



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.

JOSEPH E. STIGLITZ

Akbabanın zaferi

Şirketler kullandıkları dava açma stratejisinde tüm talep sahiplerine eşit davranılmasını sağlama amaçlı (pari passu adı verilen) standart bir sözleşme maddesinden yararlandı. New York'taki ABD Yargıtay İkinci Dairesi'nin, Arjantin'in borç yapılandırılmasını kabul edenlere olan borcunun tamamını ödemesi halinde, akbabalara olan borcunun da tamamını ödemek zorunda olmasına karar vermesi akıl almaz bir şey...

ABD temyiz mahkemesinden çıkan son kararlardan biri küresel kamu borcu piyasalarını altüst etme tehlikesi içeriyor. Hatta ABD'nin kamu borcu verilebilecek iyi bir yer olduğu fikrinin çürütülmesiyle bile sonuçlanabilir. En azından, standart borç sözleşmeleri kapsamındaki bütün borç yapılandırmalarını uygulanamaz hale getirir. Bu süreçte, modern kapitalizmin temel prensiplerinden biri olan borçlular alacaklılara ödeme yapamayınca yeni bir sayfa açılması ilkesi de altüst olur.

Sıkıntı, Arjantin'in kendi para biriminin değerini düşürmek ve borcunda temerrüde düşmek dışında bir seçeneğinin kalmadığı 12 yıl önce başladı. Ülke, mevcut yönetimin elinde, bugün Yunanistan'da ve Avrupa'nın başka yerlerinde görülen türden hızlı bir düşüş yaşıyordu. İşsizlik artıyordu ve mali dengeleri yeniden kurmak yerine kemer sıkma politikası uygulanınca ekonomik çöküş tek kelimeyle şiddetlendi.

Devalüasyon ve borç yapılandırması işe ya-

radı. Sonraki yıllarda, 2008'de küresel mali krizin patlamasına kadar, Arjantin'de yıllık GSMH artışı %8 ya da daha fazla olup dünyanın en hızlı oranlarından biriydi.

Eski alacaklılar bile bu esneklikten yararlandı. Arjantin oldukça yenilikçi bir adım atarak eski borcu yeni borçla (1 dolar için yaklaşık 30 cent ya da daha azı karşılığında) ve GSMH'ya endeksli tahville takas etti. Arjantin ne kadar büyüdüyse, eski alacaklılarına da o kadar daha fazla ödedi. Arjantin'in menfaatleriyle alacaklılarının menfaatleri de bu sebeple paraleldi. Her ikisi de büyümek istiyordu. Bu durum ABD şirket borçlarında yapılan ve borcun hisselerle değiş tokuş edilerek eski tahvil sahiplerinin yeni hissedarlar haline getirildiği "11. Bölüm" yeniden yapılanmasına denkti.

AKBABA FONLARI ARJANTİN'İN SANCILARINDAN YARARLANDI

Borçların yeniden yapılandırılmasında çoğu zaman farklı talep sahipleri arasında ihtilaflar



olur. Bu nedenle, yerel borç anlaşmazlıkları için ülkelerde iflas yasaları ve mahkemeleri vardır. Ama uluslararası borç ihtilaflarında hakemlik yapacak böyle bir mekanizma yok.

Bir zamanlar, Meksika, Venezuela, Mısır ve diğer bazı ülkelerin 19. yüzyılda ve 20. yüzyılın başlarında büyük bedeller ödeyerek öğrendiği gibi, bu tür sözleşmeler silahlı müdahaleyle uygulanıyordu. Arjantin'deki krizden sonra, Başkan George W. Bush hükümeti kamu borçlarının yeniden yapılandırılması için bir mekanizma kurmaya yönelik önerileri veto etti. Bunun sonucunda, adil ve verimli yeniden yapılanmalara kalkışılmadı.

Yoksul ülkeler, ev sahibi ülkelerin güçlü hükümetlerine sırtını dayamış olan çok uluslu büyük borç verenlerle pazarlıkta genellikle oldukça dezavantajlı konumdadır. Çoğu zaman, borçlu ülkeler ödemeyi yapabilmek için o kadar sıkıştırılır ki, birkaç yıl sonra yine iflas ederler.

Ekonomistler, Arjantin'in GSMH'ye bağlı tahvillerle desteklenmiş derin bir yeniden yapılanmayla bu kaderden kaçınma teşebbüsünü alkışladı. Ama en kötüsü milyarder Paul E. Singer'ın elinde bulunan Elliott Management koruma fonu olmak üzere, birkaç "akbaba"* Arjantin halkı üzerinden büyük kârlar elde etmek için Arjantin'in sancılarında yararlandı. Eski tahvilleri itibari değerlerinin çok altında bir fiyata satın alarak, Arjantin'i 1 dolar için 100 cent ödemeye zorlamak amacıyla dava açtı.

Amerikalılar, finans şirketlerinin kendi menfaatlerini nasıl ülke ve dünya menfaatlerinin önüne koyduğunu gördü. Akbaba fonlarıyla** hırs yeni bir seviyeye taşındı.

Şirketler kullandıkları dava açma stratejisinde tüm talep sahiplerine eşit davranılmasını sağlama amaçlı (pari passu adı verilen) standart bir sözleşme maddesinden yararlandı. Bu durumda New York'taki ABD Yargıtay İkinci Dairesi'nin, Arjantin'in borç yapılandırılmasını kabul edenlere olan borcunun tamamını ödemesi halinde, akbabalara olan borcunun da tamamını ödemek zorunda olmasına karar vermesi akıl almaz bir şey... Eğer bu ilke geçerli olursa hiç kimse borç yapılanmasını kabul etmeyecektir. Asla yeni bir sayfa açılmayacak ve bunu bir sürü nahoş sonuç izleyecektir.

ABD MAHKEMESİNİN EKONOMİK AÇIDAN TEHLİKELİ KARARI

Borç krizlerinde, suçlanan taraf hep borçlular olur. Çok fazla borç almışlardır, ama alacaklılar da eşit derecede suçludur. Çünkü çok fazla ve tedbirsizce borç vermişlerdir. Aslında borç verenlerin risk yönetimi ve değerlendirme alanında uzman olmaları beklenir ve bu anlamda, mesuliyet onların üzerinde olmalıdır.



Temerrüt riski veya borç yapılandırması alacaklıları borç verme kararlarında daha dikkatli olmaya götürür.

Bu adli hatanın yankıları uzun bir süre hissedilebilir. Sonuçta, ABD mahkemeleri, mali menfaatlerin kamu menfaatini gölgede bırakmasına izin verirse kendi vatandaşlarının uzun vadeli menfaatlerini düşünen hangi gelişmekte olan ülke, ABD finans sistemi aracılığıyla tahvil çıkarır?

Ülkeler gelecekteki borçlanma sözleşmelerine pari passu maddeler koymama ya da en azından bunu yaparken amacı tam olarak açıklama konusunda uyarılmalıdır. Bu tür sözleşmelerde ayrıca akbaba fonlarının borç yapılanmasını engellemelerini imkânsız hale getiren toplu eylem maddeleri olmalıdır. Yeterli sayıda alacaklı bir yeniden yapılandırma planı üzerinde anlaşırorsa (Arjantin'de, ülkedeki borcun %90'ını elinde tutanlar bunu yaptı) diğerleri de eşlik etmeye zorlanabilir.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF), ABD Adalet Bakanlığı'nın ve yoksullukla mücadele eden sivil toplum örgütlerinin akbaba fonlarına karşı gelmede el ele vermiş olması açıklayıcıdır, ama onların iddialarına fazla önem verilmediğini gösteren mahkeme kararı da öyle.

Gelişmiş ülkelere kin besleyen gelişmekte olan ülkelere veya yükselen piyasa ülkelerinde yaşayanların elinde artık zengin ülkelerin, özellikle de buralardaki finans sektörlerinin menfaatlerine hizmet etmesi istenmiş bir küreselleşme markasından hoşnut olmamak için bir neden daha var.

Küresel mali krizin ardından, Birleşmiş Milletler'e bağlı Uluslararası Para ve Finans Sistemi Reformu Uzman Komisyonu kamu borcunu yeniden yapılandırmak için verimli ve adil bir sistem tasarlamamızı istedi. ABD mahkemesinin tarafı ve ekonomik açıdan tehlikeli kararı da şimdi neden böyle bir sisteme ihtiyaç duyulduğunu açıklıyor.

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

ABD
mahkemeleri,
mali
menfaatlerin
kamu menfaatini
gölgede
bırakmasına izin
verirse kendi
vatandaşlarının
uzun vadeli
menfaatlerini
düşünen hangi
gelişmekte
olan ülke, ABD
finans sistemi
aracılığıyla
tahvil çıkarır?

EDİTÖR NOTU:

* **Akbaba:** Batık borç senetlerini ucuz alıp, zamanı geldiğinde tam bedeli takibe alma ve dava açma konusunda uzman finans şirketleri.

** **Akbaba Fonu:** Yeni finansal yapı; bütünsel dev bankalar ile yatırım bankaları, "akbaba fonları" denilen vurgun peşindeki kısa vadeli oynak fonlar ve bankaların yarattığı özel yatırım araçlarından oluşan "gölge banka sistemini"nin tamamı.