

EKONOMİ POLİTİK

Büyük Durgunluğun Öğrettikleri

Erinç Yeldan, 28 Temmuz 2010

Büyük durgunluk (great recession) kavramı 2008’den bu yana küresel ekonominin içine sürüklendiği kriz olgusunu betimlemek için kullanılmakta. 2008 öncesinin artık klişeleşmiş iktisat reçeteleri hızla gözden geçirilmekte ve daha pragmatik ve daha gerçekçi yeni kavramlara dönüşmekte.

2008 öncesinin bu tür klişeleştirilmiş doğmatik inançlarından birisi de para politikasının sadece tek bir hedefe odaklanması gerektiği ve bunun da fiyat istikrarı olması gerektiği düşüncesiydi. *Enflasyon hedeflemesi* rejimi diye adlandırılan bu düşünceye göre, merkez bankaları reel ekonomiye müdahale etmek yerine kendilerini sadece *enflasyon öngörülerini kamuoyu ile şeffaf olarak paylaşmak* hedefi ile sınırlamalıydı. Sermaye hareketlerinin düzenlenmesi (finansal regülasyon) bir makro ekonomi politikası olarak düşünülmemeli; dolayısıyla, döviz kurları ve diğer tüm finansal varlıkların fiyatları piyasanın görünmez eline teslim edilerek “yüzmeye” terkedilmeliydi...

Büyük durgunluğa dönüşen 2008/2009 krizi bu savları kökünden sarstı. Herşeyden önce, finans piyasalarında istikrar sağlamadan, tek başına fiyat istikrarı sağlamanın makro ekonomik istikrarı sağlamaya yetmeyeceği gerçeği ortaya döküldü. Bir yanda döviz kurlarında aşırı ucuzlama, diğer yanda konut, hisse senetleri gibi finansal varlıkların fiyatlarındaki balonlaşan köpükler yaşanırken, merkez bankalarının görev alanlarını sadece tüketici fiyat endeksini kontrol etmekle sınırlı tutmasının finansal sistemdeki kırılganlıkları önlemeye yetmediği ve bu kırılganlıkların bir küresel krizin ana nedeni haline dönüşebileceği anlaşılmış oldu.

Daha teknik bir ifadeyle, finansal varlıkların fiyatlarının *temel değerlerinden (fundamentals)* likidite fazlası nedenlerinden ziyade, *spekülatif* nedenlerden de sapabileceği artık açık bir gerçek olarak kabul görmekte. Yani, yıllardır “*speküstasyon gereklidir*”; “*piyasa yönünü arıyor*” gibi söz oyunları ile piyasanın kısa dönemli, rastgele inişli çıkışlı balonlarının artık düzenlenmesi ve yönlendirilmesi gereği bu krizin temel öğretilerinden birisi oldu.

Bu tespitleri paylaşan kurumlar arasında IMF’nin de olduğunu ve IMF uzmanlarının “*yeni finansal mimari yapı*” arayışları arasında sermaye hareketlerini yönlendirmek ve hızını yavaşlatmak üzere iki öneri geliştirmeye hazırladıklarını okumaktayız. Bunlardan birincisi “*finansal istikrar katkısı*” adı altında sabit oranda toplanması düşünülen bir ek verginin bankacılık işlemleri üzerine konulması düşüncesi; diğeri ise, oranı ülkelerin tercihlerine bırakılmak üzere, bir *finansal işlem vergisinin* uluslararası düzeyde uygulama geçilmesi önerisi. Her iki vergi türü de uluslararası sermaye hareketlerini yönlendirmeyi ve ulusal paraların aşırı değerlenmesini (döviz kurlarının aşırı ucuzlamasını) önlemeyi amaçlıyor ve iktisat literatüründe genel olarak *Tobin vergisi* kavramıyla birlikte anılıyor.

Önerilen kur rejimi 2000’li yıllarda Latin Amerika ülkelerinin –özellikle Arjantin ve Brezilya’nın, uygulamaya koydukları *istikrarlı reel kur* hedefini andırıyor. Arjantin, özellikle sürüklenmiş olduğu 2001 krizinden sonra *reel kurun istikrarlı ve rekabetçi* bir konumda kalmasını sağlayacak aktif faiz, kur ve sermaye hareketlerinin vergi/teşvikler aracılığıyla dizginlenmesi ve yönlendirilmesi politikalarına dayandırılmakta idi. Arjantin merkez bankası bir yandan enflasyon öngörülerini hedeflerken, bir yandan da parasal büyüklüklere ilişkin hedeflerini kamuoyu ile paylaşıyor ve bu yolla enflasyonist beklentilerin çapalanmasını sağlıyordu.

İstikrarlı ve rekabetçi kur rejimi operasyonel olarak, Arjantin’in cari işlemler açığını milli gelire oranla yüzde 3.5-4 aralığında tutmayı hedeflemekteydi. Söz konusu rejimin büyüme üzerine etkileri son derece olumlu olmuş ve Arjantin 2002-2008 arasında ulaştığı yüzde 8.5’lik büyüme hızıyla tarihindeki en güçlü büyüme dönemlerinden birisini yaşamış idi.

Örnekler kuşkusuz hayatın pratiği içerisinde çoğaltılabilir. Ülkemiz açısından ise, uzun süredir yaşanmakta olan yüksek cari işlemler açığı sonucunda, istihdam kayıpları ve sanayi üretiminde ara malı ithalatına bağımlılığın yarattığı tahribat düşünüldüğünde, kur rejiminde daha yönlendirici bir politika demetinin kurgulanması gerektiği yadsınamaz bir derstir.