

Prof. Joseph E. Stiglitz

Ekonomide Nobel ödülü bulunan Joseph E. Stiglitz, Columbia Üniversitesi'nde Profesör ve Roosevelt Enstitüsü'nde Baş Ekonomisttir. En son çıkan kitabı: The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe.

PROMESA'nın tehlikeli varsayımları

Porto Riko'nun borcu Porto Riko Denetim Yönetimi ve Ekonomik İstikrar Yasası (PROMESA) tarafından belirlenen bir çerçevede yeniden yapılandırılacak. Kısa vadede bir ekonomik iyileşme için agresif devlet teşvikleri gerekiyor.

Porto Riko ekonomisinin başı ciddi belada. On yıldan fazla süren resesyon, kamu borcunu sürdürülemez hale getirdi ve ABD'ye göç dalgalarını tetikliyor; binlerce ailenin hayatını etkiliyor ve geride kalanların sırtına binen yükü ağırlaştırıyor. Bu istikrarsızlaştırıcı dinamiği tersine çevirmek için büyümeyi destekleyen politikaların uygulanmasını mümkün kılmak için yeniden borç yapılandırılması gerekiyor. Fakat maalesef Porto Riko'ya sunulan seçenekler bunun yakınından bile geçmiyor.

Porto Riko'nun borcu Porto Riko Denetim Yönetimi ve Ekonomik İstikrar Yasası (PROMESA) tarafından belirlenen bir çerçevede yeniden yapılandırılacak. 2016 Haziran'ında yasalaşan bu federal kanun aynı zamanda ABD'nin mali karar alıcı otoritesiyle birlikte bir Denetim Kurulu da kurulmasıyla sonuçlandı.

Yeniden yapılandırma süreci Denetim Kurulu'nun 3 Mayıs'ta federal mahkemeye bir dilekçe vermesiyle başladı. Fakat hâlâ ne kadar borcun silineceği veya farklı tahvil sahiplerine bu borç indiriminin nasıl dağıtılacağı gibi birçok hayati karar henüz alınmış değil. Bu kararlar Porto Riko ekonomisinin gelecekteki beklentilerini hangi politikaların makul bir şekilde uygulanabileceğini ve dolayısıyla kreditörlerine ne kadar ödeme yapabileceğini belirleyecek.

Borç krizini çözme çabaları ancak şu önemli gerçeği anlamaktan geçiyor: "Bugün yapılacak bir borç yapılanmasının Porto Riko'nun gelecekteki büyümesini etkilediği gibi, Porto Riko ekonomisinin gelecekteki büyümesi de bugün ne kadar bir borç yeniden yapılandırılması gerektiğini etkiler."

Fakat, Denetim Kurulu tarafından 2017-2026 dönemi için onaylanan on yıllık mali plan ki kaçınılmaz bir şekilde borç yeniden yapılandırılması tartışmalarına temel olacak; bu döngüselliği göz ardı etmiş gibi görünüyor.

Planın kendisi de uygulanmasıyla birlikte ekonomik faaliyetlerde bir "kayıp on yıl" daha yaşanacağının ve adanın borç sürdürülebilirliğini zayıflatacağının, dolayısıyla tüm tarafların sonlandırmak istediği bir krizi uzatacağının farkında. Maalesef Denetim Kurulu'nun reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'sında (GSYH) keskin bir düşüş öngörmesi hayli iyimser çünkü bu veri birçok mantıksız ve/veya tartışmalı varsayımları temel alıyor.

Gelecekteki makro ekonomik dinamikler, sağlanacak borç yardımının ne kadar olacağı tahmin edilmeden değerlendirilemez. Evet bir yeniden yapılandırma planının olmaması belirsizliği artırıyor ve ekonomik büyümeyi tekrar inşa edecek yatırımları engelliyor. Eğer plan acil bir şekilde inandırıcı varsayımlar temel alınarak tekrar belirlenmez ise Porto Riko ekonomisi iyileşmeyecek.

Beş kusur göze batıyor

Kurulun planında beş kusur göze batıyor. Birincisi GSYH tahmini için kullanılan öngörülen mali çarpanlar, her bir dolarlık mali daralma sonucu GSYH'nin ne kadar düşeceği; faiz dışı açıktaki her bir dolarlık daralmanın GSYH'de 1.34 dolarlık bir daralmayla sonuçlanacağını varsayıyor. Bu değer resesyondan geçen ülke ve bölgelerdeki tahmin edilen mali çarpan aralığının en düşük kısmı baz alınarak hesaplanmıştır.

Mali çarpanların değeri ekonominin performansına göre değişiyor. Resesyon bölge ve ülkelerinde savunma dışı harcamaya ilişkin yapılan çarpan nokta tahminleri 1.09'dan 3.5'e kadar değişkenlik gösterebiliyor. Ve Porto Riko sıradan bir resesyonda olmadığı için en iyi durum senaryosunda ne beklenmesi gerektiğini analiz etmek için bu yeterli (ve hatta uygun) değil. Planın gerektirdiği mali politikaların sonucunu düzgün değerlendirmek için iyimserden kötümser tüm mümkün senaryoları temel alan bir değer yelpazesinde tek bir değere odaklanmamalı. Örneğin sadece 2.0 çarpanını kullanmak ve planın diğer (gerçekçi olmayan) varsayımlarını aynı tutmak 2018-2019 mali yılları süresinde reel GSYH'de yüzde 9.4'lük kümülatif bir düşüş olacağına işaret ediyorken, mali planın tahminleri bu düşüşün %7.2 olması.

Planın ikinci bir kusuru ise GSYH tahminlerinin azalan ekonomik aktivitenin mali gelirler üzerindeki içten büyüyen etkisini göz ardı ediyor olması. Kamu harcamalarında ekonomik faaliyetleri azaltan bir azaltma vergi matrahını da düşürür. Böylece hükümetin planın ön gördüğü gelir hedeflerine ulaşması için ek çaba sarf etmesi gerekir.

Üçüncüsü, planın daraltıcı politikaları Kurul'un GSYH taban tahminlerini aşağı çekerken, toplam talebi artırmak için tasarlanan bir dizi yapısal reform ise güya bu tabanı yukarı çekiyor. Evet bu reformlar (nominal) iyileşmeyi sürdürecek tek güç olacak gibi görünüyor fakat plan bunun 2022'den sonra olacağını öngörüyor.

Ekonomide daraltıcı etki

Fakat bu öyle inandırıcı bir şey değil. Porto Riko ekonomisi talep-sıkıntılı bir rejim ve bunun öngörülebilir bir gelecekte değişmesini beklemek için bir neden yok. Dolayısıyla kısa vadede bir ekonomik iyileşme için agresif devlet teşvikleri gerekiyor. Özellikle de (emeklilik ödemelerini azaltmak gibi) harcamaları azaltan yapısal reformlar talep-sıkıntılı bir ekonomide muhtemelen daraltıcı bir etki yapacaktır. Kamusal eğitim bütçesinde kesintiye gitmek gibi diğer önlemler de bugün talebi düşürecek ve uzun vadede toplam arzı aşağı çekecektir.

Dördüncüsü, planın ülkeyi terk edenlerin oluşturduğu göçün tartışmalı olduğunu varsayıyor olması. Porto Riko'nun nüfusu 2000 yılında yaklaşık 3.8 milyonken 2016 yılında 3.4 milyonun biraz üzerine kadar geriledi. 2000-2016 yılları arasında nüfus yıllık artışının daralma hızı yüzde 1'i aştı ve 2016'da yüzde 1.8'e vardı. Daha derin bir resesyon, Kurul'un da planda öngördüğü gibi bir resesyon adadaki fırsatları daha da azaltacak ve ABD'ye göçü daha da tetikleyecektir. Fakat plan göçün zamanla azalacağını ve 2017-2026 yılları arasında nüfustaki azalmanın yıllık sadece yüzde 0.2 olacağını varsayıyor. Mali planın tetikleyeceği istikrarsızlaştırıcı dinamikler düşünüldüğünde ülke dışına doğru göç planın varsaydığından daha da yüksek olacak, ekonomi daralacak ve geride kalanların kişi başına düşen borç yükümlülüğü artacak.

Son olarak kapsayıcı bir borç ve yeniden yapılandırma önerisi belirlemek yerine plan sadece önümüzdeki on yılda ne kadar borcun kreditörlere geri ödeneceğini belirliyor. Fakat gelecekteki makro ekonomik dinamikler sağlanacak borç yardımının ne kadar olacağı tahmin edilmeden değerlendirilemez. Evet bir yeniden yapılandırma planının olmaması belirsizliği artırıyor ve ekonomik büyümeyi tekrar inşa edecek yatırımları engelliyor.

İflas başvurusu mantıklı mıydı?

Aslında iflas başvurusu yapmak mantıklı bir hamleydi. Aksi takdirde Porto Riko yeniden yapılandırma çabalarını baltalayacak ve ekonomik iyileşme yolunu uzatacak ciddi bir dava sürecine maruz kalırdı. Fakat planın yapması gereken Porto Riko ekonomisinin iyileşmesi için gereken politikaları belirlemek ve eş zamanlı olarak bu politikaları uygulanabilir hale getirmeye yetecek kadar bir borç hafifletilmesi önerisi sunmaktır.

Onun yerine 2017-2026 mali planını onaylayarak PROMESA Denetim Kurulu kendini çok zor bir duruma soktu. Porto Riko'nun borç hafifletme ihtiyaçlarını hesaplamak için bu planı temel almak Porto Riko'nun ihtiyacı olduğundan çok daha küçük bir borç affıyla iyileşmeyi yönetebileceği yanlış sonucuna götürebilir. Eğer plan acil bir şekilde inandırıcı varsayımlar temel alınarak tekrar belirlenmez ise Porto Riko ekonomisi iyileşmeyecek, borç sürdürülebilirliği sağlanmayacak ve Kurul misyonunda başarısız olacak.

Telif hakkı: Project Syndicate, 2017. **www.project-syndicate.org**