

# Fiskal qənaət dövrü və onun güclü iqtisadiyyatlara təsiri

written by Leon Damian Leon Damian

2008-ci ildə maliyyə böhranı ABŞ-ı vurub dünya iqtisadiyyatına şok dalğaları göndərəndə əksər güclü ölkələr iqtisadiyyatlarını canlandırmaq üçün stimül paketlərini tətbiq etməyə başladılar. Bir çox iqtisadçı üçün bu, böhran mühitini nəzərə alsaq, məntiqli və rəasional görünürdü. 2010-cu ilə qədər maliyyə şokuna qarşı tətbiq edilməli olan siyasətlə bağlı iqtisadi konsensus maliyyə stimulu olsa da, sonradan bu, fiskal qənaət siyasəti ilə əvəzləndi. 2010-cu ildə İƏİT (İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatı) ABŞ-a büdcə kəsirini dərhal azaltmağı tövsiyə etdi və Federal Ehtiyat Sistemini (FİS) qısa müddətli faiz dərəcələrini artırmağa çağırdı. Yüksək işsizlik səviyyəsi, inflyasiya və dövlətin borclanma xərclərinin aşağı olmasını nəzərə alsaq belə məsləhətlər bir qədər müəmmalı görünürdü. Xoşbəxtlikdən ABŞ bu qədər ifrat siyasət yürütməyi seçmədi və zəif iqtisadi tələbini artırmaq üçün istiqraz almağa başladı. Britaniya və Avropadakı vəziyyət tam əksinə oldu, burada fiskal qənaət son trendə çevrildi. Avrozona və Britaniya iqtisadiyyatlarının dərin böhrana düşdüyü və inflyasiyanın yüksəlmədiyi bir vəziyyətdə Avropa Mərkəzi Bankı (AMB) və İngiltərə Bankı faiz dərəcələrini artırmağa başladı. Fiskal qənaət konsensusu görünür möhkəmlənirdi; bu siyasəti tək cə İƏİT yox, eyni zamanda Beynəlxalq Hesablaşmalar Bankı kimi tanınmış beynəlxalq təşkilatlar, Raqhuram Racan kimi nüfuzlu iqtisadçılar və ABŞ respublikaçılarının çoxu dəstəkləyirdi. Bəs fiskal qənaətin cazibəsi nədir? Bəli, səbəb çoxdur, amma ən əsası *qorxudur*. Hesab edilirdi ki, ölkələr maliyyə stimullaşdırması həyata keçirib fiskal qənaət siyasəti tətbiq etməsələr, işsizliyin yüksək səviyyəsini nəzərə alsaq belə həmin ölkələri Yunanıstanla eyni aqibət – yüksək və dayanıqlı olmayan borc səviyyəsi gözləyəcək.

## Qorxu elementi

2008-ci il maliyyə böhranından dərhal sonra sərt fiskal qənaət tərəfdarları gözə görünməyə başlandı. 2009-cu ilin sonuna qədər dünya iqtisadiyyatı və maliyyə bazarları sabitləşdi, buna görə də fiskal qənaət çağırışları bir qədər azaldı. Amma Avrozona Yunanıstan böhranı ilə üzləşdikdən bir müddət sonra fiskal qənaət tərəfdarları (qısaca, *qənaətçilər*) səslərini yüksəltməyə və dünyanın iqtisadi siyasətçilərinə dəstək olmağa başladılar. Qənaətçilər Yunanıstan böhranını fiskal qənaət tətbiq edilmədiyi təqdirdə baş verəcək nümunə kimi istifadə edirdilər. Lakin Yunanıstan böhranı Avropada *sui generis* [nadir, özünəməxsus] idi; böhranda olan digər Avropa ölkələrinin borc böhranı maliyyə böhranından qaynaqlanırdı, tərsinə yox. Digər Avropa ölkələrindəki borc böhranına fiskal bədxərcliyin səbəb olduğu iddia edilirdi, halbuki, həqiqi səbəb maliyyə böhranı idi. Milli valyutaları olan ABŞ və Britaniya kimi ölkələr dövlət borclarına görə Yunanıstan tipli böhranla qarşılaşmayıblar. Həm ABŞ, həm də Britaniyanın ciddi borcu və büdcə kəsiri var idi, amma Yunanıstandan fərqli olaraq pul çap edib öz valyutalarını devalvasiya edə bilir, beləliklə də defolt riskini azaldırırdılar. Lakin Yunanıstan fiskal bədxərcliyin riskləri üçün nümunə kimi təqdim edilirdi, bu cür davranış bazardakı inamının aşağı düşməsi ilə nəticələnə bilər və nəticədə ölkənin məhvinə səbəb ola bilərdi. Yenidən verilən mesaj aydın idi: ya kəsirləri kəsməliyik, ya da fəlakətlə üzləşəcəyik. Dünyanın bir çox ölkəsi bu qorxuya düşüb fiskal qənaət siyasəti tətbiq etdi. 2011-ci ildə xüsusilə ABŞ-da artan bir narahatlıq var idi. Büdcə kəsiri və borclar əhəmiyyətli dərəcədə azaldılmasa nə baş verəcəkdi? İnvestorlar ABŞ-ın öhdəliklərini yerinə yetirə biləcəyinə inamlarını itirəcəkdilər. Bundan əlavə, qənaətçilər iki fundamental məsələni qaldırırdılar: investorlar ABŞ borcunu almamağa başlasa nə olacaqdı və faiz dərəcələrinin vəziyyəti necə olacaqdı? Qorxu möhkəm şəkildə oturuşmuşdu və belə bir iqtisadi çöküşün qarşısını almağın yeganə yolu defisit və borcu azaltmaq üçün fiskal qənaət tətbiq etmək idi.

Qənaətçilərin aşağı faiz dərəcələrinin investorları cəlb edəcəyi ilə bağlı gümanları özünü doğrultmadı. ABŞ-ın uzunmüddətli istiqrazları üzrə faiz dərəcələri 2011-ci ildə rekord səviyyəyə endi; investorlar narahat görünmürdülər. Amma qənaətçilər iddia edirdilər ki, FİS *pul genişləməsi* siyasətilə dövlət borcunu alaraq faiz dərəcələrini süni şəkildə aşağı səviyyədə saxlayır. Onlar deyirdilər ki, bu proqram başa çatdıqda faiz dərəcələri yenidən yüksələcək, amma bu, heç də belə olmadı. İqtisadi çöküş qorxusu bununla dayanmadı; qənaətçilər qəfil *Standard and Poor's* reyting agentliyinin ABŞ hökumətinin AAA reytingini aşağı salması faktına fokuslandılar. Bir çoxları bazarın yaxınlaşan borc böhranının signalını verdiyinə inanırdı, amma əslində *Standard and Poor's* təkcə reyting agentliyidir, başqa heç nə deyil. ABŞ-ın faiz dərəcələrini aşağı səviyyədə saxlamasına bazarın verəcəyi reaksiyalarla bağlı proqnozlar yenə də nəticə vermədi. Maraqlısı bu idi ki, *Standard and Poor's* kimi kredit reyting agentlikləri maliyyə böhranına gedən yolda zəhərli aktivə çevrilən bir çox maliyyə alətinə AAA reytingi verdi. Hətta yaxınlaşmaqda olan borc böhranı distopiyası gerçək olsaydı belə, bunun qarşısını almaq üçün təklif olunan vasitə – yeni fiskal qənaət siyasəti, ən yüngül tərzdə ifadə etsək, məntiqsiz və nəticəsiz görünürdü.

Görünür sual budur ki, artan vergilər və dövlət xərclərinin azaldılması kimi fiskal qənaət siyasəti böhrandan çıxarmağa necə kömək edə bilərdi? Şübhəsiz bu cür tədbirlər iqtisadiyyat tam məşğulluğa yaxın olduğu və mərkəzi bankların inflyasiyaya qarşı mübarizə aparmaq üçün faiz dərəcələrini qaldırmağa başladığı vaxtlarda lazımdır. Belə bir vəziyyətdə xərclərin azaldılması iqtisadiyyata bu qədər mənfi təsir göstərmir, çünki mərkəzi banklar xərclərin azalmasının mənfi təsirini zəiflətmək üçün faiz dərəcələrini aşağı sala bilirlər. Lakin iqtisadiyyat faiz dərəcələrinin sıfır səviyyəsində bağlandığı nöqtəyə qədər dərin böhran içindədirsə, xərcləmələrin azalmasının mənfi təsirlərini aradan qaldırmaq olmur və böhran daha da dərinləşir. İqtisadiyyat dərin böhranda olanda belə

bir siyasət tətbiq etmək gəlirləri azaldır və kəsirin azaldılmasının istənilən effekti olmur. Buna görə də, hökumətin məqsədi inamı bərpa etmək və uzun müddətli büdcə görünüşünü yaxşılaşdırmaqdırsa, şübhəsiz ki, məntiqi iş xərcləmələrin azaldılması ilə vergilərin artırılmasını təxirə salmaqdır. Fiskal qənaətin istədiyi nəticəni verməsi üçün iqtisadiyyat güclənənə qədər bu cür siyasətlər tətbiq edilməməlidir.

### **Fiskal qənaətin əsaslandırılması**

2010-cu ildə əksər böhran ölkələri arasında konsensus bu idi ki, köklü və uzun müddət davam edən borc böhranının qarşısını almaq üçün fiskal qənaət siyasəti lazımdır. İqtisadçılar etimad nəzəriyyəsinin məhdudiyyətlərini vurğulasalar da, qənaətçilər fiskal qənaət tədbirləri ilə kəsirlərini azaldıb iqtisadi genişlənmələrə səbəb olan ölkələri nümunə kimi təqdim edirdilər. Qənaətçilər büdcə kəsirlərini azaldıb qısa müddətdə iqtisadi yüksəlişi təmin edən 1990-cı illərin sonlarındakı ABŞ və 1990-cı illərin ortalarında Kanada kimi nümunələri misal göstərməyi sevirdilər. Həmin dövrdə ABŞ şübhəsiz ki, kəsirlərini və borclarını azaltmağa, büdcə profisitinə keçməyə müvəffəq oldu, lakin buna genişləndirilmiş fiskal qənaət siyasəti ilə nail olmadı. Qənaətçilər bu dövrdə ölkələrin inkişafına səbəb olan başqa vacib bir amil olduğunu qeyd etmirlər; bu amil iqtisadi artımı sürətləndirən, səhm qiymətlərinin və öz növbəsində vergi daxilolmalarının artmasına səbəb olan texnologiya bumu idi. Buna görə də, genişləndirilmiş fiskal qənaət siyasətinin məhz bu iqtisadi böyüməyə səbəb olduğu iddiası inandırıcı deyil.

Maliyyə böhranının ardından fiskal qənaətin digər bir tərəfdarı bu siyasətin iqtisadi tənəzzülə səbəb olmayacağına qəti inam bəsləyən Britaniya idi. Britaniya hökuməti 1990-cı illərin Kanada nümunəsini istifadə etdi, həmin dövrdə Kanada iqtisadi genişlənmə əldə edib büdcə kəsirini azaltmağı bacarmışdı. Amma Kanadada vəziyyət bir az fərqli idi, çünki o dövrdə ölkənin faiz dərəcələri əhəmiyyətli dərəcədə aşağı

düşdü, Britaniya isə belə siyasət tətbiq etməkdə çətinlik çəkərdi. Maliyyə böhranından sonra Britaniyadakı faiz dərəcələri sıfıra yaxınlaşaraq xərclərdəki azalmaların mənfi nəticələrinin qarşısını almağı çətinləşdirdi. Əlavə olaraq, 1990-cı illərdə Kanada iqtisadiyyatı zəif idi; buna görə zəif Kanada dolları ölkə ixracatını güclü ABŞ dollarına nisbətə rəqabətə davamlı etdiyindən Kanada ən yaxın qonşusu ABŞ-a ixracatını artırmağa başladı. Lakin Britaniya qonşusu Avropa Birliyi ilə ixracı artırmaq üçün zəif valyutasını (funt) istifadə edə bilmədi. Avrozonada iqtisadiyyatları da zəif idi, bu da avronun məzənnə dəyərini zəiflətdi, buna görə də Britaniya Avrozonaya ixracını artırmağa bilmədi.

Beynəlxalq Valyuta Fondu da daxil olmaqla müxtəlif qurumlar tərəfindən çoxsaylı tədqiqatlar aparılıb və belə nəticəyə gəlinib ki, ölkə iqtisadiyyatı böhrana düşdüyü zaman fiskal qənaət siyasəti iqtisadiyyatı genişləndirmək əvəzinə onu kiçildir. Bəs niyə? İqtisadi böhran və ya tənəzzül vəziyyətində hökumətlər ümumiyyətlə büdcə qənaətinin qarşısını ala bilərlər; faiz dərəcələrini azaltmaq və ya valyutalarını devalvasiya etmək üçün monetar alətlərdən istifadə edə bilərlər. Lakin maliyyə böhranından qısa müddət sonra böhrandakı ölkələrin əksəriyyəti bu cür monetar alətlərdən istifadə edə bilmədilər. Əsas səbəblər faiz dərəcələrinin sıfır səviyyəsində olması, həmçinin Avrozonadakı Yunanıstan və İspaniya kimi ölkələrin valyutalarını devalvasiya edə bilməmələri idi (çünki onların valyutası avrodur). Eyni şəkildə, Avropa Mərkəzi Bankı baza dərəcəsini təyin etdiyi üçün onlar faiz dərəcələrini də endirə bilmədilər.

Aydındır ki, iqtisadiyyatların böhrana düşdüyü belə mühitlərdə fiskal qənaət heç bir nəticə vəd etmir. Tələbə ən çox ehtiyac yarandığı, xüsusən də faiz dərəcələri sıfır səviyyədə olduğu bir vaxtda tələbi azaltmaq iqtisadiyyata əks-təsir göstərir, buna görə də fiskal qənaət siyasəti xərclərin azalmasının qarşısını almaq üçün təsirsizdir. Həqiqi iş yerləri yaratmaq əvəzinə kəsirləri azaltmağa yönəlmiş maliyyə siyasəti və inflyasiyanın istənilən bir artımına irrasional cavab verən

monetar siyasət işsizlik səviyyəsi dəhşətli dərəcədə yüksək olduqda faiz dərəcələrini artırmaqla iqtisadiyyatı daha da pisləşdirir.

Digər tərəfdən Avrozonanın böhranlı ölkələri fərqli bir yanaşmaya – ilk növbədə maliyyə stimulina ehtiyac duyacaqlar, AMB defisit və ÜDM tələblərinə görə borc meyarlarını rahatlaşdırmalı olacaq. Avrozona ölkələrinin özlərinin pul siyasətinə nəzarət etmək imkanları yoxdur və maliyyə baxımından da məhduddurlar. İqtisadiyyat böhrana düşdükdə, fiskal qənaət siyasəti tətbiq edilməsi borcalanların və işçi kütlələrinin yox, çox az bir kəsimin – kreditorların maraqlarına xidmət edir. Kreditorlar hökumətlər maliyyə öhdəliklərini yerinə yetirə bilməyəndə narahat olurlar, həm də gəlirlərinə təsir edən istənilən monetar siyasəti dəstəkləmirlər. Mərkəzi bankların faiz dərəcələrini çox aşağı saxlamasından kreditorların qətiyyən xoşu gəlmir, bu inflyasiya kimi qəbul edilir və gəlirə təsir göstərir. Ən inkişaf etmiş iqtisadiyyatların mövqeyi ölkələrin tənəzzül uçurumundan çıxmasına imkan verən məcmu tələbi artırmaq əvəzinə maliyyə qurumlarının maraqlarını qorumaqdır.

### **Faiz dərəcələri sıfır səviyyəsində olanda alternativ pul alətləri**

İqtisadi böhranda neolibəralların fiskal qənaət yanaşmasına, xüsusən faiz dərəcələri sıfır səviyyədə olanda yenidən baxılmalıdır, maliyyə siyasəti iqtisadi böhran zamanı təkcə kəsirləri azaltmağa, yeni iş yerlərinin açılmasına yönəldilməlidir. FİS və İngiltərə Bankı kimi güclü ölkələrin monetar qurumları şəxsi borclar və uzunmüddətli istiqrazlar kimi qeyri-ənənəvi maliyyə aktivləri almaq üçün pul genişləməsi siyasəti kimi tədbirlərə yönəlməlidir. Pul genişləməsi siyasəti iqtisadiyyatdakı pul təklifini artırır, bu isə ənənəvi pul siyasəti aşağı həddə çatdıqda iqtisadiyyatda məcmu tələbi artırır. Mərkəzi banklar maliyyə qurumlarından maliyyə aktivləri və dövlət istiqrazları almaq üçün dövriyyəyə əlavə pul buraxsa, bu, istiqrazların qiymətini

artırır və məhsuldarlığı azaldır. İndi böyük miqdarda nağd ehtiyata sahib olan qurumlar daha yaxşı gəlir gətirən digər aktivləri alır, bu isə qiymətləri artıraraq gəlirləri aşağı salır. İqtisadiyyat üzrə məhsuldarlıq (uzunmüddətli faiz dərəcələri) düşdükcə maliyyə qurumlarının korporativ istiqrazlarına təklif etdiyi kupon dərəcələri də düşə bilər. Bu, onların kirayə xərclərini azaldır, istehlak etmək və ya investisiya qoymaq istəyən ev təsərrüfatları və müəssisələr üçün ümumi kreditlər və ipoteka kreditləri üzrə daha aşağı faiz dərəcələri təklif etməyə imkan verir, nəticədə istehlak və investisiya üçün daha çox borc almağı təşviq edir, məcmu tələbi artırır və iqtisadiyyatı stimullaşdırır.

Əlavə olaraq eyni QE mexanizmi büdcə təsirini ödəmək üçün müvəqqəti vergi endirimlərini maliyyələşdirmək üçün istifadə edilə, bu isə məcmu tələbə təsir göstərə bilərdi. Digər bir variant milli valyutayı ucuzlaşdırmaq üçün FOREX bazarlarına müdaxilə etmək ola bilərdi, ölkə ixracatının rəqabət qabiliyyətini artırmaq məcmu tələbi artırmağa və böyüməyə təkan verə bilər. Alternativ olaraq, daha çevik inflyasiya mandatına keçmək, məsələn, 5-10 illik müddətə daha yüksək inflyasiya hədəfi təyin etmək, böhrandakı iqtisadiyyata kömək edə və məcmu tələbi stimullaşdırmağa bilərdi. Yuxarıda göstərilən bütün vasitələr faiz dərəcələri sıfıra yaxın olduqda tətbiq edilməlidir, belə hallarda fiskal qənaət tətbiq etmək böhranı daha da pisləşdirir.

Aydındır ki, ABŞ və Britaniyada olduğu kimi sərt fiskal qənaət tədbirlərini həyata keçirən ölkələr son on ildə uzunmüddətli zəif iqtisadi artım, vergi gəlirlərinin azalması və likvidlik tələləri ilə üzləşdilər. Böhrandakı ölkələri idarə etmək üçün iqtisadi siyasətlə bağlı konsensus dəyişməlidir. Lakin maliyyə qurumlarının lobbicilik gücləri, onların hökumətlərə və qanunvericiliyə ciddi təsiri qalmağa davam etdiyi müddətcə böhranla mübarizədə fiskal qənaət tədbirlərinə üstünlük veriləcək.