

Bilgi ekonomisi alanındaki çalışması için 2001 yılında Nobel ödülü kazanan Joseph Stiglitz Başkan Clinton'ın Ekonomi Danışmanları Konseyinde Başkanlık yaptı ve Columbia Üniversitesinde Ekonomi Profesörüdür. Linda Bilmes ile beraber Üç Trilyon Dolarlık Savaş: Irak'taki Çatışmanın Gerçek Maliyeti adlı eseri yazmıştır.

JOSEPH E. STIGLITZ

Alplerdeki Schadenfreude

Bankalar risk yönetiminin birinci ilkesini anlayamadı. Farklılaştırma ancak riskler birbiriyle ilgili değilse işe yarar ve makro şoklar tüm ipotekler için temerrüt olasılığını etkiler

Bu yılki Dünya Ekonomik Forumu'nda çok sevimsiz bir ortam olması şaşırtıcı değildi. Küreselleşme, teknoloji ve pazar ekonomisinin dünya sorunlarını çözeceğini düşünenler geri çekilmiş görünüyordu. Tümünün içinde en yola gelmişleri ise bankacılardı. Eşik altı krizden, birçok finans kurumunun yaşadığı felaketlerden ve hisse piyasasındaki zayıflamadan oluşan bir zemin üzerinde, "evrenin hâkimleri" kısa süre öncekine göre daha az bilgiçlik taslıyordu. Bu yıl Davos'ta gözden düşenler arasında sadece bankacılar değil, onların düzenleyicileri olan merkez bankası yetkilileri de vardı.

Uluslararası konferanslara giden herkes Amerikalıların diğerlerine şeffaflıktan bahsettiğini duymaya alışıktır. Bu Davos'ta da dikkatlerden kaçmadı. Doğu Asya krizi sırasında bu tür uyarılarda sesi çok fazla çıkan eski bir hazine sekreteri dâhil, olağan şüphelilerin (Amerikan ya da Avrupa koruma fonlarında olmasa bile) egemen servet fonlarında şeffaflık gereği hakkında konuştuğunu duydum. Ama bu kez, gelişmekte olan ülkeler bütün bunların ikiyüzlülüğünden söz etmeye başladı. Hatta ABD'nin şu an yaşamakta olduğu sorunlara sevinildiğini gösteren, ama bu düşüşün kendi ekonomileri üzerindeki etkilerine yönelik endişelerle biraz hafiflemiş bir hava bile vardı.

FİNANSAL YENİLİKLERİN KÖTÜ İPOTEKLERİ

Amerika gerçekten de herkese kendi işlerini nasıl yapacaklarını onlara öğretmesi için Amerikan bankalarını işin içine sokmaları gerektiğini söylemiş miydi? Amerika gerçekten de kendi risk yöne-









tim sistemleri ile işi yeni bir düzenleyici sistem (Basle II) kurmaya götürecek kadar övünmüş müydü? Basle II ölüdür, en azından mevcut felaketin anıları silinene kadar.

Bankacılar ve derecelendirme kuruluşları finansal simyaya inandı. Finansal yeniliklerin kötü ipotekleri bir şekilde iyi menkul kıymetlere dönüştürerek AAA derecesini getirebileceğini düşündü. Ama modern finans teorisindeki derslerden biri de, iyi işleyen finans piyasalarında, risklerin görünümünü değiştirmenin bir şey fark ettirmeyeceğidir. Kremanın fiyatını ve yağsız sütün fiyatını bilirsek, yüzde bir krema, yüzde iki krema ve yüzde dört krema içeren sütün fiyatını hesaplayabiliriz. Ambalajı değiştirmek biraz para kazandırabilir, ama yüksek faizli ipotekleri dilimleyip keserek kendi değeri içindekilerden fazla olan ambalajlar haline getiren bankalar gibi milyarlar kazanamayız.

Gerçek olamayacak kadar iyiydi ve gerçek değildi zaten. Daha kötüsü, bankalar risk yönetiminin birinci ilkesini anlayamadı. Farklılaştırma ancak riskler birbiri ile ilgili değilse işe yarar ve makro şoklar (ev fiyatlarını veya borç alanların geri ödeme becerisini etkileyenler gibi) tüm ipotekler için temerrüt olasılığını etkiler.

MERKEZ BANKASI ÖNLEYİCİ TARZDA HAREKET ETMELİ

Davos'ta, bir düşüş tehdidini yanlış değerlendirerek ve yeterli yönetmelik hazırlamayarak merkez bankacılarının da hatalı davrandığını savundum. Harekete geçmek için çok fazla beklediler. Para politikasının bütün etkilerinin hissedilebilmesi normalde en az bir yıl sürdüğü için merkez bankası tepkisel değil, önleyici tarzda hareket etmelidir.

Daha kötüsü, ABD Merkez Bankası ve önceki başkan Alan Greenspan, ev hayali kuranlara piyasada biraz "baloncuk" olduğu konusunda güvence vererek değişken oranlı riskli ipotek altına girmeye haneleri teşvik ettiği için bu sorunun ortaya çıkmasına katkısı olmuş olabilir. Normalde, Davos'a gelenler merkez bankalarından destek almak için yarışır. Bu kez, oturumun sonunda yapılan oylamada bire üç oranıyla benim görüşüm desteklendi.

Belki de orada bulunan benim gibi birkaç kişi daha önceki yıllarda yaklaşan tehdit konusunda açıkça uyarıda bulunduğu için, merkez bankasının "sorunları kimse tahmin edemezdi" şeklindeki iddiası bile pek kimseye dokunmadı. Iskaladığımız tek konu bankaların borç verme uygulamalarının ne kadar kötü, bankaların gerçekte ne kadar karanlık ve risk yönetim sistemlerinin ne kadar yetersiz olduğuydu.

KRİZE KARŞI FARKLI KÜLTÜREL TUTUMLAR

Sahnedeki krize karşı farklı kültürel tutumlar sergilendiğini görmek ilginç oldu. Japonya'da büyük bir bankanın CEO'su çalışanlarından ve ülkesinden özür diledi ve emekli maaşını ve ikramiyesini almayarak şirketin hataları nedeniyle mağdur durumda kalanlar arasında paylaşılmasını istedi. İstifa edebilirdi. Amerika'da, merak edilen tek şey yönetim kurulunun CEO'yu görevden ayrılmaya zorlayıp zorlamayacağı ve böyle olursa kıdem tazminatının ne kadar olacağı olur. CEO'lardan birine ikramiyeleri iade etmek gibi bir konunun olup olmadığını sorduğum zaman sadece hayır cevabı almakla kalmadım, ikramiye sisteminin şiddetli bir savunmasıyla da karşılaştım.

Bu, 1989 yılındaki Tasarruf ve Kredi krizinden ve 2002 yılındaki Enron/WorldCom krizinden sonra ABD'de son yirmi yılda meydana gelen üçüncü kriz. Liberalleştirme işe yaramadı. Serbest kalan piyasalar CEO'lar için büyük ikramiye anlamına gelebilir, ama görünmeyen bir el ortaya çıkıp topluma refah getirmez. Piyasalar ile hükümet arasında daha iyi bir denge kurana kadar, dünya bedel ödemeye devam edecek.

Copyright: PROJECT SYNDICATE **2008**
www.project-syndicate.org

Modern finans teorisindeki derslerden biri de, iyi işleyen finans piyasalarında, risklerin görünümünü değiştirmenin bir şey fark ettirmeyeceğidir. Kremanın fiyatını ve yağsız sütün fiyatını bilirsek, yüzde bir krema, yüzde iki krema ve yüzde dört krema içeren sütün fiyatını hesaplayabiliriz.