

Joseph E. Stiglitz, Columbia Üniversitesi'nde Profesör ve Nobel Ekonomi Ödülü sahibidir. Son yayımlanan Serbest Düşüş: Serbest Piyasalar ve Küresel Ekonominin Batışı kitabı Fransızca, Almanca, Japonca ve İspanyolca bulunabilir.

JOSEPH E. STIGLITZ

ECB'yi ele geçirme...

Avrupa Merkez Bankası (ECB), her tür borcun yeniden yapılandırılmasına gönüllü olunması gerektiğinde ısrar ederken, Almanya, tahvil sahiplerine en az yüzde 50 getiri kesintisi olan tam bir yeniden yapılandırmada diretiyor.

Hiçbir şey, Avrupa'da şu sıralarda sahnelenen karşıt akımları, özel çıkarları ve öngörü fukarası ekonomiyi, Yunanistan'ın devlet borçlarının yeniden yapılandırılması üzerindeki tartışmalardan daha iyi gösteremez. Avrupa Merkez Bankası (ECB), her tür borcun yeniden yapılandırılmasına gönüllü olunması gerektiğinde ısrar ederken, Almanya, tahvil sahiplerine en az yüzde 50 getiri kesintisi olan tam bir yeniden yapılandırmada diretiyor.

Eskiden (aklınıza 1980'lerin Latin Amerika borç krizlerini getirin) çoğu büyük bankalardan oluşan kreditörleri küçük bir odada bir araya getirebilir ve işlerin düzgün gitmesini isteyen hükümetler ile düzenleyicilerin biraz kandırmacası ve hatta zorlamasının da yardımıyla bir anlaşma çıkarabilirdiniz. Fakat alacaklara dayalı menkul kıymetlerin çıkmasıyla birlikte kreditörlerin sayısı fazlasıyla artmış oldu ve üzerlerinde düzenleyiciler ile hükümetlerin pek az hükmü olan finansal riskten korunma "hedge" fonlarını içermeye başladı.

Dahası, mali piyasalardaki "yenilikler" menkul kıymet sahiplerinin sigortalanmasını mümkün kıldı. Bu da "kaybedecekleri bir şey olmaksızın" pazarlık masasında bir sandalyeye sahip olmaları anlamına geliyor. Ayrıca bu konuda menfaatleri var, sigortalarını tahsil etmek istiyorlar. Dolayısıyla bu da yeniden yapılandırmanın bir "kredi olayı" yani temerrüt ile aynı anlamda olması gerektiği demek. ECB'nin "gönüllü" yeniden yapılandırma üzerindeki ısrarı yani kredi olayından kaçınması, iki tarafı zıt kutuplara yerleştirdi. İronik olansa, bu işlemeyen sistemin ortaya çıkmasına düzenleyicilerin izin vermiş olması.

ECB'NİN DURUŞU TUHAF

Bankaların, portföylerindeki tahvillerin ödenmemesi riskini sigorta satın alarak idare etmiş olabileceği umulurdu. Sigorta yaptırmışlarsa, sistemin istikrarı ile ilgilenen bir düzenleyici, kayıp oluşması halinde sigortacının ödeme yapacağını sağlamak isteyecekti. Fakat ECB, sigorta "faydalarının" ödenmesine gerek olmaksızın, bankaların tahvillerinde yüzde 50 kayıp yaşamalarını istiyor.

ECB'nin pozisyonunun, hiçbiri (kurum, düzenleyici ve denetleyici görevi) hakkında iyi şeyler ifade etmeyen üç açıklaması bulunuyor. İlk açıklama, bankaların gerçekte sigorta satın almamış fakat bazılarının spekülatif pozisyonlar almış olması. İkincisi, ECB'nin, mali sistemin yeterince şeffaf olmadığı ve yatırımcıların, Eylül 2008'de Lehman Brothers'ın çöküşünün ardındaki gibi kredi piyasalarının donmasına yol açabilecek gönülsüz temerrüdün etkisini ölçemeyecek olduğunu bilme-



si. Son olarak ECB, sigortalayan birkaç bankayı korumaya çalışıyor olabilir.

Bu açıklamaların hiçbiri, ECB'nin Yunanistan'ın borçlarının mecburi yeniden yapılandırılmasına muhalefet etmesi için yeterli bahane değil. ECB, daha fazla şeffaflıkta ısrarcı olmalıydı. Aslında, 2008'den alınan esas derslerden birisi de bu olmalıydı. Düzenleyiciler, bankaların bu kadar spekülasyon yapmalarına izin vermemeliydi. Hiç değilse, sigorta satın almalarını isteyebilir ve sigortanın işe yaradığı bir yeniden yapılandırmada ısrar edebilirdi.

Dahası, mecburi yeniden yapılandırmanın, derin bir gönüllü yeniden yapılandırmadan daha sarsıcı olacağına ilişkin pek az delil bulunuyor. ECB, gönüllü olması konusunda ısrar ederek, yeniden yapılandırmanın derin olmamasını sağlamak istiyor olabilir. Fakat o durum da, bankaların menfaatlerini, krizden çıkmak için derin yeniden yapılandırmanın elzem olduğu Yunanistan'ın menfaatlerinin üstünde tutuyor. Aslına bakılırsa, ECB, kredi temerrüt takası yapan az sayıdaki bankanın menfaatlerini, Yunanistan'ın, Avrupalı vergi mükelleflerinin ve sağduyulu davranıp sigorta satın alan kreditörlerin menfaatlerinin üstünde tutuyor olabilir.



ECB'NİN DAVRANIŞI ŞAŞIRTICI DEĞİL

ECB'nin tutumundaki en son tuhaflık, demokratik yönetişim ile ilgili. Bir kredi olayının gerçekleşip gerçekleşmediğinin kararı, sonuçtan kendi çıkarı olan bir sektör grubuna, Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği'nin gizli bir komitesine bırakılıyor. Haberler doğruysa, komitenin bazı üyeleri, konumlarını daha uygun pazarlık pozisyonuna sahip olmak üzere kullanıyor. Ancak ECB'nin kabul edilebilir borç yapılandırmasının ne olduğunu belirleme hakkını, kendileri de menfaat sahibi piyasa katılımcılarından oluşan gizli bir komiteye bırakması vicdansız görünüyor.

Hiç değilse yüzeysel olarak, kamu yararını ilk sıraya koyduğu gözüken tek sav. Mecburi bir yeniden yapılandırmanın, finansal açıdan bulaşıcı olabileceği ve mali krizin İtalya, İspanya, hatta Fransa gibi büyük Euro Bölgesi ekonomilerinde borçlanma maliyetlerinde keskin ve belki de engelleyici bir artışa yol açabileceği. Fakat bu şekilde asıl soruyu kaçırmış oluyoruz: Mecburi bir yeniden yapılandırma, neden benzer derinlikteki bir gönüllü yeniden yapılandırmadan daha fazla bulaşıcı olsun? Bankacılık sistemi iyi düzenlenmiş olsaydı ve devlet borçlanma senetlerine sahip bankalar sigorta satın almış olsalardı, mecburi yeniden yapılandırma mali piyasaların aklını daha az karıştırırdı.

Elbette, Yunanistan mecburi bir yeniden yapılandırma ile kurtulursa, diğerlerinin de aynısını denemek isteyeceği ileri sürülebilir. Bundan endişen duyan mali piyasalar, risk altındaki diğer büyüklü küçüklü Euro Bölgesi ülkelerinin faiz oranlarını derhal artıracaklardı. Fakat mali piyasalar en riskli ülkelere zaten kapandılar, bu yüzden bir panik tepkisi olasılığı sınırlı olacak. Yunanistan yeniden yapılandırma sonrasında, yeniden yapılandırmaya gitmemiş olmaktan daha iyi durumda olursa, tabii ki başkaları da Yunanistan'ı taklit etmek isteyebilir. Bu bir gerçek olsa da, zaten herkes tarafından biliniyor.

ECB'nin davranışı şaşırtıcı olmamalı, demokratik olarak sorumlu tutulmayan kurumlar, daha önce başka yerlerde de gördüğümüz gibi, özel çıkarlar tarafından ele geçirilmeye yatkın oluyor. Bu, 2008'den önce de böyleydi. Avrupa ve küresel ekonomi adına ne üzücüdür ki, sorun o zamandan bu yana yeterince ele alınmadı.

Bankacılık sistemi iyi düzenlenmiş olsaydı ve devlet borçlanma senetlerine sahip bankalar sigorta satın almış olsalardı, mecburi yeniden yapılandırma mali piyasaların aklını daha az karıştırırdı.

Telif Hakkı: Project Syndicate, 2010.
www.project-syndicate.org