

[RÖPORTAJ]



SICAK PARAYLA KALKINMAK MÜMKÜN MÜ?

Kaliforniya'daki Berkeley Üniversitesi öğretim üyesi Prof. Barry Eichengreen, 1880-1997 döneminde kısa vadeli sermaye hareketlerinin hangi ülkeye getirdiğini, ne götürdüğünü incelemiştir... Türkiye'ye ne öneriyor?

YAZI BARIŞ SOYDAN

PROF. BARRY EICHENGREEN, David Leblang'la birlikte 2003 yılında yayınladığı "Mahathir Haklı mıydı?" başlıklı çalışmasında sıcak para hareketlerinin 21 ülkenin ekonomik performansını 1880-1997 yılları arasında nasıl etkilediğini incelemiştir. Kullandığı zaman aralığının genişliği nedeniyle Eichengreen'in bu çalışması büyük ilgi çekti. Eichengreen'in vardığı sonuç, ekonomik çalkantı dönemlerinde sıcak para hareketlerini kısıtlayan ülkelerin bunu yapmayanlardan daha yüksek bir performans yakaladığı yönündeydi.

Turkishtime: Eğer geçen 100 yıl bize kısa vadeli sermaye hareketleri konusundaki farklı politikaların birbirlerine belirgin bir üstünlüğünün bulunmadığını

gösteriyorsa IMF gibi kurumların ekonomi programlarını gözden geçirmeleri ve gerektiğinde sıcak para hareketlerinin kısıtlanmasını bile içeren daha "pragmatik" bir paradigma benimsemelerinin zamanı gelmedi mi?

Eichengreen: Sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasının ya da sınırlandırılmasının sonuçlarına ilişkin bulgulara ihtiyatla yaklaşmalı. Çünkü farklı iktisatçılar bu konuda farklı sonuçlara ulaşıyorlar. Benim iktisat literatürüne -ve tarihte yaşananlara- ilişkin incelemelerim, mali serbestliğin ancak güçlü kurumların bulunduğu ülkeler için faydalı olduğu ve bu faydanın da global sermaye piyasalarının iyi işlediği dönemlerde görüldüğünü gösteriyor. Mesela mali serbestliğin global sermaye piyasa-



larının çöktüğü 1930'lu yıllarda kimseye bir faydası yoktu; bugün de Çin'e bir faydası olmayacaktır. IMF pozisyonunu gözden geçirmeli ve bu konuda daha pragmatik bir tutum almalı mı? Aslında IMF bu konuda adımlar attı bile. Mesela IMF Çin'i, sermaye hareketlerini liberalize etmekte aceleci olmaması gerektiği yönünde uyarıyor. Bundan önce bankacılık sistemini güçlendirmesi ve serbest

dalgalı kur rejimine geçmesi gerektiğini söylüyor...

Türkiye, Malezya'nın Asya krizinde yaptığı şeyi Türkiye yapabilir ve kısa vadeli sermaye hareketlerini kısıtlayabilir mi?

Türkiye finansal liberalizasyon yolunda çok fazla ilerledi, bu yoldan şimdi geri dönmesi çok zor. Sermaye kontrollerinin yeniden gündeme getirilmesi (Ki bu, adaletsiz bürokratik mekanizmaları yeniden tesis edilmesini gerektirir) piyasaları bozacak ve hiç kimseye fayda sağlamayacaktır. Malezya'dan daha iyi bir model Şili olabilir. Şili, doğrudan yatırım yapan yabancı sermayeyi ülkütmekten sıcak parayı denetlemek için yabancı yatırımcılara, faizsiz bir hesapta karşılık tutma zorunluluğunu getirmişti. Bu politika, katı bir düzenlemeden ziyade basit bir vergi gibi çalıştı... Türkiye'nin uzun vadeli ve doğrudan yabancı sermayeye ihtiyacı var. Bu politika Türkiye'ye bu konuda yardımcı olabilir.

Dünya yeni bir mali istikrarsızlık dönemine adım mı atıyor?

Son iki üç yıl içinde global finansal piyasalardaki volatilité çarpıcı şekilde çok düşük oranlara gerilemişti. Riskli ve güvenilir varlıkların spread'leri arasındaki farklılık, 20. yüzyılda olduğundan çok daha düşük bir seviyeye geriledi. Bu, epey dikkat çekici bir gelişme. Bugün değişen bu. Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve Japon Merkez Bankası'nın para politikalarını sıkılaştırmasıyla global finansal piyasalardaki likidite, normal seviyelere dönüyor. Buna paralel olarak risk primi (riskli varlıklar üzerindeki prim) de normalleşiyor. Bütün bunlar yeni bir finansal istikrarsızlık dönemini mi haber veriyor? Şart değil. Bütün bunların anlamı, geçtiğimiz yıllarda gördüğümüzden daha yüksek bir volatilité (oynaklık) da olabilir. **TT**