

Maliye Politikasının Rolünü Yeniden Düşünmek^{*♦}

Martin S. FELDSTEIN

Prof. Dr., Harvard Üniversitesi, İktisat Bölümü
Ulusal Ekonomik Araştırma Bürosu Emekli Başkanı

Çeviren:

Erdal GÜMÜŞ

Doç. Dr., Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İİBF
Maliye Bölümü
egumus@ogu.edu.tr

Maliye Politikasının Rolünü Yeniden Düşünmek

Rethinking The Role of Fiscal Policy

Özet

Maliye politikasının konjoktüre karşı bir araç olarak faydalı olmadığı görüşü iki yıl öncesine kadar ekonomistler arasında yaygın bir görüş birliği oluşturmuştu. Şimdi ise, Washington ve dünyadaki diğer ülke hükümetleri, iş dünyası, hükümetler ve üniversitelerde oldukça fazla sayıda ekonomistler tarafından desteklenen, kocaman mali teşvik paketleri geliştiriyorlar. Neden bu değişim oldu? Potansiyel olarak faydalı bir mali teşvik paketi hazırlamanın ilkeleri nelerdir? Bu mali teşvik paketi başarısız olursa ne tür sonuçlar oluşur?

Abstract

As recently as two years ago there was a widespread consensus among economists that fiscal policy is not useful as a countercyclical instrument. Now governments in Washington and around the world are developing massive fiscal stimulus packages, supported by a wide range of economists in universities, governments, and businesses. Why has this change occurred? What are the principles for designing a potentially useful fiscal stimulus? And what will happen if the current fiscal stimulus fails?

* Ulusal Ekonomik Araştırma Bürosu (NBER) Çalışma Serileri No: 14684. Bu çalışma Amerikan Ekonomi Derneği'nin Ocak 2009 toplantısında sunulmak üzere hazırlanmıştır. Bu çalışmada yer alan görüşler yazarına ait olup Ulusal Ekonomik Araştırma Bürosu'nun görüşlerini yansıtmaz.

♦ Bu çeviri <http://www.nber.org/papers/w14684> web sayfasında yer alan metin dikkate alınarak yapılmıştır.

1. Mali Aktivizmin Yükselişi ve Çöküşü

1930'ların buhranlı döneminde, Roosevelt yönetiminin yürüttüğü pek çok hükümet programına rağmen işsizlik oranı 1941'e kadar iki rakamlı bir seviyede devam etmiş, bu tarihte hükümet, kiralama programları için yoğun askeri harcamalar yapmaya başlamış ve II. Dünya Savaşı da başlamış. Ekonomistler, askeri harcamaların işsizlik ve ekonomik aktivite üzerindeki olumlu etkisini keynesyen maliye politikasının gücüne açık bir örnek olarak gördüler.

Savaşın sona ermesiyle, Amerikan makroiktisatçılarının çoğu keynesyen maliye politikasının işsizliği önlemedeki potansiyel katkısı üzerine odaklandılar. Bazıları için yeni ekonometrik modeller, devri hareketleri önemli ölçüde elimine edici veya en azından azaltıcı olacağı ümidini yok edici ya da buna dirençli buldular.

Daha detaylı analize tabi tutulduğunda ve deneyimlerle birleştirildiğinde bu yeni araçların etkileri hakkında şüpheler yükseldi. Ampirik araştırmalar keynesyen çarpanının önceden tahmin edilenlerden oldukça küçük olduğunu saptamış, buna ilave olarak büyük hacimli ulusal borcun uzun dönemde faiz oranları üzerine etkileri ve para talebi dolayısıyla faize duyarlı harcamaların dışlama etkisi de çarpanının değerini düşürmüştür. Talebin ithalat yoluyla sızması ve mali genişlemenin döviz kuru üzerindeki etkisi sözü edilen çarpanı daha da küçültmüştür.

Verilerin ve ekonometrik tekniklerin gelişimine rağmen ekonomistlerin mevcut ekonomik konjunktürü değerlendirmeleri hala oldukça zordur. Bundan daha da güç olanı, ekonominin hangi yöne yöneldiğini ve mali teşviklerle ne ölçüde etkilebileceğini ayırt edilebilmesidir. Ortaya çıkan bu belirsizlik aktif bir maliye politikası ile dönemsel kararsızlığı artıracığına işaret etmektedir. İlave olarak, harcama artışı ya da vergi indirimi kararı ile bunların etkilerinin ortaya çıkması için ortaya çıkan gecikmeler sıklıkla hızlı genişleyen ekonomide talebin istenilmeyen yönde artmasına sebep olabilir. 1960'lardaki enflasyon ve işsizliğin eş zamanlı yükselişi keynesyen mali stratejinin çalışmadığını açıkça ortaya koymuştu.

Konjontüre karşı kullanılacak politikanın odağında, maliye politikası yerine para politikası yer aldı. Ekonomistler para politikasının daha hızlı ayarlanabilirliğini kabul ederler. Ayrıca, faiz oranındaki değişim ile toplam talepteki ayarlanmanın daha etkin olabileceğini, bunu çeşitli kanallarla oluşturulabileceğini ifade etmektedirler. 1980 başlarından beri devam eden düşük enflasyon oranı ve düşük seviyede oluşan dönemsel kararsızlıklar para politikasına olan güveni yineledi.

2. Maliye Politikasının Yeniden Canlanması

O halde, yakın zamandaki mali teşvik paketlerine olan ilgi neden? Çoğu iktisatçı, mevcut ekonomik gerilemenin önceki durgunluklardan farklı olduğunu ve tam istihdama ulaşmada para politikasının etkin olamayacağını 2007'nin güz dönemi

itibari ile anladılar. Geçmişteki durgunluk ya da resesyonlar genellikle Amerikan Merkez Bankası'nın yüksek bulduğu enflasyona karşı faiz oranlarını sert bir şekilde yükseltmesi ile başlamaktaydı. Amerikan Merkez Bankası sürdürdüğü bu politika-nın başarılı olduğunu hissettiğinde politikayı tersine çevirerek bu defa faiz oranla-rını düşürdü. Bu politika canlanma için yeterli olup büyük bir kısmı konut sektö-rünün reaksiyonu ile oluşmaktaydı.

Bunun aksine, mevcut ekonomik gerileme yüksek faiz oranları nedeni ile oluşma-dığından Merkez Bankası'nın politikasını aksi yönde uygulayarak gerilemeyi dur-durmak ta olası değildir. Bu durgunluğun tohumları riskin düşük fiyatlandırılması ve ortaya çıkan aşırı kaldıraç yoluyla ekilmiştir. Riskli konut kredisi faizlerinin ani-den yükselişi piyasada faaliyet gösteren aktörlerin alarına geçerek riskin yanlış ölçüldüğünü, dolayısıyla da fiyatlamayı olduğundan düşük tutmalarına yol açtı. Sonuçta riskin yeniden fiyatlandırılması, konut kredilerine bağlı menkul kıymetler ve hisse senetleri fiyatlarının ve konutların değerlerinin düşmelerine yol açtı. Bu durum, tüketici harcamalarında ciddi azalmaya ve hanehalkı servetlerinin kitlesel değer kaybına sebep oldu. Bunu, işletmelerin yatırım hacimlerinde ve ticari emlak değerlerindeki düşüş izledi.

Konut kredilerine bağlı menkul ve türev ürün değerlerinin sürekli olarak değer kaybetmesi gelecekte daha yüksek düzeyde konut kredilerinin geri ödenemeyece-ğini, temerrüde düşüleceği korkusunu yansıttı. Bu durum finansal kurumların ser-mayelerini de eritti ve dolayısıyla bu kurumların borç verme eğilimlerini azalttı. Böyle bir sonuç, fonksiyonel olmayan, işlemeyen bir kredi piyasasına yol açtı ki böyle bir kredi piyasası faiz oranlarının değişimine cevap vermeyerek kredi sağla-ma işlevini yitirmiş oldu.

Dolayısıyla Amerikan Merkez Bankası faiz oranlarını düşürerek gerileyen ekonomik trendi tersine çeviremedi. Amerikan Merkez Bankası'nın federal fon oranlarını oldukça önemli miktarda düşürmesine rağmen konut kredileri faiz oranları ve şir-ketlerin bono faiz oranları yüksek seviyesini korudu. Hatta, eğer konut kredileri faiz oranları düşmüş olsaydı bile konut fiyatlarındaki keskin ve sürekli düşüşten dolayı yeni konut projelerinin başlaması yine engellenirdi.

Amerikan Merkez Bankası'nın oldukça şiddetli olan durgunluğu önleyemeyeceği 2007 yılı sonu itibariyle anlaşıldığından pek çoğumuz mali teşvikleri savunur olduk. Geçici olarak bir defalık vergi indirimi iki partinin de desteğini alıp hızlı bir şekilde uygulanması için seçildi. İktisat teorisi ve geçmiş deneyimlerin çoğu, bir defalık vergi indiriminin tüketici harcamalarına katkısı yerine tasarruf edildiğini bize gös-termektedir. Ancak 2001 yılı vergi indirimi, teknik olarak, bir defalık vergi değiş-i minden fazla olmasını bilmemize rağmen, daha güçlü sonuç vermesi bizi cesaret-lendirmişti.

Amerikan Kongresi 80 milyar dolarlık vergi indirimini hızlı bir şekilde onaylayarak bu para Mayıs ve Haziran itibariyle vergi mükelleflerine ulaşmış oldu. Maalesef, tüketici harcamaları buna oldukça yetersiz bir karşılık verdi. Ben Wall Street Journal gazetesinde (6 Ağustos 2008) tüketici harcamalarının sadece ikinci çeyrekte 12 milyar dolar olduğunu gösteren kanıtlar sundum. Bu durum, aylık kişisel gelir ve harcama verileri ile doğrulandı. Tüketici harcamalarının Mayıs ve Haziran aylarında yükselerek toplamda sadece 11 milyar dolar olarak gerçekleşti.

Ocak 1980-Kasım 2008 aylık verilerini kullanarak Stephen Miran ile birlikte tüketici harcama denklemini hesapladık. Kişi başına reel harcanabilir gelir dikkate alınarak hesaplanan marjinal tüketim eğilimi 0,70 iken vergi indirim dikkate alınarak hesaplanan marjinal tüketim eğilimi sadece 0,13 (standart sapma 0,05). (Denklemdaki diğer değişkenler 10 yıl vadeli faiz oranı ve küplü zaman trendi). Çok çeşitli kısa gecikme dağılım özellikleri bu sonucu doğrulamakta ve vergi indirimlerinin geciktirici etkisinin olmadığını ortaya koymaktadır. Aylık gecikme katsayıları tamamen istatistiksel olarak anlamsız olup toplamları negatiftir.

Geçen birkaç ayda Amerikan Merkez Bankası ve Amerikan Hazinesi kredi piyasasına yardım için bazı ilerlemeler kaydettiler. Bu politikalar, bankalardaki kredi varlığının daha da kötüleşmesini ve para piyasası yatırım fonlarının olumsuzluklarını önlemede ve firmaların kıymetli evrak ihraç edebilme kabiliyetini yükseltmede başarılı oldular. Fakat bu gelişmeler ne kredi piyasasının genişlemesine ve ne de konut kredisi dışındaki borçların değerine oranının yükselmesine ile etkisizleşen kredi piyasasının düzelmesine yardımcı oldu. Uzun dönem sürdürülebilir büyüme için kredi piyasasının işlerliğini sağlamak gerekmesine rağmen toplam talebin azalmasını tersine çevirmek için bu piyasanın işlemesi yeterli olmayabilir.

3. Cari Mali Teşvik Paketinin Dizaynı

Bu bizi içinde bulunduğumuz noktaya getirdi ve daha büyük bir mali teşvik paketine olan ihtiyacı ortaya koydu. Borsadaki düşüş ve hanehalklarının sahip oldukları emlağın değer kaybı birlikte hanehalkı servetlerinin değerini yaklaşık olarak 10 trilyon dolar azalttı. Hesaplanan servet etkisi ile yıllık tüketici harcamalarının yaklaşık olarak 400 milyar dolar ya da daha fazla miktarda azalması tahmin edilmektedir. Tüketici harcamalarındaki bu azalma üretimin azalması, gelir seviyesinin azalması ve dolayısıyla tüketici harcamalarının daha da fazla azalması anlamına gelmektedir. Bu, bir yıl ya da daha fazla sürede toplam talebi ilave 200 milyar dolar azaltabilir. Otomatik istikrarlandırıcılar –örneğin kişisel gelir ve kurumlar vergisi oranlarında azalma ve işsizlik sigortası ve diğer transferlerde artış- bu etkiyi üçte birlik kısmını giderebilir ve sonuçta GSYİH açığını yaklaşık 400 milyar dolar seviyesinde tutar.

Bu resesyon dönemde talepteki azalış önceki konjonktür dönemlerinde ortaya çıkanlardan farklı olup önceki dönemlerde talep azalışı stoklarla ve fazla kapasitenin devreye girmesi ile dengelenebilmekteydi. İşte asıl problem de bu noktada saklıdır. 2009 ve 2010 ve belki de gelecek diğer yıllarda yıllık yurtiçi harcamaları yaklaşık 400 milyar dolar nasıl artırılabilir?

Bu harcamaların bir kısmı daha rekabetçi dolar kuru ile karşılanabilir ki bu durum belki yabancı gelir seviyesinin azalışından dolayı ihracat talebindeki azalışı ancak karşılayabilir. Dolayısıyla maliye politikasının, toplam harcamaları yükseltmek için devreye girmesi ve destek olması gerekiyor.

Geçmişte, talebi canlandırmak üzere kullanılan maliye politikasının oluşturmuş olduğu problemler mevcut koşullarla daha küçük ya da ihmal edilebilir niteliktedir. İşlevsiz bir kredi piyasası ve kolay para ortamında mali (bütçe) açığı finanse etmek üzere alınan kamu borçlanması yüksek faiz oranları ile dengelenemez. Altyapı projelerinin başlamasındaki geçikmeler ve bu harcamaların yapılması için uzun süreli beklentiler bir sorun teşkil etmez. Çünkü, mevcut ekonomik gerileme önceliklerden daha uzun süreceğe benziyor. Geçmişte ortalama bir durgunluk (resesyon) tepe evresinden dib noktasına gelmesi 12 ay içinde sona ererken, içinde bulunduğumuz resesyon 12 ayı önceden tamamladı ve muhtemelen bir süre daha devam edecek. Eğer 2009 yılı içinde durgunluk sona ererse kendimizi şanslı addedeceğimize inanıyorum. Canlanma ya da genişleme sürecinde, yukarı doğru hareketlenme yavaş olur, çünkü hanehalkı tasarruflarını artırmak ihtiyacı hisseder-örneğin, az tüketip - emeklilik ve diğer amaçlar için zenginliklerini yeniden inşa ederler. Dolayısıyla, 2009 da etkisinin güçlü olmamasına rağmen, maliye politikası böyle bir durumda faydalı olabilir. Maliye politikası, 2010 ve 2011 yıllarında sürekli olarak talebe anlamlı bir şekilde katkı sağlamasına rağmen ekonomiyi gereğinden fazla ısıtmayacağını (talebin aşırı artmasına yol açmayacağını) söylenebilir.

Bir defalık vergi indirimi etkin olmamasına rağmen diğer vergi indirim yöntemleri ile toplam talep arttırılabilir. Seçim kampanyası döneminde başkan aday Obama, çalışan başına 500 dolarlık sürekli vergi indirimi sözü verdi. Bu, yıllık vergi indiriminin yaklaşık 70 milyar dolara ulaşacağını ve muhtemelen tüketim harcamalarını 50 milyar dolar arttıracığı anlamına gelmektedir.

Deneyimler, yatırımlara vergi indirimi formlarının bazılarının, sonradan tekrar uygulamaya konu olmaması durumunda, yatırımları hızlandırdığını doğrulamaktadır. Ar-Ge harcamaları için büyük vergi indirimi özel sektör Ar-Ge harcamalarındaki beklenen cari azalmaya dengeleyebilir. Amerikan kurumlar vergisi oranını diğer sanayileşmiş ülkelerdeki kurumlar vergisi oranlarının seviyesine indirerek ülkede daha fazla işletme yatırımları ve iş üretimini cesaretlendirir.

Seçilmiş başkan, yüksek gelirliilerin vergi oranı artışını 2011 yılına kadar tehir edeceğini ilan etti. Fakat, vergi mükellefleri, özellikle de yüksek gelire sahip olanlar, geleceğe bakarlar. Gelecekteki vergi artışı vergi mükelleflerinin hayatboyu gelirlerinin şimdiki değerini azaltacağını ve bu nedenle, cari harcamaların azaltacağı beklenmektedir. Seçilmiş başkan tarafından sözü edilen vergi artışını süresiz olarak tehir etmesinin ilan edilmesi cari toplam harcamaları artırabilir.

Nihai olarak, kâr payları ve sermaye kazançlarından alınan vergilerin de yakın gelecekte artırılacağı planlanmıştır. Bu vergi oranlarının değişmeyeceği sözünün verilmesi halinde hisse senetleri fiyatlarını yükselterek borsada düşmesinin bir kısmı giderebilir. Bu durum daha fazla tüketici harcamalarına ve işletme yatırımlarının artmasına yol açar.

Fakat iyi bir vergi politikası durgunluğu sonlandırmayı sağlayabilirken, asıl ağırlık yüksek kamu harcamaları ile yapılmalıdır. Etkili olabilmesi için bu harcamaların fazla, hızlı, ve toplam aktiviteyi ve istihdamı artırıcı yönden hedeflenmiş olması gerekir. Kamu harcamalarının büyüklüğü, harcamalarının şekline ve zamanlamasına bağlıdır. Harcamaların hızı üzerinde durulması gerçekten önemlidir. 2009 yılında başlayan bir projeye 2011 ve 2012 yıllarında yüksek harcama yapılması ile kısa sürede harcamanın hızlıca yapılıp tamamlanması konjonktürle mücadele aracı olarak daha faydalı değildir.

Darboğazlar da potansiyel problem olarak harcama programının etkinliğini azaltabilir. Köprüleri ve altyapı yatırımlarının yeniden inşa etmek şüphesiz bir ihtiyaç iken köprü yapımcıları ve dizayn mühendisleri sınırlı sayıdadır.

4. Harcama Öncelikleri

Obama seçim kampanyasında beş alanda yüksek harcama öncelikleri belirledi: Bunlar, sağlık, enerji, eğitim, altyapı ve yoksulları destekleme alanlarıdır. Harcamaların bir kısmı federal hükümetçe, daha fazla kısmı ise eyalet ve yerel hükümetlere aktarılarak onların yetkilerine bırakılmaktadır. Bu alanlar yüksek harcamadan faydalanarak önemli alanlar olmasına rağmen bütçede diğer teşvik paketinin parçasını oluşturarak farklı alanlar da mevcuttur.

Savunma bütçesi hemen hemen tüm diğer ihtiyari harcamaların toplamına denk olmasına rağmen mali teşvik paketi içinde savunmanın önerilmemesi bir sürprizdir. Hatta, basında, askeri harcamalarda indirim yapılacağını okumamız da sürpriz olup basındaki ifadeye göre bunlar ekonominin zayıflığını oluşturmaktadır. Bu mantık tamamen geriye gitmektir. Ekonomideki talebin nihai zayıflığı gelecek iki yıllık zaman diliminde tüm kamu harcamalarının ekonomiyi canlandırmak için yükseleceğini bekleme anlamına gelmektedir.

Irak ve Afganistan'daki askeri operasyonlar askeri malzemelerin arzını yıpratmakta ve tüketmektedir. Sonuç itibarıyla, askeri malzeme ve ekipmanların yenilenmesine ihtiyaç vardır. Bu yenilemeleri, gelecek iki yıl içinde yapmanın durgun olan sanayi sektörünün durumu dikkate alındığında daha düşük maliyetle gerçekleşmesi sağlanabilir. Daha genel olarak, büyük oranda kullanılmayan kapasitenin daha düşük reel kaynak maliyeti ile bakım ve yenilemesi askeri ve askeri olmayan kurumların ekonominin tam istihdama dönüşüne oranla daha düşük olur. İşsiz genç erkek ve kadınların normalden oldukça fazla olması nedeniyle askere alma ve askeri eğitim faaliyetlerinin artırılması arzu edilebilir.

Acemi asker alma hedefinin % 15 yükseltmek ilk yıl için yaklaşık 30 bin istihdam sağlar. Geleneksel askeri kurallardan ayrı olarak kısa iki yıllık periyotlarla asker alıp eğitimden sonra sivil hayata geçiş sağlamak da mümkün olabilir. Aşgari olarak, böyle bir politika elektronik, ekipman bakımı, bilgisayar programlama, nükleer tesis işletimi gibi teknik beceri eğitimleri sağlanmalıdır ki eğitim alanların sivil kariyerleri daha iyi hale gelsin. Bu, aynı zamanda, yüksek sayıda askeri rezerv oluşturarak ihtiyaç duyulduğunda ileride askere çağrılmayı da sağlar.

Savunma harcamalarını oluşturan araştırma ve tedarik harcamalarının % 10'luk bir artışı teşvik bütçesine 20 milyar dolarlık yıllık katkı sağlar. % 5'lik bakım ve işletim harcaması ilave 10 milyar dolar katkı sağlar. Bu harcamalar yaklaşık 300 bin ilave istihdam sağlar. Yıllık acemi asker alma hedefinin % 15 artması yıllık ilave 30 bin istihdam sağlar.

Amerikan gizli servisi ve federal araştırma bürosu da artan terörizm ve yüksek suç oranlarının olduğu bu dönemde potansiyel bütçe kesintisiyle açıkça yüz yüze kalmaktadırlar. Bu ajansların finansmanını geçici olarak artırmak, eğitim faaliyetlerinde ve tesislerde oluşan açığı kapatabilir.

Mevcut mali teşvik planında yer almayan önemli bir alan da araştırma için finansmandır. Araştırma için kamu harcaması 2009 yılı için azalacağı projelendirilmiş olup, bütçede sınırlı hibeler bulunmasına rağmen hastane ve üniversitelerin Amerikan Ulusal Sağlık Enstitüsü ve Amerikan Ulusal Bilim Vakfından aldıkları ilave hibelerle farklı alanlarda oldukça faydalı araştırmalar yapmaktadırlar.

Gelir ve istihdamı artıran hızlı ve faydalı aktiviteleri finanse edecek şüphesiz ki diğer önemli kamu harcama alanları da vardır.

5. Program Başarısız Olursa?

Kamu harcamaları ile planlanan yükselişin başarısızlıkla sonuçlanması elbetteki mümkündür. Gelecek iki ya da üç yıl içinde işsizlik seviyesi bugünkünden yüksek olabilir ve düşmek için de bir işaret göstermeyebilirler.

Bir sonraki adımın ne olması hakkında detaylı bir araştırma için henüz çok erken, fakat üç ihtimal üzerinde düşünmek faydalıdır. Birincisi, kamu harcamalarının seviyesi daha fazla artırılmalıdır. Bunun yararlı olacağını anlamak için her bir artan harcama programının etkinliğini detaylı çalışmak oldukça önemlidir. İkinci olarak, mali teşvik ile artan harcamaların kişisel gelir ve kurumlar vergisinde süreklilik arzedercek şekilde ve önemli ölçüde azalmalara doğru ikame ortaya çıkabilir. Bu strateji seçilirse, harcama politikalarındaki değişme kamu borcundaki büyümeyi sınırlandıracak şekilde adapte edilmelidir. Üçüncüsü ise, doların değerinde düşüş olabilir. Bu planlı ya da anlık olabilir. Bu düşüş oldukça büyük olmalı ki bugünkü ticaret açığını elimine etmeye yetsin. Böylece de ihracat artsın ve Amerikan malları ithal edilen malları ikame edebilsin.

Bu ihtimaller hatırd tutulurken, yeni vergi değişim programları ve kamu harcamalarının konut kredi piyasası reformu ile kombineli bir şekilde ekonomiyi tam istihdama ulaştırmak üzere yeterli olacağını yalnızca ümit edebiliriz.