

# MPRA

Munich Personal RePEc Archive

## **Financial Crises in Emerging Markets**

TOPRAK, METIN

kirikkale university

2001

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/9092/>  
MPRA Paper No. 9092, posted 12 Jun 2008 04:21 UTC

# ikinci cildin içindekiler

---

## KÜRESEL BOYUT, DIŞ EKONOMİK İLİŞKİLER VE EKONOMİK KRİZ

---

### Dış Ekonomik İlişkiler ve Ekonomik Kriz

- İlker Parasız* Washington Konsensüsü, Krizler, Ayak Sürümleri ve Sonuçları / 847
- Metin Toprak* Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz / 854
- Cevat Gerni - S. Yılmaz KuŐkay* Geçiş Ekonomilerinde Makroekonomik İstikrar ve Kriz Sonrası Türkiye İçin Dersler / 890
- Sami Güçlü - Mehmet Zeki Ak* Türkiye'nin Küreselleşme Süreci ve Ekonomik Krizler / 912
- Abmet İncekara* Küreselleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye / 927
- Zafer Tunca - Gökhan Karabulut* Küreselleşme, Kriz ve Türkiye / 932
- Fevzi Devrim* Küreselleşen Krizler ve Türkiye / 939
- Mustafa Ergi* Dünya'da ve Türkiye'de Krizin Anatomisi / 946
- M. Saıt Akman* Avrupa Birliği'ne Üyelikte Kopenhag Kriterleri Açısından Türkiye Ekonomisinin Durumu ve Ekonomik Krizin Etkileri / 956

### Ekonomik Kriz ve Dış Ticaret Politikaları

- Cevat Ayhan* Kendini Yönetemeyen Ülke: Türkiye / 964
- Mehmet Zelka* Kriz, Ekonomik Gelişme ve Dış Ticaret / 973
- H. Halil Vanlı* Türkiye'de Uygulanan Kur Politikaları ve Kriz Sonrası Dış Ticaret Dengesi / 985
- M. Okan OĞuz* Kriz Panzehiri İhracattır / 992

### Ekonomik Kriz ve IMF

- Ali Coşkun* IMF Programları ve Bütçe IŐıĐında Türk Ekonomisi / 998
- S. Rıdvan Karlık* Küresel Dünya'da Ekonomik Kriz / 1009
- Mehmet Günal* Krizler, IMF'nin Rolü ve Türkiye / 1029

## EKONOMİK KRİZİN SEKTÖREL YANSIMALARI

---

### Turizm

- Mustafa TaŐar* Ekonomik Krizden ÇıkıŐın Anahtarı: Turizm / 1041
- TOBB Sektör Uzmanları* Ekonomik Kriz ve Turizm Sektörü / 1049

## Sanayi

- A. Kenan Tanrıku* Ekonomik Kriz ve Üretim Sektörüne Etkileri / 1051  
*Bülent Eczacıbaşı* İlaç Sektöründe Bugün / 1060  
*Zafer Çağlayan* Devlet, Türk Sanayii ve Ekonomik Büyüme / 1063  
*Sinan Aygün* Türkiye Ekonomisine Genel Bir Bakış - Reel Kesimin Sorunları ve Çözüm Önerileri / 1068  
*Orban Aydın* Kıral Çıplak / 1071  
*Veysel Yayan* Ekonomik Kriz Sürecinde Türk Demir-Çelik Sektörü / 1076  
*TOBB Sektör Uzmanları* Ekonomik Kriz ve Sektörler / 1079

## Tarım

- Mahmut Erdir* Türkiye Tarımı, Darboğazları ve Çözüm Önerileri / 1088  
*Faruk Yücel* Türk Tarımında Sorunlar ve Çözüm Yolları Arayışı / 1094  
*Nazmi Demir* Tarımın Sanayileşmesi, Avrupa Birliği'ne Uyum / 1101

## EKONOMİK KRİZİN SOSYAL BOYUTU

---

### Ekonomik Kriz ve Sosyal Politikalar

- Yaşar Okuyan* Ekonomik Kriz ve İstihdam / 1113  
*Ertuğrul Kumcuoğlu* Ekonomik Kriz Denince / 1131  
*Bayram Meral* Ekonomik Kriz / 1134  
*Nabit Töre* Kriz ve Türk Çalışma Hayatı / 1148

### Ekonomik Kriz ve Yoksulluk

- Salim Uslu* Ekonomik Kriz ve Yoksulluk / 1163  
*Süleyman Çelebi* Krizi Aşacak Çözümler Vardır / 1172  
*Derviş Günday* 2002'ye Girenken Türk Esnaf ve Sanatkarları / 1180  
*İsmail Karaman* Ekonomik Kriz ve Kimsesiz Yoksullarımız / 1183

## KRİZ VE TEORİ

---

### Ekonomik Krize Teorik Yaklaşımlar

- Recep Kök* İktisadi Krizlerin Konjonktürel Analizi ve Türkiye Özeline İlişkin Bir Deneme / 1191  
*Vildan Serin-Eyup Bastı* Gelişmekte Olan Ülkelerde Görülen Finansal Krizlere Getirilen Teorik Açıklamalar ve Türkiye Örneği / 1214  
*Coşkun Can Aktan-Hüseyin Şen* Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri / 1225

- Erdoğan Alkin* Gelişmekte Olan Ülkelerin “Kriz” İkilemi / 1231  
*Gülsün Gürkan Yay* 1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi / 1234  
*Yüksel Birinci* Finansal Krizler ve “Uluslararası Finansal Piyasaların  
Yeni Mimarisi” / 1249

## Teorik Ekonomik Analizler

- Doğan Kargül* Enflasyon ve Milli Gelir Arasındaki Etkileşimin  
Dinamik Tahlili / 1263  
*Özlem Özkurak-Dilek Dileyici* 21. Yüzyıldaki Eğilimler Doğrultusunda  
Türkiye’de Piyasa Ekonomisi ve Devlet / 1267  
*Milton Friedman-Rose D. Friedman* İktisadi Düşünce Dalgaları: Toplumsal  
Yaşamın ve Düşüncenin Dönüşümü / 1278  
*John Robinson* İktisat Teorisinin İkinci Krizi / 1286

## Maliye Teorisi Üzerine Bir Tartışma

- Coşkun Can Aktan* Lord Keynes, Keynezyenler ve Fonksiyonalistler / 1295  
*James M. Buchanan* Keynezyen Yanlıklar / 1312  
*James M. Buchanan* Post-Keynezyenlerde Bütçe Politikası ve Mali Normların  
Erozyonu / 1321  
*James M. Buchanan* Vergilemenin Sınırları / 1331  
*Abba P. Lerner* Fonksiyonel Maliye ve Devlet Borçları / 1341  
*Alvin Hansen* Yeni Maliye Politikasına Karşı Eski Maliye Politikası / 1349  
*Coşkun Can Aktan* Modern Maliyenin İflası ve  
Mali Gelenekçiliğin Zaferi / 1354

## Çeşitlemeler

- Hakkı Sürel* 2000 Krizi ve Özelleştir me! / 1366  
*Şafak Ertan Çomaklı* Türkiye’de 2001 Krizi ve Belediyelerin  
Ekonomik-Politik Analizi / 1369  
*Sinan Aygün* Ekonominin Temel Sorunları ve Gerçekler / 1377

## ARAŞTIRMALAR VE İNCELEMELER

---

### Araştırmalar

- Beşir Atalay* Ekonomik Krizin Toplumsal Yansımaları / 1383  
*İbrahim Atilla Acar* Türkiye İçin Açık Bütçe mi, Denk Bütçe mi? / 1393

### İncelemeler

- Metin Toprak* Türkiye’nin Ekonomi Politikası ve Mali Krizler / 1423  
*Mustafa Sakal* Türkiye’de Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği  
Sorunu: 1988-2000 Dönem Analizi / 1480

# Yeni Türkiye

---

Kasım Aralık 2001

Yıl 7 Sayı 42

Fiyatı 12.500.000.- TL

2 Ayda Bir Yayınlanır

*Sabibi*

Murat Ocak

*Genel Yayın Yönetmeni*

Güler Eren

*Yayın Kurulu*

Levent Akkoyunlu / Coşkun Can Aktan / Beşir Atalay / B. Zakir Avşar / Ali Birinci /  
M. Naci Bostancı / Zühal Cafoğlu / Emin Çarıkçı / Kemal Çiçek / Şenol Demiröz /  
Metin Eriş / Kezban Hatemi / Y. Ziya İrbeç / Yavuz Kır /  
İsmail Köksal / İlber Ortaylı / Hayrettin Ökçesiz / Lütfü Şehsuvaroğlu /  
Mümtaz'er Türköne / Aytekin Yılmaz

*Danışma Kurulu*

Şakir Akça / Nabi Avcı / Kâzım Berzeg / Ahmet Rüştü Çelebi / D. Mehmet Doğan /  
Burhan Erdem / Tahsin Erdiñ / Abdurrahman Eren / Hüseyin Ergün /  
Abdullah Gül / Uluç Gürkan / Yılmaz Karakoyunlu / Şaban Karataş /  
Orhan Kavuncu / Ercüment Kuran / Enis Öksüz /  
Cihan Paçacı / D. Fikri Sağlar / Oktay Sinanoğlu /  
Orhan Türköz / Turan Yazgan

*Yazı İşleri Müdürü*

Murat Ocak

*Reklâm Dağıtım ve Abone Müdürü*

Elnur Ağaoğlu

*Dizgi ve Baskı*

Yeni Türkiye / Semih Ofset

*Genel Dağıtım*

DPP

*Yayın Kodu*

ISSN - 1300 - 4174

*Adres*

Abdullah Cevdet Sokak 33/7 - Çankaya (06680) Ankara

Tel: (312) 442 62 42 - 440 15 76 Fax: (312) 442 62 52

e-mail: ytder@tr.net

web: www.yeniturkiye.com.tr

*Abone Şartları*

Yurtiçi: 1 Yıllık 70.000.000.-TL

Yurtdışı: 1 Yıllık 150 \$ (300 DM)

Kurum Aboneliği: 105.000.000.-TL

*Yeni Türkiye hakemli bir dergidir.*

---

*Dergimizde yayınlanan yazıların bütün sorumluluğu yazarlara aittir.*

*Kaynak gösterilmeden alıntı yapılamaz.*

# Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz

Metin Toprak\*

## Giriş

1980'li yıllar devletçi ekonomik kalkınma modellerinin iflası ve serbest mal-hizmet ticareti düşüncesinin mutlak bir zaferine tanıklık etmiştir. 1990'lı yıllar ise, serbestleşme ve dış rekabet kapsamına para ve sermaye hareketlerinin dahil edilmesi sonucu, yüksek ekonomik performanslara sahip ülkelerin bir-biri ardına döviz ve bankacılık krizleriyle geçmiştir. Kapitalist sistemin ilk büyük krizi 1929'da başlayan Büyük Bunalım'dır. Eksik harcama ve daraltıcı politikalarla derinleşen bu krizi, 1970'li yılların başından itibaren artan kamu harcamalarıyla büyüyen sosyal devlet krizleri takip etmiştir. Yine daha çok gelişmemiş veya gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan ödemeler dengesi krizleri, temelde kapitalist modelin krizi olmaktan ziyade buna direnen veya uyum sağlayamayan ekonomilerin girdikleri bunalımlar olarak görülebilir. Son 20 yıldan bu yana gelişmiş ülkelerde ciddi bir para, banka veya reel krizden söz etmek güçtür. Son yirmi yıldaki krizler daha çok gelişmekte olan ülkelerde veya gelişmemiş ülkelerde çıkmaktadır.

Son yıllardaki krizlerin ayırddedici özelliği bu krizlerin sadece ekonomik parametrelerle anılmamalarıdır. Bu krizlerin açıklanması, büyük ölçüde devletin makro ekonomik yönetimi, siyasal rejimi, ekonomi politikalarında dışa açıklık, döviz kuru sistemi ve reel ekonominin rekabet ve dinamizmi gibi geniş bir yelpazedeki faktörlerin birlikte dikkate alınmasını gerektirmektedir. Ekonomisi dışa açılan yükselen piyasaların ulusal paraları, kamu kesimi gelir-gider dengeleri, bürokrasi-banka-siyaset-mafya ilişkisi gibi örüntüleri gelişmiş Batı'dan önemli farklılıklar göstermektedir. ABD merkez bankası başkanı Alan Greenspan gibi bazı iktisatçılara göre, aslında iflas eden veya krize giren görünürde yükselen piyasa ekonomileridir; ancak, bunun arkasında Doğu tipi kapitalist modelin iflası veya Batı kapitalist modelinin zaferi vardır. Sonuçta, dünyada Batı tipi kapitalist model kazanmış, daha ziyade Japonya ve Almanya gibi ülkelerin öncülüğünü yaptığı diğer model başarısız olmuştur. Yükselen piyasa ekonomilerinin önemli bir kısmı Japon tipi modelin birçok unsurunu taşımaktadır. Bu unsurlar da daha çok, devletin ekonomideki kaynakların tahsis ve kullanımına olan doğrudan veya dolaylı müdahaleleriyle ilgilidir.

Kriz, yükselen piyasaların Batı kapitalist modelinin egemen olduğu uluslararası alana para-sermaye ve mal hareketleri çerçevesinde açılmaları sonucu ortaya çıkmaktadır. Bugün, krizden çıkışta veya yeni krizlerin engellenmesinde mal ve sermaye hareketlerine yönelik kontrolleri savunanların vizyonu Bhagwati'nin, Myrdal'in veya List gibi yazarların on yıllar öncesindeki iddialarından daha ileri bir düzeyde değildir.<sup>(1)</sup> Gerçekten, korumacı politikaların 40-50 yıl öncesindeki geçerlilikleri ne

(\*) Prof. Dr., Kırıkkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi.

(1) Alan Greenspan'e göre, kontrol yanlıları, kontroller sonucunda gelişebilecek ekonomik dengesizlikleri yeterince değerlendiremedikleri için bu tür önerilerde bulunmaktadır. Alan Greenspan, "Dünyadaki Son Ekonomik Gelişmeler Üzerine Değerlendirme", çev.: M.Alparslan-S.Sırmacı, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 26, 1998, ss: 90-96; Kemal Derviş, "Kontrollü Sıcak Para Politikası", *Yeni Yüzyıl*, 6 Ağustos 1995.

idiyse, bugün de kontrol yanlısı önerilerin teorik ve pratik geçerlilikleri ancak o kadardır. 1990'lı yıllara kadar yaşanan krizler tüketim veya harcama krizi, maliyet krizi, döviz kuru sistemi krizi olarak ve ekonominin diğer alanlarından görece bağımsız olarak münferiden ortaya çıkarken; son on yılın krizleri ekonomik-siyasal ve toplumsal sistemin entegre bir halde darboğaza girmesini ifade etmektedir. Bunun nedeni, küreselleşme sürecinde, birçok ülkenin egemen Batı modelinin işleyiş ve dinamizmiyle baş etmenin zorluğudur.

Türkiye'nin 1990'lardan itibaren girdiği kriz sürecini, bir çok gelişmiş ve yükselen ekonomi de yaşamıştır. 1990-92 Avrupa para sistemi krizi (İngiltere, Fransa, Portekiz ve İsveç gibi gelişmiş ülkelerde kendisini gösteren finansal kriz), 1994 yılında Meksika, 1997 yılında Asya krizi, 1998 yılında Brezilya ve Rusya ve nihayet 2000-2001 arasında Türkiye krizleri bunun örnekleridir. Ancak gelişmiş ülkelerdeki krizler, diğer ülkelerde meydana gelenlerle hem derinlik hem de süre bakımından karşılaştırma kabul etmeyecek kadar hafif geçmiştir. Son on yılın krizlerinde sermayenin niteliğinin, hız yeteneğinin ve aşırı duyarlılığının önemli etkisi vardır.

Aşağıda, öncelikle son on yılda meydana gelen finansal krizlerle ilgili olarak literatürdeki tartışmalar değerlendirilmektedir. Daha sonra empirik belli başlı Asya ülkelerinde ve Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen krizler temel ekonomik gelişmeler ve uygulamaları krizden çıkış programları çerçevesinde ana hatlarıyla incelenmektedir.

## Finansal Kriz Olgusu

20. yüzyıl dünya ekonomi tarihinde görülen krizler, nitelik olarak birbirinden önemli ölçüde farklılaşma gösteriyor. Bu yüzyılın başlarında ülkeler arasında mal ve hizmet ticaretinin sonraki yıllara kıyasla fazla olmadığı dönemlerde<sup>(2)</sup> meydana gelen krizler, daha

çok ulusal ölçekte kalıyor; ya talep yetersizliği nedeniyle işsizliğe ve durgunluğa yol açıyor, ya da talep fazlası yoluyla enflasyona ve ekonomik genişleme ile sonuçlanıyordu. Büyük Dünya Bunalımı bu tür krizler için iyi bir örnektir.

Küreselleşme, mal ve hizmetlerin ülkeler arasında dolaşımını artırdığı için, kriz nitelik değiştirmeye başlamış ve kriz de uluslararası dolaşıma çıkmıştır. Ülkeler arasında hammadde-yarı mamul madde başta olmak üzere, mal ve hizmet ticareti arttıkça krizler bu defa enerji krizi, petrol krizi şeklinde görülmeye başlandı. Petrol şokları bunun en iyi örneğidir. 1980'lere gelindiğinde, ülkeler arasında bir yandan mal ve hizmet akımlarının önündeki engeller kaldırılıp, ülkeler arasında kota ve tarifelerin olmadığı tam bir serbest ticaret hedeflenirken; diğer yandan üretime yönelik sermaye yatırımı ve finans piyasalarına yönelik para-finans şeklindeki sermaye akımlarının önündeki engeller de kaldırılmaya başlanmıştır. Elektronik ve haberleşme teknolojisindeki baş döndürücü gelişmeler, finans-sermayenin ülkeler arasındaki dolaşımını çok kolaylaştırmıştır.<sup>(3)</sup> Fakat bu gelişmeler kimi zaman uyum sağlayamama nedeniyle krizlere de neden olabilmektedir.<sup>(4)</sup>

1990'lı yıllarda finansal kriz yaşayan bütün ülkeler finansal serbestleşme sürecini yaşamış ülkelerdir. Türkiye, Arjantin, Brezilya, Meksika, Tayland, Malezya, Endonezya gibi ülkeler kapitalist dünyanın yeni yükselen piyasaları (emerging markets) olarak bilinmek-

(2) M. Goldstein, *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications*, Institute for International Economics, Washington D.C. 1998.

(3) Ngaire Woods, "The Political Economy of Globalization", *The Political Economy of Globalization*, ed. Ngaire Woods, St. Martin's Press, New York, 2000, ss: 1-19; P. Streeten "Integration, Interdependence, and Globalization", *Finance and Development*, Haziran 2001, Cilt 3, Sayı 2, Dünyadaki ekonomik serilerle ilgili olarak bkz., A. Maddison, *Monitoring the World Economy, 1820-1992*, OECD, 1995; Robert Krol, *Açık Küresel Sermaye Piyasaları: Lehte Bir Görüş*, çev.: Metin Toprak, Cato Enstitüsü Ticaret Politikası Araştırmaları Merkezi, Ticaret Brifing Bildirisi, No: 11, 15 Mart 2001.

(4) Alan Greenspan 1995 Meksika krizini ve 1997 Asya krizini yüksek teknolojiyle ilişkilendirmektedir. Alan Greenspan, "Dünyadaki Son Ekonomik Gelişmeler Üzerine Değerlendirme", çev.: M. Alparslan-S. Sırmacı, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 26, 1998, ss: 90-96.

tedir. 1990'lı yıllardaki krizler büyük ölçüde bu ülkelerde ortaya çıkmıştır. Kriz yaşayan ülkelerin diğer ortak bir yanları ise ayarlanabilir-sabit döviz kuru veya tam sabit döviz kuru uygulamasına geçmeleridir. Kriz sonrasında, Malezya hariç krize giren diğer bütün ülkeler dalgalı kura geçmişlerdir. Malezya ve bir ölçüde Şili'de ise özellikle kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerine önemli kısıtlamalar getirilmiştir. Kriz yaşayan bütün ülkelerde sıkı para ve maliye politikası uygulanmış; kamu harcamaları düşürülmüş, vergiler artırılmıştır.<sup>(5)</sup>

Sermaye hareketlerini serbestleştirme, gelişmekte olan ülkelere fon sağlamada önemli bir işlev görmekte, ancak aynı zamanda bir istikrarsızlık kaynağı da olabilmektedir.<sup>(6)</sup> Yabancı yatırımcı bu piyasalardan çekilmeye başladığı zaman tüm dengeler altüst olmakta ve ortaya bir finansal kriz çıkabilmektedir. 1990'lı yıllarla birlikte finansal krizler daha sık görülmeye başlanmıştır. 1992-93'teki Avrupa Para Sistemi krizi, İngiltere'nin Avrupa Para Sistemi'nden çıkmasına neden olmuştur. Finansal kriz, 1994 yılında Meksika'da, 1997 yılında Doğu Asya'da, 1998 yılında Rusya'da ve Brezilya'da ve 2000-2001'de Türkiye'de görülmüştür.<sup>(7)</sup> Arjantin ise krize girip girmediği tam net olmayan semptomlar taşımaktadır. Dünya ölçeğinde yıl başına ortalama birkaç ülke kriz yaşıyor. Bu arada krize giren ülkelerin ticaret ortakları ve komşuları da krizden paylarını almakta, ancak sorunları krizdeki ülkeye göre daha küçük boyutlu olduğu için, sesleri pek çıkmamaktadır.

### Finansal Krizlerin Süresi ve Derinliği

Son yüzyılın krizleri genelde 2-3 yıl sürmekte ve ortalama olarak milli gelirin yüzde 5-10'u arasında bir kayba neden olmaktadır. 1973'ten sonra krizlerin oluş sıklığı altın standardı ve Bretton Woods dönemlerine göre iki katına çıkmıştır. Ancak kriz süresi ve yol açtığı kayıp oranında fazlaca bir değişiklik olmamıştır. Serbest kur sisteminin sabit kur sistemi-

ne göre daha az maliyetli olduğu söylenebilir. Hükümetin bankacılık sistemini destekleme biçimi de krizin süresi ve derinliği bakımından önemlidir. Devlete, koşulsuz desteğin, krizin süresini uzattığı ve derinliğini artırdığı görülmektedir.

Finansal krizlerin çeşit ve dönem olarak etkileri bakımından birbirinden farklılığının olup olmadığını inceleyen ekonomik araştırmalara göre, son zamanlarda krizlerdeki yoğunlaşma ile birlikte krizlerin toplam süresinde bir miktar, ancak yol açtıkları kayıplarda ciddi artışlar olmuştur. 1880-1997 dönemindeki krizleri para (döviz), banka ve ikiz krizler olarak kategorize eden ve çeşitli kriterlere göre karşılaştıran bir araştırma, bu konuda önemli ipuçları vermektedir.<sup>(8)</sup>

Bu araştırma bulgularına göre, 1990'lar da meydana gelen para ve bankacılık krizleri 1980'lerde de meydana gelmiştir. Aralarındaki fark, son krizlerin nitelik ve nicelik olarak giderek şiddetlenmesidir.<sup>(9)</sup> Para ve bankacılık krizlerinin devam ettiği süre, kriz türüne göre dikkat çekici bir farklılaşma göstermemektedir. Kriz derinliğinde ise Bretton Woods sisteminin geçerli olduğu 1945-71 dönemi hariç, ikiz (döviz ve bankacılık) krizlerin derinliği diğerlerine göre oldukça yüksektir.<sup>(10)</sup>

(5) Walden Bello, "The End of the Asian Miracle", The Nation, 12/19 Ocak 1998; Walden Bello, *Dragons in Distress: Asia's Miracle Economies in Crisis*, Food First Books, San Francisco 1990; Michael Bruno, "High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy", *Essays in International Finance*, Haziran, Princeton: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University, 1991; Paul Krugman, özel internet sitesi, www.pcarchive.org; Fatih Özatay ve Sak Güven "Dünyada ve Türkiye'de Kriz", *Radikal*, 18-23 Aralık 2001.

(6) Rudiger Dornbusch, A Primer on Emerging Market Prices, NBER Conference on Preventing Currency Crises in Emerging Markets toplantısına sunulan bildiri, 11-13 Ocak 2001; *Economist*, www.economist.com.

(7) Walden Bello, *Dragons in Distress: Asia's Miracle Economies in Crisis*, 1990; Arminio Fraga, "Monetary Policy During the Transition to a Floating Exchange Rate: Brazil's Recent Experience", *Finance and Development*, cilt 37, no 1, 2000; <http://worldbank.org/wbi/edimp/eastasia>

(8) Michael Bordo, Barry Eichengreen, Daniel Klingebiel ve Maria Soledad Martinez-Peria, "Is the Crisis Problem Growing More Severe? ", *A European Forum*, no 32, Nisan 2001. ss: 53-82.

(9) *IMF, World Economic Outlook*, süreli, Washington, DC.

(10) Michael Bordo, Barry Eichengreen, Daniel Klingebiel ve Maria Soledad Martinez-Peria, "Is the Crisis Problem Growing More Severe? ", 2001.



Tablo D-1: Krizlerin Süresi ve Derinliği

Bütün ülkeler	1880-1913	1919-1939	1945-1971	1973-1997 (21 ülke)	1973-1997 (56 ülke)
---------------	-----------	-----------	-----------	------------------------	------------------------

*Krizlerin ortalama devam ettiği yıl miktarı*

Para krizleri	2,6	1,9	1,8	1,9	2,1
Bankacılık krizleri	2,3	2,4	Kriz yok	3,1	2,6
İkiz krizler	2,2	2,7	1,0	3,7	3,8
Bütün krizler	2,4	2,4	1,8	2,6	2,5

*Ortalama kriz derinliği (kümülatif GSYİH kaybının yüzdesi)*

Para krizleri	8,3	14,2	5,2	3,8	5,9
Bankacılık krizleri	8,4	10,5	Kriz yok	7,0	6,2
İkiz krizler	14,5	15,8	1,7	15,7	18,6
Bütün krizler	9,8	13,4	5,2	7,8	8,3

Kaynak: Michael Bordo, Barry Eichengreen, Daniel Klingebiel ve Maria Soledad Martinez-Peria, "Is the Crisis Problem Growing More Severe?", *Economic Policy*, A European Forum, No.32, Nisan 2001. s: 59.

(\*) 1880-1971 aralığı bütün ülkelerdeki krizleri kapsamaktadır.

(\*\*) İkiz krizler para (döviz) ve banka krizlerini birlikte ifade etmektedir.

Krize giren ülkelerde döviz kuru büyük dalgalanmalara maruz kalmaktadır. Önerilerin bir kısmı sabit döviz kuru veya kriz öncesi kur düzeyine tekrar dönülmesi yönündedir. Ancak, ülkelerin para krizlerinden çıkışlarının altın standardına veya kriz öncesi döviz kuruna dönme yoluyla hızlı olabileceğini ileri süren görüşler kesin bir geçerlilik göstermemektedir.

1880-1997 döneminde meydana gelen resesyona krizler eşlik ettiği zaman, hem krizden çıkış süresi çok uzamakta, hem de milli gelir kayıpları önemli ölçüde artmaktadır. Günümüzün popüler yorumcuları 1990'lardaki krizlerin sorumluluğunu genelde serbest sermaye akımlarına yüklemektedir. Ancak bunun görüldüğü kadar basit ve açık olmadığını gösteren araştırmalar da vardır. Nitekim, para krizleri, sermaye akımlarının tamamen serbest olduğu 1880-1913 dönemi hariç, sermaye kontrolü uygulayan ülkelerde daha çok meydana gelmiştir. Nitekim, sermaye kontrolü uygulayan ülkelerde para krizlerinin çok daha olası olduğunu ortaya koyan başka araştırmalar da vardır.<sup>(11)</sup>

Bankacılık krizleri ise, sermaye kontrollerinin olduğu 1973 sonrası dönemde daha az meydana gelmiştir; ancak bu örüntü daha

önceki dönemlerde gözlenmemektedir. Dolayısıyla, para ve bankacılık krizlerinin belirlenmelerinin 1880-1997 arasında anlamlı derecede farklılaşmadığı ortaya çıkmaktadır. Para krizlerinin bütçe dengesi, finansal sistemin yapısı, döviz kuru rejimi veya sermaye hesabı rejimi ile sistematik bir ilişkisi gözlenmemiştir. Ancak 1971 öncesinde meydana gelen krizlerde parasal krizin derinliği, cari hesap açığının olduğu durumda daha küçük iken; 1973-97 arasındaki para krizlerinde cari hesap açığının olduğu durumda parasal krizin derinliği daha büyüktür.

Bankacılık krizlerinde, tıkanan bankalar için likidite desteği ve döviz kuru rejimi iki önemli faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Bankacılık krizlerinde sınırsız likidite desteği, 1919-39 ve 1972-97 dönemlerinde krizi likidite desteğinin olmadığı duruma göre daha çok derinleştirirken; sabit kur sistemi, 1880-1913 dönemi krizleri hariç bütün dönemlerde krizleri daha çok derinleştirmiştir.

M. Bordo ve arkadaşlarının yaptığı araştırma çeşitli eleştiriler almıştır. Buna göre,

(11) R. Glick ve M. Hutchinson, Stopping 'Hot Money' or Signaling Bad Policy? Capital Controls and the Onset of Currency Crises, teksir, Federal Reserve Bank of San Francisco ve UC Santa Cruz, 2000.

bu araştırmada 1990-91'deki ABD resesyonu, Körfez Savaşı ve petrol fiyatlarındaki artış ve enflasyonu indirmeyi hedefleyen sıkı para politikası dikkate alınmamıştır. Yine 1980'lerin başında ABD'deki Volcker resesyonu, Avrupa Para Sistemin'de ve Alman faiz oranlarında Alman birleşmesinin şoku ve sonuçları; Japonya'da 1989 aktif-fiyat şişkinliğindeki patlama gibi gelişmeler de dikkate alınmamıştır. Yukarıdaki durumların her birinde iş çevrimlerinin önemli derecede etkili olduğu görülmektedir.<sup>(12)</sup> Ancak, M. Bordo ve arkadaşları araştırmalarında bunu dikkate almamışlardır.

### Ülkelerin Sınıflandırılma Kriterleri ve Bulaşıcı Krizler

Bundan 15-20 yıl önce, iki grup ülkeden söz edilirdi: gelişmiş ülkeler ve azgelişmiş lkeler. Daha sonra nezaket lsun diye, azgelişmiş ülke yerine gelişmekte olan ülkeler kavramı kullanılmaya başlandı. Ancak bu kategorileştirmenin de çok yetersiz kaldığı görülmektedir. Bugün D-20, G-24, G-7 gibi çeşitli gruplamalar vardır. Bu arada Türkiye'nin de modaya uyarak bugün için sesi soluğu çıkmayan bir D-8 gruplamasına öncülük ettiği belirtilmelidir. Bugün için uygulamada anlamlı olan başka bir ayırım, sosyalizmin yıkılmasıyla birlikte ortaya çıkan ülkeleri nitelendirme ere geçiş sürecindeki ülkeler kavramı ile ifade-sini bulurken;<sup>(13)</sup> mal-hizmet ve sermaye hareketleri açısından dünyaya açılan ülkeler de yükselen piyasalar kavramı ile nitelendirilmektedir. 1990'lı yıllarda krizlere giren ülkeler, çoğunlukla işte bu son kategorideki yükselen piyasa ülkeleridir.

Ancak yükselen ülkelerin sürekli olarak kriz potansiyeline sahip olmaları, bunların da bir nevi geçiş sürecinde olduğunu göstermektedir. Piyasa mekanizması ve demokratikleşme yönünden yasal, kurumsal ve toplumsal olgunlaşmanın sağlanamadığı bu toplumların birçok bakımdan geçiş sürecinde oldukları söylenebilir.

Uluslararası finans-kapital, ülkeleri yükselen, ağır borç yükü olan, geçiş sürecinde olan ve gelişmiş ülkeler diye tamamen sermayenin getirisi perspektifinde bir ayırma tabi tutmaktadır. Böyle olunca, eğer fonlar örneğin bir grup olarak geçiş sürecindeki ekonomilerde yoğunlaşmışsa, bunlarında birinde meydana gelecek olan bir kriz, bu kategorideki diğer ülkeleri de paralel olarak etkilemektedir. Eğer yükselen bir piyasa olarak Türkiye'de bir kriz çıkarsa, uluslararası yatırımcılar için, diğer yükselen piyasalar rneğin Brezilya veya Arjantin de riskli hale gelmektedir. Dolayısıyla 1990'lı yılların finansal krizleri bulaşıcı krizlerdir.

### Dünyada Devlet, Para Sayısı ve Krizler

Dünyada bu kadar çok devlet, bu kadar çok merkez bankası, bu kadar çok para varken gerçekten bütün ülkelerde kararlı ve devamlı bir istikrar fiilen mümkün olabilir mi? Herkesin ekonomik fırsatlardan yararlanmasını ifade eden ekonomik demokrasi, bütün ülkelerde aynı düzeyde temin edilebilir mi? Bütün ülkelerdeki sorunlara ülkelerin bireysel düzeyde çözüm üretmeleri ne kadar sonuç verici olabilir? Bir avuç gelişmiş ülkenin dışındaki ülkeler, piyasa-yanlı kalkınma, makro ekonomik istikrarı geliştirme, insan kaynaklarını oluşturma, uluslararası ticarete açıklık, rekabet ve özel sektör alanlarında birinci ligdeki ülkelere bugünkü potansiyel ve işleyiş mantıklarıyla ne kadar sürede ulaşabilirler?

Gerek yükselen piyasalarda, gerekse geçiş sürecindeki ülkelerde enflasyon, kamu açıkları, antidemokratik yasal ve kurumsal d-

(12) Andrew K. Rose, "Discussion", (Michael Bordo, Barry Eichengreen, Daniel Klingebiel ve Maria Soledad Martinez-Peria, "Is the Crisis Problem Growing More Severe?", 2001.

(13) Pablo Bustelo, "Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators", *Emerging Markets Review*, no 1, 2000, ss.229-51; Emil-Maria Claassen (ed.), *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries*, San Francisco: International Center for Economic Growth/Institute for Contemporary Studies Press, 1991; Rdiger Dornbusch, *A Primer on Emerging Market Prices*, NBER'in Preventing Currency Crises in Emerging Markets konferansına sunulan bildiri, 11-13 Ocak 2001.

zenler belirgin özellikler olarak karşımıza çıkmaktadır.<sup>(14)</sup> Dolayısıyla, her bir ülkenin piyasa ekonomisini ve demokrasiyi bütün kurum ve kurallarıyla yerleştirmeye çalışması gerçekten hem çok uzun bir süre alacak, hem de bu çabalar ciddi karşı koyuşlara maruz kalacaktır.

Bu nedenle, hukuk, para, fiyat, mal-hizmet gibi insan toplumlarıyla ilgili evrensel nitelikli olguların ulusal sınırlar dolayısıyla farklılaşması olgusu irrasyonel olarak görülebilir.<sup>(15)</sup> Dolayısıyla, bugünün küreselleşen dünyasında bütün bunların da olabildiğince ortak bir dilden ve çerçevede ifadesi zorunlu olmaktadır.<sup>(16)</sup> Bu yüzden, milli devletlerin, milli ekonomilerin, milli şirketlerin, milli sendikaların, milli hukukların ve daha milli kaydıyla ifade edilen ne varsa tamamının yapı ve işleyiş bakımından yeniden reorganize edilmesi gerekir.

## IMF Programlarında Enflasyon Hedeflemesi ve Şartlılık İlkesi

IMF, Dünya Bankası ve ABD Hazinesi, 1990'lı yıllarda karşılaşılan krizlerde başlıca organizatör ve yardım sağlayan kurumlar olarak öne çıkmaktadır.<sup>(17)</sup> Dolayısıyla, bu üçlü güçlerini birleştirerek müdahale etmektedir. Bunlar arasında denetleyici ve doğrudan müdahale eden kurum ise IMF olmaktadır. Son yıllarda IMF'nin stand-by anlaşmalarında, bir hedef enflasyon tespit edilmekte ve bunun gerçekleşmesi çerçevesinde diğer politika önlemleri belirlenmektedir. Hedef enflasyonun ilan edilmesi ile para arzının artış hızı, ücret, faiz ve kira kontratlarının yıllık artışları, mal ve hizmetlerin fiyat artış hızı gibi fiyat göstergeleri için yeni bir mihenk noktası ortaya konmuş olmaktadır. Ancak enflasyonun hükümetin tavan ve taban tespiti yaparak ilan ettiği değişkenlerle birebir ilişki içinde olmaması ve bütün öngörülen politikaların uygulanmasına rağmen hedeflenenden daha yüksek enflasyonun çıkması, eski anti-enflasyonist politikaların gözden düşmesine neden olmuştur.

Para politikası olarak enflasyon hedeflemesi şeklinde bir hedef gösterge seçen merkez bankası, kısa ve orta vadede ulaşılmak istenilen enflasyon hedefini açıklamakta, böylece ekonomik birimlerin beklentilerini yönlendirmeyi amaçlamaktadır.<sup>(18)</sup> Hemen her ekonomik birimin ortak noktası olarak enflasyondan daha çok bilinen başka bir gösterge de galiba yoktur. Toplumun uygulanacak istikrar programını inandırıcı bulması için, hem merkez bankasının özerkliğinin olması, hem de kamu mali disiplininin sağlanması şarttır. Fakat eğer merkez bankası başka hedefler koymuşsa, örneğin hedef döviz fiyatları, hedef faiz oranları veya çeşitli para tanımlarına göre tavanlar konmuşsa, bu durumda programın işleyiş karmaşıklaşmakta ve hedef enflasyonu muğlak bir sürece girmektedir.

IMF, kullandığı kredileri aşamalı olarak belirli koşulların sağlanması üzerine vermektedir. IMF'nin şartlılık ilkesinin kuşkusuz uygulanan programların işleyiş ve sonucuna da önemli bir etkisi olmaktadır. IMF'nin parasal alandaki şartlılık uygulaması iki kriter içerir: Merkez bankasının net yurtiçi varlıkları için bir üst limit ve net iç varlıklar üzerine bir alt limit.<sup>(19)</sup> Programın uygulanması esnasında olası herhangi bir aksaklığın, koşula bağlı kredinin aksayacağı veya gelmeyeceği yönünde piyasaları teyakkuza geçirme tehlikesi, kuşkusuz programın başarısını olumsuz yönde etkileyecektir. Dolayısıyla IMF bir yandan verdiği

(14) Michael Bruno, "High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy", 1991; Nouriel Roubini. "The Case Against Currency Boards: Debunking 10 Myths About the Benefits of Currency Boards", 1998, Internet adresi: <http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/CurrencyBoards-Roubini.html>.

(15) Ngair Woods, "The Political Economy of Globalization", 2000.

(16) David Sanger, "Greenspan Sees Asian Crisis Moving World to Western Capitalism." *New York Times*, 13 Şubat 1998.

(17) Richard Lacayo, "IMF to the Rescue." *Time*, 8 Aralık 1997; Economist, [www.economist.com](http://www.economist.com); <http://www.bis.org>; International Monetary Fund, Internet: <http://www.imf.org>; World Bank, World Development Report, süreli.

(18) Pablo Bustelo, "Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators", 2000; Ercan Uygur, *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*, yayımlanmamış çalışma, 22 Mart 2001, Ankara, 29s.

(19) Mario I. Blejer, Alfredo M. Leone, Pau Rabanal, ve Gerd Schwartz, Inflation Targeting in the Context of IMF-Supported Adjustment Programs, IMF Working Paper, WP/01/31, 2001.

kredinin amaca uygun kullanımını denetleme, diğer yandan programın işleyişini aşırı duyarlı hale getirme arasında bir ikileme karşı karşıyadır.

IMF programlarının ne derecede amacına ulaştığı özellikle son 5 yılda giderek daha çok tartışılmaktadır. Hatta bir çok iktisatçıya göre, istikrarsızlığın sürmesinin başlıca nedeni IMF programının kendisi olmaktadır. Ocak 1993 ve Aralık 1997 arasında IMF reçetesi uygulanan 47 ülkeyi kapsayan 69 aylık program (34'ü geçiş ekonomilerine ait) için bir uygulama yapılmıştır. Üretim büyümesi, enflasyon ve ödemeler bilançosu konusundaki IMF programlarının hedefleri ve gerçekleştirmeler, sapma, doğruluk ve etkinlik kriterlerine göre ele alınmış ve çelişkili sonuçlar bulunmuştur. Dolayısıyla söz konusu programların ülkelere göre önemli düzeyde farklılaştığı söylenebilir.<sup>(20)</sup>

## Finansal Krizlerin Doğası ve Nedenleri

860

Bugün finansal krizle ilgili literatür de adeta krize girmiş durumdadır. Politika belirleyicilerine sunulacak prototip kriz önleme politikaları olmadığı gibi, tek tip bir uyarı sistemi de mevcut değildir. Krizle ilgili çözümlenmelerde önceleri bireysel ülkelerin parasal krizleri inceleniyordu, sonra savaş sonrası endüstriyel ülkeler için panel data kullanılmaya başlandı. Buna daha sonra gelişme yolundaki ülkeler dahil edildi. Nihayet daha fazla gözlemin modellemesine olanak vermesi için bankacılık krizleri ve ikiz krizler çözümlenme kapsamına alındı.<sup>(21)</sup> Çözümlemeye alınan faktörler arttıkça, basit ve yol gösterici sonuçların alınma olasılığı da azalmaktadır.

Bir finansal krizin iki temel unsurun söz edilebilir: döviz kurunun özünde var olan volatilité ve finansal piyasaların farklı doğaları. Dolayısıyla, finansal piyasalar şu özellikleriyle diğer piyasaların çoğundan ayrılırlar:<sup>(22)</sup> (i) işlem maliyetleri daha düşüktür veya uyarlanma hızı daha yüksektir; (ii) piyasa beklen-

tileri, söylentiler ve kredibilite fiyatları etkiler; (iii) hem ödünç alanlar ve verenler arasında, hem de finansal piyasa katılımcıları ve yetkili kurumlar arasında bilgi asimetrisi yaygındır; buradan da (iv) ahlaki tehlike güçlüdür ve (v) hiçbir şey finansal aracılığı ikame edemez. (i), (ii) ve (iii) numaralı özellikler küresel finansal piyasaların entegrasyonu ile daha da güçlenmektedir. Finansal krizlerin hafifletilmesinde yapılabilecek şey, ahlaki tehlike ve asimetrik bilgiyi sınırlamaktır.

Finansal krizlerin niteliği özellikle gelişme yolundaki ülkelerde daha çok benzerlik göstermektedir. Yüksek enflasyon ortamında, bir yandan banka, müşterisinin kredi riskini etkin bir biçimde ölçmemekte; diğer yandan kredi talep edenlerin yatırımları aksayabilmekte ve geri ödemede güçlüğü düşebilmektedirler. Yüksek enflasyonla birlikte para ikamesi de artmakta ve bankalar döviz toplayıp yerli para ile ödünç vererek açık pozisyonlarını artırmaktadırlar. Kamu açıklarının bankalarca finansmanı, faizleri artırarak özel sektörün kaynak maliyetini yükseltmektedir. Bankaların kısa vadeli toplayıp uzun vadeli borç vermeleri yüksek enflasyon ortamında para, vade ve getiri uyumsuzluğuna yol açmaktadır. Türkiye gibi ülkelerde grup bankacılığı nedeniyle grup içi kredi kullandırma yaygın olduğundan riskler daha da artmaktadır. Dolayısıyla, döviz kuru rejimi ve döviz krizleri son krizlerde bankacılığı olumsuz etkileyen en önemli faktör olmuştur.

Finansal krizlere görünürde yol açan faktörler başlıca dört kategoride toplanabilir:<sup>(23)</sup> Faiz oranlarının artması, belirsizliklerin artması, aktif piyasasının bilançolar üzerindeki etkileri ve bankacılık sektöründeki problemler.

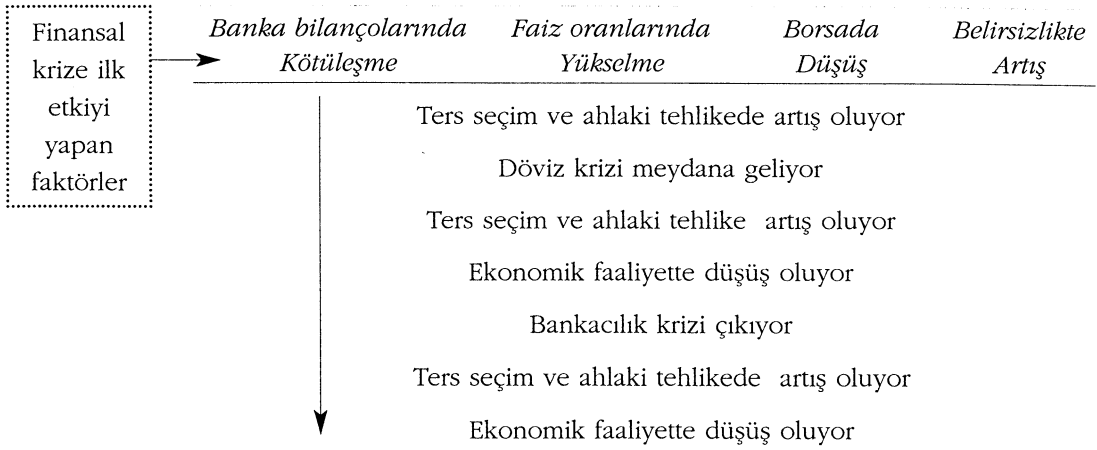
(20) Alberto Musso ve Steven Phillips, Comparing Projections and Outcomes of IMF-Supported Programs, IMF Working Paper, WP/01/45, 2001.

(21) Andrew K. Rose, "Discussion", 2001.

(22) Sahoko Kaji, 2001, "What Can Countries Do to Avoid A Financial Crisis? ", *The World Economy*, cilt 24, sayı 4, Nisan, ss: 567-589.

(23) Frederich S. Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 6.bsk. The Addison-Wesley Y., Boston 2001.

Tablo D-2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin İzlediği Yol



Kaynak: Frederich S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 6.bsk. The Addison-Wesley Y., Boston 2001, s.206.

Gelişmiş ülkelerde meydana gelen krizlere örnek olarak ABD krizleri alınabilir. ABD'de meydana gelen finansal krizler, genelde şu süreci izlemektedir: Bankaların bilançolarında kötüleşme, faiz oranlarında yükselme, borsada düşüş ve belirsizlikteki artış faktörleri, ters seçim<sup>(24)</sup>ve ahlaki tehlikeye<sup>(25)</sup>yol açmaktadırlar. Ekonomik faaliyetteki düşüş, banka paniklerine neden olmakta; bu da yine ters seçim ve ahlaki tehlikeyi artırmaktadır. Ekonomik faaliyet hacmi düşmeye devam etmektedir. Fiyat düzeyinde beklenmeyen düşüşler meydana gelmekte ve yine artan ters seçimi ve ahlaki tehlikeyi ekonomik faaliyetlerdeki düşüş izlemektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen krizlere Latin krizleri örnek olarak alınabilir. Latin ve Doğu Asya finansal krizlerinin izlediği sürecin aşamaları şu şekilde sıralanabilir: Banka bilançolarında kötüleşme, faiz oranlarında artış, borsada düşüş ve belirsizlikte artış faktörlerinin sonucu olarak ters seçim ve ahlaki tehlike artmakta; döviz krizi meydana gelmekte; bu da ters seçim ve ahlaki tehlikeyi daha da artırmakta ve ekonomik faaliyet düzeyini düşürmektedir. Bunu bankacılık krizi izlemektedir. Ters seçim ve ahlaki riskin iyice artması sonucu ekonomik faaliyet daha da kötüleşmektedir.

Bankacılık finansal krizlerinin ekonominin reel kesimini de ciddi biçimde etkilemesinin önemli bir nedeni, firmalar sektörünün faaliyetlerinde önemli ölçüde bankacılık kredilerine dayanmasıdır.<sup>(26)</sup> Finansal araçlar ve para krizleri arasındaki etkileşim, genelde bankacılık sistemi çerçevesinde incelenmektedir.<sup>(27)</sup> Buna göre, bütün bir bankacılık sisteminin çöküşü mudi paniğinden kaynaklanabilmektedir.

Bankacılık kesimi, ahlaki tehlike yoluyla para krizlerine yol açabilmektedir. Özellikle devletin banka yükümlülüklerine kefil olması sonucu bankaların ahlaki zafiyetle 'kötü' ödünç vermeleri mümkün olabilmektedir. Bu da eninde sonunda bütün sektörün zarar et-

(24) Ters seçim (adverse selection), asimetrik bilgiden kaynaklanır ve işlemin yapılmasından önce meydana gelir. Alacağı kredi için yüksek faiz ödemeye gönüllü olanların projeleri de genelde daha risklidir. Oysa daha düşük riskli projeleri olanların ödemeye razı olacakları ödünç faizi de düşük olacaktır. Finansal sistemde, büyük olasılıkla yüksek faiz verenlere kredi verilecek ve proje konusunda ödünç alanları veren aynı bilgiye sahip olmadıkları için aslında sağlam projeler fonlanmayacaktır.

(25) Ahlaki tehlike (moral hazard), asimetrik bilgiden kaynaklanır ve işlemin yapılmasından sonra meydana gelir. Ödünç alanların aldıkları kredileri, ödünç verenin gözünde istenmeyen (gayri ahlaki) faaliyetlerde kullanması ile ortaya çıkar. Sonunda büyük olasılıkla alınan krediler ödenmeyecektir.

(26) Piti Disyatat, *Currency Crises and the Real Economy: The Role of Banks*, IMF Working Paper, WP/01/49, 2001.

(27) R. Chang ve A. Velasco, *Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model*, NBER Working Paper 6606, 1990; J.A. Chan-Lau ve Z.Chen, "Financial Crisis and Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation-with reference to the Asian Financial Crisis", mimeo, IMF Research Department, 1998.

mesine neden olmakta ve yabancı ödünç vericiler de fonlarını çekmektedir.<sup>(28)</sup> Bu süreci ilk vurgulayanlar P. Krugman, C. Pesenti ve N. Roubini'dir.

Dünya Bankası'nın bir raporuna göre,<sup>(29)</sup> bankaların kötü ödünçleri, resesyonların ve paraların değer yitirmesine eşlik eden krizlerin sonucudur. Bankacılık sektörünün sağlamlığı bakımından, paraların büyük değer aşınmaları ve makro ekonomik performansın etkileşimi daha önemlidir.<sup>(30)</sup>

## Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Enflasyon

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi özellikle 1970'li yıllardan itibaren daha çok yapısal olarak nitelenebilecek Edward Shaw ve Ronald McKinnon gibi iktisatçılar tarafından ele alınmıştır. Ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki nedenselliğin yönü konusunda özellikle gelişme yolundaki ülkeleri kapsayan bir çok uygulamalı araştırma yapılmıştır. Yine, sırf gelişmiş ülkeler üzerine yapılan araştırmalar da vardır.<sup>(31)</sup>

Gelişmişlik derecesi yüksek finansal sistemlerin tasarrufları mobilize ettiğini, saygın yatırımcılar için borçlanmayı kolaylaştırdığını ve işlem maliyetlerini düşürüp-geliştirerek ekonomik büyümeyi artırdığı yönünde geniş bir mutabakat vardır.<sup>(32)</sup> Ancak, ekonomik kalkınmanın aslında finansal hizmetler için yeni taleplere yol açtığını ileri süren ve bu nedenle büyümenin finansal gelişmelerden kaynaklandığı görüşünü sorgulayanlar da söz konusudur.<sup>(33)</sup>

Empirik olarak hem karşılaştırmalı ülke verileri hem de zaman serileri kullanan uygulamalar ilişkinin yönü konusunda çelişkili bulgulara ulaşmaktadır. Bazı ülkelerde nedensellik finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru iken, bazılarında ilişki çift yönlü bulunmuştur. İlişkinin yönünün her ülkeye özgü

olarak değişebileceğini gösteren bulgulara ulaşan araştırmalar da yapılmıştır.

Yeni nesil finansal krizlerde, döviz kuruunun çok önemli bir rolü vardır. Dolayısıyla döviz kuru rejimini etkileyen ya da belirleyen faktörler de yaşamsal önem arz etmektedir. 1990-98 arasında 93 ülkenin döviz kurlarını belirlemede etkili olan faktörlerin neler olduğunu araştıran bir araştırma yapılmıştır. İki ana kriter grubu dikkate alınmıştır: birincisi politik faktörler, ikincisi ise döviz kuru risk derecesi ve dolarizasyon. Araştırma sonucunda bütün ülkeler için prototip bir açıklayıcı değişken seti bulunamamıştır. Daha çok, her bir ülkeye özgü belirleyicilerin söz konusu olduğu sonucuna varılmıştır.<sup>(34)</sup>

Enflasyon ve finansal derinleşme ilişkisi de, finansal krizlerin yoğunlaşması ile birlikte önem kazanan bir araştırma alanı olmuştur. 1960-99 aralığını kapsayan dönemde 168 ülke için yapılan empirik bir araştırmada, geleneksel iktisadın öngörmediği sonuçlar elde edilmiştir. Enflasyonun finansal derinleşmeyi engellediğini ortaya koyan başka birçok empirik araştırma da söz konusudur. Ancak ilişki doğrusal değildir. Belirli bir eşiğe kadar olan enflasyon (yüzde 3-6) finansal derinleşmeyi artırırken; belirli bir düzeyden sonraki yüksek enflasyon finansal derinleşmeye engel olmaya başlamaktadır.

(28) P. Krugman, 1998, "Currency Crises", mimeo, Department of Economics, MIT; G., Corsetti, P. Pesenti ve N. Roubini, "What Caused the Asian Currency and Financial Crisis", mimeo, 1998.

(29) World Bank, *East Asia: The Road to Recovery*, Washington, D. C., 1998.

(30) Piti Disyatat, *Currency Crises and the Real Economy: The Role of Banks*, 2001.

(31) Jordan Z. Shan, Alan G. Morris ve Fiona Sun, "Financial Development and Economic Growth: An Egg-and-Chicken Problem?", *Review of International Economics*, cilt 9, no 3, ss: 443-454, 2001.

(32) Ross Levine ve Sara Zervos, "Stock Markets, Banks, and Economic Growth", *American Economic Review*, no 88, ss: 537-58, 1998.

(33) Ajit Singh ve Bruce A. Weisse, "Emerging Stock Markets, Portfolio Capital Flows and Long-term Economic Growth: Micro and Macroeconomic Perspectives", *World Development*, no 26, ss: 607-22, 1998; Joseph E. Stiglitz, "The Role of the State in Financial Markets", *Dünya Bankası'nın Annual Bank Conferences on Development Economics 1993 konferansı bildirileri*, Washington, DC: World Bank, ss: 19-52, 1994.

(34) Helene Poirson, "How Do Countries Choose Their Exchange Rate Regime?," *IMF Working Paper*; Nisan, WP/01/46, 2001.

Bu bulgular geleneksel makro iktisadi modeller ve teorilerle uyum içinde değildir. Ancak enflasyonun ekonomik büyümeyi etkilemesinde finansal sistemin önemli bir işlev gördüğünde kuşku yoktur.<sup>(35)</sup> Enflasyon, özellikle gelişme yolundaki ülkelerde kamu açıklarının bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Bu nedenle, enflasyonun yapısal özelliklerinin daha fazla öne çıkarılması gerekmektedir.

Enflasyonla bağlantılı bir diğer unsur devalüasyondur. Gelişmekte olan ülkelerin çoğunun dış ticarete söz sahibi olması ancak fiyat rekabetiyle mümkün olabilmektedir. Bu ülkelerin ürünlerinin dünya piyasalarında büyük ölçüde ikamesi vardır. Bu ülkeler ekonomik büyümelerini sağlamak için ihtiyaç duydukları döviz ağırlıklı olarak ihracat, yabancı sermaye ve dış borçlanma ile sağlayabilmektedirler. Gelişme yolundaki ülkelerin ihracatı artırmada başvurdukları önemli araçlardan birisi, yerli paranın değerinin düşürülmesi olmaktadır. Ancak devalüasyonun üretim üzerinde ne derece etkili olduğu kayda değer bir konudur. Devalüasyonun gelişmekte olan ülkelerde genişletici mi yoksa daraltıcı mı olduğunu inceleyen bir araştırmada 18 gelişmekte olan ülke için 25 yıllık bir dönem analiz edilmiş ve aşağıdaki bulgular elde edilmiştir.<sup>(36)</sup>

Devalüasyon, hem sınai mal hem de tarımsal ve birincil maddeler ihraç eden ülkelerde, çok kısa vadede daraltıcıdır (paranın devalüe edildiği yıl). Ticaret hadlerindeki değişimin üretim üzerindeki etkisi, genelde tarımsal mallar ve birincil maddeler ihraç eden ülkelerde negatif iken, endüstriyel mallar ihraç eden ülkelerde dalgalı bir özellik göstermektedir. Endüstriyel mal ihraç edenler, tarımsal ve birincil mallar ihraç edenlere göre daha yüksek çıktı büyüme hızına sahiptir. Dolayısıyla, devalüasyonun tek tip sonuç üretmediği, bu konudaki ortodoks yaklaşımın öngörmediği sonuçların tam olarak doğrulanmadığı görülmektedir.

## Yükselen Piyasalarda Krizin Öncü Göstergeleri

Yükselen piyasalarda meydana gelen krizler, bir çok öncü göstergenin geliştirilmesine yol açmıştır.<sup>(37)</sup> Bazı değişkenlerdeki gelişmeler önemli bulgular sunmaktadır. Kriz döviz veya bankacılık kaynaklı olduğu için, göstergelerin temel özelliği de genelde döviz rezervi veya döviz üzerinden yapılan sermaye hareketleriyle ilişkili olmaktadır. Yükselen piyasalardaki krizler doğal olarak dış ekonomik ilişkilerdeki gelişmelerle paralellik göstermektedir. Aşağıda Türkiye bağlamında bazı göstergelerin gelişimi yorumlanmaktadır.<sup>(38)</sup>

*Kısa vadeli dış borç/döviz rezervi:* Bir ekonomide kısa vadeli faizler, o ekonomideki parasal istikrar ve dalgalanmanın yani para politikasının bir göstergesi olarak alınabilir. Türkiye’de döviz, faiz ve borsa bu anlamda üçlü bir entegre gösterge sistemi oluşturur. Kısa vadeli faiz oranları, IMF programının uygulanma süresi uzadıkça giderek daha büyük ölçüde dış kaynak girişine duyarlı hale gelmiştir. Dolayısıyla, bu kalemdeki belirsizlik potansiyeli ve riski de artmıştır. Nitekim, gecelik faizlerdeki dalgalanmanın büyüklüğü, yaklaşan krizi en açık biçimde haber vermiştir. 2000 yılında kısa vadeli borçların döviz rezervine oranında önemli bir artış eğilimi yaşanmıştır. Programın uygulanma arifesinde bu oran yaklaşık 1 civarında iken, 2000 yılı sonunda 1.5’e yaklaşmıştır. Yine, paralel bir gösterge olarak, kısa vadeli dış borcun ihracat gelirine oranı da aynı dönemler için 0.9’dan 1’in üzerine çıkmıştır.

*Cari açık/döviz rezervi, cari açık/GSYİH:* Döviz rezervi azalma, cari açık da art-

(35) Mohsin S. Khan, Abdelhak S. Senhadji ve Bruce D. Smith, Inflation and Financial Depth, IMF Working Paper, IMF/01/44, 2001.

(36) Mustafa Acar, "Devaluation in Developing Countries: Expansionary or Contractionary? ", *Journal of Economic and Social Research*, cilt 2, sayı 1, ss: 59-83, 2000.

(37) E. Uygur, *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*, 2001.

(38) Bu göstergeler ve Türkiye yorumu için, Ercan Uygur'un *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri* çalışmasından geniş ölçüde yararlanılmıştır.

Tablo D-3: Kriz Yaşayan Ülkelerde Yerli Paranın Değerlenme Oranı

Ülke (Krizden önceki 24 ayda)	Yerli paranın değer artış oranı (%)
Türkiye (TÜFE, 2000 yılı, 12 ay)	14.0
Türkiye (TÜFE, 1999-2000, 24 ay)	18.0
Meksika (1994)	13.1
Endonezya	12.1
Malezya	12.8
Tayland	15.5
Filipinler	17.7

Kaynak: Pablo Bustelo, "Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators", Emerging Markets Review, No: 1, 2000, s.236, aktaran Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", yayımlanmamış çalışma, 22 Mart 2001, Ankara 2001, s.14.

ma eğiliminde olunca, doğal olarak cari açığın döviz rezervine oranı da önemli bir artış seyri yaşamıştır. Nitekim, 1999 sonunda cari açığın döviz rezervine oranı yüzde 5.9 iken, bu oran 2000 sonunda yüzde 50'ye ulaşmıştır. Yine cari açığın yurtiçi milli gelire oranı, 1999 sonunda yüzde 0.7 iken, 2000 yılı sonunda yüzde 5'e yaklaşmıştır.<sup>(39)</sup> Bir ülke parasının reel olarak yüzde 25 olarak değer kazanması ve cari açığın yurtiçi milli gelire oranının yüzde 4'e ulaşması durumunda, bu ülkenin kriz ortamına girdiği söylenebilir.

864

*Döviz kurunun değer yitirmesi, yerli paranın aşırı değerlendirilmesi:* Ayarlanabilir-sabit kur uygulaması nedeniyle TL, 2000 yılı boyunca döviz karşısında değer kazanmaya devam etmiştir. 2000 yılı için, TL TÜFE bazında yaklaşık yüzde 14, TEFE bazında ise yaklaşık yüzde 10 değer kazanmıştır. Dolayısıyla, ekonomisini düzleşmeye çıkaracak bir program uygulayan bir ülkede, olması gerekenin tam tersi gelişmeler yaşanmıştır.

Tablo D-3'te 1990'lı yıllarda finansal kriz yaşayan ülkelerde yerli paranın kriz öncesi dönemde değerlendirilme oranları verilmektedir.

*Ekonomide borç/öz-kaynak yapısı:* Kriz ortamında bu değişimde önemli ölçüde bir yükselme beklenir. J. P. Morgan'ın Türk bankacılığını inceleyen raporuna göre, Türkiye ekonomisinin, kriz geçiren diğer ülkelerden borç/öz-kaynak çerçevesinde üç önemli farklılık gösterdiği söylenebilir.<sup>(40)</sup> İlk olarak, borç/öz-kaynak oranı G. Kore'de yüzde 400,

Endonezya, Malezya ve Filipinler'de yüzde 150-200 ve Meksika'da yüzde 83 iken, Türkiye'de Eylül 2000 sonu itibarıyla yüzde 40 dolayındadır. İkinci olarak, banka kredilerindeki artış sınırlı olmuştur. Banka kredileri, 1991-94 arasında Meksika'da reel olarak yüzde 89 artmıştır. Kriz geçiren Asya ülkelerinde de banka kredileri önemli ölçüde artış kaydetmiştir. Üçüncü olarak, krize giren ülkelerde çıkış için pek bir alternatif kalmamışken, Türkiye'de banka sisteminin işleyişini sürdüreceği ve yeniden yapılanmasına olanak verecek ölçüde sağlıklı bir banka kesimi mevcuttur.

Nitekim, IMF Başkanı Horst Köhler, Türkiye'deki krizin temelinde iki unsura işaret etmektedir. İlk olarak bankacılık sisteminin kararlılıkla reforme edilmemesi; ikinci olarak, yabancı sermayeye ihtiyaç duyan bir ülkede, sermaye serbestçe hareket edebiliyorsa, siyasetteki krizler anında ekonomik krizlere yol açabilmektedir ve Türkiye'de de olan budur.

*Diğer göstergeler:* Krizin öncü göstergeleri olarak bankacılık kesimi açık pozisyonunun döviz rezervine veya ihracat gelirin oranı, bankacılık kesimi kredi hacminin döviz rezervine oranı, para arzının (çeşitli tanımlar) döviz rezervine oranı, sermaye hareketlerindeki dalgalanma, kısa vadeli faizlerdeki dalgalanma, borsada yabancı sermaye hareketleri gibi faktörler de önemli ölçüde enformatik olabilmektedir.

(39) Rudiger Dornbusch, "A Primer on Emerging Market Prices," NBER Preventing Currency Crises in Emerging Markets konferansına sunulan bildiri, 11-13 Ocak 2001.

(40) J. P. Morgan, *Turkish Banking Sector*, 2001.



Finansal piyasalardaki baskının derecesini ölçmek için kullanılan ve faiz oranı, döviz kuru ve resmi döviz rezervindeki yüzde değişmelerin ortalamasını dikkate alan “finansal baskı endeksi” (FBE), Kasım sonu ve Aralık başında finansal piyasalarda önemli miktarda bir baskıya işaret etmektedir. Endeksin ortalaması 1, standart sapması da ortalama daha büyük örneğin 1.5 dolayında olduğunda, finansal baskıda kritik eşik aşılmış kabul edilmektedir. Ercan Uygur’a göre Türkiye bu bakımdan Kasım’da kriz sürecine girmiştir.<sup>(41)</sup>

Aşağıda, yükselen piyasaların çoğunluğunu kapsayan Doğu Asya ve Latin Amerika bölgelerinde meydana gelen krizleri yaşayan ve genelde IMF programı uygulamak zorunda kalan ülkelerin bireysel öyküleri ana hatlarıyla ele alınmaktadır.

## Asya Krizi

*Asya mucizesi:* İktisatçılar, Güneydoğu Asya ülkelerinin dehşet verici yoksulluktan dünyanın en güçlü ekonomileri haline gelmelerini hayretle karşılamışlardır. Örneğin Güney Kore, Kuzey Kore ile yaşadığı 1953’te sona eren korkunç iç savaştan sonra zayıf ve yoksul bir ülke olarak çıkmıştır. G. Kore, 1960-90 arasında kayda değer bir ekonomik büyüme yaşamış; daha zengin olan Brezilya ve Arjantin gibi ülkeleri geride bırakarak dünyanın en güçlü onbirinci ülkesi olmuştur. Diğer bir çok Güneydoğu Asya ülkesinin benzer ekonomik başarı öyküleri vardır. Güney Kore, Hong Kong, Tayvan ve Singapur birlikte küresel piyasadaki hızlı ve saldırgan ekonomik büyümeleri nedeniyle “dört kaplan” olarak bilinmektedir. Diğer “kaplan” ekonomiler Japonya, Malezya, Endonezya ve Tayland’dır. Bunların da her birisi çok kısa sürede büyük refah artışları yaşamıştır.

ABD gözlemcileri arasında, Asya mucizesi özellikle 1980’lerde aşılması güç bir rakip olarak görülmeye başlanmıştır. ABD otomobil

ve elektronik piyasalarına Japon baskını, bu bakış açısında etkili olmuştur. Japonya bugün ABD’den sonra dünyanın en büyük ikinci ekonomik gücüdür. Japonya ve diğer Asya ülkeleriyle şiddetli rekabet ABD ticaret açığını devasa boyutlara çıkarmış, ABD Kongresi’nde korumacı duyguların kabarmasına neden olmuştur.

Asya ekonomilerinde bürokratlar belirli endüstrilerin geliştirilmesinde öncü rol oynamakta, teşvik edilen sektörlerle vergi kolaylıkları tanınmakta ve parasal teşvikler verilmektedir. Asya bölgesinde serbest piyasanın yol göstericiliğinin yerini, önemli ölçüde bürokratik ve politik tercihler ve kararlar almıştır. Asya modelini savunanlar, özellikle gelişmekte olan ülkeler için, bu modelin gerekli olduğuna inanmaktadırlar. Bunlara göre, politika belirleyiciler, yatırımları yüksek büyüme potansiyeline sahip endüstrilere kanalize etmelidir; çünkü kendi haline bırakıldığında bunlar yüksek riskli olarak görülebilirler. Nitekim, Doğu Asya ekonomilerinde büyümenin eşitlikle birlikte ortaya çıktığı, IMF programlarıyla bu birlikteliğin bozulabileceği ileri sürülmektedir.

Asyalı politik liderler yurtiçi endüstrileri uluslararası rekabetten korumak için, tarifeler ve diğer önlemleri uygulamışlardır. Böylece uluslararası piyasalarda güçlü büyük şirketlerin ortaya çıkması özendirilmiştir. Güney Kore’de 30 büyük holding (chaebol) özel sektöre hakim durumdadır. Devlet bankalara bu holdinglere düşük faizli kredi vermeleri konusunda baskı yapmakta, holdingler sıkıntıya düştüklerinde de kurtarma operasyonlarına girişmektedir. Nitekim, bu holdinglerden Hyundai ve Samsung dünyanın en büyük şirketleri arasındadır.

Asya ülkeleri, ekonomideki büyük başarılarına rağmen, otoriter yönetimleri, sınırlandırılmış bireysel özgürlükler ve örgütlü iş-

(41) E. Uygur, *Krizden krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*, 2001.

gücünün kısıtlanması gibi insan hakları konusundaki düşük performansları nedeniyle genellikle eleştiri konusu olmaktadır. Asya ülkeleri, ekonomik büyüme uğruna insan haklarını baskı altında tutmakla suçlanmaktadır. Bununla birlikte, Japonya ve Tayvan gibi ülkelerde görece güçlü demokratik kurumlar mevcuttur.

Bazı analistler Japonya'yı, bölgedeki diğer ülkelere model oluşturduğu için suçlamaktadır. Amerikan Girişim Enstitüsü'nden James Glassman'a göre Japonya'nın kumanda ve kontrol kapitalizmi, piyasa yerine yatırım kararlarını devlet yetkililerine verdirdiği için krizler ortaya çıkmaktadır. Eğer serbest piyasa kuralları işlemiş olsaydı, Glassman'a göre kriz de çıkmayacaktı.<sup>(42)</sup>

Güneydoğu Asya'nın 1980'lerdeki ve 1990'ların başındaki olağanüstü ekonomik büyümesi için birçok iktisatçı "mucize" kelimesini kullanmaktadır. Japonya, Malezya, Güney Kore, Endonezya ve diğer bölge ülkesi yılda yüzde 9'lara varan büyüme oranlarına sahiptir. Bu büyüme performansı ABD ve diğer Batı ülkelerindeki büyüme oranlarının birkaç katı anlamına gelmektedir. Yüksek büyümenin yanı sıra, düşük işsizlik ve zengin ile yoksul arasında neredeyse hiçbir boşluk olmaması, performansın diğer özellikleri olarak ortaya çıkmaktadır.

Ancak olaylar 1997 yılından itibaren tersine gelişmeye başlamıştır. Temmuz 1997'deki ekonomik kriz başta sadece Tayland finansal piyasaları ile sınırlı iken, daha sonra hızla bölgenin diğer ülkelerine sıçramıştır. İktisatçılar artık Asya bulaşıcısından söz etmektedirler. Japonya ve Çin gibi güçlü bölge ülkelerinin de böyle krizlerden ciddi şekilde etkilenme riskleri her zaman vardır.

Bölge paraları devalüe edildiği için, bölge ülkelerindeki bankalar ve şirketler, yabancı paralar cinsinden olan iç ve dış borçlarını ödemediği güçlüğe düşmüşlerdir. Sonunda birçok iflas gündeme gelmiş, hükümetler yar-

dım etmek zorunda kalmışlardır. Aile şirketi uygulamasının yaygın olması ve cemaatçi kültür, bu modelin aynı zamanda en zayıf noktalarını da oluşturmuştur. Bu nedenle IMF'nin devletin ekonomideki rolünün azaltılması yönündeki talepleri, en çok da şirketler ve bankalar tarafından tepkiyle karşılanmıştır.

IMF'nin Asya ekonomik sistemini yeniden biçimlendirme çabalarının, uzun dönemde küresel piyasalarda Asya ekonomilerinin rolünü zayıflatacağını ileri süren bir çok Asyalı uzman vardır. Bunlara göre Asya sistemi özünde güçlüdür, gerekli olan sadece ekonomi politikalarının hafifçe değişimidir. Japonya'nın temsil ettiği Asya modeline göre, politik liderler hızlı büyüme ve yüksek istihdam için serbest piyasada aktif rol almalıdır. Tersine ABD'nin temsil ettiği Batı modelinde devletin piyasaya müdahalesi uygun karşılanmaz ve ekonomik gelişmesinde serbest piyasaya inanç vardır.

Bazı gözlemciler göre, Batı'daki yüksek işsizlik ve dikkat çekici ekonomik eşitsizlikler, Batı-tipi kapitalizmin eksikliklerinin işaretleridir. Diğer taraftan, Asya modelini eleştirenler, insan hakları konusundaki düşük performansı ve yaşanan ekonomik krizleri bu sistemin başarısızlığına kanıt olarak göstermektedirler.

Endonezya, Tayland ve Güney Kore'nin imdadına finansal piyasaları istikrara kavuşturmak için IMF borçları yetiştirilmiştir. IMF ve birkaç Asya ülkesi, Asya krizi için 100 milyar dolayında kaynak sağlamıştır.

Doğu Asya ekonomilerinin en belirgin özellikleri arasında dinamik tarımsal sektör, hızlı büyüyen ihracat, hızlı demografik değişim, yüksek tasarruf-yatırım oranları ve insan kaynaklarına yüksek düzeyde yatırım ilk sıralarda gelmektedir.<sup>(43)</sup> Bu faktörlerin birbiriyle

(42) American Enterprise Institute, web: <http://www.aei.org>.

(43) Jack Boorman, Managing Financial Crises: The Experience in East Asia, IMF Working Paper, WP/00/107, Haziran 2000; Richard Hornik, "The Myth of the Miracle", *Time*, 8 Aralık 1997; Seth Mydans, "Asia: It comes to Grips, but Can It Bounce Back?", *New York Times*, 5 Ocak 1998.

karşılıklı etkileşim içinde olduğu kuşkusuzdur. İhracatın 1980-93 aralığındaki büyüme oranı Güney Asya'da yüzde 7.3, Latin Amerika'da yüzde 3.4 iken; ithalatın büyüme oranı Güney Asya'da yüzde 3.7, Latin Amerika'da 0.3'tür. Doğu Asya ülkelerinde ise, Japonya hariç, ihracatın büyüme oranı ithalata oranla çok daha yüksektir. Doğu Asya'da nüfus artış hızında önemli bir düşüş meydana gelmiştir. 1980-93 aralığında ortalama yıllık nüfus artış hızı bu bölgede yüzde 1.5'tir. Tıptaki gelişmeler, savaşların yokluğu ve refah düzeyindeki yükseliş, nüfusun artışında önemli etkenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Tasarruf oranları gelişmiş ekonomilerde ortalama yüzde 20 dolayında iken, bu oran Doğu Asya ekonomilerinde yüzde 30-40 dolayındadır. Çalışan nüfusun okullaşma oranındaki artış, en yüksek düzeyde Doğu Asya ülkelerinde gerçekleşmiştir.<sup>(44)</sup>

*Kapitalist Asya modelinin krizi:* Diğer bölge ülkelerinin paraları gibi Tayland Bahtı da istikrar bakımından dolara bağlanmıştı (baht bir sepete bağlı olmuş; ancak sepetin yüzde 80'ini ABD doları oluşturmuştur). Son yıllarda doların güçlenmesi ve dolayısıyla değer kazanması, buna bağlanan paraları ve ülkeleri de önemli ölçüde etkilemiştir. Bölge ülkelerindeki insanlar ve yabancılar da bölge paralarının aşırı değerli olduğu ve devalüasyon olacağı beklentisine girmişlerdi.<sup>(45)</sup> Malezya, Endonezya ve Güney Kore süratle kriz ortamına girdi. Kriz, Japon ve Çin ekonomilerine bulaştığı gibi, genel olarak dünya ekonomisinin büyümesini de yavaşlatmıştır. Bu krizin aşılması için bölgeye 100 milyar doların üzerinde fon akıtılmıştır. Devlet öncülüğünde kalkınma, aile şirketi modeli, bürokrat-bankacı-ış dünyası arasındaki rüşvet ve kirli ilişkiler, Asya Modeli'nin ciddi biçimde sorgulanmasını gündeme getirmiştir. Asya ülkeleri, devletin piyasaya müdahalesini sınırlama ve piyasa ekonomisini güçlendirme yönünde önemli adımlar atmaya başlamışlardır.

Kapitalizmin Japon modeli bu şekilde sorgulanırken, bu modelin en ciddi başarısı Güney Kore örneğinde görülmektedir. Kuzey Kore ile savaştan çıktıktan sonra bölgenin en zayıf ülkesi olan G. Kore, 1960-90 arasında kendisiyle karşılaştırılmayacak kadar zengin olan Arjantin ve Brezilya'yı geçerek dünyanın 11. güçlü ekonomisi olabilmıştır. Diğer birçok Asya ülkesi de G. Kore'ye yakın performanslara sahip olmuştur.

Tayland'da, halkın ve yatırımcının elindeki nakdi dolara çevirmesi, dolarla olan dış borçların pahalı hale gelmesi, ayarlanabilir-sabit kur sistemine göre kendisini ayarlayan bankacılık kesiminin zora girmesi gibi gelişmeler, ekonominin topyekün çöküşü tehlikesini getirmiştir. Kriz, Ağustos 1997'de Tayland hükümetinin uluslararası yardım çağrısında bulunmasına neden olmuştur. IMF ve bölge ülkeleri 16 milyar dolarla Tayland finansal sistemini desteklemişlerdir. Ülkede vergiler artırılmış, 40 civarında finansal kurum kapatılmış, bankaların riskli kredi vermeleri önlenmiştir. IMF, kriz çıktıktan sonra müdahale ettiği için, istikrarsızlığın bölgeye yayılması önlenememiştir. Bölge ülkeleri ellerindeki dolar rezervlerini kullanarak yerli paralarını piyasadan çekmeye başlamışlardır. Malezya, Endonezya ve Güney Kore gibi ülkelerin paraları yüzde 40 civarında değer kaybetmiştir. Japonya ve Hong Kong gibi ülkelerde bile borsa büyük düşüşler yaşamıştır. Dow Jones endeksi de bu krizden nasibini almıştır. Endonezya 43 milyar dolar, G. Kore ise 57 milyar dolarlık dış destekle IMF koordinatörlüğünde ekonomilerini tedavi etmeye çalışmışlardır. G. Kore'nin bu fonu, 1994 Meksika krizinde kullanılan 48 milyar doları geride bırakmıştır.

Asya krizinin büyük ölçüde aşırı yurtdışı yatırımlardan kaynaklandığı yönünde, geniş

(44) Steven Butler, "New Attitudes in Asia.", *U.S. News & World Report*, 29 Aralık 1997/5 Ocak 1998; Mark Clifford, *Troubled Tiger: Businessmen, Bureaucrats and Generals in South Korea*, M. E. Sharpe: Armonk, N.Y., 1997; Stephen Roach, "Asia May Pinch Us Yet", *New York Times*, 24 Şubat 1998.

(45) S. Radelet ve J. Sachs, "The Onset of the Asian Financial Crisis", mimeo, Harvard Institute for International Development, 1998.

bir mutabakat vardır. Güneydoğu Asya'daki ekonomik büyümenin süreceği yönündeki iyimser beklentiler, firmaların büyük borçlarla çalışmalarına ve gayri menkul yatırımlarına yönelmelerine yol açmıştır. Bu yatırımlardan kâr sağlanamayınca, borçları sürdürmek için yeniden borçlanmak gerekmiştir. Birçok durumda bu ödünçleri sağlayan bankaların da birçok şirketi olduğu için bir fasit daire içinde sirkülasyon gerçekleşmiştir. Bazı durumlarda da hükümetin baskıları ile bankalar borç vermek zorunda kalmıştır. 1997 yılında Asya'daki şirketlerde borç/öz sermaye oranı 3/1 -6/1 düzeyine kadar çıkmıştır (ABD'de bu oran 1/1 civarındadır). Yerli paraların devalüe edilmesiyle iflaslar furyası başlamıştır. Türkiye'nin Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde şirketlerin borç/öz-sermaye oranlarının makul düzeylerde olması (1/1), bu tür şirket iflaslarının trajik boyutlara ulaşmasını önlemiştir. Güney Kore'de büyük şirketlerin (chaebol) yaklaşık üçte biri iflasın eşiğine gelmiştir. Ülkelerin kısa vadeli dış borçları büyük meblağlara ulaşmışken, uluslararası rezervleri büyük düşüşler yaşamıştır. Rüşvet ve yolsuzluk bölgenin bütün ülkelerinde büyük boyutlara ulaşmıştır. G. Kore'de 11 tanınmış iş adamı, banker ve politikacı usulsüz kredi kullanmak, kullanırmak ve rüşvet almakla suçlanmış ve yargılanmışlardır.<sup>(46)</sup>

Ekonominin kalkınma ve organizasyon modelinden ötürü, Doğu Asya ekonomileri halen sağlıklı ve hassas özelliklere sahiptir. Japonya ve Çin bölge ülkelerini olumsuz etkileyen ekonomik gidişattan etkilenmemeye çalışmaktadır. Mart 1998'de Çin hükümet yetkilileri gelecek üç yıl için 1 trilyon dolar tutarında bir harcama planı ile Asya finansal krizi için önlem aldıklarını açıklamıştır. Çin, krizden henüz önemli ölçüde etkilenmemesine rağmen, komşu ülkelerin zayıflamasıyla böyle bir risk ortaya çıkacaktır. Çin'in harcama paketinin ağırlıklı kısmı yol, köprü ve güç santalleri gibi bayındırlık projelerine yöneliktir. Japon ekonomisi zayıf durumunu sürdürmek-

tedir. Bazı analistler Japonya'nın bir resesyona doğru gittiğine inanmakla birlikte, durumu kritik görmemektedirler. 1997'de Japon Başbakanı yaklaşık 16 milyar dolarlık bir vergi kesintisi ile ekonomiyi canlandırma ve hasta finansal sistemini kurtarmak için de yaklaşık 240 milyar dolarlık planı açıklamıştır.<sup>(47)</sup>

*Asya krizinin başlaması sırasındaki olayların gelişimi:* 1997'de başlayan Asya ekonomik krizinin önemli olayları kronolojik olarak şöyle gelişmiştir:

\* Tayland, 2 Temmuz'da Bahtı devalüe etti. Bu operasyon, Bahtın aşırı değerli olduğunu düşünen yabancı spekülörlerin Baht satışlarından sonra yapıldı.

\* Spekülörlerin baskılarından sonra 18 Temmuz'da Asya'daki bütün paralar hızla değer kaybetmeye başladı. Singapur Doları, Malezya Ringiti ve Endonezya Rupisi hızla düşmeye başladı.

\* IMF, 11 Ağustos'ta Tayland ekonomisine istikrar kazandırmak amacıyla 17 milyar dolarlık bir kurtarma paketini koordine etti.

\* 22 Ekim'de Güney Kore hükümeti ülkenin en büyük holdinglerinden birisi olan Kia grubuna yardım için müdahale etti. Kia 1997 yılında borçları nedeniyle krize giren beşinci holdingdi.

\* IMF, 31 Ekim'de Endonezya için 33 milyar dolarlık bir paket sözü verdi. Ertesi gün hükümet işleyemez duruma düşen 16 bankayı kapattı.

\* Tayland Başbakanı 3 Kasım'da, Tayland'ın ekonomik krizinin üzerinden haftalar geçtikten sonra istifa etti.

\* 19 Kasım'da Malezya Başbakanı Mahathir bin Muhammed liderliği ile ilgili bir gü-

(46) Mark Clifford, *Troubled Tiger: Businessmen, Bureaucrats and Generals in South Korea*, 1997.

(47) Richard Hornik, "The Myth of the Miracle" 1997; Seth Mydans, "Asia: It comes to Grips, but Can It Bounce Back?", 1998; Henry Rosen, *Behind East Asian Growth: The Political and Social Foundations of Prosperity*, Routledge: New York City, 1988.

ven oylaması yaptı. Oylama, Mahathir'in uluslararası para spekülörlerini ve Yahudileri ülkesinde ekonomik problemlere yol açmakla suçlamasını takiben yapıldı.

\* 21 Kasım'da Güney Kore Maliye Bakanı Lim Chan Yuel, ülkesinin IMF'den en az 20 milyar dolar alarak borç krizini atlatabileceğini ilan ediyordu. Yıl başından bu tarihe kadar, Güney Kore parası Won ABD dolarına karşı yüzde 20 değer kaybetmişti.

\* 24-25 Kasım'da 18 üyeli APEC'in yıllık toplantısı esnasında, ticaret grubu Asya ekonomilerini istikrara kavuşturmak için bir ticari liberalizasyon taslağı hazırladı. Bu planda, IMF'nin bölgeye yardımına vurgu yapılıyordu.

\* 3 Aralık'ta Güney Kore, o güne kadar düzenlenmiş en büyük meblağ olan 57 milyar dolarlık IMF kurtarma paketi üzerinde anlaşma sağladı.

\* 14-16 Aralık'ta Kuala Lumpur'da (Malezya) düzenlenen ASEAN'ın bir toplantısı sırasında, ASEAN liderleri bölgenin ekonomik krizi ile mücadele için daha fazla yardım istedikler. Liderler daha fazla ulusal, bölgesel ve uluslararası çaba çağrısında bulundular.

\* 18 Aralık'ta, muhalefetteki Kim Dae Jung, Güney Kore'de beş yıldır devam eden tek parti iktidarını sona erdirerek başkan seçildi.

## Asya Ekonomilerinde Temel Gelişmeler

*Yurtiçi Gelir:* Asya krizinde ülkelerin yurtiçi hasıllarının gelişiminde önemli miktarda bir korelasyon söz konusudur. Asya krizinden bölgenin Tayvan ve Singapur gibi ülkelerinin ciddi şekilde etkilenmediği söylenebilir; ancak bu ülkelerin de büyüme oranlarında özellikle 1998 yılında önemli düşüşler meydana gelmiştir.

1980'li yıllarda en yüksek büyüme performansını sırasıyla Çin, Güney Kore ve Tayland sağlarken; 1990'larda sıralama Çin, Malezya ve Güney Kore şeklindedir. Ancak, 1980'ler ve 1990'lar arasında Asya ekonomileri için ekonomik büyüme performansının ciddi bir eğilim değişikliği gösterdiği söylenemez.

*Enflasyon:* Asya ekonomilerinde enflasyonun son yirmi yılda, genel olarak istikrarını

869

Tablo D-4: Doğu Asya Ekonomilerinde Reel GSYİH'nın Gelişimi

	Endonezya	Malezya	Filipinler	Tayland	Güney Kore	Japonya	Çin	Tayvan	Singapur	Aritmetik ortalama (satırlar)
1982-91 ort.	5,5	6,3	1,3	8,1	8,9	4,1	9,5	8,1	7,1	6,5
1992	7,2	8,9	0,3	8,1	5,4	1,0	14,2	6,8	6,5	6,5
1993	7,3	9,9	2,1	8,4	5,5	0,3	13,5	6,3	12,7	7,3
1994	7,5	9,2	4,4	9,0	8,3	0,6	12,6	6,5	11,4	7,7
1995	8,2	9,8	4,8	8,9	8,9	1,5	10,5	6,0	8,0	7,4
1996	8,0	10,0	5,8	5,9	6,8	5,0	9,6	5,7	7,5	7,1
1997	4,5	7,3	5,2	-1,7	5,0	1,6	8,8	6,8	8,4	5,1
1998	-13,0	-7,4	-0,6	-10,2	-6,7	-2,5	7,8	4,7	0,4	-3,1
1999	0,3	5,6	3,3	4,2	10,7	0,2	7,1	5,7	5,4	4,7
2000	4,0	6,0	4,0	5,0	8,8	1,4	7,5	6,5	7,9	5,7
2001	5,0	6,0	4,5	5,0	6,5	1,8	7,3	6,0	5,9	5,3
Ortalama	3,9	6,5	3,4	4,3	5,9	1,1	9,9	6,1	7,4	5,4
Std. Sapma	6,4	5,2	2,1	6,0	4,8	1,9	2,7	0,6	3,4	3,7

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, süreli.

Tablo D-5: Doğu Asya Ekonomilerinde Enflasyonun Gelişimi

	Endonezya	Malezya	Filipinler	Tayland	Güney Kore	Japonya	Çin	Tayvan	Singapur	Aritmetik ortalama (satırlar)
1982-91	8,3	2,7	13,6	3,8	6,9	1,9	7,1	2,3	2,5	5,5
1992	7,5	4,7	8,6	4,1	7,6	1,7	6,4	3,9	1,5	5,1
1993	9,7	3,5	6,9	3,4	7,1	1,2	14,7	3,5	3,3	5,9
1994	8,5	3,7	8,4	5,1	7,7	0,7	24,1	1,9	2,9	7,0
1995	9,4	3,4	8,0	5,8	7,1	-0,1	17,1	1,9	2,6	6,1
1996	7,9	3,5	9,0	5,9	3,9	0,1	8,3	2,7	1,3	4,7
1997	6,6	2,7	5,9	5,6	3,1	1,7	2,8	1,9	0,7	3,4
1998	58,0	5,3	9,7	8,1	5,1	0,6	-0,8	2,1	-1,8	9,6
1999	20,8	2,8	6,7	0,3	-1,6	-0,3	-1,4	-0,7	-1,3	2,8
2000	3,2	3,2	5,0	1,7	1,7	-0,2	0,5	1,2	1,4	2,0
2001	5,2	3,6	5,9	2,6	0,1	0,5	1,2	2,7	2,1	2,7
Ortalama	13,7	3,6	7,4	4,3	4,2	0,6	7,3	2,1	1,3	4,9
Stand. spm.	16,3	0,8	1,6	2,3	3,3	0,7	8,7	1,3	1,7	4,1

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, süreli.

Tablo D-6: Doğu Asya Ekonomilerinde Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'nın Oranı)

	Endonezya	Malezya	Filipinler	Tayland	Güney Kore	Japonya	Çin	Tayvan	Singapur
1998	4,2	12,9	2,4	12,7	12,8	3,2	3,1	1,3	25,4
1999	3,7	15,8	9,4	9,1	6,1	2,5	1,6	2,5	25
2000	3,7	13,6	8	7,2	2,3	2,6	1,6	2,1	23,6
2001	1,3	7,4	3,8	5,9	0,4	2,6	1,3	2,2	22,8
Ortalama	3,2	12,4	5,9	8,7	5,4	2,7	1,9	2,0	24,2

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, süreli.

Tablo D-7: Doğu Asya Ekonomilerinde Kamu Kesimi Dengesi (GSYİH'nın Oranı)

	Endonezya	Malezya	Filipinler	Tayland	Güney Kore	Japonya
1994	0,0	3,3	-1,8	1,9	1,0	-2,3
1995	0,8	2,2	-1,4	3,0	1,3	-3,6
1996	1,2	2,3	-0,6	2,5	1,0	-4,2
1997	-0,7	4,1	-0,8	-0,9	-0,9	-3,3
1998	-1,9	-0,4	-2,7	-2,5	-3,8	-4,7
1999	-1,5	-3,8	-4,4	-2,9	-2,7	-7,4
2000	-3,6	-1,5	-3,1	-2,4	-1,6	-8,2
Ortalama	-0,8	0,9	-2,1	-0,2	-0,8	-4,8

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, süreli.

Tablo D-8: Doğu Asya Ekonomilerinde Dış Borçların Gelişimi (GSYİH'nın Oranı)

	<i>Endonezya</i>	<i>Malezya</i>	<i>Filipinler</i>	<i>Tayland</i>	<i>Güney Kore</i>	<i>Japonya</i>
1994	57.0	39.0	61.4	44.9	22.0	7.7
1995	56.3	37.6	54.9	49.1	26.0	13.0
1996	53.4	38.4	55.0	49.8	31.6	16.4
1997	63.9	43.8	61.6	62.0	33.4	17.9
1998	149.4	58.8	81.7	76.9	46.9	30.6
1999	96.5	53.4	75.7	61.4	33.4	38.2
2000	93.8	49.3	78.9	51.7	26.5	46.3
Ortalama	81.5	45.8	67.0	56.5	31.4	24.3
Std.sapma	34.9	8.3	11.4	11.0	8.1	14.3

*Kaynak:* IMF, World Economic Outlook, süreli.

koruduğu söylenebilir. 1980'lerde en yüksek enflasyonu sırasıyla Filipinler, Endonezya, Çin ve Güney Kore yaşarken; 1990'larda sıralama Endonezya, Filipinler ve Çin şeklindedir. Krizin en hararetli olduğu 1998'de bölgenin enflasyon ortalaması bir önceki ve bir sonraki yılın birkaç katı düzeyinde gerçekleşmiştir. 1980'ler ve 1990'lar arasında, bölgenin genel olarak enflasyon performansında küçük de olsa olumlu bir gelişme söz konusudur.

*Cari İşlemler Dengesi:* Doğu Asya ekonomileri genelde cari işlemler fazlası veren ülkelerdir. 1998'den bu yana yurtiçi gelirinin oranı olarak en yüksek cari fazlaları sırasıyla Singapur, Malezya, Tayland, Filipinler ve Güney Kore vermektedir.

*Kamu Kesimi Gelir-Gider Dengesi:* Doğu Asya ekonomileri genel olarak kamu kesimi gelir-gider dengesini sağlamış ülkelerdir. Ancak, özellikle Asya krizinin patlak verdiği 1997'den sonra kamu kesimi de önemli açıklar vermeye başlamıştır. En yüksek açıkları sırasıyla Japonya ve Filipinler vermektedir.

*Dış Borçlar:* Asya krizine kadar dış borçların yurtiçi gelir içindeki payı tehdit edici boyutlarda değilken; krizden sonra dış borç/yurtiçi gelir oranında çoğu ülkede ciddi artışlar olmuştur. Bugün özellikle Endonezya ve Filipinler borçların gelire oranı bakımından kritik noktadadırlar.

Aşağıda kriz yaşayan başlıca Doğu Asya ülkelerindeki gelişmeler ana hatlarıyla ele alınmaktadır.

### Tayland

Tayland'da GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 8.1'dir. 1992-95 döneminde büyüme oranı yüzde 8-9 arasında gerçekleşmiştir. Büyüme oranı 1995'teki yüzde 8.9 oranından, 1996 yılında yüzde 5.9'a gerileyerek önemli bir düşüş yaşamıştır. 1997 yılında yüzde 1.7'lik bir küçülme, 1998'de yüzde 10.2'lik bir küçülme şoku takip etmiştir. Krizin başladığı ülke olarak, bölge ülkeleri arasında en büyük daralmayı Tayland yaşamıştır. Ancak ekonomik büyüme, 1999 yılından itibaren (yüzde 4.2) tekrar bir toparlanma eğilimine girilmiştir. 1992-2001 dönemi ortalama büyüme oranı yüzde 4.3 iken, standart sapma 6'dır. Tayland'ın 1990'lardaki ekonomik büyüme performansının ancak yüzde 53'ü düzeyindedir. Tayland, bölgedeki krizi en yoğun yaşayan ve görece en istikrarsız büyüme trendine sahip ülkedir.

Tayland'da enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, TÜFE'nin 1998 yılı (yüzde 8.1) hariç, genelde istikrarlı bir seyir izlediği söylenebilir. 1982-91 döneminde yıllık ortalama tüketici enflasyonu yüzde 3.8 iken, 1992-2001 dönemi için bu

oran yüzde 4.3'tür. Standart sapmanın oldukça düşük olması, enflasyon oranındaki istikrarın göstergesi olarak alınabilir. Son on yılın enflasyon performansı, önceki on yıla göre iyileşme göstererek 0.5 puanlık bir azalma kaydetmiştir. 1998 yılında enflasyon oranı bir önceki ve bir sonraki yıla göre oldukça yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Krizin başladığı ve simge olduğu ülke olmasına rağmen, Tayland'ın enflasyon performansının oldukça yüksek olduğu söylenebilir.

Tayland'da GSYİH'nin oranı olarak kamu kesimi, 1997'den itibaren sürekli açık vermiştir. 1994-2000 arasında yıllık ortalama kamu açığı GSYİH'nin yüzde 0.2'sidir. Bu açık oranının oldukça düşük olduğu söylenebilir. Son yıllardaki artan açığın, genişletici veya enflasyonist etkisinden söz etmek mümkündür.

Tayland'ın dış borçları 1994-2000 aralığında ortalama olarak GSYİH'sının yüzde 57'si dolayındadır. Ancak bu oran, özellikle 1997'den itibaren yükselmeye başlamıştır. Dış borcun milli gelire oranı, 1998 yılında yüzde 77'ye kadar yükselmiş; ancak sonraki yıllarda önemli düşüşler göstermiştir. Son yıllarda dış borcun milli gelire oranı yüzde 50-55 arasındadır. Dış borcun milli gelire oranının düzeyi, bugün için Tayland'ın dış borçların çevrilmesinde ciddi bir sıkıntı ile karşılaşmasının beklenmediği şeklinde yorumlanabilir.

Tayland'ın 1998-2001 arasında cari işlemler dengesi GSYİH'nin oranı olarak ortalama yüzde 9 dolayında fazla vermektedir. Dolayısıyla Tayland'ın bir cari işlemler açığı sorunu yoktur. Ancak 1998'de yüzde 13'e yaklaşan cari fazla sürekli azalma kaydetmiştir. Bu fazlanın 2001'de yüzde 6 dolayında gerçekleşmesi beklenmektedir.

Tayland hem para hem de bankacılık krizi yaşamıştır. Ayarlanabilir sabit kur sistemi, büyük cari işlemler açığı, işleyemez hale gelen bankalara likidite desteği bu krizin önemli unsurlarıdır. 1996 yılı itibarıyla, Tayland'ın

cari işlemler açığı GSYİH'sının yüzde 8'ine ulaşmıştı. Büyük sermaye girişleri ve kredi patlaması gayri menkule ciddi bir yönelime ve dolayısıyla aktif-fiyat şişkinliğine yol açmıştı. Bu şişkinlik patladığında ise gayri menkule yatırım yapan birçok finans kurumu sıkıntıya düştü. Başlangıçta hükümet bu kurumlara GSYİH'nin yüzde 10'u kadar likidite desteğinde bulundu. 1997'nin ortaları itibarıyla, bu kurumların işleyemez duruma düşmelerinin ilan edilmesiyle, yetkililer müdahale edilenlerden ikisi hariç hepsini kapatmak zorunda kaldılar. 1997'nin başında özel sermaye girişleri zaten azalmaya başlamıştı. Daha sonra kitlesel kaçışlar olunca kriz patlak verdi. Cari işlemlerde meydana gelen fazlalar, ithalattaki azalma ve gelirdeki düşüşlerle sağlanıyordu, yoksa ihracat artışının sonucu değildi. Sonuç da kitlesel bir resesyon olmuştu.<sup>(48)</sup>

Krize gelindiğinde, Tayland bahtının değeri 10 yıl boyunca değişmemişti, bu da piyasa katılımcılarının bir para riski beklentisine girmesine neden olmuştu. Bu arada sıkı para politikası iç faizleri uluslararası faizlerin çok üstüne çıkarmış ve yerlilerin kendilerini offshore ile fonlamalarını teşvik etmişti. Yetkililer ya parayı dalgalanmaya bırakıp banka sistemine zarar verecek ve dolaylı olarak para krizine yol açacaktı, ya da her neye mal olursa olsun sabit kuru devam ettirecekti. Sonunda döviz rezervlerini tükettikten sonra dalgalanmaya bırakmaktan başka seçenekleri kalmadı. Ancak bu karar çok geç geldiği için, sakinlerin para riskini daha çok dikkate almaları da gecikmiş oldu.

Temmuz 1997'de Tayland'ın parasını devalüe etmesiyle, finansal kesiminde başlayan kriz kısa sürede bütün bölgeyi kapladı. Krizin çıktığı ilk ülke olan Tayland, IMF ile Ağustos 1997'de 17 milyar dolarlık kurtarma paketi üzerinde anlaşma yapmıştır. Hükümet, harcamaları kısmayı, finansal sektörü yeniden

(48) Michael Bordo, Barry Eichengreen, Daniel Klingebiel ve Maria Soledad Martinez-Peria, "Is the Crisis Problem Growing More Severe?", 2001.



yapılandırmayı, şirketlerde şeffaflığı artırmayı, rüşvet ve yolsuzlukla etkin biçimde mücadeleyi taahhüt etmiştir. Aralık 1997'de banka-dışı finansal kurumlardan 56 tanesi kapatılmıştır. Ekonomik istikrar kısmen sağlanmasına rağmen, politik düzensizlik devam etmiştir.<sup>(49)</sup>

Tayland günümüzün krizlerini gösteren tam bir prototiptir. Büyük kısmı bankacılık kesimi yoluyla gelen büyük bir sermaye girişi olmuştur. Offshore bankacılığa izin verilmiştir. Böylece yabancı bankalar vergi ödemediği için kaçınarak şube açabilmiştir. Tayland bankalarını bu bankalardan offshore dolar borçlanmışlar ve ülke içinde kim istiyorsa ona borç olarak verebilmişlerdir. Bu şekilde borç alınan paranın çoğu yatırımlara gitmemiş; lüks tüketime, gayri menkule ve borsada spekülatif yatırımlara yönelmiştir. Sağlam olmayan finansal yatırımın tehlikeli her çeşidi gerçekleşmiştir. Kriz sonrasında bankaların yeniden yapılandırılması çerçevesinde devletleştirilmeleri sağlanmıştır. Tayland'da geçim standardında yüzde 10-15 dolayında bir düşüş yaşanmıştır.

## Güney Kore

Güney Kore'de GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 8.9'dur. 1992-97 döneminde ise büyüme oranı yıllık ortalama yüzde 6.7 olarak gerçekleşmiştir. Büyüme oranı 1996'daki yüzde 6.8 oranından, 1997 yılında yüzde 5'e gerileyerek önemli bir düşüş yaşamıştır. Ekonomide, 1998 yılında yüzde 6.7'lik bir küçülme şoku meydana gelmiştir. Ancak 1999 yılından itibaren tekrar yüksek büyüme (yüzde 10.7) eğilimine girilmiştir. 1992-2001 dönemi ortalama büyüme oranı yüzde 5.9 iken, standart sapma 4.8'dir. Güney Kore'nin 1990'lardaki ekonomik büyüme performansı, 1980'lerdeki ekonomik büyüme performansının ancak yüzde 66'sıdır. Güney Kore, bölgedeki krizi görece ılımlı büyüme kayıplarıyla atlatabilmiş bir ülkedir. G. Kore büyüme oranının nispeten istikrarlı bir trende sahip olduğu söylenebilir. İşsizlik yüz-

de 2 civarından, finansal krizle birlikte yüzde 6 civarına yükseldi ve bu düzeyde kaldı; sonuç işsizlik açısından olumsuz olmuştur.

Güney Kore'de enflasyon oranı olarak milli gelir deflatorünün gelişimine bakıldığında, GSYİH deflatorünün genelde istikrarlı bir seyir izlediği söylenebilir. 1982-91 döneminde yıllık ortalama enflasyon yüzde 6.9 iken, 1992-2001 dönemi için bu oran yüzde 4.2'dir. Standart sapmanın görece düşük olması, enflasyon oranındaki istikrarın göstergesi olarak alınabilir. Son on yılın enflasyon performansı, önceki on yıla göre önemli bir iyileşme göstererek 2.7 puanlık bir azalma kaydetmiş ve önceki döneme göre yüzde 40'lık bir düşüş yaşamıştır. 1998 yılında enflasyon oranı bir önceki ve bir sonraki yıla göre oldukça yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Krizin önemli ölçüde etkilediği ülkelerden biri olmasına rağmen, G. Kore'nin enflasyon performansının olumlu yönde oldukça yüksek olduğu söylenebilir.

IMF'den alınan borcun bir bölümü 1999'da ödenmesine rağmen, borç oranı yükselme kaydetmiştir. Ancak dış borçlar içinde kısa vadeli borçların oranı 1996 yılında yüzde 52.3 iken, 1998'de yüzde 29.3'e düşmüştür.

Güney Kore'de kamu kesimi 1997'den itibaren sürekli açık vermiştir. 1994-2000 arasında yıllık ortalama kamu açığı GSYİH'nın yüzde 0.8'idir. Bu açık oranının oldukça düşük olduğu söylenebilir. Son yıllardaki artan açık oranının, genişletici veya enflasyonist etkisinden söz etmek mümkündür.

Güney Kore'nin dış borçları 1994-2000 aralığında ortalama olarak GSYİH'sının yüzde 31'i dolayındadır. Bu oran, 1998'de yüzde 47'ye yükselmiş; ancak sonraki yıllarda önemli düşüşler göstermiştir. Dış borcun milli gelire oranının düzeyi, bugün için G. Kore'nin dış borçların çevrilmesinde ciddi bir sıkıntı ile

(49) Walden Bello, "The End of the Asian Miracle", 1998; Walden Bello, *Dragons in Distress: Asia's Miracle Economies in Crisis*, 1990; Paul Krugman, özel internet sitesi, [www.pcarhive.org](http://www.pcarhive.org); Seth Mydans, "Asia: It comes to Grips, but Can It Bounce Back?", 1998.

karşılaşmasının beklenmediği şekilde yorumlanabilir.

1998-2001 arasında, Güney Kore'nin cari işlemler dengesi GSYİH'nın oranı olarak ortalama yüzde 5 dolayında fazla vermektedir. Güney Kore'nin bir cari işlemler açığı sorunu yoktur. Ancak 1998'de yüzde 13'e yaklaşan cari fazla sürekli bir düşüş kaydetmiştir. Bu oranın, 2001'de yüzde 1'in altına düşmesi beklenmektedir.

G. Kore, dünyanın en büyük onbirinci ekonomisi olarak, IMF'den 57 milyar dolar alma şansına sahip olmuştur. G. Kore, serbest piyasanın yerleşmesi konusunda reformları gerçekleştirmeyi, yerli firmaların yabancılar tarafından satın alınması konusundaki sınırlamaları azaltmayı, menkul kıymet piyasasını yabancılar için tamamen açmayı, işgücü piyasasına esneklik getirmeyi, iflas etmiş finansal kurumları kapatmayı, banka kredilerinde hükümet kontrolünü kaldırmayı kabul etmiştir.<sup>(50)</sup>

874

G. Kore'de, kriz süreci Tayland'dakine görünürde önemli benzerlikler göstermektedir.<sup>(51)</sup> Kriz öncesi son birkaç yılda para birimi sürekli değerlenmiştir. Özel sektör de hızla yabancı para cinsinden borçlanıyordu. Bankaların yanı sıra, ülkenin özel şirketleri de çok önemli büyüklükte açık pozisyon taşıyorlardı. Şirketler kesimi çok düşük öz-kaynak oranıyla çalışıyordu. Borç/öz-sermaye oranı 4 (dört) civarındaydı. Bankacılık sektöründe hem yabancı para cinsinden açık pozisyonlar hem de 'ilişkili krediler' nedeniyle önemli miktarda risk birikmişti. Yine, belirli sektörlerde çok fazla yatırım yığılması söz konusuydu. Krizle birlikte yabancı yatırımcılar ülkeyi arda ardına terk ediyordu. Yabancılar, portföylerindeki G. Kore wonu cinsinden finansal sözleşmelerini satmaya başladılar. Güney Kore'de dolar hızla yükseldi, borsa düştü.

Döviz rezervlerinin bu saldırı için gerekli savunmayı sağlayamayacağını düşünen Güney Kore, sonunda, wonu serbest dalga-

lanmaya bırakma kararını uyguladı. Güney Kore Aralık 1997'de IMF ile bir stand-by anlaşması imzaladı. Anlaşmayla, G. Kore'ye 21 milyar dolarlık kaynak taahhüt edildi. Anlaşma uyarınca Güney Kore sıkı para ve maliye politikası uygulayarak, döviz kurunda istikrarı sağlamaya çalışmıştır. IMF'nin yüksek faiz politikası, Güney Kore'de ekonominin hızla küçülmesine neden olduğu için yoğun olarak eleştirilmiştir. Yüksek oranda borçlu şirketlerin ve kısa vadeli borçla faaliyetlerini finanse eden bankaların kasıtlı olarak zora sokulduğu iddia ediliyordu. Döviz kurunda istikrarı amaçlayan sıkı para politikası bir nominal çıpaya, yani Merkez Bankası'nın açıkladığı enflasyon hedefine bağlı olarak biçimleniyordu.<sup>(52)</sup>

IMF ile anlaşma Aralık 1997'de imzalanmış ancak, bankacılık reformu 3 Haziran 1998'de başlatılabilmıştır. Bu gecikmede, kamu kaynaklarının kullanılması halinde, maliyetin üstlenilme kaygısı egemen olmuştur. Bankacılık kesimi, bu çekingenliği kullanarak, yeniden yapılanmayı geciktirmeye çalışmıştır. Çünkü, operasyon geciktikçe, banka sahibinin elinde kalmaya devam etmektedir. Ödemeler sistemi krizi doğmasını diye kamu kaynakları zaten kullanılmaya başlanmıştır. Ancak, kaynaklar zayıf ve kapatılması gereken kurumlara doğru aktarılmıştır. İlk adımda beş batık banka hemen kapatılmış, kötü durumdaki altı banka üç büyük bankayla birleştirilmiştir. İki büyük bankanın yabancılar için satışları kararlaştırılmış, bir yılda 27 finansal kurum daha kapatılmıştır. Kapatılan finans kurumları arasında aracı kurumlar ve sigorta şirketleri de vardır. Operasyonun ilk faturası milli gelirin yüzde 16'sı civarında olmuştur. Kötü kredile-

(50) Jack Boorman, *Managing Financial Crises: The Experience in East Asia*, 2000; Mark Clifford, *Troubled Tiger: Businessmen, Bureaucrats and Generals in South Korea*, 1997; Andrew Freris, *The Financial Markets of Hong Kong*, Routledge, Londra 1991; Sandra Sugawara, "In S. Korea, Business Anything but Usual", *Washington Post*, 24 Şubat 1998.

(51) Fatih Özatay ve Sak Güven, *Dünyada ve Türkiye'de Kriz*, 2001. Ülke deneyimleri konusunda Özatay ve Sak'ın bu çalışmasından geniş ölçüde yararlanılmıştır.

(52) Fatih Özatay ve Sak Güven, *Dünyada ve Türkiye'de Kriz*, 2001.

rin tahsilatındaki gecikmeler, maliyetin azalmasını engellemiştir.<sup>(53)</sup> Ülke açısından önemli bir zafiyet kaynağı olan bankacılık sektörü ve chaebol (holding) yapısı ciddi biçimde gözden geçirilmiştir.

## Endonezya

Endonezya'da GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 5.5'tir. 1992-96 döneminde büyüme oranı yüzde 7-8 arasında gerçekleşmiştir. Büyüme oranı 1996'daki yüzde 8 oranından, 1997 yılında yüzde 4.5'e gerileyerek keskin bir düşüş yaşamıştır. 1998 yılında ise yüzde 13'lük bir küçülme şoku meydana gelmiştir. 1999 yılında büyüme sıfıra yakın gerçekleşmiş (0.3) ve 2000 yılından itibaren tekrar bir toparlanma eğilimi gözlenmiştir. 1992-2001 dönemi ortalama büyüme oranı yüzde 3.9 iken, standart sapma 6.4'tür. Endonezya'nın 1990'lardaki ekonomik büyüme performansı, 1980'lerdeki ekonomik büyüme performansının ancak yüzde 71'i düzeyindedir. Endonezya'nın 1990'larda yaşadığı büyümenin görece olarak önemli ölçüde istikrarsız olduğu söylenebilir.

Endonezya'da enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, TÜFE'nin 1998 (yüzde 58) ve 1999 (yüzde 20.8) yılları hariç genelde istikrarlı ve tek haneli olduğu görülmektedir. 1982-91 döneminde yıllık ortalama tüketici enflasyonu yüzde 8.3 iken, 1992-2001 dönemi için bu oran yüzde 13.7'dir. Standart sapmanın görece düşüklüğü enflasyon oranında önemli bir istikrara işaret etmektedir. 1998 ve 1999 yıllarına ait enflasyon oranları hariç tutulduğunda, dönemin enflasyon oranı ortalama yüzde 7 civarındadır. Son on yılın enflasyon performansı, önceki on yıla göre küçük de olsa olumsuz bir gelişme kaydetmiştir.

Endonezya'da GSYİH'nın oranı olarak kamu kesimi açığı 1998 yılından itibaren bir artış eğilimine girmiştir. Ancak 1994-2000 dö-

neminde açık oranı ortalama olarak yüzde 0.8'dir. Endonezya'da kamu kesimi açıklarının makro ekonomide istikrar bozucu etkisinin ihmal edilebilir boyutta olduğu söylenebilir.

Endonezya'nın dış borçları 1994-2000 aralığında, GSYİH'sının ortalama olarak yüzde 82'si dolayındadır. Ancak bu oran, özellikle 1997'den itibaren yükselmeye başlamıştır. Dış borcun milli gelire oranı, 1998 yılında yüzde 149'a kadar yükselmiştir. Endonezya, son yıllarda ağır bir dış borç yükü altına girmiştir.

Endonezya'da 1998-2001 arasında cari işlemler dengesi GSYİH'nın oranı olarak ortalama yüzde 3 dolayında fazla vermiştir. Dolayısıyla Endonezya'nın bir cari işlemler açığı sorunu yoktur.

Endonezya için, IMF 43 milyar dolarlık bir kurtarma paketi hazırlamıştır. Fakat Başkan Suharto önerilen sert tedbirleri alma konusunda isteksizlik göstermiş ve IMF'ye şiddetli eleştiriler yönelmiştir. IMF, Endonezya'dan çoğunluğuna Suharto'nun dost ve akrabalarının sahip olduğu çeşitli tekellere sağlanan sübvansiyonları ve vergi indirimlerini kaldırmasını istemiştir. Sonuçta, Endonezya'da iç kargaşalar artmış ve 32 yıllık diktatör Suharto devrilmiştir.<sup>(54)</sup>

Yoksulluk ve toplumsal huzursuzluk artarak devam etmiştir. Suharto önce IMF programını kabul etmiş, ancak sonra para kurulunu tercih etmiştir. Ancak, sermaye kaçışı hızlanmış ve banka iflasları artmış ve bu politikayı sürdürmek mümkün olmamıştır. Sonunda Suharto ile birlikte ahabap-çavuşları da gitmiş ve ticarete temiz bir zemin oluşturulmaya başlanmıştır. Ne var ki, şirketler ve bankalar dış borçlarını ödemede acze düşmüş ve bu

(53) Fatih Özatay ve Sak Güven, *Dünyada ve Türkiye'de Kriz*, 2001; IMF, Country Reports, www.imf.org.

(54) Christopher L. Culp, Steve H. Hanke ve Merton Miller, "The Case for an Indonesian Currency Board", *Journal of Applied Corporate Finance*, Kış, ss: 57-65, 1999; <http://worldbank.org/wbi/edimp/eastasia>; Paul Krugman, özel internet sitesi, [www.pcarchive.org](http://www.pcarchive.org); Henry Rosen, *Behind East Asian Growth: The Political and Social Foundations of Prosperity*, 1988; Robert Zoellick, "A Larger Plan for Asia", *Washington Post*, 6 Ocak 1998.

borçlar 4 yıl ve daha fazla bir süre için yeniden yapılandırılmıştır. Endonezya'ya yatırım yapanlar, bu nedenle ciddi zararlara uğramıştır. Borçların yeniden yapılandırılması sayesinde, cari işlemler ve ödemeler dengesi sorunu bulunmamaktadır.

Endonezya IMF programına sadık kalmaya çalışmış; parasal tabanı kontrol altında tutmuş, kamu harcamalarını artırmamış, üretken olmayan sektörel sübvansiyonları kıstmıştır. Bütün yapılanlar parayı istikrarlı tutmak içindir. İthalat çok az olduğu için ticaret fazlası, borç ödenmediği için de cari işlemler fazlası ortaya çıkmaktadır. Ancak bu ortamın ülke için sonucu, görece düşük yatırım ve düşük büyüme oranlarıdır.

## Malezya

Malezya'da GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 6.3'tür. 1992-96 döneminde büyüme oranı yüzde 9-10 arasında gerçekleşmiştir. Büyüme oranı 1996'daki yüzde 10 oranından, 1997 yılında yüzde 7.3'e gerileyerek önemli bir düşüş yaşamıştır. 1998 yılında yüzde 7.4'lük bir küçülme şoku meydana gelmiştir. Ancak 1999 yılından itibaren (yüzde 5.6) tekrar bir toparlanma eğilimine girilmiştir. 1992-2001 dönemi ortalama büyüme oranı yüzde 6.5 iken, standart sapma 5.2'dir. Malezya'nın 1990'lardaki ekonomik büyüme performansı, 1980'lerdeki ekonomik büyüme performansı ile aynı düzeydedir. Bölgedeki krize rağmen, Malezya'nın görece istikrarlı bir büyüme trendine sahip olduğu söylenebilir.

Malezya'da enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, TÜFE'nin 1992 (yüzde 4.7) ve 1998 (yüzde 5.3) yılları hariç genelde istikrarlı ve yüzde 3 dolayında olduğu görülmektedir. 1982-91 döneminde yıllık ortalama tüketici enflasyonu yüzde 2.7 iken, 1992-2001 dönemi için bu oran yüzde 3.6'dır. Standart sapmanın oldukça dü-

şük olması, enflasyon oranında büyük bir istikrara işaret etmektedir. Son on yılın enflasyon performansı, önceki on yıla göre küçük de olsa olumsuz bir gelişme kaydetmiş ve yıllık enflasyon 1 puan daha yüksek olmuştur.

Malezya'da 1998 yılından itibaren GSYİH'nin oranı olarak kamu kesimi açığı meydana gelmeye başlamıştır. 1994-97 arasında kamu kesimi gelir fazlası söz konusudur (ortalama yüzde 3). 1994-2000 arasında kamu kesimi dengesi, GSYİH'nin ortalama yüzde 0.9'u kadar fazla vermiştir. Malezya'da kamu kesimi gelir-gider dengesinin, makro ekonominin yönetimi bakımından istikrar bozucu herhangi bir etkiye sahip olmadığı söylenebilir. Malezya ekonomisinde harcama eğilimleri bakımından bir durgunluk söz konusu olmadığı için, meydana gelen fazlaların durgunluğu artırma olasılığından da söz etmek güçtür.

Malezya'nın dış borçları 1994-2000 aralığında ortalama olarak GSYİH'sinin yüzde 46'sı dolayındadır. Ancak bu oran, özellikle 1998'den itibaren yükselmeye başlamıştır. Dış borcun milli gelire oranı, 1998 yılında yüzde 59'a kadar yükselmiş; fakat sonraki yıllarda gerilemiştir. Dış borcun milli gelire oranı, şimdilik Malezya için borcun çevrilmesinde herhangi ciddi bir sıkıntının bulunmadığını göstermektedir.

Malezya'da 1998-2001 arasında cari işlemler dengesi GSYİH'nin oranı olarak ortalama yüzde 12 dolayında fazla vermektedir. Dolayısıyla Malezya'nın bir cari işlemler açığı sorunu olmadığı gibi, cari fazlanın dikkat çekici yüksek düzeyi, kendi başına soruna yol açabilecek potansiyeldedir.

Malezya, IMF yardımı talep etmemesine rağmen, krizden önemli ölçüde etkilenmiş bir ülkedir. Aralık 1997'de Malezya ringiti yüzde 35 değer yitirmiş ve menkul kıymetler borsası dolar cinsinden yıl başına göre yüzde 70'ten fazla düşüş yaşamıştır. Başbakan Dr. Mahathir Muhammed ilk başta spekülörleri bütün olanlardan sorumlu tutarak suçlarken,

daha sonra üslubunu yumuşatarak aslında ülkenin finansal kesiminin ciddi reformlara ihtiyacı olduğunu açıklamıştır. Malezya hükümeti çok sert tedbirler paketi açıklamıştır. Kamu harcamalarında kesinti ve bankacılık reformu en önemli alanları oluşturmuştur. Malezya ekonomisi konusunda, yüksek enflasyon, iflaslar, yüksek işsizlik, yüksek faiz hadleri krizin faturası olarak ortaya çıkmıştır.<sup>(55)</sup>

Malezya, aslında yabancıların da yoğun olarak bulunduğu iyi bir imalat sanayiine sahiptir. Ancak diğer başka yerlerde olduğu gibi verimsiz yatırımlar da söz konusudur. Ah-bap-çavuş (crony) kapitalizmi burada da var olmuştur ve halen bu görünüm devam etmektedir. Bugün Malezya ekonomisi düşük büyüme sendromunu aşma eğilimindedir. Malezya'da demokratik bir taban olmadığı gibi, etnik çatışmalara gebe bir nüfusunun yanı sıra, bölgesel çatışma tehlikesi de vardır. Kuzey ve güney bölgeleri arasındaki etnik çatışma tehlikesi ile müslüman ve gayri müslim nüfus arasında çatışma tehlikesi söz konusudur. Bütün bunlar koalisyon hükümetini tehdit etmekte ve Dr. Mahathir'in toplumu refaha kavuşturmasını zorunlu kılmaktadır. Malezya Başbakan Yardımcısı Enver, IMF reçetesini kabul etmesine rağmen, para talebinde bulunmamıştır. Bu reçeteyle, sıkı para ve maliye politikası, ekonomiyi yabancı sermayeye açma yoluyla sorunları çözme hedeflenmiştir.<sup>(56)</sup>

Dr. Mahathir, bu reçeteyi nefretle karşılamıştır. Ağustos 1998'de Enver görevinden olduğunda ve IMF programı reddedildiğinde kırılma meydana geldi. Enver sadece ekonomi politikasındaki yanlışlığıyla suçlanmadı, aynı zamanda yüz kızartıcı seksüel ilişkileri iddiasıyla da suçlandı. Hükümette geçirdiği 15 yıl boyunca Enver'in gözden kaçan suçları birden ortaya çıkıvermişti. Enver'in de bu süre zarfında Mahathir'in uygulayageldiği politikaların nasıl olup da yanlışlığını yeni keşfettiği ayrı bir soru olarak oraya çıkmaktadır. Enver, çözüm olarak bankaları yeniden yapılandırma, rekabeti artırma, yabancı sermaye girişinin önündeki engelleri kaldırma yoluyla aşı-

lacağını savunan politikayı benimserken; Başbakan Mahathir, yabancı sermayenin çözüm olmak bir yana, sorunun kaynağı olacağını düşünüyordu.

Mahathir faizleri keskin bir şekilde düşürdü ve paranın yurtdışına çıkışını yasakladı. Böylece yeni yabancı yatırımcılar, dışarıya çıkaramayacakları paralarını Malezya'ya götürmeye istekli olmadılar. Ancak Malezya ekonomisi büyük ölçüde yabancı yatırım ve ticarete dayandığı için, ekonomik büyüme önemli bir darbe yemiştir. Daha sonra Dr. Mahathir spekülasyon sermaye hareketlerine kısıtlamalar getirerek dalgalanmaları önemli ölçüde engellemiştir. P. Krugman, Mahathir'in kısıtlama politikasına yönelik kaygılarını dile getiren bir mektup da yazmıştır. Malezya'daki kısıtlamaların sermaye hareketlerini engellediği, dolayısıyla, bu kısıtlamaların uygulanabilir olduğu belirtilmektedir. Bir ara Şili de Malezya'nın getirdiği önlemlerin çok daha hafifini başarıyla uyguladı. Yine 1997'de Tayland'da ve 1999 yılında Brezilya'da da bir dizi sermaye kontrolü gündeme getirildi. Ancak sadece Malezya'daki sermaye kısıtlamalarının amaca uygun sonuçlar ürettiği tahmin edilmektedir.<sup>(57)</sup>

Sermaye kısıtlamalarında daha çok kısa vadeli sermaye girişlerini caydırmak için getirilenler vergi niteliğinde oluyor.<sup>(58)</sup> Bu tür kısıtlamalara en güzel örnek Şili'nin yaptıklarıdır. Şili, kısa vadeli sermaye girişini caydırmak için vergi koymuş, döviz kurundaki hareketlerin öngörülebilirliğini azaltmaya çalışmıştır. Sermaye kısıtlamalarında ikinci grubu, kriz çıktıktan sonra sermaye çıkışını zorlaştıran ön-

(55) Jose Campose ve Hilton Root, *The Key to the Asian Miracle: Making Shared Growth Credible*, Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 1996; Paul Krugman, özel internet sitesi, [www.pcarchive.org](http://www.pcarchive.org); Mortimer Zuckerman, "What Asia Means for Us", U.S. News & World Report, 29 Aralık 1997/5 Ocak 1998.

(56) <http://worldbank.org/wbi/edimp/eastasia>; Paul Krugman, özel internet sitesi, [www.pcarchive.org](http://www.pcarchive.org); IMF, <http://www.imf.org>.

(57) Paul Krugman, özel internet sitesi, [www.pcarchive.org](http://www.pcarchive.org).

(58) Bu tür vergiler içinde en çok bilineni Tobin vergisidir. Tobin vergisi, 1970'lerde ABD'li iktisatçı Tobin tarafından geliştirilmiştir. Sermaye akımlarının volatilitasını azaltmaya yöneliktir. Bu tür bir vergi kısa vadeli spekülasyon sermaye akımlarını caydırır, uzun vadeli olanlar üzerinde önemsiz etkiler meydana getirebilir. Ülkenin ekonomik otoritelerinin para ve döviz politikalarını uygulamalarında otonomiyi sağlar.

lemler oluşturmaktadır. Malezya Eylül 1998'de sermaye çıkışlarına kısıtlamalar getirmiştir.

Malezya, IMF politikalarının tam tersini yapmış, faizi düşürmüş ve kuru sabitlemiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının kâr transferleri dışındaki sermaye çıkışlarını ya yasaklamış ya da zorlaştırmıştır. Fakat bunu, sırf yakın kriz tehdidini savmak için yapmamış, kısa vadeli sermaye hareketlerini zorlaştıran, ancak uzun vadeli harekete dokunmayan içerikte bir program hazırlamıştır. Ne var ki, getirilen bu tür kısıtlamalar, uzun vadeli spekülasyon olmayan sermaye hareketleri için de caydırıcı olabilir ve dolayısıyla büyümeyi olumsuz etkileyebilir.

## Filipinler

Bölgenin yükselen ekonomileri arasında en düşük performansı gösteren ülke Filipinler'dir. Filipinler'de GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 1.3'tür. 1992-97 döneminde ise büyüme oranı ortalama yüzde 3.8'dir. Büyüme oranı 1997'deki yüzde 5.2 oranından, 1998 yılında yüzde eksi 0.6'ya gerileyerek keskin bir düşüş yaşamıştır. 1999 yılından itibaren tekrar bir toparlanma gözlenmiş, büyüme oranı yüzde 3.3-4.5 arasında seyretmiştir. 1992-2001 dönemi ortalama büyüme oranı yüzde 3.4 iken, standart sapma 2.1'dir. Filipinler'in 1990'lardaki ekonomik büyüme performansı, 1980'lerdeki ekonomik büyüme performansını aşarak 2.6 katına ulaşmıştır. 1990'lardaki büyümenin görece istikrarlı olduğu da söylenebilir.

Filipinler'de enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, TÜFE'nin genelde istikrarlı olduğu görülmektedir. 1982-91 döneminde yıllık ortalama tüketici enflasyonu yüzde 13.6 iken, 1992-2001 dönemi için bu oran yüzde 7.4'tür. Standart sapmanın oldukça düşük olması, enflasyon oranında ciddi bir istikrarı göstermektedir. Son on yılın enflasyon ortalaması, önceki on yıla göre neredeyse yarı yarıya düşerek önemli bir gelişme

kaydetmiştir. 1998 yılında enflasyon oranı bir önceki ve bir sonraki yıla göre oldukça yüksek düzeyde gerçekleşmiştir (yüzde 9.7).

Filipinler'de GSYİH'nın oranı olarak kamu kesimi açığı 1994-2000 arasında sürekli açık vermiştir. Ancak açıklar 1998'den itibaren oransal olarak artmaya başlamıştır. 1994-2000 arasında yıllık bazda kamu kesimi gelir-gider açığı ortalama yüzde 2.1'dir. Bu düzeydeki açığın, genişletici veya enflasyonist etkisinden söz edilebilir.

Filipinler'in dış borçları 1994-2000 aralığında ortalama olarak GSYİH'sının yüzde 67'si dolayındadır. Ancak bu oran, özellikle 1997'den itibaren yükselmeye başlamıştır. Dış borcun milli gelire oranı, 1998 yılında yüzde 82'ye kadar yükselmiş; sonraki yıllarda küçük düşüşler göstermiştir. Son yıllarda dış borcun milli gelire oranının yüzde 80'lerde seyretmesi, artık Filipinler için dış borcun çevrilmesinde ciddi sıkıntıların başladığının göstergesi olarak kabul edilebilir.

Filipinler'in 1998-2001 arasında cari işlemler dengesi GSYİH'nın oranı olarak ortalama yüzde 6 dolayında fazla vermektedir. Dolayısıyla Filipinler'in bir cari işlemler açığı sorunu yoktur.

Asya'nın hasta adamı olarak adlandırılan Filipinler'in bu adı hak etmesinde diğer ülkelerdeki gibi hızlı bir ekonomik büyüme sağlamaması etkili olmuştur. Filipinler, krizden diğer ülkeler kadar etkilenmemekle birlikte; parası diğer bölge paraları kadar olmasa da devalüe olmuş ancak, geniş çaplı iflaslar yaşanmamıştır. Filipinler ekonomisi 30 yılı aşkın bir süredir çeşitli programlar yoluyla IMF gözetiminde olmakla birlikte; yoksulluk, azgelişmişlik ve rüşvet-yolsuzluk bu ülkede yaygın olarak mevcuttur.<sup>(59)</sup>

(59) Morton Abramowitz, "Asia: Look Out for More Surprises" *Washington Post*, 4 Ocak 1998; American Enterprise Institute Internet: <http://www.aei.org>; Walden Bello, "The End of the Asian Miracle", 1998; Walden Bello, *Dragons in Distress: Asia's Miracle Economies in Crisis*, 1990; Jack Boorman, *Managing Financial Crises: The Experience in East Asia*, 2000; Rudiger Dornbusch, *A Primer on Emerging Market Prices*, 2001.

Filipinler ekonomisi, bölgenin diğer ekonomileri ile ticaret akımları yoluyla önemli bir entegrasyon içindedir. Ancak ihracatının önemli bir kısmını ABD'ye ve AB'ye yapmaktadır. ABD ekonomisindeki büyüme de önemli bir düzeyde olduğundan, Filipinler için bir rahatlama söz konusu olabilmektedir. Ancak dış borç/millî gelir oranı oldukça yüksektir. Yine bütçe açıklarının, ekonomik büyüme sıfıra yaklaştığında önemli bir sorun olduğu söylenebilir. İç kaynaklarla bu açığı kapatmak hem borç servisi hem de çeşitli sektörlerle yapılan devlet sübvansiyonları nedeniyle mümkün görünmemektedir. Devlet örgütlenmesinin başıbozuk bir yapıyı ortaya çıkarması nedeniyle bu ülkede ne etkin şekilde vergi toplamak ne de kamu harcamalarını denetlemek mümkün olabilmektedir. Bu nedenle, ekonomik büyüme yavaşladığında, bütçe açıkları da artmaktadır. Aktör Estrada'nın popülist politikaları savunarak seçimi kazanması sonucu, bir ümit belirmiş; ancak 2001 Nisan sonunda, Estrada yolsuzluk ve rüşvet suçlamalarıyla hapse atılmıştır.

## Japonya ve Çin

Japonya, Çin, Singapur ve Tayvan gibi bölgenin diğer ülkeleri de Asya krizinden farklı derecelerde de olsa etkilenmişlerdir. Ancak, bu elbette doğrudan etkilenen ülkelerdeki düzeyde değildir. Aşağıda kriz esnasında ve sonrasında, Japonya ve Çin ekonomilerindeki başlıca eğilimlere değinilmektedir.

Japonya'da, 1980'lerdeki ekonomik sıçrayışlardan sonra 1992 yılında durgunluk süreci başlamıştır. 1997 yılı boyunca finansal sektör skandal ve iflaslarla çalkalanmıştır. 1997 yılı sonunda Japon işsizlik oranı yüzde 3.5 olarak 1953 yılından bu yana kadar en yüksek düzeyine ulaşmıştır. 1997 sonunda vergi indirimi için 16 milyar dolar ve çoğunluğu bankacılık kesimi için olmak üzere 237 milyar dolarlık paket açıklanmıştır.<sup>(60)</sup>

Bölgenin ekonomik lokomotifi Japonya olduğu için, krizin çıkmasında ve çözümünde önemli bir rolü vardır. Japonya'daki büyüme ve küçülme kendisini bölgenin diğer ülkelerinde de paralel gelişmeler şeklinde göstermektedir. Japonya'da 1990'lı yıllardaki resesyonu bu çerçevede değerlendirmek gerekir. Japon banka sisteminin geri dönüşü zor olan 100 trilyon yen kredi stokunun yanısıra, vergi sisteminden dolayı tasarruftan ziyade tüketimi teşvik eden bir eğilim mevcuttur.

Japonya'da GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 4.1'dir. 1992-2001 döneminde büyüme oranı yıllık ortalama yüzde 1.1'dir. Büyüme oranı 1998 yılında eksi yüzde 2.5 olmuştur. 1999 yılında sıfıra yakın düzeyde gerçekleşen büyüme oranı (yüzde 0.2), izleyen yıllarda yüzde 1'in üzerine çıkmıştır. Japonya bölgedeki krizden önemli ölçüde etkilenmiş bir ülkedir. Japonya'nın 1990'lardaki büyüme performansı, 1980'lerdeki büyüme performansının sadece yüzde 26'sı civarındadır. Japonya, büyüme oranının görece istikrarsız bir trende sahip olduğu söylenebilir.

Japonya'da enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, TÜFE'nin genelde istikrarlı bir seyir izlediği ve sıfıra yakın düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. 1982-91 döneminde yıllık ortalama tüketici enflasyonu yüzde 1.9 iken, 1992-2001 dönemi için bu oran yüzde 0.6'dır. Standart sapmanın ortalamaya göre yüksek olmasında, bazı yıllarda tüketici fiyatlarındaki düşüş etkili olmuştur. Son on yılın enflasyon performansı, önceki on yıla göre önemli bir iyileşme göstererek 1.3 puanlık bir azalma kaydetmiş ve önceki döneme göre yüzde 60'lık bir düşüş yaşamıştır. 1997 yılındaki enflasyon (yüzde 1.7),

(60) Steven Butler, "New Attitudes in Asia.", 29 Aralık 1997/5 Ocak 1998; Jose Campose ve Hilton Root, *The Key to the Asian Miracle: Making Shared Growth Credible*, 1996; Andrew Freris, *The Financial Markets of Hong Kong*, 1991; Richard Hornik, "The Myth of the Miracle." 1997; <http://worldbank.org/wbi/edimp/eastasia>; Seth Mydans, "Asia: It comes to Grips, but Can It Bounce Back?" 1998; Mortimer Zuckerman, "What Asia Means for Us", 29 Aralık 1997/5 Ocak 1998.

1994 yılından itibaren yaşanan en yüksek enflasyondur. Japonya'nın Asya krizinden enflasyon çerçevesinde çarpıcı bir şekilde etkilenmediği anlaşılmaktadır.

Japonya'da kamu kesimi 1994-2000 aralığında sürekli açık vermiştir. Açık oranı sürekli artış kaydetmiştir. 1994-2000 arasında yıllık ortalama kamu açığı GSYİH'nın yüzde 4.8'dir. Bu açık oranının oldukça yüksek olduğu söylenebilir. Açıklardaki artışın Japonya'daki durağan hatta gerileyen fiyatları artırması ve ekonominin canlanmasına katkı yapması umulmaktadır.

Japonya'nın dış borçları 1994-2000 aralığında ortalama olarak GSYİH'sının yüzde 24'ü dolayındadır. Ancak bu oran, 1998'den itibaren sürekli yükselmeye başlamış ve 2000 yılında yüzde 46'ya ulaşmıştır. Dış borcun milli gelire oranının düzeyi, bugün için Japonya'nın dış borçların çevrilmesinde ciddi bir sıkıntı ile karşılaşmasının beklenmediği şeklinde yorumlanabilir.

Japonya'nın 1998-2001 arasında cari işlemler dengesi GSYİH'nın oranı olarak ortalama yüzde 2.7 dolayında fazla vermektedir. Japonya'nın bir cari işlemler açığı sorunu yoktur. Hatta Japonya'nın dış ödemeler fazlası vermesinin hem bölgede, hem de bir bütün olarak dünya ölçeğinde durgunluğu artırdığı yönünde suçlamalar söz konusudur. Bu nedenle, Japonya gibi büyük çaplı ülkelerin açık vermeleri diğer ülkeler açısından enflasyonist, fazla vermeleri ise deflasyonist sonuçlara yol açabilmektedir.

Çin'de GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 9.5'tir. 1992-2001 döneminde büyüme oranı yıllık ortalama yüzde 9.9'dur. Asya krizinin Çin'in ekonomik büyüme oranı üzerindeki etkisi diğer ülkeler dikkate alındığında, oldukça düşük olmuştur. Çin'in 1990'lardaki yüksek büyüme performansı (yüzde 9.9), 1980'lerdeki performansını yüzde 5 civarında aşmıştır. Çin'in büyüme ora-

nının oldukça istikrarlı bir trende sahip olduğu söylenebilir.

Çin'de enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, TÜFE'nin istikrarsız bir seyir izlediği görülmektedir. 1993 (%14.7), 1994 (%24.1) ve 1995'te (%17.1) enflasyon oranı çift hanelidir. Diğer yıllarda ise oldukça düşük düzeylerde seyretmektedir. 1982-91 döneminde yıllık ortalama tüketici enflasyonu yüzde 7.1 iken, 1992-2001 dönemi için bu oran yüzde 7.3'tür. Standart sapmanın ortalamaya göre yüksek olmasında, bazı yıllarda tüketici fiyatlarındaki yüksek artış etkili olmuştur. Son on yılın enflasyon performansı, önceki on yıla göre önemli bir farklılaşma göstermemektedir. 1998'den itibaren enflasyon oranında gerilemeler başlamıştır. Çin'in, Asya krizinden enflasyon çerçevesinde belirgin bir şekilde etkilenmediği anlaşılmaktadır.

Tayvan ve Singapur, bölgenin ekonomik bakımdan güçlü ülkeleri olarak krizden enflasyon hareketleri çerçevesinde ciddi boyutlarda etkilenmemişlerdir. Ancak Singapur'da 1980'lerde enflasyon oranı ortalama yüzde 2.5 iken, 1990'larda yüzde ortalama 1.3 olmuş; Tayvan'da ise yüzde 2.1-2.3 arasındaki düzeyini korumuştur. Her iki ülkedeki enflasyon oranı son yirmi yıllık periyotta ciddi bir değişiklik göstermemiştir. Singapur'da enflasyon ortalamasına ait standart sapmanın görece büyük olması, özellikle 1998 ve 1999'da fiyat düzeyindeki gerilemelerden kaynaklanmaktadır.

Çin'de 1998-2001 arasında cari işlemler dengesi GSYİH'nın oranı olarak ortalama yüzde 1.9 dolayında fazla vermektedir. Dolayısıyla Çin'in bir cari işlemler açığı sorunu yoktur. Çin gibi, devasa bir ülkenin fazlaları kuşkusuz bölge ve dünya için durgunluğu artırmada önemli bir faktördür.

Tayvan, 1998-2001 arasında yıllık ortalama yüzde 2.2 dolayında cari fazla vermiştir. Singapur'un son dört yılda verdiği fazla ortala-



ma olarak GSYİH'nın yüzde 24'ünü aşmaktadır. Singapur, yurtiçi üretimin bir buçuk katı kadar dış ticaret yapan 'tam açık' bir ülkedir.

### Latin Amerika Krizi

Latin Amerika ülkeleri, bir yandan ABD ile yakın ticari ilişkileri, diğer yandan özellikle 1980'lerdeki hızlı büyümeleri dolayısıyla dünyanın en çok dikkat çeken bölgeleri olmuştur.<sup>(61)</sup> Ancak serbestleşme süreci ile bu ülkeler de, demokrasi<sup>(62)</sup> ve piyasa ekonomisine olan kan uyuşmazlıklarının da katkısıyla kriz yaşamışlardır. Serbestleşme, bu bakımdan krize giren ülkelerin serbest olduklarında yaptıkları kötülükleri ortaya çıkarma için bir test olarak da görülebilir. Latin Amerika özellikle 1980'lerin ikinci yarısından itibaren, krizden kurtulmayı ekonomik serbestleşmede arama başlamıştır. Bundan amaç, piyasa mekanizmasına daha çok dayanarak ve dünya ekonomisiyle bütünleşerek hem istikrarı hem de büyümeyi tekrar sağlamaktır.

Her ne kadar bunda IMF ve Dünya Bankası'nın önemli rolleri olmuşsa da, bugün Latin Amerika'da Fon ve Bankanın liberal politikaları zorla empoze ettiğini söylemek genel olarak olanaksızdır.<sup>(63)</sup> Latin Amerika yirmi yıla yakın liberalleşme, istikrar ve yapısal uyum çabalarının ardından nereye geldi, bu ülkelerin sanayileşme potansiyelleri ne olmuştur? Yaşamsal önem taşıyan sorular bunlardır ve başarının ölçütü de bunlara verilen yanıtlardaki yeterlilik düzeyidir.<sup>(64)</sup>

Serbestleşme programıyla, Arjantin'de uygulanan anti-enflasyonist şoklar, gelir bölümünü yeniden düzenleyici tedbirler, kamu yatırımlarının kısılması, yüksek faiz uygulaması gibi heterodoks politikaların olumlu etkileri bir yerden sonra yüksek faizler nedeniyle üretim düşüşlerine, devalüasyon beklentisiyle sermaye kaçışlarına yol açmıştır. Brezilya'da anti-enflasyonist şoklar, gelir bölümünü yeniden düzenleyen tedbirler, ithalat kısılması, kamu yatırımlarının azaltılması ve devalüas-

yon uygulamaları ile bir yandan küçülmeye birlikte sınırlı bir istikrar sağlanırken, diğer yandan yüksek faiz, yüksek enflasyon ve kamu yatırımlarındaki gerileme üretimin düşmesine yol açmış, devalüasyon beklentileri ve yüksek faiz politikasının sürdürülemezliği nedeniyle sermaye kaçıışı hızlanmıştır.

Genişletici politikalarla orta vadede kayda değer büyüme hızları sağlanmıştır. Heterodoks anti-enflasyonist şok politikaları kesin bir başarısızlık sergilemiştir.<sup>(65)</sup> Meksika, ithalatı kısırarak dış ticaret dengesini sağlamaya çalışmış, bu da yatırımları ve üretimi olumsuz yönde etkilemiştir. Kemer sıkma politikaları gelir dağılımını olumsuz yönde etkilemiştir. Kamu kesimi yatırımlarının daralması üretimin düşmesine yol açmıştır. Yüksek faiz ve devalüasyonlar üretimin düşmesine neden olmuştur. Devalüasyon beklentileri sermaye kaçışına yol açmıştır.<sup>(66)</sup>

Latin Amerika'daki uygulamaların bütün amacı, krizi atlatmak, istikrarı sağlamak, kamu kesiminin ekonomideki rolünü ve ekonomiye müdahalesini azaltırken giderek özel girişimciliğe ve yatırımlara dayanan bir büyüme sürecini ve sanayileşmeyi başlatmaktır.<sup>(67)</sup>

(61) Latin Amerika ülkelerindeki ekonomik ve sosyal dönüşümün yakın tarihi için editörlüğünü Miguel Urrutia'nın yaptığı çalışma şu makalelerden oluşmaktadır: Moshe Syrquin, "A Comparative Analysis of Structural Transformation in Latin America", ss: 81-116; Miguel Urrutia, "Twenty-Five Years of Economic Growth and Social Progress, 1960-1985", ss: 23-80; Montague J. Lord ve Greta R. Boye, "The Determinants of International Trade in Latin America's Commodity Exports", *Long-Term Trends in Latin American Economic Development*, ed. Miguel Urrutia, ss: 117-156.

(62) T. G. Congdon, *Economic Liberalisation in the Cone of Latin America*, Thames Essays 40, Londra: Trade Policy Research Centre, 1985; Maxwell J. Fry, *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1988; Ronald McKinnon, *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1991.

(63) Yılmaz Akyüz, "Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme: Latin Amerika Deneyimi", *İktisat, İşletme ve Finans*, Mart 1994, ss: 5-20.

(64) Metin Toprak, *Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler 1980-1995*, Turhan Kitabevi Y., Ankara 1996; Kemal Derviş, "Gelişmekte Olan Ülkeler için Ekonomik Politika Seçenekleri", *Yeni Yüzyıl*, 4 Ağustos 1995.

(65) Sudi Apak, *Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları*, Anahar Kitaplar Y., İstanbul 1993.

(66) Metin Toprak, *Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler 1980-1995*, 1996.

(67) Yılmaz Akyüz, "Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme: Latin Amerika Deneyimi", 1994.

## Latin Amerika Ekonomilerinde Temel Gelişmeler

*Yurtiçi Gelir:* Latin Amerika ekonomilerinde 1990'lardaki büyüme performansı, 1980'lere göre iki katına çıkarak ciddi bir gelişme göstermiştir. 1980'lerde en yüksek büyüme performansını Şili ve Brezilya gösterirken; 1990'larda Şili'nin büyüme oranı, 1980'lerdekinin iki katını aşmıştır. Arjantin, Brezilya ve Meksika'nın 1990'lardaki büyüme oranları ise birbirine yakın düzeylerde dir.

*Enflasyon:* Latin Amerika ülkelerinin 1980'lerde enflasyon yönünden çok başarısız bir icraatleri olmuştur. Arjantin ve Brezilya'da enflasyon üç haneli olarak gerçekleşmiştir. 1990'larda Brezilya hariç diğer ülkeler enflasyonda büyük başarılar elde etmişlerdir. 1990'ların sonunda enflasyon sorunu önemli ölçüde ortadan kalkmıştır. 1990'ların ilk yıllarında enflasyonu indirememiş ülke Brezilya'dır. Brezilya'da enflasyonun tek haneli rakamlara çekilmesi 1997'den itibaren dir.

Tablo D-9: Latin Amerika Ekonomilerinde Reel GSYİH'nın Gelişimi

	Arjantin	Brezilya	Şili	Meksika	Aritmetik ortalama (satırlar)
1982-91 ort.	0,4	2,1	3,2	1,4	1,8
1992	10,3	-0,5	12,3	3,6	6,4
1993	6,3	4,9	7,0	2,0	5,1
1994	5,8	5,9	5,7	4,4	5,5
1995	-2,8	4,2	10,6	-6,2	1,5
1996	5,5	2,7	7,4	5,2	5,2
1997	8,1	3,6	7,4	6,8	6,5
1998	3,9	-0,1	3,4	4,9	3,0
1999	-3,1	1,0	-1,1	3,5	0,1
2000	1,7	4,0	6,0	6,5	4,6
2001	3,7	4,5	6,8	4,8	5,0
Ortalama	3,9	3,0	6,6	3,6	4,3
Standart.Spm.	4,3	2,2	3,7	3,7	3,5

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, süreli.

Tablo D-10: Latin Amerika Ekonomilerinde Enflasyonun Gelişimi

	Arjantin	Brezilya	Şili	Meksika	Aritmetik ortalama (satırlar)
1982-91 ort.	452,7	384,7	20,5	64,4	230,6
1992	24,9	1022,5	15,4	15,5	269,6
1993	10,6	1927,4	12,7	9,8	490,1
1994	4,2	2075,8	11,4	7,0	524,6
1995	3,4	66,0	8,2	35,0	28,2
1996	0,2	15,8	7,4	34,4	14,5
1997	0,8	6,9	6,1	20,6	8,6
1998	0,9	3,2	5,1	15,9	6,3
1999	-1,2	4,9	3,3	16,6	5,9
2000	-0,7	7,5	3,2	9,5	4,9
2001	0,5	5,0	3,5	8,2	4,3
Ortalama	4,4	513,5	7,6	17,3	135,7
Standart.Spm.	8,0	845,7	4,3	10,2	217,1

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, süreli.

*Cari İşlemler Dengesi:* Latin Amerika ülkeleri, Asya ülkelerinin aksine cari işlemler açıklarıyla çalışan ekonomilerdir. 1998-2001 arasında ele alınan ülkelerin hepsi, milli gelirin oranı olarak hatırı sayılır düzeyde açık vermiştir. En düşük açık oranı yüzde 2.8 ile Şili'ye, en yüksek açık oranı ise yüzde 4.1 ile Arjantin ve Brezilya'ya aittir.

*Kamu Kesimi Gelir-Harcama Dengesi:* 1994-2000 arasında, Şili hariç incelenen diğer Latin ülkelerinde kamu kesimi açıkları söz konusudur. En yüksek açıkları sırasıyla Brezilya,

Arjantin ve Meksika vermektedir. Brezilya'nın açık oranı ciddi boyutlardadır.

*Dış Borçlar:* Meksika hariç diğer incelenen Latin ülkelerinde dış borcun yurtiçi gelire oranında önemli artışlar olmuş, Latin ülkeleri dışa daha fazla borçlanmışlardır. 1994-2000 aralığındaki gelişmeler sonucunda, en yüksek dış borç oranı olanlar sırasıyla Arjantin, Şili, Meksika ve Brezilya olarak sıralanmaktadır.

Aşağıda kriz yaşayan başlıca Latin Amerika ülkelerindeki gelişmeler ana hatlarıyla ele alınmaktadır.

*Tablo D-11: Latin Amerika Ekonomilerinde Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'nın Oranı)*

	<i>Arjantin</i>	<i>Brezilya</i>	<i>Şili</i>	<i>Meksika</i>
1998	-4,8	-4,3	-5,7	-3,8
1999	-4,4	-4,6	-0,1	-2,9
2000	-3,7	-3,9	-2,4	-3,5
2001	-3,6	-3,5	-3,1	-3,7
<i>Ortalama</i>	<i>-4,1</i>	<i>-4,1</i>	<i>-2,8</i>	<i>-3,5</i>

*Kaynak:* IMF, World Economic Outlook, süreli.

*Tablo D-12: Latin Amerika Ekonomilerinde Kamu Kesimi Dengesi (GSYİH'nın Oranı)*

	<i>Arjantin</i>	<i>Brezilya</i>	<i>Şili</i>	<i>Meksika</i>
1994	-1,8	-3,3	1,5	-0,3
1995	-2,3	-7,0	3,6	-0,8
1996	-3,2	-5,9	2,6	-0,7
1997	-2,0	-6,6	2,1	-1,2
1998	-2,1	-8,1	-8,1	-8,1
1999	-4,1	-9,8	-2,4	-1,3
2000	-2,8	-3,7	-1,0	-0,6
<i>Ortalama</i>	<i>-2,6</i>	<i>-6,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>-1,9</i>

*Kaynak:* IMF, World Economic Outlook, süreli.

*Tablo D-13: Latin Amerika Ekonomilerinde Dış Borçların Gelişimi (GSYİH'nın Oranı)*

	<i>Arjantin</i>	<i>Brezilya</i>	<i>Şili</i>	<i>Meksika</i>
1994	33,3	18,2	42,2	33,9
1995	38,2	22,6	33,3	59,0
1996	40,3	23,2	33,5	49,6
1997	42,6	24,9	35,6	38,2
1998	47,1	31,2	43,6	38,4
1999	51,1	44,6	50,4	34,6
2000	52,6	36,3	49,8	30,0
<i>Ortalama</i>	<i>43,6</i>	<i>28,7</i>	<i>41,2</i>	<i>40,5</i>
<i>Std.sapm.</i>	<i>7,0</i>	<i>9,2</i>	<i>7,3</i>	<i>10,2</i>

*Kaynak:* IMF, World Economic Outlook, süreli.

## Meksika

Meksika'da GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 1.4'tür. 1992-2001 dönemindeki büyüme oranı ise yıllık ortalama yüzde 3.6 oranında gerçekleşmiştir. Büyüme oranı 1995'te (- %6.2) negatif olmuştur. Meksika'nın ekonomik büyüme trendinin çok da istikrarsız olmadığı söylenebilir. 1992-2001 dönemi ortalama büyüme oranına ait standart sapma 3.7'dir. Meksika'nın 1990'lardaki ekonomik büyüme performansı, 1980'lerdeki ekonomik büyüme performansının iki buçuk katından fazladır.

Meksika'da enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, 1982-91 döneminde yıllık enflasyonun yüzde 64.4 olduğu; ancak 1992-94 arasında önemli düşüşler sağlanarak yüzde 7'ye kadar gerilediği görülmektedir. Ne var ki, 1995-1999 arasında enflasyon tekrar iki haneli rakamlara ulaşmıştır. 2000 yılından itibaren enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesi başarılmıştır. 1992-2001 döneminde yıllık ortalama enflasyon oranı yüzde 17.3, buna ait standart sapma ise 10.2'dir. Dalgalanmanın boyutunun çok yüksek olmaması, sapmanın düşük kalmasını sağlamıştır.

Meksika'da kamu kesimi 1994-2000 aralığında sürekli açık vermiştir. 1998 yılında kamu kesimi açığı büyük bir artışla yüzde 8.1'e ulaşmıştır. Takip eden yıllarda açık oranı yüzde 1'in altına kadar gerilemiştir. 1994-2000 arasında yıllık ortalama kamu açığı GSYİH'nin yüzde 1.9'udur. Bu yıllık ortalama açık oranının önemsiz olduğu söylenebilir.

Meksika'nın dış borçları 1994-2000 aralığında ortalama olarak GSYİH'sının yüzde 41'i dolayındadır. Ancak bu oran, 1994-2000 arasında bir çan eğrisi çizmiştir. Dış borcun milli gelire oranının düzeyi, bugün için Meksika'nın dış borçların çevrilmesinde, ciddi bir sıkıntı ile karşılaşmasının beklenmediği şekilde yorumlanabilir.

Meksika, cari işlemler açığı veren bir ülkedir. Meksika'nın 1998-2001 arasında cari işlemler dengesi, GSYİH'nin oranı olarak ortalama yüzde 3.5 dolayında açık vermektedir. Meksika'nın cari işlemler açığı istikrarlı bir eğilime sahip olup, yıllar itibariyle pek farklılaşmamaktadır.

Meksika 1980'lerin başında ciddi bir kriz yaşamış ve moratoryum ilan etmek zorunda kalmıştır. Devlet bankalara el koymak zorunda kalmıştır. Meksika'nın krizi borç krizi olarak literatüre geçmiştir. 1982'deki borç krizini takiben üç yıllık bir istikrar programı uygulanmış ve bu sürede durgunluk hakim olmuştur. İkinci kriz 1985'te gelmiştir. Hükümet artık kısıtlayıcı tedbirler yerine, yapısal reformların ve özelleştirmelerin yapılmasını kaçınılmaz olduğu konusunda ikna olmuştur. Bu dönemde ciddi reformlara gidilmiştir. 1994 yılında faili meçhul olaylar olmaya başlamıştır. NAFTA görüşmelerine cevaben Chiapas çatışmalarının yükselişi, başkan adayının suikasta kurban gitmesine benzer birkaç olay dışarıya sermaye kaçışını hızlandırmıştır. 1994 Şubatı'nda 30 milyar dolar olan döviz rezervi, Nisan ayında 17 milyar dolara ve Aralık başında 12 milyar dolara gerilemiştir. Yüzde 15'lik devalüasyon finansal krize yol açmıştır. Krizin üstesinden gelmek için hükümet, özel sektör ve işçi sendikalarıyla bir pakt imzalamıştır.<sup>(68)</sup>

Meksika 1980'li yıllarda birçok gelişmekte olan ülkede hakim olan dışa açılmayı yaygın yaşayan ülkelerden biridir. Bu dönemde kamu açıkları dikkat çekici boyuttadır. Meksika, IMF, Dünya Bankası ve ABD hazinesinin ortaklaşa hazırladığı programla ekonomisini düzeltebilmiştir.<sup>(69)</sup> İstikrar programı 1988 Aralık ayında C. Salinas yönetimince uygulanmaya başlanmıştır.<sup>(70)</sup>

(68) Anne Krueger ve Aaron Tornell, *The Role of Bank Restructuring in Recovering from Crisis: Mexico 1995-98*, NBER Working Paper Series, Mart 1999, 35s.

(69) J. Sachs, A.Tornell ve A. Velasco, 1996, "The Mexican Peso Crisis: Sudden Death Or Death Foretold?", *Journal of International Economics*, no 41, ss.265-83.

(70) Paul Krugman, özel internet sitesi, [www.parchive.org](http://www.parchive.org); Fatih Özatay ve Güven Sak "Dünyada ve Türkiye'de Kriz", 2001.

Bu program, sıkı bütçe ve para politikası, kronikleşen enflasyonla mücadele için toplumsal uzlaşmaya dayanan gelirler politikası, hedef enflasyona göre ayarlanacak kur ve kamu ürün fiyatları, yeni sözleşmelerde geçmiş enflasyon yerine gelecek için hedeflenen enflasyonun dikkate alınması gibi önlemleri içermektedir. Kapsamlı bir vergi reformuyla vergi oranları indirilmiş; ancak, vergi tabanı genişletilerek vergi vermeyen geniş bir kesim kapsama alınmıştır.<sup>(71)</sup> Sonuçta vergi veren kişi sayısı, 1989 ile 1990 arasında yüzde 76 artmış ve 1988-1990 arasında vergi gelirlerinde çok büyük artışlar elde edilmiştir. 1988 Aralık ayında yüzde 180'e kadar yükselen enflasyon, bu programın uygulanmasıyla birlikte büyük bir düşüş yaşamıştır. 1989 yılı ortalama enflasyon oranı yüzde 20'dir. 1993'e gelindiğinde, yıl sonu enflasyonu yüzde 9.8'dir. Buna karşılık, 1989-1992 arasında ortalama büyüme hızı yüzde 3.5'tir. 1994 yılında Meksika enflasyon sorununu büyük ölçüde halletmiş (yüzde 7), Kamu kesimi açık düzeyi sifıra yaklaştırmıştır (eksi yüzde 0.3).<sup>(72)</sup>

Ne var ki, Meksika'nın iki alanda önemli sorunları bulunmaktadır. Meksika'da 1990'larda hep önceden açıklanmış bir aralık içinde hareket eden bir kur rejimi uygulanmıştır. Böyle bir politikanın uygulanması taahhüt edildiğinden ve bu politikadan çıkış stratejisi önceden belirlenmediğinden sistemden çıkılamamaktadır. Bu nedenle, 1993'te Meksika büyük cari işlemler açığı vermiştir. Yüksek miktarda yabancı sermaye girişi, kredilerde patlamaya yol açmıştır. 1988 yılında özel sektöre açılan kredilerin milli gelire oranı yüzde 10 iken, 1994 yılında bu oranı yüzde 42 civarındadır. Bankacılık sektörü giderek daha sorunlu bir hale gelmiştir. Ancak Ocak 1994'te ülkenin güneyinde Chiapas gerillalarının başkaldırısı ve 1994 Ağustosunda yapılan başkanlık seçimi, ekonomik kesimdeki olumsuz tabloyu krize dönüştürmüştür.

ABD Merkez Bankası (Fed), Şubat 1994'te kısa vadeli faizleri yükseltmiş ve ya-

bancı sermaye için ABD giderek daha cazibeli olmuştur.<sup>(73)</sup> ABD faizlerindeki yükseliş, döviz rezervlerindeki erime, pezonun devalüasyonu, Meksika faizlerindeki patlama, 1995'te ekonomide yüzde 6.2 oranındaki küçülme krizi betimleyen unsurlar olmuştur. IMF, Dünya Bankası ve ABD hazinesi acil bir yardım paketi hazırlamıştır. İçlerinde büyük bankaların da bulunduğu 11 banka kapatılmıştır. Müdahalenin maliyeti, GSYİH'nın 12'sini bulmuştur.

Sonunda, bankacılık sektörünün reform edilmesiyle ve sıkı para ve maliye politikası uygulamalarıyla Meksika ekonomisi istikrara kavuşmuş; büyüme hızı 1997'de yüzde 6.8 olmuş, enflasyon 1996 sonunda yüzde 34.4, 1997'de yüzde 20.6 ve 1998'de yüzde 16'ya inmiştir. 2000 yılı sonu itibarıyla enflasyon oranı yüzde 9.5 düzeyindedir. 2000 yılı büyüme oranı ise yüzde 6.5'tir. Üç ay vadeli hazine bonolarının faizi yüzde 16 dolayındadır. Bu arada Meksika'da Kurumsal Devrimci Parti ilk kez seçimleri kaybetmiştir. Yeni hükümet yerli halkın temsilcisi olan ve Chiapas ayaklanmasını başlatan Zapatistaların lideri Subcommandante Marcos ile görüşmelere oturmuştur. Ancak 2001 yılının Mart ayında görüşmeler tıkanmış ve Zapatistalar tekrar dağlara dönme kararı almıştır.<sup>(74)</sup>

## Arjantin

Arjantin'de GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 0.4'tür. 1992-2001 dönemindeki büyüme oranı ise yıllık ortalama yüzde 3.9 oranında gerçekleşmiştir. Büyüme oranı 1995'te (- %2.8) ve 1999'da (- %3.1) negatif olmuştur. Arjantin'in ekonomik büyüme trendi oldukça istikrarsız bir gelişim göstermektedir. Hızlı büyüme ve daralma yılları birbirini izlemektedir. 1992-2001 dö-

(71) Fatih Özatay ve Güven Sak, "Dünyada ve Türkiye'de Kriz", 2001.

(72) Nouriel Roubini, "The Case Against Currency Boards: Debunking 10 Myths About the Benefits of Currency Boards", 1998.

(73) *World Bank, World Development Report*, süreli; IMF, [www.imf.org](http://www.imf.org).

(74) [www.imf.org](http://www.imf.org); [www.economist.com](http://www.economist.com); [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

nemi ortalama büyüme oranına (yüzde 3.9) ait standart sapma 4.3'tür. Arjantin'in 1990'lardaki ekonomik büyüme performansı, 1980'lerdeki ekonomik büyüme performansının yaklaşık 10 katıdır. Bölgenin diğer başlıca ülkeleri arasında ekonomik büyüme bakımından en istikrarsız ülke Arjantin'dir.

Arjantin'de enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, TÜFE'nin 1994 yılından itibaren tek haneli rakamlara indiği görülmektedir. 1982-91 döneminde yıllık ortalama tüketici enflasyonu yüzde 452.7 iken, 1992-2001 dönemi için bu oran yüzde 4.4'tür. Son on yılın standart sapmasının görece yüksek olmasına, enflasyon oranındaki sürekli düşüşler neden olmuştur. Son on yılın enflasyon performansı, önceki on yıl göre büyük bir gelişme kaydetmiştir. Enflasyon oranı 1996-2001 arasında yüzde 0.8'lik bir ortalama sahiptir.

Arjantin'de kamu kesimi 1994-2001 aralığında sürekli açık vermiştir. 1994-2000 arasında yıllık ortalama kamu açığı GSYİH'nin yüzde 2.6'sıdır. Bu açık oranının ekonomi açısından genişletici veya enflasyonist etkiye yol açabilecek büyüklükte olduğu söylenebilir.

Arjantin'in dış borçları 1994-2000 aralığında ortalama olarak GSYİH'sinin yüzde 44'ü dolayındadır. Ancak bu oran, 1994-2000 aralığında sürekli yükselmiş ve 1994'te milli gelirin yüzde 33'ü iken, 2000'de yüzde 53'üne ulaşmıştır. Dış borcun milli gelire oranının düzeyi, bugün için Arjantin'in dış borçlarının çevrilmesinde, ceteris paribus, ciddi bir sıkıntı ile karşılaşmasının beklenmediği şeklinde yorumlanabilir.

Arjantin, kronik cari işlemler açığına maruz bir ülkedir. 1998-2001 arasında Arjantin'in cari işlemler dengesi, ortalama olarak GSYİH'nin yüzde 4'ü oranında açık vermektedir. Ancak, son dört yıl boyunca açık oranı çok düşük de olsa azalma eğilimindedir.

Arjantin 2000 ve 2001 yıllarını "krize girdi girecek" tartışmalarıyla geçirmiştir. Arjan-

tin, enflasyonu yavaşlatmak ve 1 pezo=1 dolar paritesini sağlayarak uluslararası borç verenleri yatıştırmak-güven vermek için ağır borç altına girmiştir.<sup>(75)</sup> Dolar-pezo paritesi Anayasaya girmiş ve hükümetin pezo çıkarılması ülkeye giren dolar miktarına bağlanmıştır. Bu politika ile, ekonomi büyüme yaşadığında dahi işsizlik artmış ve genel bir durgunluk eğilimi yaşanmıştır. Enflasyonu yavaşlatmak veya frenlemek, ücretleri ve sosyal harcamaları frenlemek, işçi çıkarmak yoluyla borç veren mali kuruluşlara daha düzgün bilançolar sunmak anlamına gelmektedir. Bu politikalarından yararlananlar ise genelde finans kurumları ve orta ve üst düzey gelir gruplarındaki tüketiciler olmuştur. Dışarıdan para girişini sağlamanın yolu ise, ülke risk primini de ekleyerek yüksek faiz haddini sürdürmek olmuştur. Spekülatif veya kur riskinden korunmak isteyen sermaye için, bu politika yüksek gelir sağlamanın garantili bir yolu olmuştur.

Ulusal parayı değerli tutma politikası Meksika'da da uygulanmış ve yüksek faiz uygulaması yoluyla önemli miktarda verimsiz kısa vadeli spekülatif sermaye ülkeye girmiştir. Bu paraları kullanan üst ve orta sınıflar özellikle ithalata yönelen tüketimlerini önemli ölçüde artırmıştır. Büyük hacimli ithalatın yanı sıra, royaltiler, faizler, sigorta ve benzeri ödemeler nedeniyle de yurtdışına önemli ölçüde döviz ödemesi olmuştur. Sonuçta Arjantin kötüleşen bir cari işlemler açığı ve ağırlaşan borç yükü sorunlarıyla karşılaşmıştır. Bu açıkları kontrol altına almak ve uluslararası yatırımcıları rahatlatmak için hükümet deflasyonist anti-sosyal politikaları güçlendirerek uygulamaya koymuştur. Bu uygulamalar IMF, Dünya Bankası ve ABD hazinesi ile koordinasyon içinde yürütülmüştür. 2000 yılında seçimlerle hükümetin değişmesi sonucu, yeni hükümet IMF'den kötüleşen ekonomik koşullar için kredi talebinde bulunmuştur. Pezonun yüksek değeri nedeniyle ihracatta kayda değer düşüşler meydana gelmiştir.

(75) Fatih Özatay ve Güven Sak, "Dünyada ve Türkiye'de Kriz", 2001; Nouriel Roubini, "The Case Against Currency Boards: Debunking 10 Myths About the Benefits of Currency Boards", 1998.

IMF, 38 milyar dolar vermeyi kabul etmiş ve programı Dünya Bankası, ABD hazinesi ve uluslararası finans kuruluşlarıyla desteklemiştir. Emeklilik yaşı artırılmış, merkezi ve yerel yönetim harcamalarında ciddi sınırlama ve düşüşler sağlanmıştır. Bu politikalarla yüzde 15 olan işsizlik oranının iki katına çıkması beklenmektedir. Gösteriler ve grevler yurt çapında yaygınlaşmış, hatta kanlı olarak bitenler de olmuştur. Arjantin'in dış borcu milli gelirinin yüzde 53'üne yaklaşmıştır.

Arjantin'in yeni hazine bakanı Domingo Cavallo, kamu harcamalarında 3 milyar dolarlık kesinti öngörmüştür. Bunun 2 milyar dolarının, önceki bakan Ricardo Lopez Murphy tarafından 2001 yılı sonuna kadar azaltılacağı açıklanmıştır. Dolayısıyla yeni bakanın uygulayacağı maliye politikasının daha sıkı olacağı anlaşılmaktadır. Yeni programda öngörülen bazı tedbirler şunlardır: devletin büyüklüğünü sınırlandırmak, vergiden kaçınma ve vergi kaçacağını azaltmak, mal kaçakçılığını azaltmak, bazı alanlarda vergi indirimi yapmak, politik olarak çok hassas olmayan alanlardaki kamu harcamalarını kıstak. Önceki bakan Murphy eğitim gibi politik duyarlılığı olan bir alanda harcama kesintisine teşebbüs etmiş ve büyük kargaşaya sebep olmuştur. Eğer Arjantin, Şili gibi etkili olabilirse, milli gelirinin yüzde 2.6'sı kadar ek KDV toplayabilir ve böylece merkezi hükümet bütçe açığını kapatabilir.<sup>(76)</sup>

Sosyal güvenlik primleri hariç vergi yükü Arjantin'de yüzde 14.2, Brezilya'da yüzde 15.3 ve Şili'de yüzde 17.4'tür. Komşularına göre, Arjantin'deki vergi yükü daha düşüktür. Arjantin'in etkin olmayan kamu harcama miktarının 3 milyar dolar civarında olduğu tahmin edilmektedir. Cavallo'nun harcama azaltma programında kamu kesiminin yeniden yapılanması ile sağlanacak tasarruflar da dikkate alınmaktadır. Dolayısıyla, kamu harcamalarında yapılacak 3 milyar dolarlık kesintinin kamu hizmetlerini etkilemeyeceği umulmaktadır. Bu önlemlerin uygulanması için parlamentoda ba-

sit çoğunluk yeterli olmaktadır. Cavallo'nun partisi parlamentoda yüzde 50 oyu zor bulabilmektedir ve muhalefetin kısmen de olsa desteğini almak için, maliye politikası tedbirlerinin yumuşatılması gerekebilmektedir. Arjantin'de 1991 yılından beri uygulanan para kurulu sisteminin devam edeceği anlaşılmaktadır.

## Brezilya

Brezilya'da GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 2.1'dir. 1992-2001 döneminde büyüme oranı yıllık ortalama yüzde 3 oranında gerçekleşmiştir. Büyüme oranı 1992'de (-%0.5) ve 1998'de (-%0.1) negatif olmuştur. Brezilya'nın ekonomik büyüme trendi görece istikrarlı bir gelişim göstermektedir. 1992-2001 dönemi ortalama büyüme oranına ait standart sapma 2.2'dir. Brezilya'nın 1990'lardaki ekonomik büyüme performansı, 1980'lerdeki ekonomik büyüme performansından yaklaşık yüzde 43 daha yüksektir.

Brezilya'da enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, 1982-91 döneminde yıllık ortalama tüketici enflasyonu üç haneli olarak yüzde 384.7 iken, 1992-94 arasındaki üç yılda dört haneli rakamlara ulaşmış ve yüzde 1023'ten yüzde 2076'ya yükselmiştir. Ancak 1995'te keskin bir düşüş göstererek yüzde 66'ya inmiş ve dönem sonuna kadar tek haneli rakamlara inmiştir. 1997-2001 dönemi için ortalama yıllık enflasyon oranı yüzde 4.4'tür. Son on yılın standart sapmasının görece yüksek olmasına, enflasyon oranındaki sürekli düşüşler neden olmuştur. Son on yılın enflasyon performansı, önceki on yıla göre büyük bir gelişme kaydetmiştir. Enflasyon oranı 1996-2001 arasında yüzde 5.5'lik bir ortalamaya sahiptir.

Brezilya'da kamu kesimi 1994-2001 aralığında sürekli açık vermiştir. 1994-2000 arasında yıllık ortalama kamu açığı GSYİH'nın yüzde 6.3'üdür. Bu açık oranının oldukça

(76) Fatih Özatay ve Güven Sak, "Dünyada ve Türkiye'de Kriz", 2001.

yüksek olduğu söylenebilir. Kamu gelir-harcama açığı 2000 yılında büyük bir düşüş yaşayarak yüzde 3.7'ye gerilemiştir. Son yıllardaki artan açık oranının enflasyonist etkisinden söz etmek mümkündür.

Brezilya'nın dış borçları 1994-2000 aralığında ortalama olarak GSYİH'sının yüzde 29'u dolayındadır. Ancak bu oran, 1994-1999 aralığında sürekli yükselmiş, 1999'da milli gelirin yüzde 45'ine ulaşmış; ancak 2000 yılında yüzde 36'ya gerilemiştir. Dış borcun milli gelire oranının, bugün için Brezilya'nın dış borçların çevrilmesinde, ciddi bir sıkıntı ile karşılaşmasının beklenmediği şeklinde yorumlanabilir.

Brezilya, kronik cari işlemler açığına maruz bir ülkedir. Brezilya'nın 1998-2001 arasında cari işlemler dengesi GSYİH'nin oranı olarak ortalama yüzde 4 dolayında açık vermektedir. Son dört yıl boyunca açık oranı çok düşük de olsa azalma eğilimindedir.

Brezilya 1990'lı yıllarda iki program uygulamak zorunda kalmıştır. Birincisi 1994 yılında, ikincisi ise 1999 başında uygulamaya konulmuştur. Brezilya'nın 1993 sonunda ilan edip 1994 Haziran'ından itibaren uygulamaya başladığı real planı üç aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada kamu maliyesinin düzeltilmesi, ikinci aşamada enflasyonist beklentilerin ve ekonomideki temel fiyatların reale ve realin de eski para birimi cruseiroya her gün değişen kurlarla endekslenmesi, nihayet üçüncü aşamada da yeni para birimi olarak realin kabul edilmesi hedeflenmişti. Programda çıpa olarak döviz kuru kullanılmıştır.<sup>(77)</sup>

Brezilya 1999 yılı başında uygulamaya başladığı üç yıllık IMF programının ilk iki yılını geride bırakarak üçüncü yılına girmiştir.<sup>(78)</sup> Ağustos 1998'de Rusya moratoryum ilan edip krize girince, Brezilya'daki yabancı portföy yatırımcıları bütçe ve cari işlemler dengesizliklerinin riskini abartmaya başlamıştır. Yabancılar kaçmaya başlayınca, Brezilya'nın 40 milyar dolarlık rezervi de uyguladığı programı sürdürmeye yeterli olamamıştır. Brezilya, artan

baskılar karşısında, önce kısa vadeli faizleri yükseltmiş ve sıkı bir bütçe politikası uygulamak için çalışmalara başlamış, bu arada IMF ile 41.5 milyar dolarlık bir ek rezerv kolaylığı için görüşmelere de başlamıştır. Ancak, Ocak 1999'a kadar piyasaların güven krizi artarak devam etmiştir. Kontrollü bir devalüasyon denemesinden sonra 15 Ocak'ta real serbest dalgalanmaya bırakılmıştır.

Serbest dalgalanma ile, real ABD Doları karşısında yaklaşık yüzde 50 değer kaybetmiştir. Döviz kurundaki rejim değişikliğinden önce 1 ABD Doları=1.21 real iken, Mart ayında 1 ABD Doları =2.15 real olmuş, real yüzde 78 değer kaybetmiştir. Merkez bankasının yeni başkanı Arminio Fraga'nın yeni programı dalgalanan kur, enflasyon hedeflemesine dayalı bir sıkı para politikası ve sıkı maliye politikasından oluşuyordu. Mart 1999'da, tekrar yükselme eğilimine giren enflasyonu 1999 yılı sonu itibariyle yeniden tek haneli rakama indirmenin amaçlandığı ve Haziran 1999 itibariyle enflasyon hedeflemesi sisteminin yürürlüğe gireceği açıklandı. Bu arada IMF'den yeni bir finansman paketi de sağlandı.

Bu programla, 1998 sonu ve 1999 başındaki kriz önemli ölçüde atlatılmıştır. Programın ikinci yılı olan 2000'de ekonomi yüzde 4 büyümüştür. 600 bin yeni istihdam alanı yaratılmış, işsiz sayısı 340 bin azalmıştır. İşsizlik oranı (açık işsizlik) yüzde 7.6'dan yüzde 7'ye düşmüştür. 1999 yılında yüzde 4.9 olan genel fiyat düzeyi 2000 yılında yüzde 7.5 artmıştır. Enflasyon ve döviz kuru hedefi tek haneli olmasına rağmen faizler yüzde 20 düzeyinde olmuştur. İhracat hacmindeki artış ithalattaki artıştan daha hızlı olduğu için, açık miktarı önemli bir azalış kaydetmiştir.

(77) Emre Alpan İnan, "Dezenflasyon Programının Türk Bankacılık Sistemine Olası Etkileri", *Bankacılar Dergisi*, Sayı 32, 2000, ss: 6-14.

(78) Fatih Özatay ve Güven Sak, "Dünyada ve Türkiye'de Kriz", 2001; J. Bogdanski ve diğ. Implementing Inflation Targeting in Brazil, Banco Central Do Brasil, Working Paper Series No.1, 1999; E. Cardoso ve A. Helwege Currency Crisis in the 1990's: The Case of Brazil, NBER konferansı için hazırlanan bildiri, 1999; Arminio Fraga, "Monetary Policy During the Transition to a Floating Exchange Rate: Brazil's Recent Experience" 2000.



Net doğrudan yabancı yatırımlar 1999'da 30 milyar dolar, ve 2000 yılında 30.6 milyar dolar olmuştur. Dış borçlar milli gelirin yüzde 40'ı civarında gerçekleşerek 231.5 milyar dolara gerilemiştir. Genel olarak ödemeler dengesi 2000 yılında 7.7 milyar dolar fazla vermiştir. Net uluslararası rezervler 2000 yılı sonunda 34 milyar dolara ulaşmıştır. İç borç stokunun milli gelir içindeki payı yüzde 40 düzeylerinde olmuştur<sup>(79)</sup> (menkul kıymete bağlanmış borçlar milli gelirin yüzde 35'ine ulaşıyordu ve iç borçların önemli bölümü kısa vadeliydi). Brezilya'nın gerek merkezi yönetim, gerekse yerel yönetim ve KİT'ler düzeyinde 2000 yılındaki fiskal performansı oldukça yüksek olup, her yönetim düzeyinde temel denge fazlaları sözkonusudur.

Brezilya 2000 yılında da özelleştirme programını yavaşlayan bir hızda da olsa sürdürmüştür. Brezilya'nın toplam özelleştirme portföyü 100 milyar dolar civarındadır. Merkez bankası enflasyon hedeflemesi çerçevesinde para politikasını sürdürmeye devam etmektedir. Banka kredileri faiz oranlarında 1999 yılına göre 2000 yılında önemli düşüşler olmuş, banka kredileri artış kaydetmiştir. Bankacılık sisteminin güçlendirilmesi, şeffaf hale getirilmesi ve gözetimi konusunda önemli adımlar atılmıştır. 1998 yılında Brezilya yaklaşık 40 milyar dolar döviz rezervine sahipti. 1994 yılı ortalarından beri, Türkiye'dekine benzer bir döviz kuru politikasına dayalı bir istikrar programı uygulanıyordu. Uygulanan politikayla 1997'den itibaren, enflasyon tek haneli rakamlara indirilmişti. Ülkede bankacılık sektörü yeniden yapılandırılmış, geniş çaplı bir özelleştirme programı hayata geçirilmiş, yapısal bir dizi tedbir alınmış, ancak ülkede bütçe disiplini bir türlü temin edilememiştir.

## Şili

Şili'de GSYİH büyüme oranı 1982-91 döneminde yıllık ortalama yüzde 3.2'dir. 1992-2001 dönemindeki büyüme oranı ise yıl-

lık ortalama yüzde 6.6 oranında gerçekleşmiştir. Büyüme oranı 1999'da (- %1.1) negatif olmuştur. Şili, 1990'larda bölgenin en yüksek ekonomik performansını gösteren ülkesidir. Şili'nin ekonomik büyüme trendi görece istikrarlı bir gelişim göstermektedir. 1992-2001 dönemi ortalama büyüme oranına ait standart sapma 3.7'dir. Şili'nin 1990'lardaki ekonomik büyüme performansı, 1980'lerdeki ekonomik büyüme performansının iki katından fazladır.

Şili'de enflasyon oranı olarak tüketici fiyatlarının gelişimine bakıldığında, gerek 1982-91 döneminde gerekse 1992-94 arasında enflasyon oranının çift haneli olduğu görülmektedir. 1982-91 aralığında ortalama yıllık enflasyon oranı yüzde 20.5'tir. 1992-2001 arasında ise enflasyon oranı yıl başına yüzde 7.6'dır. Ancak enflasyonun tek haneli olduğu 1995-2001 arasında enflasyon oranı ortalama yüzde 5.3'tür.

Şili'de kamu kesimi 1994-1997 aralığındaki 4 yılda gelir fazlası vermiştir. 1998 yılında kamu kesimi açığı büyük bir artışla yüzde 8.1'e ulaşmıştır. Takip eden yıllarda açık oranı yüzde 1'e kadar gerilemiştir. 1994-2000 arasında yıllık ortalama kamu açığı GSYİH'nin yüzde 0.2'sidir. Bu ortalama açık oranının önemsiz olduğu söylenebilir.

Şili'nin dış borçları 1994-2000 aralığında ortalama olarak GSYİH'sının yüzde 41'i dolayındadır. Ancak bu oran, 1998'den itibaren önemli artışlar göstermiştir. Dış borcun milli gelire oranının, bugün için Şili'nin dış borçların çevrilmesinde, ciddi bir sıkıntı ile karşılaşmasının beklenmediği şeklinde yorumlanabilir.

Şili, cari işlemler açığı veren bir ülkedir. Şili'nin 1998-2001 arasında cari işlemler dengesi, GSYİH'nin oranı olarak ortalama yüzde 3 dolayında açık vermektedir. Şili'nin cari işlemler açığı 1999'da sifıra yaklaşmasına rağmen, 2001'e kadar yüzde 3'ün üzerine çıkmıştır.

(79) Fatih Özatay ve Güven Sak, "Dünyada ve Türkiye'de Kriz", 2001.