

Joseph E. Stiglitz, Columbia Üniversitesi'nde Profesör ve Nobel Ekonomi ödülü sahibidir.
Son yayınlanan Serbest Düşüş: Serbest Piyasalar ve Küresel Ekonominin Batışı kitabı şimdi Fransızca, Almanca, Japonca ve İspanyolca bulunabilir.

JOSEPH E. STIGLITZ

Amerika'nın **iflas etmiş konut piyasasını** düzeltmek

ABD'de emlak yatırımlarının sürmesi, ekonominin emlak bağımlılığından ve emlak piyasasının da hükümet desteği bağımlılığından sıyrılmasını iyice güçleştiriyor. **Emlak yatırımlarını daha da fazla desteklemek,** gelecekte politika yapacak olanları gayrimenkul geliştiricileri ve tahvil, bono sahipleri gibi çıkar gruplarından gelecek daha büyük politik baskılarla karşılaşmalarını sağlayarak, sektörü devlet politikalarına daha fazla bağımlı hale getirir.

İşlevsel olmayan bir piyasa ekonomisinin kesin bir göstergesi, işsizliğin sürekliliğidir. Günümüzde Amerika Birleşik Devletleri'nde tam zamanlı bir iş isteyen altı işçiden biri iş bulamıyor. ABD ekonomisi muazzam büyüklükte karşılanmayan ihtiyaçları ve yine de devasa boyutta atıl kaynakları olan bir ekonomi.

Konut piyasası da bir başka ABD anomalisi, yüz binlerce evsiz insan varken (2009'da 1,5 milyonu aşkın Amerikalı en az bir gecesini sığınma evinde geçirdi), yüz binlerce ev de boş duruyor. Aslında, kredi borcundan dolayı el konulup satışa çıkarılan evlerin oranı artıyor. 2008'de iki milyon Amerikalı evlerini kaybetti, 2009'da bunlara 2,8 milyon Amerikalı daha katıldı, ancak 2010'da bu sayının daha fazla olması bekleniyor. Mali piyasalarımız çalışmadı. İyi işleyen "akılcı" piyasalar ödeyemeyecek veya ödeme niyeti olmayanlara borç vermez ama yine de bu piyasaları yönetenler, sanki birer finans dâhisiymiş gibi ödüllendirildiler.

Bunların hiçbiri yeni değil. Yeni olan, Obama idaresinin, konut ve mortgage piyasalarını yeniden işler hale getirme çabalarının büyük oranda başarısız olduğunu gönülsüz ve geç kalarak kabul etmesi. Garip olan hem sol hem de sağ kanadın, hükümetin konut piyasasını yakın gelecekte desteklemeye devam etmek zorunda olacağı hususunda giderek artan bir uzlaşı bulunması. Bu durum kafa karıştırıcı ve muhtemelen tehlikeli de.

Kafa karıştırıcı, çünkü hangi faaliyetlerin kamu çatısı altında olması gerektiği ile ilgili geleneksel analizlerde, ulusal mortgage piyasasını işletmekten hiç bahsedilmemişti. Kredibiliteyi değerlendirme ve kredi performansını izleme ile ilgili özel bilgiler konusunda uzmanlaşmak, tam da özel sektörün başarılı olması gereken bir alan.

Yine de bu anlaşılabilir bir durum. Serbest piyasa ideolojisi, düzenleyicileri kontrolsüz borçlanmaya müdahale etmekten vazgeçirirken, ABD'nin her iki partisi de konut piyasasına aşırı yatırımı ve aşırı kaldıracı teşvik eden politikaları destekledi. Hükümet şimdi bırakıp giderse emlak fiyatları daha da fazla düşer, bankalar daha da büyük mali sıkıntıya girer ve ekonominin kısa vadedeki geleceği daha kasvetli bir hale gelir.

Devletin yönettiği bir mortgage piyasası da işte bu yüzden tehlikelidir. Çarpık faiz oranları, resmi garantiler ve vergi sübvansiyonları, ekonominin, örneğin teknoloji ve temiz enerji alanlarında yatırıma ihtiyaç duyduğu sırada, emlak yatırımlarının devam etmesini teşvik etti. Dahası emlak yatırımlarının sürmesi, ekonominin emlak bağımlılığından ve emlak piyasasının da hükümet desteği bağımlılığından sıyrılmasını iyice güçleştiriyor. Emlak yatırımlarını daha da fazla desteklemek, gelecekte politika yapacak olanları gayrimenkul geliştiricileri ve tahvil ve bono sahipleri gibi çıkar gruplarından gelecek daha büyük politik baskılarla karşılaşmalarını sağlayarak, sektörü devlet politikalarına daha fazla bağımlı hale getirir.



ABD'de kredi borcundan dolayı el konulup satışa çıkarılan evlerin oranı artıyor. 2008'de **iki milyon Amerikalı evlerini kaybetti,** 2009'da bunlara 2,8 milyon Amerikalı daha katıldı, ancak 2010'da bu sayının daha fazla olması bekleniyor.

ÖZEL PİYASA ORTADAN KALKMIŞ DURUMDA

Mevcut ABD politikası, en hafif deyişle, şaşkına dönmüş durumda. Merkez Bankası Guvernörler Kurulu, artık son çare olarak değil, ilk etapta borç veren konumda bulunuyor. Mortgage piyasasındaki kredi riski hükümet, piyasa riski de Merkez Bankası tarafından üstleniliyor. Bu olanlara kimsenin şaşırmaması gerekir.

Özel piyasa esasen ortadan kalkmış durumda. Hükümet, faiz oranlarını düşürerek işleyen (eğer işlerse) bu tedbirlerin geçici olduğunu duyurdu. Ancak bu da müdahalenin sonu geldiğinde faizlerin artacağı ve mortgage'a dayalı bono sahiplerinin bir sermaye kaybı yaşayacakları anlamına geliyor. Muhtemelen büyük bir sermaye kaybı…

Hiç bir özel kurum böyle bir aktifi satın almaz. Buna karşın Merkez Bankası kaybı kabul etmek zorunda değil, serbest piyasa savunucuları piyasa fiyatlandırmasının ve "fiyat keşfinin" erdemlerinden bahsedebilecek iken, Merkez Bankası hiçbir şey olmamış gibi davranabilir.

Kredi riskini hükümet üstlenirken, mortgage da benzer vadeli devlet tahvilleri kadar güvenilir hale gelir. Bu yüzden Merkez Bankası'nın konut piyasasına müdahalesi aslında devlet tahvil-bono piyasasına müdahalesidir. Mortage satın almaktan devlet tahvili satın almaya doğru sözde "geçiş" pek az şey ifade eder. Merkez Bankası, yalnızca zor olan kısa vadeli faiz oranlarını belirlemeye çalışma görevini değil, uzun vadeli oranları da belirlemeye çalışma görevini üstlenmiştir.

KONUT PİYASASINI YENİDEN CANLANDIRMAK ZOR

Konut piyasasını canlandırmak, iki nedenden dolayı daha da zor. Birincisi, geleneksel mortgage kredisi veren bankalar mali olarak kötü durumdalar. İkincisi, menkul kıymetleştirme modeli fena halde iflas etmiş durumda ve yakın zamanda değiştirilecek gibi değil. Ne yazık ki, ne Obama idaresi ne de Merkez Bankası bu gerçeklerle yüzleşmek istemiyor.

Menkul kıymetleştirme, (çok sayıda mortgage'ı emekli sandıklarına ve dünyanın her yanındaki yatırımcılara satılması için bir araya getirmek) mortage kredilerinin onları geri ödeyecek kişilere verilmesini sağlama konusunda güvenilen kredi derecelendirme kuruluşları bulunduğu için işlemişti. Bugün, kredi derecelendirme kuruluşlarına veya defolu ürünlerin tedarikçisi (bazen de para kaybetmek için bu ürünlerin tasarımcısı) yatırım bankalarına kimse güvenmez veya kimsenin güvenmemesi gerekir.

Kısacası, hükümetin konut piyasasını destekleme politikası yalnızca sorunu çözmekte başarısız olmakla kalmıyor, aynı zamanda kaldıraç oranını azaltma sürecini de uzatıyor ve "Japon usulü" hastalık için zemin oluşturuyor. Bu kasvetli "yeni normalden" kaçınmak zor olacak, ancak ABD ekonomisini ve küresel ekonomiyi yeniden refaha kavuşturmak için çok daha iyi olasılıkları olan alternatif politikalar var.

Şirketler kötü haberleri atlatmayı, zarar yazmayı ve yollarına devam etmeyi öğrendiler ama hükümetlerimiz henüz öğrenemedi. ABD'deki her dört mortgage'ın birinde, borç tutarı evin değerini aşıyor. Tahliyeler ancak evsiz insan ve boş ev sayısını artırıyor. Yapılması gereken, mortgageların nominal değerini çabucak azaltmak. Bankalar zararlarını kabul etmek ve gerekirse munzam karşılıklarını tutturmak için yeni sermaye bulmak zorunda kalabilirler. Bu elbette ki bankalar için acı verici olur ama onların acıları, küresel ekonominin geri kalanındakilere yaşattıkları acıyla karşılaştırıldığında solda sıfır kalır.

Telif Hakkı: Project Syndicate, 2010.
www.project-syndicate.org