

JOSEPH E. STIGLITZ

# Para muhafızlarının değişimi

Kriz öncesindeki güçlü yıllarda hizmet veren birçok merkez bankası yöneticisinin cevaplaması gereken çok soru var. Serbest pazara çok fazla güvendikleri için yıkıcı borç vermeler dâhil açık istismarları görmediler ve belirgin bir balonun varlığı inkâr edildi. Dünya, menkulleştirmenin risklerini anlayamamanın ve genel olarak manivela gücüne, gölge bankacılık sistemine odaklanamamanın bedelini ağır ödedi.



Joseph E. Stiglitz, Columbia Üniversitesi'nde Profesör ve Nobel Ekonomi Ödülü sahibidir. Son kitabı The Price of Inequality How Today's Divided Society Endangers our Future - Eşitsizliğin Bedeli: Günümüzün Bölünmüş Toplumu Geleceğimizi Nasıl Tehdit Ediyor ismini taşımaktadır.



**M**erkez bankalarının çoğunda yönetici değişikliklerinin yapıldığı ya da planlandığı bir dönemde, 2008 yılında patlayan küresel ekonomik krizin ortaya çıkışından kısmen sorumlu olanların çoğu farklı şekillerde eleştiriliyor. Asıl mesele bu eleştirilerin haleflerinin davranışlarını ne derece etkileyeceğidir.

Finans piyasasındaki oyuncuların çoğu, krizden önce muazzam kârlar elde etmelerine izin veren yönetmelik gevşekliğine, ayrıca küresel ekonomiyi neredeyse mahvetmelerine rağmen sermaye yapısını yeniden düzenlemelerini ve çoğu zaman büyük ikramiyelerle işin içinden çıkmalarını sağlayan cömert kurtarma paketlerine minnettardır. Evet, kolay para hisse fiyatlarını yeniden canlandırmaya gerçekten

de yardımcı oldu, ama yeni aktif baloncukları da oluşturabilirdi.

Bu arada, birçok Avrupa ülkesinde GSMH kriz öncesi seviyelerin oldukça altında kaldı. ABD'de, GSMH'nin artmasına rağmen, birçok vatandaş bugün kriz öncesi döneme göre daha kötü durumda. Çünkü o zamandan beri gelirden meydana gelen artışların neredeyse tamamı kaymak tabakaya gitti.

Kısaca, kriz öncesindeki güçlü yıllarda hizmet veren birçok merkez bankası yöneticisinin cevaplaması gereken çok soru var. Serbest pazara çok fazla güvendikleri için yıkıcı borç vermeler dâhil açık istismarları görmediler ve belirgin bir balonun varlığı inkâr edildi. Bunun yerine, bir dereceye kadar yüksek enflasyonun maliyetleri teşvik edilmese de izin verilmiş olan mali fazlalığın getirdiği karmaşaya

kıyasla çok küçük olmasına rağmen merkez bankası yöneticileri kararlı bir şekilde fiyat istikrarına odaklandı. Dünya, menkulleştirmenin risklerini anlamamanın ve genel olarak manivela gücüne, gölge bankacılık sistemine odaklanamamanın bedelini ağır ödedi.

### ABD MERKEZ BANKASI'NIN SORUMLULUĞU

Elbette, bütün merkez bankası yöneticileri suçlanamaz. Avustralya, Brezilya, Kanada, Çin, Hindistan ve Türkiye gibi ülkelerin mali krizden etkilenmemesi tesadüf değildi. Buradaki merkez bankası yöneticileri kendilerinin ya da başkalarının deneyimlerinden serbest piyasaların her zaman verimli olmadığı veya kendini düzenlemediği dersini çıkarmıştı.

Örneğin, Malezya Merkez Bankası başkanı 1997-1998 dönemindeki Doğu Asya krizi sırasında sermaye kontrollerinin getirilmesini desteklediğinde bu politika hor görüldü, ama eski başkan o tarihten bu yana haklı çıktı. Malezya sıkıntılı dönemi daha çabuk atlattı ve krizden daha küçük bir borçla çıktı. Uluslararası Para Fonu (IMF) bile artık sermaye kontrollerinin özellikle kriz dönemlerinde yararlı olabileceğini kabul ediyor.

Bu dersler, parasal konularda dünyanın en yetkili makamı olan ABD Merkez Bankası (FED) Yönetim Kurulu Başkanı Ben Bernanke'nin yerine geçmek için yapılan yarışta kesinlikle gerekli olacak.

FED'in başlıca iki sorumluluğu var; tam istihdamı, verim artışını ve fiyat istikrarıyla finansal istikrarı sağlamayı hedefleyen makro seviyeli düzenleme ve ayrıca mali piyasaları hedefleyen mikro seviyeli düzenleme. Bu ikisi birbiriyle yakından ilişkili. Mikro seviyeli düzenleme, makroekonomik faaliyeti belirleyen önemli bir faktör olan kredi teminini ve tahsisini etkiliyor. FED'in mikro seviyeli düzenleme-deki sorumluluklarını yerine getirememesiyle, makro seviyeli amaçlarına ulaşamaması arasında güçlü bir ilişki var.

FED başkanlığına ciddi anlamda aday olacak kişi iyi düzenlemenin önemini ve ABD bankacılık sisteminin özellikle sıradan Amerikalılara, küçük ve orta büyüklükteki işletmelere (yani sermaye piyasasından para kazanamayanlara) kredi verme işine geri döndürülmesi gerektiğini anlatmalı.

Alternatif politikaların risklerini tartma gereği ve mali piyasaları bulandırmanın ne kadar kolay olabileceği düşünülürse, sağlıklı iktisadi karar verme yeteneğine ve sağduyuya da ihtiyaç var. Dolayısıyla, FED'e mali sektörü çok fazla destekleyen ve düzenlemeye yanaşmayan bir başkan seçilmesi de göze alınmaz.

### YELLEN'İN FED BAŞKANI SEÇİLMESİ OLUMLU BİR GELİŞME

Enflasyonun ve işsizliğin görece önemi hakkında yetkililer arasında ayrılıklar olduğu dü-

şünülürse, başarılı bir merkez bankası başkanı aynı zamanda farklı perspektiflere sahip insanlarla da çalışabilmeli. Ama FED'in yeni başkanı Amerika'da işsizlik oranını bugünkü son derece yüksek seviyeden düşürülmesini sağlamaya da kendini adanmalı, %7 hatta %6 oranındaki işsizlik kaçınılmaz gibi görülmemeli.

Bazıları ABD'nin en çok ihtiyaç duyduğu şeyin krizleri ilk elden "yaşamış" bir FED başkanı olduğunu savunuyor. Ama önemli olan sadece kriz sırasında "orada olmak" değil, kriz yönetiminde sağduyulu hareket etmek.

Doğu Asya krizinin yönetiminden sorumlu olan ABD Hazinesi yetkilileri acınası performans sergileyerek, sıkıntılı dönemleri duraklamaya ve duraklamaları da depresyonlara dönüştürdü. Bu nedenle 2008 krizinin yönetiminden sorumlu olanların da sağlıklı ve kapsayıcı bir iyileşme sağlayabileceği söylenemez. İpoteği yeniden yapılandırma çabalarının ele yüze bulaştırılması, küçük ve orta büyüklükteki işletmelere kredi verilememesi ve banka kurtarma planlarının kötü idare edilmesi gibi şeylerin yanı sıra, ekonomi serbest düşüşe geçerken verim ve işsizlik tahminlerinde önemli hataların yapılmış olduğu da belgelerle kanıtlanmış durumda.

Bir krizi yöneten bir merkez bankası başkanı için daha da önemlisi yeni bir kriz olasılığını azaltacak tedbirler almaktır. Tersine, bırakınız yapsınlar yaklaşımı yeni bir krizi kaçınılmaz hale getirmekten başka işe yaramaz.

Yale'de ders verdiğim dönemde en iyi öğrencilerimden biri olan FED Başkanı Janet Yellen, ortak karar oluşturmada çok yetenekli son derece zeki bir ekonomist. Yellen, Başkanın Ekonomik Danışma Kurulu Başkanlığı, San Francisco Merkez Bankası Başkanlığı gibi görevlerde ve mevcut görevi FED Başkan Yardımcılığı'nda azmini kanıtladı.

Yellen, mali piyasalar ve para politikası anlayışının yanı sıra işsizliğin ve maaş durgunluğunun başlıca kaygı konusu olduğu bir çağda çok önemli olan iş gücü piyasası anlayışını da uygulamaya koymakta. Ekonomik düzelmeye ve politikada devamlılığa ayrıca karşılıklı anlayışla, saygı temelindeki küresel işbirliğine olan ihtiyaç da düşünülürse, Yellen'in kontrolü altında olmak tam da ABD politikası için gereken şey.

Başkan Barack Obama'nın kıdemli memurlarının atanması, ABD Senatosu'nun "tavsiye ve onayıyla" yapılmakta. Demokratik senatörlerin kabaca üçte ikisinin Obama'ya Yellen'i destekleyen mesajlar gönderdiği de bilinmekte. Dolayısıyla, bu tavsiyelere kulak verilerek FED'e Yellen'in seçilmesi olumlu bir gelişme oldu.

Ekonomik düzelmeye ve politikada devamlılığa ayrıca karşılıklı anlayışla, saygı temelindeki küresel işbirliğine olan ihtiyaç da düşünülürse, Janet Yellen'in kontrolü altında olmak tam da ABD politikası için gereken şey.



**Telif Hakkı:** Project Syndicate, 2013.  
www.project-syndicate.org