

JOSEPH E. STIGLITZ

On Yıl Sonra Asya Krizi

Küresel rezerv sisteminin kontrol edilmesi dâhil reformlar hala gereklidir. 1997'deki küresel mali kriz tekrar etmeyebilir, ama emin olun, küresel mali sistemdeki kusurlar hem küresel refah hem de istikrar bakımından yine de maliyetli olabilir

Bu temmuzda Doğu Asya'daki mali krizin onuncu yıldönümü olacak. Temmuz 1997'de, Tayland Bahtı aniden düşmüştü. Kısa süre sonra, mali panik Endonezya ve Güney Kore'ye, sonra da Malezya'ya sıçradı. Bir yıldan biraz uzun bir süre sonra, Asya'daki mali kriz küresel bir mali kriz oldu ve Rus rublesi ile Brezilya Reali çöktü.

Bir krizin ortasındayken, ekonominin ne kadar çok ve ne kadar uzun süreyle bozulacağını kimse bilemez. Fakat krizler, başlangıcından bu yana Kapitalizm'in özelliği olmuştur; her defasında ekonomi düzelir, ama her kriz kendi sonuçlarını getirir. Öyleyse Asya'daki krizden on yıl sonra, şöyle sorabiliriz: Buradan hangi dersler alınmalıydı ve dünya bu dersleri aldı mı? Böyle bir kriz tekrar edebilir mi? Yeni bir kriz kapıda mı?



KÜRESEL LİKİDİTE FAZLALIĞI

O zamanki ve bugünkü durumlar arasında bazı benzerlikler var: 1997 krizinden önce, gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere sermaye akışlarında hızlı artışlar vardı. (Altı yılda altı kat artış oldu.) Daha sonra, gelişmekte olan ülkelere sermaye akışı durdu.

Krizden önce, bazıları gelişmekte olan ülkelerin risk değerlerinin mantık ötesinde düşük olduğunu düşünüyorlardı. Bu gözlemciler haklı çıktı, krizde risk değerleri yükseldi. Bugün, dünyanın büyük risklerle (risk değerinin daha normal seviyelere dönmesinin getirdiği risk dahil) karşı karşıya olduğu konusundaki fikir birliğine rağmen, küresel likidite fazlalığı yine nispeten düşük risk değerine ve sermaye akışının çoğalmasına yol açtı.

1997 yılında, IMF ve ABD Hazinesi krizin suçunu mali piyasaların şeffaf olmamasında buldu. Ama gelişmekte olan ülkeler gizli banka hesaplarına ve örtülü fonlara dikkat çekince, IMF ve ABD'nin daha fazla şeffaflık hevesi yok oldu. O zamandan beri, örtülü fonların önemi arttı ve gizli banka hesapları çoğaldı.

Ancak o zaman ile bugün arasında bazı büyük farklar var. Gelişmekte olan ülkelerin çoğu çok miktarda döviz kuru rezervi biriktirdi. Aksi halde ülkelerin başına ne geldiğini, IMF ve ABD Hazinesi gelip ekonomik özgürlüğe el koyduğu, Batıdaki alacaklılara geri ödemeyi arttırma amaçlı politikalar talep ettiği ve böylece bu ülkelerin ekonomilerinin çökmesine ve bastırılmasına yol açtığı za-





man zor yoldan öğrendiler.

DOLARIN DEĞER KAYBI

Tasarruf edilen para büyümeyi kolaylaştıracak kalkınma projelerine harcanabileceği için rezervler maliyetli olur. Bununla beraber, yeni bir kriz ve ekonomik bağımsızlık kaybı olasılığını azaltmanın yararları maliyetlerin çok ötesindedir.

Rezervlerdeki bu artış, gelişmekte olan ülkeler için sigorta olurken, yeni bir küresel uçuculuk kaynağı oluşturdu. Özellikle dolar bir değer deposu olarak sahip olduğu kutsal yeri Bush idaresinde kaybedince, bu multi-trilyon dolarlık portföylerin tekrar dengelenmesi için dolar holdinglerinin satılarak, doların daha da değer kaybetmesi gerekir.

Gelişmekte olan ülkeler son birkaç yıl içinde kendi para birimleriyle borç almaya başlayarak yabancı para ile ilişkilerini azalttı. Yurtdışına çok borcu olan gelişmekte olan ülkeler için, risk değerinin artması krize olmasa bile ekonomik karışıklığa neden olur. Ama çok sayıda ülkede büyük rezervlerin bulunması da bu sorunun küresel bir mali krize dönüşme olasılığını önemli oranda azaltır.

1997 KRİZİNİN SONUÇLARI

1997 krizinin ortasında, küresel mali yapıda değişiklik yapılması gerektiği konusunda fikir birliği oluştu: dünya krizleri önlemede ve kriz olduğu zaman da bununla başa çıkmada daha başarılı olmalıydı. Ama ABD Hazinesi ve IMF, dünyanın çok istediği olası reformların onların menfaatine olmadığını fark etti.

Krizden sonra reform momentinin azalacağını bildiklerinden, kriz sırasında anlamlı bir reform yapılmaması için ellerinden geleni yaptılar. Bu konuda çok haklıydılar. Bill Clinton'ın ardından, çok taraflı sistemi her yönüyle baltalamaya meraklı bir ABD başkanının geleceğini kim tahmin edebilirdi ki? Örneğin, Arjantin krizinden sonra, IMF borcu yeniden yapılandırmanın daha iyi bir yolu olması gerektiğini söyleyince (uluslararası bir iflas prosedürü), ABD bu girişimi veto etti. OECD banka gizliliğini sınırlayan bir anlaşma önerince, Bush idaresi bunu da veto etti.

Aslında, krizin en önemli iki sonucu anlaşılamadı. Birincisi, sermaye piyasasının serbestleşmesi (gelişmekte olan ülkelerdeki mali piyasaların kısa vadeli "sıcak" paradaki dalgalanmalara açılması) tehlikelidir. Hindistan ve Çin'in gelişmekte olan ülkeler arasında kriz geçirmeyen iki büyük ülke olması şans eseri değildir. Her ikisi de sermaye piyasasının serbestleşmesini reddetti. Ama bugün ikisi de bu konuda baskı altında.

İkinci sonuç ise, son derece bütünleşmiş bir dünyada, küresel istikrarı artıracak ve gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik büyümeyi teşvik edecek şekilde kuralları tespit edecek güvenilir bir uluslararası finans kurumuna ihtiyaç var. IMF ABD'nin (veto hakkı olan tek ülkedir) ve Avrupa'nın (geleneksel olarak IMF başkanını tayin eder) bu kadar hâkimiyeti altındayken, Fon uzun zamandır uluslararası alacaklıların menfaatlerini temsil eder durumda. 1997 krizindeki başarısızlıkları güvenilirliğini daha da azalttı ve bugün küresel mali istikrarın önündeki en büyük tehdit unsuru olan büyük küresel finanssal dengesizlikler karşısındaki başarısızlığı da sınırlamalarını ortaya koydu.

Küresel rezerv sisteminin kontrol edilmesi dâhil reformlar hâlâ gereklidir. 1997'deki küresel mali kriz tekrar etmeyebilir, ama emin olun, küresel mali sistemdeki kusurlar hem küresel refah hem de istikrar bakımından yine de maliyetli olabilir.

Copyright: PROJECT SYNDICATE
www.project-syndicate.org
Universal Dil Hizmetleri ve Yayıncılık A.Ş.

Hindistan ve Çin'in gelişmekte olan ülkeler arasında kriz geçirmeyen iki büyük ülke olması şans eseri değildir. Her ikisi de sermaye piyasasının serbestleşmesini reddetti. Ama bugün ikisi de bu konuda baskı altında