüyen borçlarını görmezden gelebildiler.

Aslında bu bile ekonomiyi yeterince harekete geçiremedi. Daha fazla insanın daha fazla borç para alması için, büyümeyi "subprime" denen ipoteklerle (mortgage'larla) besleyen kredi standartları



düşürüldü. Daha da fazlası, yeni ürünler keşfedildi ve bireylerin daha büyük ipotekler (mortgage'lar) altına girmesini kolaylaştıracak şekilde bu ürünlerin dışı dönük ödemeleri düşürüldü.

Bazı ipotekler (mortgage'lar) negatif amortisman bile sahipti: ödemeler vadesi gelmiş faizleri karşılamadı ve böylece borç her ay biraz daha büyüdü. Yüzde altı faiz oranlı sabit ipotekler (mortgage'lar), faiz ödemeleri daha düşük kısa vadeli T-bonosu oranlarına bağlanan değişken oranlı ipoteklerin yerini aldı. "Teaser (reklam) oranları" denen bu oranlar ilk birkaç yıl için düşük ödemelere izin verdi. Bunlar sonradan faiz oranının arttığı başlangıçtaki düşük faiz oranları olarak caziptiler çünkü birçok borçlunun finansal konularda bilgili olmadığı ve neyin içine girdiklerini tam anlamadıkları gerçeğini kullandılar.

### ALAN GREENSPAN'DAN TEŞVİK YANILTI

Alan Greenspan bu değişken oranlı ipotekleri (mortgage'ları) teşvik ederek riske atılmaları için cesaretlendirdi. 23 Şubat 2004'te " Geçen on yılda, birçok ev sahibi sabit oranlı ipotekler (mortgage'lar) yerine ayarlanabilir oranlı ipotekler (mortgage'lar) kullanmış olsaydı on binlerce dolar tasarruf etmiş olacaktı" dedi. Ancak Greenspan faiz oranlarının gerçekten sürekli olarak yüzde birde (negatif reel faiz oranı) kalacağını mı sandı? Faiz oranları artarsa, ki nerdeyse öyle olacaktı, değişken oranlı ipoteklerle (mortgage'larla) zavallı Amerikalıların ne hale geleceğini düşünmedi mi?

Şüphesiz, Greenspan'ın tutumu, onun gözetimi altında ekonominin başka bir şekilde olacağından daha iyi işlediği anlamına geldi. Ancak, işleyişin savunulamayacak hale gelmesinden önce bu sadece bir zaman meselesiydi.

İyi ki, çoğu Amerikalı Greenspan'ın değişken oranlı ipoteklere (mortgage'lara) bağlanma öğütlerini dinlemedi. Ama kısa vadeli faiz oranlarının bile artmaya başlamasıyla, yeni borç alanlar artmayan faiz oranlarıyla sabit oranlı ipotekler (mortgage'lar) elde

edebince, hesap günü ertelendi. Dikkati çeken, kısa vadeli faiz oranları artarken, orta ve uzun vadeli faiz oranlarının artmamasıydı ki, bu "muamma" olarak tanımlandı. Bir hipotez, trilyonlarca dolar biriktiren yabancı merkez bankalarının sonunda bu rezervleri gelecek yıllar için tutuyor olacaklarını hesaplamaları ve paranın en azından bir kısmını T-bonolarından çok daha yüksek (başlangıçta) getirisi olan orta vadeli ABD hazine bonolarına yatırmalarıydı.



### KONUT EDİNME FURYASININ SONU

Ev fiyatları baloncuğu sonunda patladı ve fiyatların düşmesiyle bazıları ipoteklerinin (mortgage'larının) evlerinin değerinden daha fazla olduğunu farkına vardılar. Diğerleri faiz oranlarını yüksek buldu ve ödemelerini yapamadı. Birçok Amerikalı bütçesini genişletecek bir şey yapamadı ve ipotek (mortgage) şirketleri, yeni ipoteklerin (mortgage'ların) ortaya çıkardığı harçlara odaklanarak öyle yapmaları konusunda onları teşvik etmedi.

Emlak baloncuğunun çöküşü gibi, sonuçları da tahmin edilebilir bir şeydi. Yeni inşaatına başlanan konutlar ve mevcut konutların satışları düştü ve konut hacmi arttı. Bazı tahminlere göre, geçen altı yılda üretimdeki ve işgücündeki artışın üçte ikisinden fazlası, hem yeni konut edinmeyi hem de evleri olduğu halde tüketim çılgınlığına kapılarak borçlanan ev sahiplerini yansıtacak şekilde emlak ile ilişkili bulundu.

Konut edinme furyası Amerikalıların maddi olanaklarının ötesinde yaşamalarına yol açtı, geçen birkaç yılda net tasarruflar negatif oldu. Bu büyüme motorunun kapanmasıyla Amerikan ekonomisinin durgunluktan zarar görmeyeceğini söylemek zor. Uzun dönemde mali açıdan akılcı davranmaya dönüş iyi olacak, ancak bu, kısa dönemde mal ve hizmetler için toplam talebi düşürecektir.

İnsanların hatalarının onlar öldükten sonra bile yaşamaya devam ettiği hakkında eski bir atasözü vardır. Bu Greenspan açısından kesinlikle doğrudur. Bush'a gelince, o ayrılmadan önce bile sonuçlarına katlanmaya başlıyoruz.

İnsanların hatalarının onlar öldükten sonra bile yaşamaya devam ettiği hakkında eski bir atasözü vardır. Bu Greenspan açısından kesinlikle doğrudur. Bush'a gelince, o ayrılmadan önce bile sonuçlarına katlanmaya başlıyoruz.

