

“Sistemin Değil, Sistemsizliğin Krizi”

« Kamu maliyesinin eskisine nazaran daha iyi durumda olması, büyük bir avantajımızdır. Özellikle son derece yüksek olan ve artmaya devam eden cari açığın yol açtığı kırılganlık, ancak açık vermeyen bir kamu bütçesi ile dengelenebilir. Faizlerin emir-komuta ile düşmediği, yüksek faiz kadar, yapay olarak düşürülen faizin de sistemi bozduğu görülmelidir. Reel sektörde, bilânçolardaki vade-kur uyumsuzluklarını azaltma zamanıdır. Kredi imkânlarının daralacağı, maliyetlerinin artacağı göz önüne alınarak, yatırım kararlarında çok daha seçici davranılmalıdır. Gayrimenkul fiyatları da muhtemelen gevşeyecektir. »



M. Rifat HİSARCIKLIÖĞLU
TOBB Başkanı

"En büyük tehlike, hiçbir tehlike yok zannettir" atasözümüz, ABD'de yaşanan krizin nasıl başladığının bir özeti olabilir. 2001 sonrasında ABD Merkez Bankası, yavaşlayan ekonomiyi toparlamak için bir dizi faiz indirimi başlattı. Politika faizinin düzeyi yüzde 6'lardan yüzde 1'e kadar indirildi. Düşen faiz oranları hem bireyleri daha fazla kredi kullanmaya, hem de mali kuruluşları daha fazla kredi vermeye teşvik etti. Artan kredi hacmine paralel olarak, gayrimenkul olan talep ve buna paralel olarak emlak fiyatları yükseldi. Yükselen emlak fiyatlarıysa, bunları teminat gösterme yoluyla yeni kredi alınabilmesini mümkün kıldı. Hatta aynı gayrimenkule, ikinci, üçüncü ipotekler yapıldı ve buradan temin edilen kaynakla yeni tüketim harcamaları finanse edildi.

Kısacası insanlar, bugün olmayan, gelecekte kazanmayı umduğu geliri bugünden harcamaktaydı. Kendi kendini besleyen ve herkesi memnun eden bir mekanizma "saadet zinciri" kurulmuştu. Halk, artan alım gücünden, iş çevreleri artan tüketim hacminden, mali sistem artan faiz gelirinden, hükümette canlanan ekonomiden dolayı mutluymuştu.

Sonra devreye yatırım bankaları da girdi. Mevduat bankalarından farklı olarak mevduat toplayamıyorlardı, ama o bankaların tabi olduğu bazı kısıtlamaların dışında kalıyorlardı. Bu bankaların yöneticilerinin gelirleri de, bankalarının kârları ile doğrudan bağlantılı hale getirilince, kısa vadeli kâr getirecek işlere daha fazla yöneldiler. Özellikle de ekonominin canlandığı bu dönemde azalan risk duyarlılığı, bu bankaları her türlü kâr odaklı (denetimi-takibi-kayıf) işlemlere yöneltti. Bunların başında da türev ürünler geliyordu.

ABD'nin çok tanınan bir yatırımcısı olan Warren Buffet, 2002'de şöyle bir öngöründe bulunmuştu. "Türev ürünlerinin yaygınlaşması ile kötü niyetli cin artık şişeden çıkmıştır. Bu ürünlerin 'zehirli' olduğu bir krizle belirgin hale gelinceye kadar, türleri ve toplam işlem hacmi artmaya devam edecektir."

Esasında türev ürünler, hisse senetleri, tahviller, yabancı para, faiz ve emtia gibi diğer varlıklara bağlı olan finansal ürünlerdir. Türev ürünlerin kullanılmasındaki asıl amaçsa riski azaltmaktır. Yatırımcılar türev ürünleri kullanarak, bir varlığın gelecekteki fiyatını bugünden belirleme, sabitleme ve belirlenen bu fiyat üzerinden gelecekte alım/satım yapma olanağına kavuşurlar. Böylece yatırımcılar ilgili varlığın gelecekteki fiyat belirsizliğini ve değişkenliğini azaltmayı veya kontrol altına almayı amaçlar.

Öte yandan denetimi ve takibi son derece güç olan

bu yeni finansal araçlar, çok küçük sermayeler ile olağanüstü büyük pozisyonlar alınmasını mümkün kılmaktaydı ve ekonomi büyürken, muazzam kârlar oluşmasını sağlıyordu. Örneğin bir dolarlık sermaye ile yirmi dolarlık işlem yapılabilmekteydi ve piyasaların sadece yüzde beş yukarı gitmesi halinde başlangıçta konan para ikiye katlanabiliyordu.

Finans piyasaların artan kâr hırsı ve kazanma güdüsü, türev enstrümanların hacmini beş yıl içinde 20 trilyon dolardan 120 trilyon dolara (dünya ekonomik büyüklüğünün iki katına) ulaştırdı. Giderek büyüyen kazanç hırsı ve açgözlülük o noktaya geldi ki, daha ekimi yapılmamış tarım ürünlerinden, daha çıkarılmamış petrole kadar her emtia, menkul kıymete dönüştürüldü. Hatta petrol fiyatlarının son dönemdeki hızlı yükselişinin arkasında da bu ürünlerle yapılan büyük tutarlı işlemlerin olduğu düşünülüyor.

Artık öylesine karmaşık işlemler yapılmaya başlanmıştı ki, bırakın denetim-gözetim otoritelerini, bizzat o işlemin yapıldığı bankalarda bile bunları takip edebilmek olanaksız hale gelmişti. Geçtiğimiz yıl büyük bir Fransız bankasındaki orta düzeydeki bir tüccarın (trader), milyarlarca dolarlık işlemlere girdiği, ancak piyasalar beklediğinin tersine dönüp, bankayı batma noktasına getirdiğinde fark edilebildi.

İşte ABD'de yaşanan da bunun devasa boyutlardaki karşılığıdır. Önce yerli araştırma yapmadan, herkesi kredilendiren ipotek kredi şirketleri çöktü. Arkasından bunları sigortalayan, sigorta şirketleri ve bu ürünlere yatırım yaparak zamanında milyarlar kazanan yatırım bankaları. Bu noktada, başlangıçta likidite krizi olarak başlayan, sonrasında sermaye krizine dönüşen kriz, güven krizi haline aldı. Yani artık kimse kimseye güvenmemeye başladı. Mali sistemdeki kan (fon) akışı durma noktasına geldi. Devamı halinde sıra; hedge fonlar, yatırım fonları (hatta kamu varlık fonları) ve nihayetinde mevduat bankalarına gelecek ki, o noktadan sonra sadece mali kriz değil, reel sektörü de içine alan küresel bir kriz durumu ortaya çıkacak. ABD hükümeti işte bu gidişatı önlemek için bir dizi tedbir paketi üzerinde çalışıyor ve biz dâhil bütün dünya umutla bu paketin işe yaramasını bekliyor.

Bu noktada bazı dersler çıkartmak zorundayız. Birincisi en başında böyle bir "saadet zincirinin" oluşması engellenmelidir. Mali kesimin daha iyi gözetimi ve denetlenmesi gerekir. Atasözümüzde dendiği gibi "aç doyar, açgözlü doymaz". Finans piyasaları, paradan para kazanma çılgınlığına kapılmış, gözü kara bankacıların kararlarına bırakılmamalıdır. Bu noktada BDDK, SPK ve Merkez Bankası'nın kurumsal yapılarını, bağımsızlıklarını ve itibarlarını korumanın önemi çok daha artmıştır.

Kamu maliyesinin eskisine nazaran daha iyi durumda olması, büyük bir avantajımızdır. Özellikle son derece yüksek olan ve artmaya devam eden cari açığın yol açtığı kırılma, ancak açık vermeyen bir kamu bütçesi ile dengelenebilir. Faizlerin emir-komuta ile düşmediği, yüksek faiz kadar, yapay olarak düşürülen faizin de sistemi bozduğu görülmelidir. Reel sektörde, bilançolardaki vade-kur uyumsuzluklarını azaltma zamanıdır. Kredi imkânlarının daralacağı, maliyetlerinin artacağı göz önüne alınarak, yatırım kararlarında çok daha seçici davranılmalıdır. Gayrimenkul fiyatları da muhtemelen gevşeyecektir.

Son söz; her kriz, sistemdeki bir probleme işaretler. Servetteki artış, gelirden fazlaysa sistemde bir problem vardır. Serbest piyasa modelinin yerini kurallı piyasa sistemi alacaktır.