

Piyasanın Çılgılığı: Yirmi Birinci Yüzyıl İktisadında Bir Dönüm Noktası Mı?

Serpil AĞCAKAYA

Yrd. Doç. Dr., SDÜ, İ.İ.B.F, Maliye Bölümü

İsmail Sadık YAVUZ

Süleyman Demirel Üniversitesi SBE.

24 Ekim 1929, tarihe “Kara Perşembe” olarak geçmiştir. Peki, bu tarihte ne olmuştur da yıkılmaz görünen duvarlar çökme tehlikesi yaşamıştır? Adam Smith tarafından temelleri atılan, marjinalist devrim tarafından gözden geçirilen, Marshall ve Avusturya Ekolü tarafından önemli ölçüde geliştirilen kapitalist doğal serbesti sistemi kuşatma altındaydı. Say kanununun, tasarrufun, denk bütçenin, düşük verginin, altın standardının klasik erdemleri, daha önce hiç görülmemiş bir şekilde saldırı altındaydı. Sadece krizin patlak verdiği hafta olan 21–29 Ekim 1929 tarihleri arasında Dow Jones sanayi ortalamasına bakıldığında 328’den 230’a düştüğü, ticari bankaların yaklaşık yarısının iflas ettiği, işsizlik oranının % 25’in üzerine çıktığı aynı zamanda hisse senedi fiyatlarının % 88 oranında değer kaybına uğradığı görülmüştür. Bu tarihten sonra kriz önce finans kesimine sonra ise bir sarmal oluşturarak reel sektöre uzanmıştır. 1929 yılının sonuna bakıldığında ise sadece Amerika’da 30 milyar dolar buharlaşmıştır.

Büyük olayların, büyük insanları yaratacağı söylenir. Bu durumda kapitalizmi kim kurtarabilirdi? Büyük Depresyonun ortaya çıkardığı sorunların klasik iktisadın temel ilkelerinden birisi olarak kabul edilen “laissez-fair” politikasına dayalı olarak açıklanamaması, depresyon sonrasında alternatif bir iktisadi düşünce olarak Keynezyen iktisadi gündeme getirmiştir. John Mynard Keynes global çatışmanın tam ortasında kurtarıcı iktisatçı olarak ortaya çıkmıştır. Cambridge’li iktisatçının kapitalist sisteme karşı geliştirdiği “yeni iktisat” piyasa ekonomisini istikrara kavuşturmak için parasal ve mali alanlarda devlet müdahalesini öngörüyordu.

2007 yılına gelindiğinde ABD’de yaşanan finansal dalgalanma büyük ve gelişmiş bir çok ekonominin bankacılık sistemini geçmişte emsali olmayan bir şekilde sıkıntıya sürüklemiş, başta düzenleyici ve denetleyici kurumlar olmak üzere

herkesi nerede hata yapıldığı konusunda düşünmeye sevk etmiştir.

ABD’de mortgage yani ipotekli ev kredileri tahvilleri ile başlayan kriz, 2007’nin ortalarında bir likidite krizine dönüşmeye başladı. Bankaların “mortgage” yani “uzun vadeli kredi ile ev satın alma” portföylerindeki geri dönüşün az olması ve bundan dolayı bazı bankaların likidite sıkıntısına düşmesiyle birlikte kriz ilk kurbanını vermişti. Artık “mortgage krizi” diye anılan krizdeki ilk kurban Northern Rock¹ olmuştur. Northern Rock’ın iflas edebileceği, likidite sorununa düşebileceği peki önceden fark edilebilir miydi? Bu sorunun cevabına baktığımızda “University College London” da Economy profesörü olan Victoria Chick’e göre; “Northern Rock bilançosunun içsel kırılma, Amerikan sub-prime mortgage piyasasının zorlukları ortaya çıktıktan sonra yeni borç verme ve mortgage tahvili almaktan kaçınılmaya başlanmasına karşı koyamadı” demiş ve kendi evrimsel yaklaşımına göre Northern Rock’un batabileceğinin sinyallerini aldığını belirtmiştir (Chick, 2008:122-123). Zor günlerin ayak sesleri artık her gün daha güçlü alınmaya başlanmıştır. Acaba klasik okulun öğretileri, yine dünyayı sarsacak bir krizin eşğine mi getirmiştir?

Klasik Okul, bir taraftan, fizyokratların izinde laissez-faire ideolojisini sürdürürken, bunu des-

¹ Northern Rock Building Society 1965 yılında Northern Counties Permanent Building Society ile Rock Building Society’nin birleşmesi ile oluşmuştur. Yaklaşık olarak 30 yılda kendisinden küçük 53 inşaat grubunu bünyesine katarak büyümüştür. Sonra iş hacmini artırmak için borsaya kaydolmuştur. 1 Ekim 1997 tarihinden itibaren banka, London Stock Exchange de NRK sembolünü kullanmaktadır. 2008 Şubat ayında İngiltere hükümeti tarafından geçici olarak kamulaştırılmıştır. (www.northernrock.co.uk, 27.10.2008)

tekleyecek iktisat teorisini kurmuştur. Bir taraftan da, geliştirdiği tahlil araçları, bunları özellikle kendilerine ve genellikle kapitalist sisteme karşı kullanacak Marx'ı, daha sonra Marx'ı etkileyecek olan Marx öncesi İngiliz sosyalistlerini, büyük ölçüde etkilemiştir. Böylece, klasik okul, fizyokratlardan devraldığı iktisadi liberalizmi neo-klasiklere devredilebilir zincirin halkası olduğu kadar, iktisadi liberalizmi tümünden reddeden Marx'ı ve izleyicilerini besleyen başlıca kaynaktır. Bu besleyici kaynağın başlıca ve ayrılmaz ikilisini oluşturan liberalizm ve kapitalizm ise sürekli tartışılmaya, ortaya çıkardığı sorunlara tekrar çözümler bulunmaya başlanmış ve bulunan çözümlerin uygulamaları ile yola devam etmiştir. Acaba bu uzun soluklu koşuda kapitalizmi durdurabilecek bir engel var mıdır? Biraz önce bahsettiğimiz, kapitalizmin doğurduğu 2007'de başlayan mortgage kredi krizi, acaba Adam Smith ve diğer kapitalist ekollerin öğretilerine son mu verecektir?

Bu soruyu araştırırken öncelikle krizin nasıl doğduğunu, sonra krizin gelişimini ve en son olarak alınan önlemleri ve uygulanan politikaların klasik görüşe ve liberal politikalara uygunluğunu ele almaya çalışalım.

Amerika Birleşik Devletleri'nde kredi müşterileri prime, alt A ve subprime olmak üzere üçe ayrılır. Prime müşteriler yeterli gelire ve iyi kredi siciline sahip kişilerdir. Alt A müşteriler, prime kredi borçlularına yakın bir kredi geçmişi olan orta gelir grubunu oluşturmaktadır. Subprime müşteriler kötü kredi geçmişi olması nedeniyle yüksek ücret ve faiz oranları ile verilen düşük gelir gruplarına aittir. Ne gelir durumları ne de kredi kapatma huyları iyidir. Bu nedenle, prime müşterilerinin alabildiğinden daha az kredi alabilirler, onlardan daha yüksek faiz öderler. Subprime, krediyi açan ve alan için de risklidir. Çünkü faiz oranı yüksektir, alıcının kredi sicili bozuktur. Subprime kredilerin yaygın olduğu sahalardan biri mortgage yani uzun vadeli borçla konut satın almaktır. ABD mortgage piyasasında sorunlu krediler arasında faiz oranı açısından değişken faizli mortgage kredilerinin, borçlunun özellikleri açısından da subprime mortgage kredilerinin yer aldığını söylemek mümkündür. Bununla birlikte subprime mortgage kredilerinin yapısının bozulmaya başladığı 2006 yılında, alt A kredilerinde de sorunların başladığı görülmektedir. Mortgage

krizinin ortaya çıkış nedenlerinden biri olarak kabul edilen kredi taksit ödemelerinin gecikmesi, 2007 yılında artış göstermiştir. 2007 yılının ilk çeyreğinde gecikme oranı, prime krediler için %1,1 iken subprime krediler için bu oran %8,2 olarak gerçekleşmiş ve 2007 yılının son çeyreğinde %12,4 oranına ulaşmıştır (BDDK, 2008: 19-47).

Faizlerin düşük olduğu dönemlerde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle birlikte temerrütler ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur. Örneğin 2005 yılında değişken faizli subprime mortgage kredisini kullanan bir kişi, bu kredilere tanınan ilk 2 yıla ilişkin sabit faiz ödemesi 2005-2007 Eylül döneminde yaklaşık %3,75 faiz puanı üzerinden yaparken, bu sene sonunda değişken faize geldiğinde ise faizlerin 5,75'e çıkmasıyla birlikte mortgage kredisine ilişkin faiz oranının da yükselmesiyle kredi geri ödemelerinde güçlük yaşamıştır (BDDK, 2008: 60).

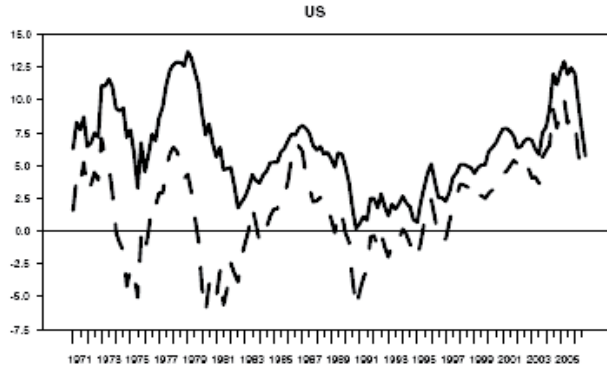
2007 yılının ikinci çeyreğinden sonra krize dönüşen bu süreçte mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan aksaklıklar sistemin tamamını olumsuz etkilemiştir. Bireysel konut mortgage piyasasında 2007 yılı Eylül ayı itibarıyla toplam piyasanın %62,3'lük payından oluşan Hope Now² ortaklıklarında kayıtlı 33,3 milyon adet mortgage sayısı tespit edilmişken, Mortgage Bankalar Birliği tarafından 53,4 milyon adet mortgage sözleşme sayısı olduğu tahmin edilmektedir. Bu dağılıma prime ve subprime ayrımı ele alınarak bakıldığında bildirilen rakamların %87'si subprime kredilerine, geri kalan payın ise prime kredilere olduğu görülmektedir. Mortgage kredilerinde 45,4 milyon adet gecikme sayısı tespit edilmiştir (BDDK, 2008: 45). Mortgage krizinin ABD ekonomisini etkilemesinin en önemli nedenlerinden biri, inşaat ve sigortacılık başta olmak üzere konuta bağlı sektörlerde başlayan

2 Mortgage piyasasına yönelik oluşturulan çalışma grubunun adı Hope Now Alliance olarak belirlenmiştir. 24 saat hizmet verecek olan grubun iletişim bilgileri basına duyurulmuştur.

yavaşlamanın hızlı bir şekilde makro ekonomik göstergelere yansımalarıdır. Özellikle hükümet politikalarının tüketime dayalı politikalar üzerine kurulması ve ekonomik canlanmanın inşaat sektörüne dayandırılması nedeniyle konut fiyatlarındaki ani değişim, kısa sürede ekonomik ve finansal göstergeleri olumsuz yönde etkilemiştir. S&P Case/Shiller Konut Fiyatları Endeksi, 2007 yılında tarihinin en büyük yıllık düşüşünü yaşamıştır. S&P'nin endeksine göre 1990 ila 1991 yıllarında yaşanan resesyonda bile konut fiyatlarındaki yıllık düşüş yüzde 2,8 olarak

gerçekleşmiştir. 2008 Şubat ayı itibarıyla, S&P Case Schiller Endeksine göre ölçüldüğünde ev fiyatları 20 ABD merkezi şehrinde bir önceki yılın aynı dönemine nispetle %13 oranında düşüş göstermiştir(BDDK, 2008:51).

Aşağıdaki grafik bu dönemde Amerika Birleşik Devletleri'ndeki ev fiyatlarının artış ve azalış oranlarını göstermektedir. Grafikteki sürekli çizgiler ev fiyatlarında oluşan bir yıllık nominal değişimi, kesikli çizgiler, ev fiyatlarında bir yılda oluşan reel değişimi göstermektedir.



Kaynak: Goodhart and Hofmann, 2008: 187

Finans piyasası denizindeki ilk büyük geminin batması veya batmaktan kurtarılması ise Bear Stearns ile başlamıştır. Bear Stearns, subprime kredi sorununu yüzünden derin bir sorun içinde olduğunun ilk sinyallerini Haziran 2007 de vermiştir. 22 Haziran da yaptığı açıklamada hedge fonlarından birinin zor durumda olduğunu belirtmiş ve bu sıkıntıya çare olarak FED'in ve JP Morgan'ın acil durumlarda kullanılan fonları ile 3.2 milyar dolarlık bir paket konusunda mutabakata varıldığını belirtmiştir. Buna rağmen, Temmuz 2007'de Bear Stearns iki hedge fonundan birinin hiçbir değeri kalmadığını, diğerinde de her bir 100 dolarlık yatırımın 9 sente düştüğünü açıklamıştır. Bu açıklama ile hem bugünkü küresel sıkıntı tetiklenmiş oldu, hem de Bear Stearns'ün suni teneffüs ile yaşatılması başladı. Bear Stearns'ün hızla aşağı gidişini göstermek için şunları söylemek mümkündür: Ocak 2007'de hisse başına 169 dolar olan bankanın hisse senetleri 15.03.2008 Cuma günü, yani satılmadan evvelki son çalışma gününde 30 dolara düştü. Satış ise hisse başına 2 dolardan gerçekleşti. JP Morgan, bu dev banka için toplam olarak sadece 236 milyon \$ ödedi(İlkorur,2008).

İkinci ciddi kayıp 07.09.2008 tarihinde mortgage kredilerini garanti eden ve en az 5 trilyon dolar alacağı bulunan devlet tarafından kurulmuş iki büyük özel finansman şirketi Fannie Mae ve Freddie Mac' den geldi. Ödeme zorluğuna düşünce, bunların iflası halinde, hem ABD' de hem de bütün dünya finans sistemi büyük zorlukla karşılaşacağından, ABD hükümeti bu iki kurumu devletleştirdi ve onlara yeni kredi olanakları yarattı. Temmuz ayında(Giles, 2008:1), Amerika Hazinesi tarafından yapılan bir açıklamada bankaların mortgage kredi alacaklarının devlet tarafından sürekli olarak teminat altına alınabileceği söylenmişti. Ancak bu düşünce ve öneriye birçok kişi tarafından yoğun eleştiriler gelmişti. Niçin üreticilerin borçları garanti altına alınmıyor? Eğer devlet mortgage kredilerini garanti altına alırsa bu durum bir sarmal olarak devleti büyük bir garantör durumuna getirecektir. Ancak eleştiriler ve öneriler Fannie Mae ve Freddie Mac'in kamulaştırılmasını engelleyememiştir.

Artık çoğu finans analisti krizin sonu göründü mü diye beklerken gerçekler hiçte umulduğu

gibi olmadı. ABD’de mali kriz 14 Eylül 2008 de yeni bir safhaya girdi. Ülkenin önemli yatırım bankalarından Lehman Brothers, New York’da konkordato talebinde bulundu. Çünkü likidite zorluğuna düşen banka, çeşitli şekillerde kurtuluş ümidi aramış olsa da sonuç alamadı. En son olarak Amerikan Hazine Bakanı Henry Poulsen “ Bu gece(14.06.2008) SEC³ başkanı Chris Cox ve FED başkanı Ben Bernanke tarafından açıklanan duyuruyu kuvvetle destekliyorum”(www.treas.gov,12.10.2008) dedi.

Bu bankaya doğrudan yardım yapılmayacağına bildirisiydi. 158 yıl önce kurulmuş olan banka bu yılın ikinci üç aylık döneminde 2.8 milyar dolar zarar etmişti. 6 milyar dolar sermaye artırımına giden 25.000 kişi çalıştıran banka bundan bir süre önce birçok çalışanın işine son vermişti. Lehman’ın hisse senetlerine bakacak olursak, bankanın hisseleri 82 \$’dan, 21 Eylül’ü izleyen haftanın sonunda 4 \$’dan da aşağıya inmişti. Böylece Amerika’nın sarsılmaz görünen finans sistemi ve Wall Street birer birer kayıp vermeye başladı.

Acaba Amerika’nın en büyük bankası da kriz dalgasının altında mı kalacaktı? 12.09.2008 Cuma günü, 94 yıllık bir başka banka olan, yaklaşık 60.000 kişi çalıştıran Merrill Lynch 50.3 milyar dolara, hisse senedi karşılığında Bank of America’ya satıldı. Banka son yıllarda 45 milyar dolara yakın zarar etmişti. Bu satın almadan sonra Merrill’i satın alan Bank of America 2008 son çeyrek karının yüzde 68 düşeceğini ve bu nedenle sermaye artırımına gideceğini duyurdu.

Krizin son büyük darbesini engellemek için Amerika hükümeti American International Group’u (AIG) kredi vererek kurtardı. ABD’de çökmesinin engellenmesi için geçen ay devletten 85 milyar dolar para aktarılması kararlaştırılan sigorta devi American International Group’a (AIG), FED tarafından yaklaşık 38 milyar dolar daha kredi açıldı.

3 SEC(Seurities and Exchange Comssion)’nin amacı yatırımcıları korumak, borsalardaki düzeni sağlamak ve işletmelerin sermaye bilgileri hakkında bilgi almasını ve paylaşımını kolaylaştırmaktır. (www.sec.gov, 2008)

ABD Hazine Bakanı bu konu hakkında; “ Bu günler finansal pazarlar için zor dönemler. FED, SEC ve diğer denetleyici kurumlar ile birlikte, stabilizasyonu sağlamak ve ekonomimizi etkileyecek olumsuz koşullardan en az etkilenmek amacıyla sıkı bir şekilde çalışıyoruz. FED tarafından AIG yi desteklemek için bu gece(16.09.2008) alınan kararları da tamamen destekliyoruz.” (www.treas.gov, 12.10.2008) demiştir. Bu son kurtarma operasyonu ile birlikte dev sigorta şirketinin yaklaşık yüzde 70’i devlet kontrolüne geçmiştir.

Herkesin korkulu rüyası haline gelen krizde zaman ilerledikçe, durum daha da kötüleşiyordu. Amerika mortgage`dan dolayı oluşan bankaların zararlarını tek bir seferde kapatmak için 700 milyar dolarlık bir kurtarma paketi hazırladı. Bu plan belki Amerikan vatandaşlarına ek vergiler yükliyordu, ancak paketin duyurulması ile birlikte piyasalarda volatilité azalmış ve en azından güven ortamının temelleri atılmıştı. Fakat beklenmedik bir şekilde paket, temsilciler meclisinde reddedildi. 30.09.2008 sabahı ise “Kara Perşembe”yi aratmayacak bir gün yaşandı. Dow Jones endeksi tarihinin en kötü gününü yaşadı ve 777.68 puan düştü. Dow Jones’la beraber birçok borsa kara perşembeyi tekrar yasadı. Oylamadan günler önce, Thal Larsen ve Francesco Guerrera’nin Financial Times (26.08.2008) da yazdıkları gibi “Never glad confident morning again?(Bir daha güzel güvenli bir sabah olmayacak mı?)”(www.ft.com.,05.10.2008) sorusunu herkes sormaya başladı. Amerikan hükümetinin 700 milyar dolarlık paketi tekrar meclise sunması ve onaylanması ile birlikte piyasaların ateşi belli bir süre durdu. Ancak kriz durmak bilmiyordu. Krizin reel sektöre atlayabileceği endişesi halen piyasaları tedirgin ediyordu. Bu endişe içerisinde Amerika 30 Eylül 2008 yılında, 455 milyar dolarla tarihinin en büyük bütçe açığını vererek yükselen işsizlik verileri ile adeta su yüzüne çıktı ve borsalar bir kez daha dibe vurdu(www.treas.gov, 15.10.2008).

Peki, şimdi ne olacak? Kapitalist sistem içerisinde, Adam Smith’in görünmez eline ve Say`in Yasalarına güvenildi, ancak global kriz için artık başka çareler aranmaya başlandı Bu durum akıllara bazı sorular getirdi. Artık klasiklerin öğretileri terk mi ediliyor? Kapitalizmin bel kemiği olan liberal politikalar gerçekten çöküyor mu?

Bu konu hakkında Amerika Hazine Bakanı Henry Poulson devletin müdahale gereksinimiyle ilgili olarak; “Genellikle kriz patlak verene kadar bariz bir soruna müdahale edilmez. Ne yazık ki bu da toplum için çok pahalıya mal olur. Yasal düzenlemeler hakkında ise, piyasalara inanırım. Ancak aynı zamanda devletin rolüne de inanırım. Kuralsız kapitalizm çıkmaz sokaktır. Bunu gördüm. Dünyanın çeşitli ülkelerine gerçekleştirdiğim ziyaretlerde, buralarda salt kar amacıyla hareket edildiğini gördüğüm zamanlarda her zaman yasal düzenleme gerektiğine ikna olmuşumdur. Ancak buraya(2006 yılında Washington`a) gelip de yasal düzenlemelerin yapısını ve bunların yetersizliğini fark ettiğimde ciddi bir hayal kırıklığına uğradım.”(Gunther, 2008 : 111) demiştir.

Financial Times Baş Ekonomi Yorumcusu Martin Wolf “Kapitalizme alternatif bir sistem yok” demiş ve eklemiştir (www.referansgazetesi.com, 13.10.2008): “Son dönemde yaşanan gelişmelerin daha fazla düzenleme anlamına geldiği kesin, bu da kapitalizme alternatif bir arayış yaratacaktır. Neredeyse kesin olan şey ise, bundan sonraki dönemde de şimdikinden bütünüyle farklı bir sistemin bulunamayacak olması”dır.

Tüm alınan önlemler, devletlerin yaptıkları büyük müdahaleler, faiz indirimleri, döviz işlemleri gibi müdahalelerden hiçbiri küresel mali krize tam olarak ilaç olamamıştır. Halen borsalar düşmekte, global resesyon tehlikeleri her geçen gün daha da güçlenmekte, piyasada ki çılgınlıklar her geçen gün daha yüksek bir şekilde duyulmaya başlamaktadır. Birçok düşünürü göre, kapitalist sisteminin öldüğü bir gerçektir. Ancak kapitalist sistemin sosyalizme yenilip yenilmeyeceğini sanırım zaman gösterecektir.

Kaynakça

BDDK, ABD Mortgage Krizi, Çalışma Tebliği, Sayı:3, Ağustos 2008

CHICK, Victoria;(2008), "Could the Crisis at Northern Rock have been Predicted?: An Evolutionary Approach", Contributions to Political Economy- 27, 115-124.

GILES, Chris, Snub to Radical Moves on Easing Mortgage Crisis, http://www.ft.com/cms/s/0/ba80a3a4-69a2-11dd-91bd-0000779fd18c.html?nclick_check=1, 16.10.2008

GOODHART, Charles and Boris HOFMANN;(2008), "House prices, money, Credit and the Macroeconomy", Oxford Review of Economic Policy, Volume 24, Number 1, pp.180–205

GUNTHER, Marc;(2008), "Kuralsız Kapitalizm Çıkmaz Sokak", Fortune Türkiye, 13, Ekim, s.111

ILKORUR, Korkmaz , Bear Stearns Bile Batar, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=250705>, 15.10.2008

LARSEN, Peter and Francesco Guerrera, Never Glad Confident Morning Again? Fears for Finance as Investment Banks Implode, <http://www.ft.com/cms/s/0/fa25105a-8c0a-11dd-8a4c-0000779fd18c.html>, 05.10.2008

MÜNİR, Metin, Subprime Krizi Nedir, Nasıl Çıktı, Nasıl Sona Erecek?, www.milliyet.com.tr/2007/08/22/yazar/munir.html, 11/10/2008

Northern Rock PLC., "Corporate Profile", <http://company-info.northernrock.co.uk/investorRelations/corporateProfile>, 27.10.2008

REFERANS, "Kapitalizm Her Zaman Krizlere Yol Açar Ama Alternatifi Yok", http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=107730&KOS_KOD=105, 13.10.2008

SEC, "The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation", <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>, 27.10.2008

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, Paulson Statement on SEC and Federal Reserve Actions Surrounding Lehman Brothers, www.treas.gov/press/releases/hp1134.htm, 12.10.2008

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, Paulson Statement on Federal Reserve Actions, Surrounding AIG, www.treas.gov/press/releases/hp1143.htm, 12.10.2008

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, Joint Statement of Henry M. Paulson, Jr., Secretary of the Treasury, and Jim Nussle, Director of the Office of Management and Budget, on Budget Results for Fiscal Year 2008, <http://www.treas.gov/press/releases/hp1213.htm>, 15.10.2008