

Joseph E. Stiglitz, Columbia Üniversitesi'nde Ekonomi Profesörüdür ve uluslararası para ve finans sistemi reformları üzerine çalışan Uzmanlar Kurulu'na, BM Genel Kurulu Başkanı tarafından atanarak başkanlık etmektedir. Yeni bir küresel rezerv kur sistemi 2006 tarihli Making Globalization Work - Küreselleşmeyi İşler Hale Getirmek başlıklı kitabında tartışılmıştır.

JOSEPH E. STIGLITZ

Zombilerin ilkbaharı

Her ekonomik gerilemenin bir sonu vardır. Soru, gerilemenin ne kadar uzun süreceği ve ne kadar derine ineceğidir. Görülen birkaç ilkbahar filizine rağmen bir başka kara kışa hazırlıklı olmalıyız: Bankaları yeniden yapılandırmada B Planı'na geçmenin ve yeni bir doz Keynesyen ilacı almanın zamanı geldi.

Amerika'ya ilkbahar gelirken, iyimserler, finansal kriz ve durgunluktan çıkıp toparlanmanın "taze filizlerini" görüyorlar. Dünya, Bush yönetiminin bir kez daha "tünelin ucundaki ışığı" gördüklerini iddia ettikleri geçen ilkbaharda olduğundan çok farklı bir durumda. Metaforlar ve yönetimler değişti, ancak görünüşe göre iyimserlik değişmiş değil.

İyi haber, bir serbest düşüşün sonuna gelmiş olabileceğimiz. Ekonomik küçülmenin hızı yavaşladı. Dip, yaklaşmış olabilir, belki bunu yılsonunda göreceğiz. Ama bu, küresel ekonomiyi yakın zamanda güçlü bir toparlanma beklediği anlamına gelmiyor. Dibe vurmak, küresel ekonomiyi canlandırmak için alınan sert önlemleri bir yana bırakmak için neden değil.

Bu zayıflama çok karmaşık, ekonomik kriz ile birlikte bir finansal kriz... Krizin başlangıcından önce Amerika'nın borç içindeki tüketicileri küresel büyümenin lokomotifiydi. Artık bu model bozuldu ve kısa zaman içinde de yerine yenisi gelmeyecek. Çünkü Amerika'nın bankaları sağlıklı olsalardı bile, ev halkının serveti yıkıma uğramış durumda ve Amerikalılar konut fiyatları sonsuza kadar yükselecekmiş varsayımıyla borçlandı ve harcadılar.

Kredilerin çöküşü, işleri daha da kötü hale getirdi. Yüksek borçlanma maliyetleri ve gerileyen piyasalarla karşı karşıya olan şirketler çabuk tepki vererek stokları azalttılar. Siparişler aniden kesiliverdi (azalmakta olan GSYİH'ya göre gayet orantısız şekilde) ve yatırım mallarına ve dayanıklı tüketim mallarına (ertelenebilir harcama kalemleri) bağlı olan ülkeler bundan özellikle büyük yara aldılar.

ZOMBİ BANKALAR DİRİLMEYİ UMUT EDİYOR

Bu alanlardan bazılarında, görülen diplerden yukarıya doğru bir toparlanmayı 2008 sonu ile bu yılın başında görmemiz muhtemel. Ancak temel göstergeleri bir inceleyin: Amerika'da gayrimenkul fiyatları düşmeye devam ediyor, milyonlarca evin ipotek bor-









cu evlerin piyasa değerini aşmış durumda, işsizlik artıyor ve yüz binlerce kişi 39 haftalık işsizlik sigortası ödemesinin sonuna yaklaşıyor. Vergi gelirleri azaldıkça eyaletler işçi çıkartmak zorunda kalıyorlar.

Bankacılık sistemi, sermayesinin yeterince güçlü olup olmadığı konusunda test edildi. Baskı içermeyen bir "baskı" testi yapıldı ve bazıları bu testten geçemedi. Ancak belki hükümetin yardımıyla sermayeyi yeniden düzenleme fırsatını kullanmak yerine, bankalar Japon usulü bir tepki vermeyi seçiyor: Düşe kalka üstesinden geliriz...

"Zombi" bankalar, ölmüş ancak hala canlıların arasında dolaşanlar, Ed Kane'in ölümsüz sözlerinde olduğu gibi, "dirilmeyi umut ediyorlar". Bankalar, 1980'lerdeki tasarruf ve kredi fiyaskosunu tekrarlayarak, kötü muhasebe sistemi kullanıyorlar. Örneğin; kötü aktiflerini bir şekilde sağlıklı hale geleceklermiş gibi, vadesinin sonuna kadar tutabileceği hayali ile zarar yazmadan hesaplarında tutabiliyorlardı. Daha da kötüsü, Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası'ndan, zayıf teminatlar karşılığında düşük maliyetle borçlanabiliyorlar ve aynı zamanda riskli pozisyonlar alıyorlar.

Bazı bankalar bu yılın ilk çeyreğinde, çoğunlukla hesaplarında el çabukluğu ve finans piyasalarında kısa süreli işlemler marifetiyle, kâr açıkladılar. (bkz: spekülasyon.) Ancak bu ekonominin yine de hızla toparlanmasını sağlamaz. Ve bahisler tutmazsa, Amerikan vergi mükelleflerine maliyeti daha da büyük olur.

DÜŞE KALKA ÜSTESİNDEN GELİRİZ...

Amerikan hükümeti de düşe kalka üstesinden geleceğinin üzerine oynuyor. ABD Merkez Bankası'nın önlemleri ve hükümet garantileri, bankaların düşük maliyetli fonlara erişiminin olduğu ve kredi faizlerinin yüksek olduğu anlamına geliyor. Kötü bir şey olmazsa (ipotekli satışlarda, ticari gayrimenkullerde, ticari kredilerde ve kredi kartlarında) bankalar yeni bir kriz olmaksızın bu işin içinde çıkabilirler. Birkaç yıl içinde bankalar sermaye yapılarını yeniden düzenlerler ve ekonomi normale döner. Pembe tablo bu.

Ama dünyanın dört bir yanındaki deneyimler, bunun riskli bir görünüş olduğunu ortaya koyuyor. Bankalar sağlıklı yapıda olsalardı bile, finansal sistemde risk algılamasının değişim süreci ve bununla ilgili servet kaybı, ekonominin zayıf olma olasılığının, olmamasından daha yüksek olduğu anlamına geliyor. Zayıf bir ekonomi de, banka zararlarının olmasının, olmamasından daha yüksek olasılıkta olduğunu ifade ediyor.

Sorunlar ABD ile sınırlı değil. Diğer ülkelerin de (İspanya gibi) kendi gayrimenkul krizleri bulunuyor. Doğu-Batı Avrupa'nın yüksek kaldıraçlı bankalarını etkilemesi muhtemel sorunları var. Küreselleşmiş bir dünyada, sistemin bir kısmındaki sorunlar, çabucak başka bir yere yansıyor. Önceki krizlerde, on yıl önce Doğu Asya'da olduğu gibi, etkilenmiş ülkeler ihracata yönelip refahı yeniledikleri için toparlanma çabuk oluyordu. Ancak bu sefer yaşanan eş zamanlı bir küresel gerileme. Amerika ve Avrupa, durgun işlerine, ihracata yönelerek son veremezler.

BİR DOZ KEYNESYEN İLACI ALMANIN ZAMANI GELDİ

Toparlanma için finansal sistemi düzeltmek gerekli, ama yeterli değil. Amerika'nın finansal sistemini düzeltme stratejisi, ekonomik krize yol açanları ödüllendirdiği için, çok yüksek maliyetli ve hiç adil değil. Ancak temelde normal piyasa ekonomisinin kuralları ile oynamak anlamına gelen bir seçenek daha var: Borç-hisse takası.

Böyle bir takas ile bankacılık sistemine olan güven yeniden tesis edilmiş olur ve kredilere de vergi mükelleflerine çok az yük ya da hiç yük olmadan yeniden hız verilebilir. Karışık ya da tuhaf da değildir. Elinde tahvil olanlar elbette bundan hoşlanmayacaktır, hükümetten bir armağan almayı tercih ederler. Ancak halkın parasını, yeni bir canlandırma paketi de dâhil, çok daha iyi kullanmanın yolları var.

Her ekonomik gerilemenin bir sonu vardır. Soru, gerilemenin ne kadar uzun süreceği ve ne kadar derine ineceğidir. Görülen birkaç ilkbahar filizine rağmen bir başka kara kışa hazırlıklı olmalıyız: Bankaları yeniden yapılandırmada B Planı'na geçmenin ve yeni bir doz Keynesyen ilacı almanın zamanı geldi.

Krizin başlangıcından önce Amerika'nın borç içindeki tüketicileri küresel büyümenin lokomotifiydi. Artık bu model bozuldu ve kısa zaman içinde de yerine yenisi gelmeyecek. Çünkü Amerika'nın bankaları sağlıklı olsalardı bile, ev halkının serveti yıkıma uğramış durumda ve Amerikalılar konut fiyatları sonsuza kadar yükselecekmiş varsayımıyla borçlandı ve harcadılar.

Copyright: PROJECT SYNDICATE **2009**
www.project-syndicate.org