

Prof. JEFFREY D. SACHS

# Amerika'nın Finansal Krizinin Kökleri

Bir patlamayı ateşlemiş olan ABD Merkez Bankası, ABD ekonomisinde en azından kısa vadeli bir düşüşü ve belki de daha kötüsünü engelleyemeyecektir. Devam eden parasal genişlemeyi de çok zorladığı takdirde, bir patlamayı önlemek yerine stagflasyon, enflasyon ve ekonomik daralma yaratacaktır

**A**BD Merkez Bankası'nın (US Federal Reserve-FED) Amerikan ekonomisini batmaktan kurtarmak için yaptığı umutsuz girişimler, en azından iki nedenden dolayı dikkat çekicidir. Birincisi; bir kaç ay öncesine kadar oluşmuş genel kaniya göre, ABD resesyondan kaçınabilecekti. Şimdi ise resesyon kesin görünmektedir. İkincisi; ABD Merkez Bankası'nın hareketleri etkili görünmemektedir. Faiz oranlarının azalmış olmasına ve ABD Merkez Bankası'nın nakit sıkıntısı çekmekte olan bankalar üzerinde likiditeyi bollaştırmasına rağmen, krizin derinleştiği görülmektedir.

Geniş anlamda, ABD krizi gerçekte, Bush yönetiminin hüsnü kuruntusunun da yardımıyla, ABD Merkez Bankası tarafından yaratılmıştır. Asıl suçlular-

dan biri, şimdiki ABD Merkez Bankası Başkanı Ben Bernanke'yi son derece zor bir durumda bırakan Alan Greenspan'dan başkası değildir. Fakat Greenspan zamanında Bernanke bir ABD Merkez Bankası yöneticisiydi ve kendisi de mevcut politikalarla büyümekte olan problemleri doğru bir şekilde teşhis etmekte başarısız olmuştur.

## AMERİKA'DA FİNANSAL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞ NEDENLERİ

Bugünün finansal krizinin tohumları, 2001 yılında internet patlamasının sonlarına doğru ve 11 Eylül terörist saldırılarının şoku sırasında atılmıştır. Bu, ABD Merkez Bankası'nın ekonomik bir yavaşlamayla mücadele etmek için para musluklarını açtığı bir zamandır. ABD Merkez Bankası, ABD ekonomisine para pompalamış ve Ağustos 2001'de yüzde 3,5 olan kendi ana faiz (bankalar için gecelik faiz) oranını, 2003 yılı ortalarına kadar yüzde bire kadar düşürmüştür. Oldukça uzun bir zaman için de ABD Merkez Bankası bu oranı son derece düşük tutmuştur.

Parasal genişleme genellikle, borçlanmayı kolaylaştırır ve ekonominin genelinde bu faaliyetin maliyetlerini azaltır. Aynı zamanda kuru zayıflatır ve enflasyonu yükseltir. Bunların hepsi, o zaman ABD'de ortaya çıkmaya başlamıştır.

Bu sefer ayırt edici olan şey ise, yeni borçlanmaların konut üzerinde yoğunlaşmasıydı. Genel olarak düşük faiz oranlarının ev alımını teşvik ettiği doğrudur. Artık şimdi daha iyi bilinmektedir ki, ticari ve yatırım bankaları az kredibiliteye sahip olan kredi kullanıcılarına konut kredisi kullanılabilmek için yeni finansal mekanizmalar yaratmışlardır. ABD Merkez Bankası, bu şüpheli uygulamaları düzenlemekte aciz kalmıştır. Farazi olarak, herhangi birisi ev satın almak için çok az peşinatla, hatta hiç peşinat ödmeden, faiz oranlarını gelecek yıllara dağı-

Jeffrey Scahs,  
Columbia  
Üniversitesi'nde  
Ekonomi Profesörlüğü  
ve Dünya Enstitüsü'nde  
Direktör görevini  
yürütmektedir.





tan bir kredi alabilmektedir.

Konut kredileri patlaması ortaya çıktığında, söz konusu bu durum kendi kendini destekler hale gelmiştir. Daha çok ev alımı ile konut fiyatları yükselmiş ve böylece bankalar, kredibilitesi az olan kredi kullanıcılarına ödünç para vermekte sakınca görmemişlerdir. Sonuçta, eğer bu kişiler kredi borçlarını ödememeye başlarsa, banka evi daha yüksek bir değerden satmak üzere geri alacaktır. Ya da teoride böyleydi. Doğal olarak bu sistem, sadece konut fiyatları yükselirken işlemektedir. Konut fiyatları en üst noktaya ulaşıp, sonrasında da düşmeye başladığında, borç para verme koşulları sıkılaşmaya başlamış ve bankalar kendilerini borcun kendisini bile karşılamayan fiyatlar üzerinden evleri geri alırken bulmuşlardır.

### KREDİ BÜYÜMESİNİN SONUÇLARI

Hayret verici olan ise, Greenspan'ın yönetiminde ABD Merkez Bankası'nın kredi patlaması için koşullar ortaya çıkmaya başladığında ve sonuç olarak bir çökmeye doğru gidildiğinde, bunu nasıl desteklemiş olduğudur. Bu duruma karşı çıkan birkaç kişi olmuştur, ama finansal sektör içinde sayıları fazla olmamıştır. Bankalar ise yeni borç ödemelerini tahsil etmekle ve yöneticilerine tuhaf primler ödemekle çok meşgullerdi.

2005 yılında hassas bir zamanda, henüz daha ABD Merkez Bankası Başkanı olmadan önce henüz bir yönetici iken Bernanke, konut patlamasını tehlikeli bir balon olarak değil, ihtiyatlı ve iyi idare edilmekte olan finansal sistem olarak tanımlamıştır. Bernanke, uluslararası yatırımcıların, konut zenginliğine erişmeyi kolay kılan diğer unsurların yanı sıra "ülkenin finansal pazarlarının derinliğinin ve gelişmişliğinin" değerini çok iyi bildiklerinden dolayı büyük miktarlarda yabancı sermayenin ABD bankaları aracılığıyla konut sektörüne aktığını savunmuştur.

2006 ve 2007 yılları boyunca, bir zamanlar güçlü olan finansal kurumları artık sarsmakta olan bu finansal balon, en tepe noktasına ulaşmıştır. O za-

man, bankaların bilânçoları, risklerin değerlendirilmesini zorlaştıran karmaşık biçimlerde paketlenmiş büyük miktarda riskli konut kredileri ile dolurulmuştur. Bankalar kredi vermeyi yavaşlatmışlar ve konut kredilerinin ödemeleri aksamaya başlamıştır. Konut fiyatları tepe noktasına ulaşırken krediler de yavaşlamış ve sonra fiyatlar da düşmeye başlamıştır. Konut balonu, yaşanan son düşüşle birlikte patlamaya başlamış ve konut kredileri vermiş olan bankalar, Bear Stearns bankasında olduğu gibi bazen bankanın kendisini bile batıracak kadar büyük miktarlarda zararlar rapor etmeye başlamışlardır.

Harcamaları azaltan konut kredilerindeki çöküntü ile ABD Merkez Bankası, resesyondan korunmak ile ve bilânçoları kırılgan olan bankalara yardım etmek amacıyla 2007 sonbaharından bu yana faiz oranlarını düşürmektedir. Fakat bu sefer kredi büyümesi, konut inşaatlarına değil, bunun yerine mal spekülasyonlarına ve yabancı para birimlerine akmaktadır.

### RESESYONDAN KAÇIŞ MÜMKÜN MÜ?

ABD Merkez Bankası'nın kolay para politikası, bir düzelmeden çok ABD enflasyonunu körüklemektedir. Petrol, gıda ve altın fiyatları tarihi değerlere yükselmiş ve dolar tarihi şekilde değer kaybetmiştir. Ocak 2002'de 0,90 dolar olan 1 Euro'nun değeri, şimdi 1,60 dolar civarındadır. Fakat ABD Merkez Bankası, ABD'de ortaya çıkacak bir resesyondan kaçınabilmek için hala çaresizce sisteme para akıtmakta ve böylece enflasyona yol açan sıkışıklıkları daha da artırmaktadır.

Bir patlamayı ateşlemiş olan ABD Merkez Bankası, ABD ekonomisinde en azından kısa vadeli bir düşüşü ve belki de daha kötüsünü engelleyemeyecektir. Devam eden parasal genişlemeyi de çok zorladığı takdirde, bir patlamayı önlemek yerine stagflasyon, enflasyon ve ekonomik daralma yaratacaktır. ABD Merkez Bankası, bir yandan enflasyonu kontrol altında tutarak, vergi ödeyenlerin parası ile bankaların riskli borçlarından adaletsizce kurtarılmasından kaçınırken, diğer yandan da likiditenin bozulmasını engellemek için gerekeni yapmalıdır.

Batık konut kredilerini de, bilânçolarında bulunduran yabancı bankalara kadar ya da en kötü haliyle genel bir krizin ortaya çıkması durumunda, bütün dünyada buna benzer etkiler görülebilecektir. ABD'nin yaşadığı düşüşün, konut balonunun ve patlamanın yoğunlaştığı Amerika ile sınırlı kalması için hala iyi bir olasılık vardır. İnaniyorum ki dünya ekonomisinin geri kalanında oluşacak hasar, sınırlı kalabilecektir.

**ABD Merkez Bankası, resesyondan korunmak ve bilânçoları kırılgan olan bankalara yardım etmek amacıyla 2007 sonbaharından bu yana faiz oranlarını düşürmektedir. Fakat bu sefer kredi büyümesi, konut inşaatlarına değil, bunun yerine mal spekülasyonlarına ve yabancı para birimlerine akmaktadır.**

