

EKONOMİ POLİTİK

IMF'den Kriz Dersleri

Erinç Yeldan, 3 Mart 2010

“Faiz oranlarının gelişmiş ülkelerde göreceli olarak düşük seyretmesi, finansal sermaye akımlarının bu ülkelerden, yükselen piyasa ekonomilerine yönelmesine neden olmakta. Gelişmekte olan ülkeler açısından, bu ülkelerdeki yatırımların yüksek getirisi düşünüldüğünde, bu kuşkusuz arzu edilen bir durumdur. (...) Ancak sermaye girişleri aynı zamanda bazı riskler de taşımaktadır. (Küresel krizden) öğrendiğimiz üzere, güçlü sermaye girişleri döviz kurlarında çok güçlü ve hızlı değerlenmeye neden olmakta; bu da kredi hacminin sağlıklı olarak genişlemesine ve finansal varlıkların köpük değerler olarak şişkinleşmesine yol açabilmektedir. Dolayısıyla, finansal aşırılıkları önlemek için, (...) sermaye girişleri üzerine piyasa-yönlü kontroller konulmasına dayanan daha sıkı makro ihtiyati regülasyonların uygulanması uygun görülmektedir.”

Yukarıdaki satırlar IMF başekonomisti ve araştırma dairesi başkanı **Olivier Blanchard**'a ait. IMF'nin yeni yayını *Küresel Finansal İstikrar Raporu'nun (Global Financial Stability Report)* tanıtımı için yapılan basın toplantısında yapılan bu yorumlar, IMF'nin artık finansal sistemin kendi başına işleyişi ve “piyasa oyuncularının” kararlarının kutsal olduğu; dolayısıyla, hiçbir şekilde kısıtlanmaması gerektiği yönündeki inancının değişmekte olduğu şeklinde değerlendirilebilir.

Nitekim, aynı basın toplantısında söz alan Para Ve Sermaye Piyasaları Dairesi direktörü **José Vinals** şu eklemede bulunmakta: *“sistemik riskleri önlemek için gerek mikro, gerekse makro düzeyde birbirini tamamlayacak ihtiyati tedbirleri kapsayan, yakından gözetim altında tutulacak bir finans sistemi kurmalıyız. Daha güvenli ve aynı zamanda da sürdürülebilir bir büyüme sağlayacak yeni bir finansal sistemin, gerek gördüğü regülasyon ve denetim mekanizmalarını acilen uygulamay koymalıyız”*.

IMF araştırmacılarının “yeni finansal sisteme” ilişkin uyarıları bu sözlerle sınırlı değil. Son bir ay içerisinde IMF’ce yayımlanan araştırma raporlarında küresel kriz sonrasında makroekonomik politikalar demetinin ve finansal sistemin nasıl kurgulanması üzerine bir dizi önerinin geliştirilmekte olduğu izleniyor. Örneğin 19 Şubat tarihli *Pozisyon Notu*’nda (*) yükselen piyasa ekonomilerinde sermaye girişlerinin kontrolüne ilişkin uyarılar şu satırlarla devam ediyor: *“Küresel krize baktığımızda, elde ettiğimiz ampirik sonuçlar göstermektedir ki, finansal kırılganlığı azaltmak bakımından, dış yükümlülük yapısını düzeltmeyi amaçlayan sermaye kontrolleri yararlı sonuçlar doğurmaktadır.”* Dahası, *“burada ilginç bir bulgu ise doğrudan yabancı yatırımların (DYY’nin) düşünüldüğü kadar güvenli olmayabileceği gerçeğidir. Özellikle, DYY içerisinde yer alan bazı finansal akımların aslında gizli olarak borç yükümlülükleri yaratmakta olduğu ve risk doğuran borçlanma biçimlerini yansıttığı anlaşılmaktadır.”*

Dolayısıyla, IMF'nin *“finansal sistemin işleyişine sermaye akımları üzerine kontroller ya da dolaylı regülasyon ve denetim araçları yoluyla müdahale edilmemesi ve yabancı sermaye yatırımlarının olabildiğince özendirilmesine”* ilişkin politikalarını gözden geçirmekte olduğu anlaşılıyor.

Küresel kriz bütün ezberleri, fetiş ve doğmaları sarsmakta. Türkiye iktisat yönetimi ve medyası “yabancı” uzmanların bu yeni görüşlerini acaba yakından izliyor mu?

(*) *Capital Controls: The Role of Controls*, IMF Staff Position Note, No SPN/10/04, 19 Şubat 2010.