

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: Küreselleşme Yine Büyük Hayal Kırıklığı: Trump Döneminde Küreselleşme Karşıtlığı

Borç krizi nasıl önlenir?

Şu anda pandemi sürecinin tam ortasında acil bir şekilde borç erteleme ihtiyacı bulunuyor. Sunulacak çözümün, özel kredi sağlayıcılarını da içerecek şekilde kapsamlı olması ve sadece borç dondurmadan fazlası olması gerekiyor.

Covid-19 pandemisi dünyayı etkisi altına alırken hala 100'den fazla düşük ve orta gelirli ülkenin yarısından fazlası özel kredi sağlayıcılarına toplam 130 milyar dolar borç ödemesi gerekiyor. Ekonomik aktivitelerin çoğu askıya alınmışken ve mali gelirler serbest düşüşe geçmişken pek çok ülke, ödemelerini geciktirmek zorunda kalacak. Diğerleri kredi sağlayıcılarına borçlarını ödeyebilmek için özellikle bu dönemde çok gerekli olan sağlık ve sosyal harcamaları kısarak ellerinde kalan kısıtlı kaynakları toparlamaya çalışacak. Dünyadaki merkez bankalarındaki likidite akışı yüzünden daha kolay bir yolu seçecek olan bir kısım ise ek borçlanmaya gidecek, herkesin bildiği bu sorunu halının altına süpürecekler.

Latin Amerika'nın 1980'lerdeki kayıp on yılından son Yunan krizine kadar ülkeler borçlarını ödeyemedikleri zaman neler olduğunu gözler önüne seren pek çok örnek bulunuyor. Bugün yaşanacak küresel bir borç krizi, milyonlarca insanın işsiz kalmasına, yakıt istikrarsızlığına ve dünya genelinde şiddet patlamasına neden olur. Pek çok kişi yurt dışında iş arar, Avrupa ve Kuzey Amerika'daki sınır kontrolü ve göç sistemlerine aşırı yüklenmeye neden olurlar. Bir başka maliyetli göç krizinin ortaya çıkması, dikkatleri acilen çözüm üretilmesi gereken mevsim değişikliği sorunundan uzaklaştırır. Bu tür insani acil durumlar, yeni normal haline gelmeye başlıyor.

Şimdi hesaplaşma günü geldi

Şimdi harekete geçersek bu ütopik senaryoyu engelleyebiliriz. Bugün gelişmekte olan borç krizinin kaynağını anlamak oldukça basit. Nicel genişleme sayesinde düşük ve orta gelirli ülkelerin kamu borcu (çoğunluğu devlet tahvili), 2008 küresel krizinden beri üç kattan fazla arttı. Devlet tahvilleri, çok taraflı kurumlardan ve ülke yardım kuruluşlarından alınan "resmi" borçlardan daha tehlikelidir çünkü borç verenler, bu borçları bir hevesle verip döviz değer kaybına ve diğer geniş kapsamlı ekonomik problemlere yol açabilirler.

Haziran 2013'te "basiretsiz hükümetlerle çalışan öngörüsü olmayan finansal pazarların dünyanın bir sonraki borç krizinin temellerini attığından" korkuyorduk. Şimdi ise hesaplaşma günü geldi. Geçtiğimiz Mart ayında

Taşı sıkıp içinden su çıkartamazsınız. Mutlaka bir yapılandırma işlemi olacak, tek sorun düzgün yapılıp yapılamayacağı. Sunduğumuz öneriler, bu amaca ulaşmayı kolaylaştıracak, böylece de sermaye piyasalarını güçlendirecek.

Birleşmiş Milletler, dünyanın en az gelişmiş ülkeleri için bir borç erteleme çağrısında bulundu. Pek çok G20 ülkesi ile Uluslararası Para Fonu (IMF), bu yıl için borç servislerini askıya aldı ve kredi veren özel kuruluşlara da aynısını yapma çağrısında bulundu.

Şaşırtıcı olmayan bir şekilde bu çağrıları cevapsız kaldı. Örneğin yeni kurulmuş olan Africa Private Creditor Working Group, fakir ülkeler için mütevazı ama geniş tabanlı bir borç erteleme fikrini daha şimdiden reddetti. Sonuç olarak, resmi kredi sağlayıcılarının tanıdığı borç erteleme fırsatının faydalarının bir kısmı (hatta çoğu), borç erteleme olanağı sağlamayı reddeden özel kredi sağlayıcılarına aktarılacak.

Gönüllü devlet borcu geri satın alımı

Nihai sonuç ise kredi sağlayıcısı ülkelerdeki vergi mükellefleri, bir defa daha özel aktörlerin aldıkları gereksiz risklerin ve tedbirsiz borç verilmesinin ceremesini çekecekler. Bunu engellemenin tek yolu ise özel kredi sağlayıcılarını da içeren kapsamlı bir borç dondurma işlemine gitmek. Ancak topraklarında borç sözleşmelerinin imzalandığı ülkelerden güçlü bir aksiyon gelmedikçe özel kredi sağlayıcılarının böylesi bir düzenlemeyi kabul etmesi pek de olası değil. Bu nedenle bu hükümetler, gereklilik ve mücbir sebep doktrinlerini uygulayarak borç servislerinde kapsamlı bir dondurma uygulamasına gitmeli.

Ancak borç dondurma işlemleri, sistemik aşırı borçlanma problemini çözmez. Bunun için acilen borç yapılandırmasına gidilmeli. Tarih, pek çok ülke için iş işten geçtikten sonra gerçekleşen bir borç yapılandırmasının, sadece bir başka krize neden olacağını gösteriyor. Ve Arjantin'in inatçı, basiretsiz, dediğim dedik ve taş kalpli özel kredi sağlayıcılarına karşı uzun süredir gösterdiği çaba, borç yapılandırma işlemleri için koyulan kolektif eylem maddelerinin, umulduğu kadar etkili olmadığını gözler önüne seriyor.

Genellikle de yetersiz bir yapılandırma arkasından beş yıl içinde bir yapılandırma daha yapılıyor, borçlu ülkedeki insanlar üzerine inanılmaz bir yük bindiriliyor. Uzun dönemde bu şekilde kredi sağlayıcıları bile kaybediyor.

Neyse ki yeterince kullanılmayan bir alternatif daha var: gönüllü devlet borcu geri satın alımı. Borç geri satın alımları, kurumsal dünyada oldukça yaygın kullanılıyor ve hem 1990'ların Latin Amerika'sında hem de son krizde Yunanistan'da oldukça etkili bir çözüm olarak öne çıktı. Ayrıca borç değişimlerinin getirdiği zorlayıcı koşulları da yok.

Bir geri satın alma programının temel amacı, devlet tahvillerinin ön değerinde önemli bir indirimi garanti altına alarak ve riskli özel kredi sağlayıcılarına maruz kalma ihtimalini minimize ederek borç yükünü hafifletmektir. Ancak bir geri satın alma programı, lehtarların, diğer koşullar altında borç servisine gidecek olan parayı kamu yararına kullanmasını şart koşarak sağlık ve mevsim değişikliği hedeflerini yakalamak için de tasarlanabilir. Ekonomi Politikaları Araştırma Merkezi'nin yayınladığı bir çalışmada açıkladığımız üzere çok yönlü bir geri satın alma kuruluşu, hali hazırda olan kaynakları, Borçlanmaya Dair Yeni Düzenlemelerini ve ülkelerden ve çok taraflı kuruluşlardan oluşan küresel bir konsorsiyumun sağlayacağı ek fonları kullanma imkanına sahip olan IMF tarafından yönetilebilir. IMF'nin hesap birimi olan Özel Çekme Haklarının tamamına ihtiyacı olmayan ülkeler, Özel Çekme Haklarını yeni kuruluşa bağışlayabilir veya borç olarak verebilir. Çok ihtiyaç duyulan yeni Özel Çekme Haklarının (SDR) verilmesi de ek kaynak sağlayabilir. Belirli bir harcama için maksimum borç azaltımını garanti etmek adına IMF, bir açık artırma yürüterek sadece belirli bir miktarda tahvil alacağını açıklayabilir.

Borç erteleme ihtiyacı bulunuyor

Uzun dönemde ise ABD'nin Belediye İflas Kanunu (Bölüm 9) uyarınca modellenmiş tahmin edilebilir ve kurallara bağlı bir borç yapılandırma mekanizmasına ihtiyaç var. Böylesi bir adım, 2008 sonrası BM Uluslararası Para ve Finans Sistemi Reformları Uzmanları Komisyonunun tavsiyelerine uygun olur.

Bu tür tekliflere karşı gelen genel itiraz, bu yapıların sermaye piyasalarını mahvedecekleri yönünde olur. Ancak tecrübelerimiz tam tersini gösteriyor. Taşı sıkıp içinden su çıkartamazsınız. Mutlaka bir yapılandırma işlemi olacak, tek sorun düzgün yapılıp yapılamayacağı. Sunduğumuz öneriler, bu amaca ulaşmayı kolaylaştıracak, böylece de sermaye piyasalarını güçlendirecektir.

Ancak nihai endişemiz, sermaye piyasalarının sağlığı değil, gelişen ve yükselen piyasa ülkelerindeki insanların refahı olmalı. Şu anda, pandemi sürecinin tam ortasında acil bir şekilde borç erteleme ihtiyacı bulunuyor. Sunulacak çözümün, özel kredi sağlayıcılarını da içerecek şekilde kapsamlı olması ve sadece borç dondurmadan fazlası olması gerekiyor. Bunu yapmak için gerekli araçlarımız var. Sadece siyasi istek gerekiyor.

Telif hakkı: Project Syndicate, 2020. **www.project-syndicate.org**

Stiglitz ve Hamid Rashid tarafından yazılmıştır.