
Finansal Krize Yakından Bakış

Ünsal Çetin

Yaşadığımız son krizin ardından, mali krizler tarihiyle aşına olanların tahmin edebileceği tartışmalar vuku bulmaktadır. Yüzeysel bir bakış, son krizin serbest piyasa ekonomisinin başarısızlığı iddiasını seslendirenlerin lehine bir gelişme olduğunu düşündürebilir. Krizin ağırlık merkezinin dünyanın en kapitalist ülkesi olduğu, artık çoğunluk itibariyle düşünülmeden, kabul edilen Birleşik Devletler’de oluşu, gerçekten de, ideolojik peşin hükümlerine kolayca varmak isteyenlerin işine yaramış durumda. Zira, şu son dönemde yapılan yorumlara baktığımızda liberalizmin, neoliberalizmin, serbest piyasa ekonomisinin, kapitalimin, Reaganizmin, Teacherizmin, monetarizmin, Chicago İktisat Okulu’nun sonuna geldiğimiz, ve ayrıca Marx’ın haklı olduğu, Marx’ın galiba haklı olduğu, Marx’ın biraz haklı olduğu şeklindeki iddiaların farklı yazarlarca öne sürülmekte olduğunu görüyoruz. Öyle görünüyor ki, bu hengâmede, iktisadî sorunlarımızda en büyük katkıyı yapan Keynesyen iktisat paçasını kurtarıp, müdahale paketlerinin içinden tekrar çıkmada başarı gösteriyor.

Piyasa ekonomisinin başarısızlığını öne sürenlere hatırlatmamız gerekir ki, “Karşılaştırmalı İktisadî Sistemler” diye bir bilim dalı vardır. Elbette, piyasalar başarısızlığa uğrayabilir. Bir piyasa ekonomisinde, zamanımızın tanrısı olan devletin kendi oyuncularını, düzenleyici ve denetleyici kurumları, yasal mevzuatının tesirlerini değerlendirmeden yapılacak yorumların bizi ağır hatalara sürükleyeceği kesindir. Bu hatalara düşmek istemiyorsak, hangi piyasaların hangi sonuçları meydana getirdiğini dikkate almamız, yani

Ünsal Çetin özel sektörde çalışan bir iktisatçıdır.

Yaz-Sonbahar 2008, Sayı: 51-52, s. 25-31.

piyasalarda gerçekte neler olup bittiğini özenle inceleme zahmetine katlanmamız bir zorluluktur.

Devlet Destekli Girişimler; Fannie Mae ve Freddie Mac

Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) 1938’de New Deal uygulamalarının bir parçası olarak kurulmuştu. Kardeş kuruluşu Freddie Mac’in (Federal Home Loan Mortgage Corporation) kuruluş yılı ise 1970’tir. Fannie Mae’nin, Freddie Mac için de geçerli olan, kuruluş amacı, “bütün Amerikalılar için konut mülkiyetini ve katlanılabilir konut kirası imkânlarını arttırmak, maliyetleri düşürmek ve engelleri yıkmak”¹ olarak tanımlanmıştır. Her iki kurumun ipotekli konut finansmanı piyasasındaki asli işlevi ipotekli alacakları bankalardan, yatırımcılara ipoteğe dayalı menkul kıymetler (Mortgage Backed Securities; MBOs) olarak tekrar satmak amacıyla, satın almaktır. İpotekli alacaklara önce müşterilerine konut kredisini kullandırılan bankalarca varlık kazandırılır. Daha sonra Fannie veya Freddie standart (conforming) varlıkları/ipotekleri bu bankalardan satın alır ve menkul kıymetleştirerek kredi piyasasında tekrar satar. Bu kuruluşlar OFHEO’nun (The Office of Federal Housing Enterprise Oversight) denetimi altında çalışırlar. Fannie Mae 1968’de, Freddie Mac ise kuruluşundan itibaren Devlet Destekli Girişimler (Government Sponsored Enterprises; GSEs) olarak imtiyaz kazandırılmıştır. Yerel ve merkezi idare vergilerinden muaftırlar. Hazine nezdinde garanti edilmiş kredi limitlerine haizdirler. Zamanla, yukarıda belirtilen asli işleve ilâveten, ipotek portföyüne sahip olma, ipotek sigortası, Subprime ile Alt-A gibi diğer ticarî faaliyetlere de giriştiler. İki birlikte standart ipotek piyasasının %70’inden daha fazlasını satın almakta, portföyünde tutmakta ya da garanti altına almaktadır.

Hükümet imtiyazları sayesinde, düşük borçlanma maliyetlerine ve bu suretle bankalara rakiplerinden daha yüksek fiyat ödeme imkânlarına haizdirler. 2006’nın başlangıcından bu yana elliden fazla ipotek firmasının iflas etmiş ya da alıcı arıyor olmasına karşın, bu iki firma, haksız rekabet koşullarının sonucunda, rakiplerinin erişemeyeceği ölçüde büyümüştür. Piyasada edindikleri konumdan ve devletle sıkı bağlantılarından dolayı, bir kriz durumunda, kamu otoritesinin kendilerini korumak durumunda kalacağı sinyalinin yatırımcıları yanıltması nedeniyle, temerrüt riskini vergi mükelleflerine aktarma de facto imkânına sahip olarak, menkul kıymetleri rakiplerine nazaran daha çekici hale getirebilmişlerdir. Kendi sermayesini riske eden bir özel firmaya nazaran, borçlanıcıların temerrüt risklerinin değerlendirilmesinde daha dikkatsizdirler. Sonuç olarak, bir “serbest teşebbüs” olmaktan ziyadesiyle uzaktırlar.

Muhasebe Skandalları

Her iki firmada da vuku bulan ciddi muhasebe skandalları nasıl yönetildiklerine dair bir anlayışa sahip olmamızı sağlayacaktır.

1 Bkz. <http://www.fanniemae.com/initiatives/index.jhtml?p=Initiatives>.

Freddie Mac'in ipotek portföyü 1990'larda hızla artmaya başlamıştı. Aslı işlevini yerine getirdiğinde, yani yalnızca ipotek sözleşmelerini menkul kıymetleştirip faiz riskini senet hamillerine aktardığı durumda, bir ipotek portföyüne doğrudan haiz olmanın, ipoteklerin çoğunluğu sabit faizli olduğu için, meydana getirdiği faiz riskine maruz değildi. İpotek portföyünün artışının getirdiği bu faiz riskine karşı firma yönetimi faiz swabı işlemlerini kullanma kararı aldı. Faiz oranlarındaki dalgalanmaların neticesinde gelirler giderlerden daha fazlaydı. Ama firma bu sonucu reeskont hesaplarına ve bu suretle de finansal tablolarına aktarmamıştı. Böylece gerçek gelir ve gider durumu yatırımcılardan gizlendi.² Tersliğe bakınız ki, muhasebe skandalı denince aklımıza hemen hemen her zaman giderlerin gizlenmesi ya da kârın olduğundan çok gösterilmesi geldiği halde, Freddie Mac'in kârlarını düşük gösterme amacı merak uyandırıcı gerçeğe de.

Bunun nedeni, çok büyük bir ihtimalle, denetleyici kuruluş OFHEO ve Wall Street'in dikkatini çekmemektir, çünkü, bu dikkat saklanan kârların, faiz oranlarında ters yöndeki muhtemel bir değişim ile birlikte, ciddi kayıplara dönüşme olasılığını da akla getirir. Saklanan bu olasılık daha sonra gerçeğe dönüşmüştü; Fed (Federal Reserve) tarafından düşük tutulan faiz oranlarının uzun vadede sabit kalması mümkün olmadığından, konut piyasasındaki balon söndükçe ve faiz oranları yükseldikçe Freddie Mac'in kazançları %52 azaldı.³

2004 yılında, Fannie Mae'nin kendi denetleyici kuruluşu OFHEO tarafından kapsamlı muhasebe hataları yapıldığı tespit edildi. OFHEO'nun Mayıs 2006 raporuna göre, bu hatalar 1990'lardan bu yana vuku buluyordu. Firma üst yöneticilerine büyük primler ödedikçe, net gelirlerini yüksek göstermek amacıyla, harcamalarını erteleme yoluna gitti.⁴ Fannie Mae, yılsonu finansal raporlarını süresi içinde yayınlamakta başarısız ve üç yıllık bir süre içerisinde genel kurulunu yapmamış olmasına rağmen, hisse senetleri New York Borsası'nda işlem görmeye devam ediyor ve hatta Standard&Poor's 500 Composite Stock Price Index'inde kalmaya devam ediyordu.⁵

Aşamalar Halinde Konut Balonu

2000 yılında NASDAQ balonunun sönüşi ve sonrasında 11 Eylül saldırılarının ardından, Fed ekonomiyi yeniden canlandırmak amacıyla, Federal Fonlar Hedef Oranı'nı (Federal Funds Target Rate; DFEDTAR) %1 seviyesine kadar düşürdü. Bu oran medyada Fed'in faiz oranlarını değiştirdiği ifade edildiğinde kastedilen orandır. Fed'in para arzını düzenlemede, açık piyasa işlemleri yoluyla uyguladığı, temel bir araçtır. Bu oranla birlikte enflasyon oranını da hesaba kattığımızda, 2001'den bu güne kadar çoğunlukla negatif faiz oranları yürürlükteydi. Faiz oranlarındaki düşüşe, 1980'lerden bu yana artış halinde-

² Patrick Barta, "Behind Freddie Mac's Troubles: A Strategy to Take on More Risk," *The Wall Street Journal*, 22.09.2003, sayfalar A1&A12.

³ James R. Hegerty, "Freddie Mac's Earnings Plunge 52%," *The Wall Street Journal*, 01.06.2004, s. A3.

⁴ Bkz. <http://www.ofheo.gov/media/pdf/FNMSPECIALEXAM.PDF>.

⁵ Karen de Coster ve Eric Englund, "Another New Deal Monstrosity," <http://www.mises.org/story/2627> 02.07.2007.

ki parasal genişleme eşlik etti.⁶ Bu konut balonunun oluşumunda ilk aşamayı oluşturur. Sonraki aşama, faiz oranlarındaki düşüşün sonucu ipotek oranlarının şimdiye kadarki en düşük seviyelere ulaşmasıdır.

Bunun ardından, doğal olarak, gayrimenkul kredilerinde patlama oluştu. Fed'in tektlediği bu sürecin sonucunda oluşan yapay kredi genişlemesi, Fannie Mae ve Freddie Mac'in katkılarıyla birlikte, piyasayı tahrif etme tesirlerini göstermeye başladı. Kredi genişlemesinin ardından gelen talep artışı konut fiyatlarını arttırmaya başladı. Case-Chiller gayrimenkul endeksi Birleşik devletler tarihindeki en büyük fiyat artışlarını kaydetmiştir.⁷ Olumsuz etkiler, "ahlâki tehlikeler" in göz ardı edilmesi sonucu, gerçek birer risk olarak, ardı ardına su yüzüne çıkmaya başladı.

Kredilerin yetersiz kredibiliteye sahip müşterilere de verilmesine yönelik genel eğilim, Subprime (ikincil/riskli) ve Alt-A (Alternative A paper) kredilerde artışı meydana getirdi. Subprime krediler, kötü bir kredi geçmişi olan veya sınırlı kredi limitlerine haiz müşterilere, Prime (A paper) kredilere göre yüksek geri dönüş riskini tazmin etmek amacıyla, daha yüksek faiz oranlarıyla kullanılan en riskli ipotek grubudur. Alt-A ipotekler ise A'dan daha riskli ama Subprime'dan daha az risklidirler ve bu suretle faiz oranları bu ikisinin oranları arasında seyretmeye eğilimlidir. Bu kredileri kullanan bireyler ilk birkaç yıl için piyasa faiz oranının altındaki oranlarla geri ödeme yapmaya başladılar, fakat daha sonra faiz oranları bu iki ipotek türü için piyasada geçerli yüksek oranlara ulaşıyor.

Diğer bir önemli husus, bu kredilerin çoğunlukla Afro-Amerikan, Latin ve diğer etnik kökenlilere verilmesidir. Bu duruma büyük katkı sağlayan unsurlardan birisi, 1978'de, Carter yönetimince çıkarılan Community Reinvestment Act (CRA) olmuştur. Bu kanunun son derece hatalı olan kabul gerekçesi, bankaların aynı bölgede yaşayan düşük gelirli müşterilerine yetersiz kredibilitelerinden dolayı değil ama etnik ayrımcılık yaptıkları için çok daha az kredi tahsis ettikleri iddiasıydı. Bu gerekçeyi dile getirenlerin çoğunlukla bankaları, aynı zamanda, aşırı aç gözlü olmakla itham etmelerindeki çelişki dikkat çekicidir. Zira, kâr etmek isteyen bir bankanın yeterli kredi derecesine haiz, örneğin siyahî, bir müşterisini sırf derisinin renginden ötürü geri çevirmesi ne kadar mümkündür? Bu kanun, kısmen de olsa devlet tarafından mali bakımdan da desteklenen ACORN, NACA ve CCC⁸ gibi cemiyet gruplarının doğmasını ve bu grupların Fed, Comptroller of the Currency ve FDIC (Amerikan bankacılık denetleme ve mevduat sigortası kurumları) ile birlikte yasanın uygulanmasına yardım etme adına bankalardan kredi koparma fiili ayrıcalığına kavuşmasını sağladı. Yasaya göre şayet bir banka faaliyetlerinde başka bir bankayla birleşmek, yeni bir şube açmak ya da başka bir sektörde iştirak kurmak benzeri yenilikler yapmak isterse, belirtilen devlet kuruluşlarına, müşterilerine CRA kapsamında yeterince

⁶ Bu kısımda bahsedilen oranlardaki değişimler için ayrıca şu iki makale incelenebilir; Mark Thornton, "Housing Bubble in Four Easy Steps," <http://www.mises.org/story/3130> 27.09.2008 ve Frank Shostak, "Housing Bubble: Myth or Reality?," <http://www.mises.org/story/1177> 03.04.2003.

⁷ Bkz. http://www.en.wikipedia.org/wiki/Case-Chiller_index.

⁸ Sırasıyla; Association of Community Groups for Reform Now, Neighborhood Assistance Corporation of America, Center for Community Change.

kredi verdiğini kanıtlamak zorundadır ve eğer birisi ya da bir cemiyet grubu bu kuruluşlara bankayı çok az CRA kredisi vermekle suçlayan bir şikâyette bulunursa birleşme ya da yeni şube açılışı engellenir. Bu sözde cemiyet grupları bankalar kendilerine istedikleri kredileri verinceye kadar şikâyet dilekçelerini geri çekmeyerek tam bir özel çıkar gurubu halinde hareket etmişlerdir. Bankalar, söz konusu yasanın sonucunda, bu grupları doğuştan şüpheli kredilerle satın almak zorunda bırakılmışlardır. Bu durum, aynı zamanda, devlet müdahalesinin karşılıklı yozlaştırıcı tesir gösterebileceği durumlara iyi bir örnek teşkil eder. Kredilerin hiçbir şekilde geri ödeme imkânı olmayan kişilere verilmesindeki tersliği ifade etmek üzere, Amerikan bankacıları arasında “no income, no job, no asset” (geliri yok, işi yok, varlığı yok) ifadesi yerleşmiştir.

Son aşama olan balonun sönüşünü başlatan şey, Değişken Oranlı İpotekler (Adjustable Rate Mortgage; ARM) ile Subprime ve Alt-A ipoteklerdeki yüksek temerrüt oranları oldu. Düşen kredi verme koşulları, geri ödemelerde düşük oranlı başlangıç dönemleri ve konut fiyatlarında uzun dönemli artış beklentisiyle, normal koşullarda bu kredileri üstlenemeyecek kişiler, zamanla Subprime ve Alt-A’da başlangıç dönemlerinin bitişi, ARM’lerde faiz oranlarının artışı ve konut fiyatlarının 2006-2007 yıllarında nispi düşüşü nedenleriyle, geri ödeme güçlükleriyle karşılaştılar. Temerrüt ve sahibinin ipotekli malı kaybetmesi yaygınlaştı.⁹ 2001 ile 2007 arasında, Fannie Mae ve Freddie Mac’in teminat verdiği ve kendi portföyünde tuttuğu Alt-A ve Subprime ipoteklerin değeri 700 milyar dolardır. Birleşik Devletlerin dev yatırım bankaları ise 2000-2006 yılları arasında toplamda 7 trilyon dolarlık riskli konut ve tüketici kredilerine yatırım yapmıştı.¹⁰

Sonuç, şimdiye kadar, Bear Stearns’ün JP Morgan’a, Merrill Lynch’in Bank of Amerika’ya satılışı, Lehman Borthers’ın iflâsı ve Goldman Sachs’in sallantıda kalışıdır. Bu sonuç, gerçekte olduğundan daha az riskli gibi gösterilen bütün kötü krediler ve yatırımlar (malinvestments), devletin piyasada gerek kendi oyuncularıyla gerekse sahip olduğu muazzam araçlar ve regülasyon gücüyle yarattığı tahribatın göstergesidir.

Son Dalganın Getirdikleri ve Götürdükleri

7 Eylül’de Amerikan hükümeti Fannie Mae ve Freddie Mac’i tamamen kontrolü altına aldı. Yatırım bankalarının durumuna yukarıda değindik. Dünyanın en büyük sigorta şirketlerinden birisi AIG’nin (American International Group) kurtarılmasını da not etmeliyiz.

Fannie Mae ve Freddie Mac’in çöküşünün üstünde durmamızda fayda var. Yukarıda açıkladığımız nedenlerle, devletin zımnî garantisine haiz olduklarından, daha ucuza borçlanarak fon oluşturma imkânlarına sahiptiler. Borç senetleri hazine kâğıtları kadar güvenilir addedildiği için Rusya, Çin, Japonya gibi ülkelerin merkez bankalarının da satın alınıyordu. Artan temerrüt oranlarıyla birlikte, kendi bilançolarındaki MBS’lerin bir kıs-

⁹ Riskli krediler ve sonuçtaki yüksek temerrüt oranlarına dair daha ayrıntılı bilgi için bkz. http://www.en.wikipedia.org/wiki/Subprime_Crisis.

¹⁰ Bkz., “Üç Dev Banka Neden Battı?,” 18.09.2008 tarihli haber <http://www.ntvmsnbc.com/print.asp?pid=459620>.

mının değerini sifıra indirmek ve garanti verdiği ipoteklerden temerrüde uğrayanlar için ödeme yapmak zorunda kaldılar. Bu durum zincirleme şekilde, firmaların net değer artışlarının negatif rakamlara dönüşmesine, hisse sentleri fiyatlarının azalması ve bu suretle sermaye arttırma imkânlarının daralmasına, doğal sonuç olarak borç ödeme gücündeki zayıflamanın yabancı merkez bankalarına ve diğer alıcılara tahvil satışını zorlaştırmasına ve nihayetinde kendi asli işlevlerini yapamayacak duruma geldiklerinde de hükümet tarafından kurtarılmasına neden oldu.¹¹

Yatırım bankalarının bu kadar ağır yaralanmalarının nedeni ise, Fed'in özellikle 2001-2004 döneminde uyguladığı gevşek para politikasının yarattığı artan para havuzundan mümkün olduğunca büyük payı kapma yarışıydı. Paranın bol ve faiz oranlarının aşırı düşük oluşu CDO¹² ve MBS gibi, nispî olarak daha çok kazandırma sahte cazibesine sahip araçlara aşırı yatırıma neden oldu. Yukarıda sıraladığımız nedenlerle birlikte, 2004-2007 arası nispî sıkı para politikasının katkısıyla da balonun sönüşü, yatırım bankalarının zararlarını açığa çıkardı.

Krizin Eylül ayındaki son dalgası çözüm olarak piyasaların daha fazla regülasyonu, iflâs etmek için fazla büyük oldukları kabul edilen firmaların kurtarılması veya kamulaştırılması ve Fed'in ve Amerikan Hazinesi'nin daha aktif müdahale etmesine yönelik talepleri getirdi. Kriz sonrası bir durgunluk ve buhranı engellemenin tek yolunun piyasaya para pompalamak olduğunu düşünen Fed ve Hazine ilk elde bazı açmazlara sahip. Şayet Fed para pompalayacak olursa, bu Federal Fonlar Hedef Oranı'nın, hedeflenenin altına düşmesi demektir. Şu halde, oranı hedefte tutmak amacıyla Fed federal fon piyasasından para çekmek için Hazine kâğıtlarını satmaya mecbur kalır. Yani faiz oranını arttıran bir baskı olmadığı sürece, Fed, oranı hedefin altına çekmeksizin kolayca para pompalayamaz. Fed, diğer bir yöntem olarak, Hazine'den borç senedi çıkarmasını isteyebilir. Hazine'nin borçlanması federal fon piyasasından para emmesi demektir. Bu ise faiz oranını hedefin üstüne çıkarır. Fed, bu durumda, Hazine'nin borç senetlerini satın alarak federal fon piyasasına para aktarabilir. Böylece yeni para federal fon oranını tekrar hedefe çeker. Sonuçta para arzı artmış ve Fed daha çok Hazine kâğıdına sahip olur. Fakat bu yöntemin de bazı ek maliyetleri vardır. Hazinesin borcu artar, borç senetlerinin uzun vadeli getirisi yükselir ve ipotek oranları bu yöntemin kullanılmadığı durumda olacağı seviyeden daha fazlasına ulaşır. Bu duruma kısmî bir çare Fed nezdinde tutulan mevduat rezervlerine faiz ödenmesidir. Fed bankalara, hedef oran üzerinden faiz öder ise, bankaların rezerv fazlalarını diğer bankalara ödünç verme gerekçesini zayıflatır. Böylece, federal finansman oranı hedef oranın altına düşmeyecektir. Fakat, bankaların bu sayede tüketicilere daha çok kredi verebileceği düşünülebilir ise de, son dalganın ardından Amerikan bankaları daha ziyade borç ödeme güçlerini arttırmaya odaklandıkları için, kredilerini arttırmaya fazlaca gayret

¹¹Bu sürecin rakamlarla da desteklenerek bir anlatımı için bkz. Frank Shostak, "Are Fannie and Freddie Too Big to Fail?," <http://www.mises.org/story/3110> 17.09.2008.

¹²Collateralized Debt Obligations- CDOs; Sabit getirili varlıkların bir portföyünden yapılandırılan, regüle edilmemiş bir varlığa dayalı menkul kıymet türü.

etmeyeceklerdir. Buradan, Fed'in mantığına göre, astronomik rakamlara ulaşan kurtarma paketine duyulan ihtiyaca ulaşıyoruz.

Fed, kullandığı Keynesyen mantıkla, mevcut krizin temellerini attığı gibi çözüm adına da tamamen politik tarzda hareket ederek iktisadî rasyonalitenin dışına çıkmakta bir sakinca görmüyor. Öncelikle, kurtarma müdahalesi olmaksızın Birleşik Devletler bankacılık sisteminin büyük kısmıyla borçlarını ödeyemez hale geleceğini öne sürenlere, hükümet parasıyla kurtarılmaya ihtiyaç duyan bir sistemin zaten iflâs etmiş olduğunu hatırlatmamız gerekiyor. Öyleyse, neden kaçınılmaz olan, yüzleşmemiz gereken bir sonucun üstünü örtmeye çalışalım?

Fed ve Hazine bürokratları olağanüstü durumlarda kullanmak için reel kaynaklara sahipmiş gibi hareket etmektedirler. Reel tasarrufların oluşumuna yol verdiği sermaye ile paranın kendisini birbirine karıştırarak, ancak reel tasarrufların artışı ile sağlıklı olacak kredi genişlemesini tekrar yapay surette meydana getirme çabasındalar. *Bir serbest piyasa ekonomisinde*, bir firmanın zarar etmesi, kâr etmesi durumunun tam tersi surette, toplumun reel servetine katkıda bulunmayan, bilakis onu israf eden ticari faaliyetlerde bulunması anlamına gelir. Bunun bize sonuç olarak verdiği şey, reel tasarrufları bu zarar eden faaliyetten servet üreten diğer faaliyetlere yöneltme zorunluluğudur. Zarar eden bir firma yaşamına devam ettirildiği sürece, gerçekten zenginlik üretenlere bir o kadar zarar verilmiş olmaz mı? Büyük bir firmanın iflâs etmesi gerçekten insanların hayatında ağır acılara neden olabilir. Bu hissedilen acının kaynağı, işlerini ya da paralarını kaybetmeleri gibi görünür/yakın nedenlerden ziyade, kayıpların temelinde yatan reel tasarrufların heba edilmişidir. Büyük firmaların hayatta kalmalarını sağlamanın insanların reel tasarruflarını gittikçe daha fazla buharlaştırmak gibi bir zararı vardır. İlâveten, bu firmaların küçük firmalardan daha çok kaynağı yuttuklarını dikkate alırsak, kaynakları hatalı tahsis eden bir girişimin, genel kanaatin aksine, yaşamak için gereğinden fazla büyük olduğu sonucuna ulaşırız. İnsanları ya da kurumları hatalarının bedelini ödemekten muaf tutmak aynı zamanda yerleşik çıkarlar tesis etmek değil midir? İşte tam da bu nedenlerle, müdahale paketlerinin kaynak rakamları ne kadar büyük olursa, bunun daha büyük bir dalgayı bir süreliğine erteler gibi görünmesine rağmen, krizi depresyona doğru bir o kadar daha ağırlaştıracağı ve uzatacağı ortadadır. *The Economist* dergisi kurtarma programlarının sosyalizm değil ama pragmatizm olduğunu savunmaktadır.¹³ Fakat yukarıda anlattığımız ve kısaca devletin müdahalelerinin yol açtığı iktisadî rasyonaliteden kopuşun getirdiği sorunların yine bu rasyonalite dışında kalarak çözüme gayreti diye ifade edebileceğimiz durumun acaba nesi pragmatizmdir? Bu hayli ciddi bir sorudur. Yapılacak şey, kısaca ifade edersek, serbest piyasa ekonomisinin iktisadî rasyonaliteyi uygulamaya geçirmesine izin vermektir. Asıl pragmatizm budur.

¹³ *The Economist*, 4-10 Ekim 2008 sayısı, "World on the Edge," s. 11.