

FINANSAL KRİZ

IMF: Küresel Boyutta Bir Mali Genişlemeye İhtiyaç Var

Camilla ANDERSEN

IMF Survey Dergisi (IMF SD)

29 Aralık 2008

- Talepteki büyük düşüş ekonominin maliye politikası ile canlandırılmasına ihtiyaç doğuruyor
- Mali canlandırma, harcamalara ve hedeflenen vergi indirimlerine odaklı olmalı
- Krizin uluslararası boyutu kolektif bir yaklaşımı gerekli kılıyor

Dünya devam eden krizi kontrol altına almaya çalışırken dikkatler, başarısız olan finans kuruluşlarını kurtarmaktan, hemen her yerde önemli derecede düşen iç talebi desteklemeye yöneldi.

Kasım'da IMF, 2009 için yaptığı küresel büyüme oranı tahminini 0,75 puan azaltarak %2,2'ye çekti. Ancak krizin hızlı bir şekilde yayılmasını göz önünde bulundurarak, IMF Başkan Vekili John Lipsky, IMF'nin Ocak 2009'da açıklayacağı yeni küresel tahminde bu oranı muhtemelen daha da aşağı çekeceğini belirtti.

Aşağıdaki röportajda Ekonomi Danışmanı Olivier Blanchard ve Mali İşler Birimi Direktörü Carlo Cottarelli, ilk kez 15 Kasım'da olağanüstü toplanan G-20 zirvesinde IMF Başkanı Dominique Strauss'un dile getirdiği küresel boyutta bir genişletici maliye politikasına duyulan ihtiyacı anlatıyor.

IMF SD: Hemen her gün, insanlar artık tüketim yapmadığı için şirketlerin kapandıklarını veya üretimlerini azalttıklarını duyuyoruz. Talepte dünya çapında bu denli büyük bir düşüş yaşamamızın sebebi nedir?

BLANCHARD: Kredi piyasasının tıkanması, büyük sermaye kayıpları ve güven kaybının tetiklemesiyle, finansal kriz artık daha geniş bir ekonomik krize dönüştü. Sonuç olarak özel sektör talebinde çok büyük bir düşüş oldu. Talepteki düşüşün 1930'lardaki Büyük Buhan'dan itibaren hiç görülmemiş derecelere varabileceğine dair göstergeler mevcut. Yani bu, tarihi bir kriz.

IMF SD: IMF tüm dünya Gayri Safi Hâsılasının yüzde ikisine tekabül eden büyük bir maliye politikası genişlemesine ihtiyaç duyulduğunu dile getirdi. Faiz indirimi ve bankaların yeniden yapılandırma politikalarının gerçekleştirmediği hangi hedefleri gerçekleştirebilir bu politika?

BLANCHARD: Sorun hangi politikanın izleneceği değil, hangi politikalar dizisinin uygulanacağı. Üç çeşit politika uygulanmalı ve bunlar birbirine paralel şekilde yürütülmeli.

Birincisi, sorunlu kredileri izole ederek ve bankaları yeniden yapılandırarak finansal sistemi onarmamız gerekiyor. Bunun çerçevesi hazırlandı fakat uygulama hem karmaşık hem de zaman alacak. Sürdürülebilir bir kredi akışı ve kalıcı bir iyileşmeyi ancak bundan sonra umut edebiliriz.

İkinci olarak, talebi artırmak için para politikaları kullanılmalı. Daha fazla parasal gevşeme için (en azından geleneksel anlamda) alanımız daralmakta: Bazı ülkelerde faiz oranları sifıra yaklaşıyor. Ayrıca kredi piyasasındaki dalgalanmalar düşük faiz oranlarının talebe olan etkisini zayıflatıyor.

Bunlar üçüncü bir politikayı, mali genişlemeyi, önemli bir politika olarak ortaya çıkarıyor. Kısa vadede böyle bir yaklaşım, eğer doğru tasarlanırsa, talepteki düşüşü azaltabileceği gibi,

üretimdeki azalmayı da sınırlandırabilir. Makalemiz “doğru tasarımın” günümüz koşullarında ne anlama geldiğini tartışmaktadır.

IMF SD: Bazıları geçmişte uygulanan genişletici maliye politikası paketlerinin etkilerinin çok da iyi olmadığını ileri sürerek yeni bir borç altına girmenin pek mantıklı olmadığını savunuyorlar. Tam da nüfusun yaşlanması, gelişmekte olan ülkeleri etkilemek üzere olduğu bu zamanlarda, ülkeler gelecek nesillere ağır bir borç yükü bırakmak riskiyle karşı karşıya olmazlar mı?

BLANCHARD: Aslında normalde IMF çoğu ülkeye bütçe açıklarını ve kamu borçlarını azaltmalarını tavsiye ederdi. Ama olağanüstü zamanlar yaşıyoruz ve riskler dengesi bugün çok farklı.

Eğer mali genişlemeye gidilmezse, talep düşmeye devam edebilir. Bunun sonucunda da geçmişte yaşadığımız likidite tuzağı, gittikçe kötüleşen beklentiler ve bunlara bağlı olarak gittikçe kötüleşen durgunluk gibi bazı kısır döngülerle baş başa kalabiliriz. Ancak mali genişlemeye gidilir, fakat sonuçta gereksiz olduğu anlaşılırsa, alacağımız risk ekonominin gereğinden daha hızlı iyileşmesi olur. Hiç şüphe yok ki, böyle bir riski kontrol altına almak, gittikçe kötüleşen bir iktisadi durgunluğun yaratacağı risklerle başa çıkmaktan daha kolay olacaktır.

Şunu kesinlikle belirtmeliyim ki, ihtiyacımız olan, yalnızca bir defalık bir mali uyarı da değil, hükümetlerin Büyük Buhran’ın tekrarı senaryosundan kaçınabilmek için hangi politika gerekiyorsa yapacaklarına dair kararlılıklarını net bir şekilde ortaya koymalarıdır. Böyle yaptıkları takdirde, bugün tüketicilerin ve firmaların duyduğu korkular azalacak ve talep kendine gelecektir.

COTTARELLI: Ayrıca şunu da söylemeliyiz ki, bu mali genişleme, piyasalar tarafından orta vadeli mali istikrarı zedeleyen bir unsur olarak görülüyor. Böyle bir algılama, günümüz talebini olumsuz etkileyerek uygulanan politikanın amaçlarına ters düşerdi. Dediğimiz gibi, her ülke bu mali genişlemeyi yapabilecek güce sahip değil.

Bu paketin nasıl tasarlandığı da çok önemli: Alınan mali tedbirler tersine çevrilebilir olmalıdır ve hükümetler bazı politikalarının kısmen esnek olacağını önceden taahhüt etmek isteyebilirler. Ayrıca tüm genişletici önlemler sağlam ve güvenilir bir orta vadeli mali çerçeve içinde hazırlanmalıdır. Bu güvenilirlik, uygulanan mali politikaların daha şeffaf hale getirilmesiyle artırılabilir.

“Alınan mali tedbirler tersine çevrilebilir olmalıdır ve hükümetler bazı politikalarının kısmen esnek olacağını önceden taahhüt etmek isteyebilirler.”

Ayrıca unutmayalım ki, gelişmiş ülkelerde kamu finansmanının uzun süre hayatta kalabilmesine en büyük tehdit kamu destekli sosyal sigorta yüküdür. Net bugünkü değer (net present value) yöntemiyle gelecekteki maliyetleri de göz önünde bulundurursak, sosyal sigorta yükü herhangi bir genişletici maliye politikası paketinin maliyetinden çok daha fazladır. Bu uzun vadeli mali baskılara yönelik güvenilir bir taahhüt, piyasaların mali istikrara dair güvenini tazeleyebilir.

Son olarak, potansiyel büyümeyi canlandıracak yapısal reformlar, orta vadeli mali sürdürülebilirliğin güçlenmesinde yardımcı olabilir: Şu bir gerçek ki, pek çok ülke büyüme yoluyla kamu borç oranlarını düşürmeyi başarmışlardır.

IMF SD: Öyleyse hükümetler hangi politikaları benimsemeli?

COTTARELLI: Burada iki noktaya değinmeliyim. Krizin karmaşıklığını göz önünde bulundurduğumuzda, hükümetler şunu unutmamalıdır ki, uygulanan politikaların etkileri konusunda alışılmadık bir belirsizlik söz konusu. Bu yüzden, tüm mali kaynaklarını bir tedbir için ayırmamalılar. Doğru tedbir paketi farklı politikaların karışımından oluşmalı.

Vergi indirimini ile kamu harcamalarının artırılması arasındaki dengeye gelince, bugün neden kamu harcamalarının artırılmasının her tedbir paketinin bir parçası olması gerektiği ve muhtemelen bu ihtiyacın geçmişte olduğundan daha yoğun hissedildiği konusunda iki argümanımız var.

“Kredi olanakları sınırlı olan tüketiciler vergi indiriminden edinecekleri her ekstra parayı harcama eğilimindedir”.

Öncelikle, özel sektördeki talep azalması uzun süre devam edecek gibi görünüyor. Bunun sonucunda mali politika, eskiden olduğundan daha yoğun bir şekilde altyapı yatırımları gibi harcama temelli tedbirlere dayanabilir. Çünkü bu harcamaların ekonomiye etkisini görmede gecikmeler olup olmayacağı kaygısı artık azalmıştır.

İkincisi, şuna inanıyoruz ki, tüketiciler vergi indirimini veya transferlerden gelen para için düşük bir marjinal tüketim haddine sahip olabilirler. Bu da düşük bir gelir çarpanına (multiplier) yol açar. Öyleyse, harcamaları yükseltmek için seçicilik gerekmektedir. Devletin direkt alımları, özellikle de yatırım harcamaları, hem talep üzerinde direkt etkiye hem de arz üzerinde olumlu etkilere sahiptir. Bunun aksine kamu sektöründe maaşların yükseltilmesinin krize yardım etmesi pek mümkün olmayıp aynı zamanda bu politikanın geri çevrilmesi de çok zor olabilir.

IMF SD: Eğer ülkeler güveni tekrar sağlamak ve insanları tekrar harcamaya yönleltmek için direkt tüketiciyi hedeflemek istiyorlarsa ne yapmaları gerekiyor?

BLANCHARD: Bu soruyu yanıtlamak için öncelikle tüketici harcamalarının neden düştüğünü anlamamız önemlidir. Bunun, üç anahtar faktörü yansıttığına inanıyoruz: İnsanlar hızla düşen ev fiyatları, borsa ve kullanılabilir gelirleri karşısında kendilerini daha fakir hissediyorlar. Bankaların kredileri kısması veya kredi faizlerini artırmalarıyla kredi koşulları sıkılaştı. Artan belirsizlik insanları bekle ve gör tavrına itti. Örneğin bir araba almak için önce durgunluğun daha ne kadar kötüye gideceğini görmek için bekliyor insanlar.

Bu bizi tekrar vergi indirimini konusuna getiriyor: Kredi olanakları sınırlı olan tüketiciler vergi indiriminden kazanacakları her ekstra parayı harcama eğilimindedir. Fakat bekle ve gör eğilimindeki tüketiciler ellerindeki her ekstra miktarı tasarruf etmeyi tercih ediyor.

COTTARELLI: Bu yüzden en etkin çalışacak vergi indirimleri, nakit sıkıntısı en çok olan tüketicileri hedefleyenler olacaktır. Daha yararlı olacağına inandığımız politikalar arasında kredi kaynağı kısıtlı tüketiciler yararına işsizlik maaşlarının kapsamının genişletilmesi, vergi iadelerinin artırılması veya dengi vergi indirimlerinin uygulanmasını ve sosyal güvenlik ağının genişletilmesini sayabiliriz. Bazı ülkelerde hükümetler ipotek rehini sorunu yaşayan ev sahiplerine destek sağlayabilirler.

IMF SD: Bugünlerde devletin sorun yaşayan firmalara yardım edip etmemesi gerektiği konusunda yoğun tartışmalar var, örneğin Amerikan otomobil endüstrisi. Siz bu konuda ülkelere ne önerirsiniz?

BLANCHARD: Kriz finansal piyasayı çalışamaz duruma getirmesiyle pek çok firmanın makul oranlarla kredi bulması imkânsızlaştı. Güvenilir bir yeniden yapılanma sürecindeki firmalara kredi garantisi vermek suretiyle devlet burada aktif olabilir. Ama şunu da söylemek gerekir ki,

sektörlere verilecek genel bir destek, yabancı firmalara karşı haksız bir oyun alanı yaratabilir; misillemeleri ve muhtemel bir ticaret savaşını tetikleyebilir.

IMF SD: Siz kamu sektörünün çok uç derecede durgunluklara karşı sigorta sağlaması gerektiğini öne sürüyorsunuz. Bunun yararları ne olur ve böyle bir sistem nasıl çalışır.

BLANCHARD: Uzun zamandır, hükümetlerin alabilecekleri alternatif önlemler üzerinde düşünüyorduk. Bir fikir olarak kamu sektörünün çok uç derecede durgunluklara karşı sigorta sağlaması gerektiği fikri doğdu. Örneğin GSMH'nin belli bir eşiğin altına düşmesi durumunda ödeme yapacağına dair kontratlar sunabilir, bankalar bu tür bir kontratı satın alma zorunluluğunu firmalara kredi vermek için ön koşul sunabilir. Temelde bu, ev sahiplerinin satın almak zorunda oldukları sel sigortası ile aynı mantıkta çalışan bir sistem olur.

IMF SD: Son olarak, bazı ülkelerin diğer ülkelerdeki vergi mükelleflerinin sırtından geçiniyor hale gelmesi riski yok mudur? IMF "küresel bir maliye politikası reaksiyonu" yaratmada ne tür bir rol oynayabilir?

BLANCHARD: Ülkeler yüksek derecede serbest ticaretle birbirlerine bağlandıkları zaman, bir ülkedeki mali genişleme kısmen diğer ülkelerdeki mallara talebi artırır ve sonuç olarak daha çok ticaret açığına yol açar. Bundan dolayı haklı olarak her ülke sadece kendisinin uygulayacağı bir mali genişlemeye sıcak bakmaz.

En iyi çözüm, tüm ülkelerin birlikte hareket etmesiyle olur. Ama bunun için bir çeşit koordinasyon ve taahhüt sistemi gerekir. Bundan dolayı IMF üye ülkelerle yakın temas halinde uygun bir mali politikanın tasarımı üzerine fikir alışverişinde bulunmaktadır. Küresel çerçevede bunu yapabilecek yegâne kuruluş olduğumuz kanaatindeyiz.