

## ULUSLARARASI MALİ KRİZLER, IMF POLİTİKALARI, AZ GELİŞMİŞ ÜLKELER, TÜRKİYE VE DÖNÜŞÜM EKONOMİLERİ\*

*INTERNATIONAL FINANCIAL CRISES, IMF-CRISE POLICIES, DEVELOPING COUNTRIES, TURKEY AND THE TRANSITION ECONOMIES*

**Halil SEYİDOĞLU**

*Doğuş Üniversitesi, Ekonomi ve Finans Bölümü Başkanı*

**ÖZET** : 1990'lardan sonraki dönemde dünyada hızlı bir mali küreselleşme yaşanmaya başlamıştır. Mali küreselleşme sürecinden, yeni sanayileşmekte olan ülkelerde sanayileşmeyi hızlandırıcı etkiler doğurması bekleniyordu. Oysa sık sık yaşanan mali krizler mali küreselleşme ile bu krizlerin ortaya çıkışı arasında sıkı bir ilişki bulunduğuna işaret etmektedir. Bu makalede, özellikle Türkiye'de ortaya çıkan mali krizlere dayanarak, yeni gelişmekte olan ülkeler ve dönüşüm ekonomileri açısından krizleri önlemek için çıkartılabilecek dersler üzerinde durulacak ve IMF'nin kriz politikalarının eleştirel bir değerlendirmesi yapılacaktır.

**Anahtar kelimeler** : Mali krizler, küreselleşme, dönüşüm ekonomileri, IMF, Türkiye.

**ABSTRACT** : *Starting from the early 1990's the world economy has entered a period characterized by financial globalization, a process expected to produce effects to speed up the rate of development in the newly industrializing countries. However financial crises started to occur very frequently in the emerging economies which apparently show that they are closely related to the ongoing financial liberalization process. In this paper, recent financial crises and the policies of the IMF are examined by giving special emphasis to the experience of Turkey to draw conclusions for the emerging markets and the transition economies.*

**Keywords** : *Financial crises, globalization, transition economies, IMF, Turkey.*

### 1. Giriş: Günümüzün Küreselleşme Gerçeği

1990'lı yılların başından itibaren dünyada hızlı bir küreselleşme yaşanmaya başlanmıştır. Literatürde küreselleşme sürecinin temelinde yatan gerçekler arasında iletişim ve bilişim teknolojisi alanında ortaya çıkan gelişmeler vurgulanırken, kanımızca önemli bir gerçek göz ardı edilmektedir. O da Sovyetler Birliği'nin dağılması ve dönüşüm ekonomileri diye bilinen yeni bağımsız devletlerin oluşumu ile iki kutuplu bir dünyadan tek kutuplu bir dünyaya geçilmesidir.

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemin temel özelliği ABD'nin önderliğindeki Batı Bloku ile Sovyetler Birliği'nin önderliğindeki Doğu Bloku arasındaki ekonomik, siyasal ve askeri çekişmelere yol açan "soğuk savaş" koşulları idi. Şimdi Sovyet Bloku'nun yıkılması ile ABD rakipsiz kalıyor ve bir anlamda tek başına dünya liderliği rolüne soyunuyordu. Siyasal anlamda küreselleşme sürecini başlatan nedenler arasında soğuk savaş döneminin kapanmış olmasının üzerinde yeterince durulmaması kanımızca önemli bir eksikliklerdir.

---

\* Bu makale 12-13 Mayıs 2003 tarihleri arasında Azerbaycan, Bakü'de Qafqaz Üniversitesi tarafından düzenlenen "Globalleşme Prosesinde Kafkasya ve Orta Asya" konulu uluslararası konferansa sunulan bildirinin değiştirilmiş bir şeklidir.

Küreselleşme sosyal, kültürel, siyasal ve ekonomik yönleri olan çok-boyutlu bir süreçtir. Bazılarına göre küreselleşme, dünya ülkelerini birbirine yakınlaştırmış ve dünyayı “büyük bir köy” durumuna getirmiş, bazılarına göre ise Amerikan kültürünün dünyaya daha hızlı bir biçimde yayılmasından ve Amerikan ekonomisinin dünya üzerindeki egemenliğinin pekiştirilmesinden başka bir amaca hizmet etmemiştir.

Ekonomik açıdan küreselleşmenin şu üç boyutu özellikle dikkat çekicidir: Bunlar uluslararası ticaret, uluslararası üretim ve uluslararası mali akımlarla ilgili gelişmelerdir.

Ticaret alanında küreselleşme, ülkeler arasında mal ve hizmet akımları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması veya azaltılması sürecini kapsar. Bu, aslında çok yeni olmayıp kökenleri İkinci Dünya Savaşı’nın hemen sonrasına kadar inen bir gelişmedir. 1947 yılında imzalanan GATT’ın ana amacı özellikle sanayi mamulleri üzerindeki ticaretin evrensel boyutlarda serbestleştirilmesi idi. 1994 yılında GATT’ın yeni kurulan Dünya Ticaret Örgütü (WTO)’nün kapsamına alınmasına kadar geçen sürede de bu alanda oldukça yoğun çalışmalar gerçekleştirilmiştir.

Bu genel yaklaşımın yanında, bir anlamda onu tamamlayacak biçimde, bölgesel entegrasyon hareketleri de giderek yaygınlık kazandı. Avrupa Birliği’nin açtığı yolu izleyerek gerek sanayileşmiş, gerekse dönüşüm ekonomileri de dahil, sanayileşme yolundaki ülkeler arasında çok sayıda bölgesel iktisadi gruplaşmalar ortaya çıktı. Böylece, her iki yaklaşım kapsamında “bölgeselleşerek küreselleşme” adı verilen ve günümüzdeki hızlı küreselleşmenin temelini oluşturan süreç başlamış oldu.

Küreselleşmenin üretim ile ilgili olan ayağını çok uluslu şirketler temsil etmektedir. Günümüzde dünya üretiminin çok önemli bir bölümü aynı anda birçok ülkede birden üretimde bulunan çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Bir anlamda bunun da aslında çok yeni bir gelişme olmadığı söylenebilir. Bazı dev Amerikan şirketlerinin çok uluslulaşmaya başlaması İkinci Dünya Savaşı sonrasına inecek kadar eski bir gelişmedir. Ancak teknolojiye ilerlemeler, ticari ve mali piyasaları serbestleştirmeye yönelik hükümet politikaları, bu süreci hızlandırıcı etki yapmıştır.

Küreselleşmenin asıl yeni olan yönü kanımızca mali küreselleşmeyle ilgilidir. Mali küreselleşme, 1980’lerin sonlarında ve 1990’ların başlarında ortaya çıkan bir gelişmedir. Mali küreselleşme süreci, sanayileşmiş ve sanayileşme yolundaki ülke hükümetlerinin aldıkları kararlarla döviz ve sermaye işlemleri üzerindeki kısıtlamaları kaldırarak ulusal piyasaları dış mali piyasalarla bütünleştirmeleri olarak tanımlanabilir. Mali küreselleşme kapsamında, özel fonlar yüksek getiri hedefi kapsamında ülkeler arasında oldukça serbest bir biçimde dolaşmaya başlamıştır.

Küreselleşme tartışmalarında sermaye hareketleri merkezi bir rol oynar. Günümüzde gelişmiş ülkelerde kurumsal yatırımcıların yönettiği fonlarda büyük artışlar olmuştur. Bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler de fonların dünya ölçeğinde kolayca hareket etmesine olanak sağladı. Gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarının ise resmi kanallardan çok özel yatırımlar alanına doğru kaymış olması dikkat çekici bir gelişmedir. Ayrıca, geçmişteki durumun tersine, bugünkü uluslararası sermaye akımlarının ödemeler bilançosunun cari işlemler bölümü ile olan bağlantısı zayıflamış ve hatta tamamen kaybolmuştur.

Aşamalarına bakıldığında mali alandaki liberalleşmenin ilk olarak dolaysız yabancı sermaye yatırımları alanında ortaya çıktığı görülür. Çoğu ülkeler sürdürülebilir büyüme

gibi amaçlarla öncelikle dolaysız yabancı sermaye girişlerini özendirici mali politikalar izlemişlerdir. Bu gelişmeyi, uluslararası piyasalardaki tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlere yapılan portfolyo sermayesi yatırımlarının liberalleştirilmesi izlemiştir. Bu sürece son olarak "sıcak para" fonları da denilen kısa süreli sermaye akımları katılmıştır.

## 2. Mali Küreselleşmenin Ekonomik Yararları

Mali küreselleşme, bir anlamda sermaye faktörü üzerindeki serbest piyasa mekanizmasına uluslararası kapsamda işlerlik kazandırma girişimi olarak düşünülebilir. Klâsik Ekonomik Teori açısından ise böyle bir gelişmenin hem mikro, hem de makro düzeyde doğurabileceği önemli yararları bulunduğuna işaret etmek gerekir.

Çünkü, herşeyden önce piyasa sinyallerine göre gerçekleşecek kaynak tahsisi, kıt ekonomik kaynakların dağılımında etkinliği artırarak, dünya üretimi ve refahının yükselmesine katkıda bulunabilecek bir gelişmedir. Başka bir deyişle uluslararası sermaye, bu faktörün getirisinin, dolayısıyla verimliliğinin düşük olduğu bölgelerden yüksek olduğu bölgelere doğru akacak, bu ise söz konusu faktörün dünya ölçüsündeki ortalama verimliliğini artırarak, dünya refahının artmasına katkı sağlayacaktır.

Makro ekonomik açıdan yabancı sermayenin kalkınmakta olan ülkelerde tasarruf ve döviz açıkları gibi kalkınmadaki temel boşlukları kapayarak kişi başına düşen reel geliri yükseltici sonuçlar doğurması beklenebilir. Nitekim yeni sanayileşmekte olan ülkelerde mali liberalleşmeye ağırlık verilmesinin altında yatan başlıca neden, yabancı sermayeden yararlanarak bu ülkelerin kalkınma hızlarını yükseltmek istemeleridir.

Mali liberalleşme mikro düzeyde tasarruflular, mali yatırımcılar ve işletme dışı kaynak kullanmak isteyen firmalar açısından da önemli avantajlar sağlar (Saxton, 1998: 2). Bu sayede fon arz ve talep edenler kendi iç piyasalarının dar kalıplarından kurtularak, dış piyasalara açılmakta, böylece de tasarruflarını daha iyi koşullarla değerlendirebilmekte veya daha uygun koşullarla işletme dışı kaynak sağlama olanağı elde etmektedirler.

Bütün bunların yanında, kamu finansman açığı veren birçok ülkede hükümetlerin bu açıkların finansmanı amacıyla özellikle kısa süreli mali sermaye akımlarını özendirici politikalar izledikleri görülmektedir. Ancak, hükümetlerin izledikleri böyle bir politika, aşağıda da değinileceği gibi, mali piyasalarda belirsizlik yaratmakta ve ileride doğabilecek krizlerin tohumlarının atılmasına neden olmaktadır.

Değinilen bu teorik yararlarına karşın, günümüzün önemli bir gerçeği de özellikle yeni gelişmekte olan ülkelerde sık sık mali krizlerin yaşanması, bunun da söz konusu ülkelerde büyük ölçüde işsizlik, yoksulluk ve sefalet neden olmasıdır. Günümüzün gerçekleri açısından, mali krizler adeta yaşanan mali küreselleşmenin doğal bir sonucu olarak görülmektedir. Maalesef Türkiye de sık sık mali krizler yaşayan ve bu krizlerden büyük refah kayıplarına uğrayan bir ülke durumundadır.

Mali krizlere karşı alınacak önlemler konusu, öteki gelişmekte olan ülkeler ve o arada Kafkasya ve dönüşüm ülkeleri diye adlandırılan ülkelerdeki halkların ekonomik refah düzeyleri için de çok önemlidir. Sanıyoruz ki, mali krizlerin doğuracağı yoksulluk ve sefaletin önüne geçilebilmesi için yakın geçmişte ortaya çıkan krizlerin dikkatlice incelenmesi ve bunlardan önemli dersler alınması gerekmektedir.

Mali küreselleşme sürecinin tamamlandığı 1990'lardan sonra yeni gelişmekte olan ülkelerde ve Rusya gibi dönüşüm ekonomilerinde çok sayıda krizler yaşanmıştır. Henüz hafızalarımızda canlı olarak yaşayan bu krizlerden bazıları şunlardır: 1994 Meksika

Krizi, 1997 Güney Doğu Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi, 1999 Brezilya Krizi ve 2002 Arjantin Krizi. 1990'lardan sonraki dönemde Türkiye'de de 4 Nisan 1994 Krizi, Kasım 2000 ve Şubat 2001 gibi ciddi krizler ortaya çıkmıştır.

Bugünkü uluslararası ekonomik düzende, krize giren ülkelerin, dış finansman desteği sağlamak üzere IMF (ve kısmen de Dünya Bankası) dışında başvurabilecekleri önemli bir kaynak bulunduğu söylenemez. Ancak son deneyimler IMF'nin kriz yönetim politikalarının başarısına duyulan kuşkuvarın bir kez daha artmasına neden olmuştur. Hatta bugünkü deneyimler, kriz içindeki ülkelere karşı IMF'nin şart koştuğu politikaların aslında mevcut krizin daha da derinleşmesine neden olabildiğini izlenimini vermektedir. Başka bir deyişle, IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların gelenekselleşmiş politikalarına karşın mali krizler işsizlikteki artışlar, üretim düşüşleri, iflâs eden şirketler, ağırlaşan dış borçlar, kısacası yaygınlaşan sefaletle birlikte el ele gitmektedir.

### **3. Bretton Woods Sistemi'nin Tasarımı Olan Bugünkü Uluslararası Mali Sistem**

IMF İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970'lere kadar uygulanan Bretton Woods Sistemi'nin bir kuruluşudur. Bretton Woods sistemi, sabit döviz kurlarına ve resmi sermaye akımlarına dayanıyordu. Bu sistemde de bugün olduğu gibi geçici dış ödeme açıklarını kapamak için IMF'nin üye ülkelere kısa vadeli krediler sağlaması öngörülmüştü.

Ancak, ne var ki, bugünkü uluslararası parasal ve mali koşullar, IMF'nin kurulduğu yıllardaki koşullardan çok farklıdır. 1990'lardan sonra döviz kurlarının ve sermaye akımlarının değişken olduğu bir döneme girildi. Bu değişkenlik bazan aşırı derecede büyük ölçülerde olmakta, hem de tahmin edilemeyen (unpredictable) ve beklenmeyen (unanticipated) zamanlarda ortaya çıkmaktadır. Yeni sanayileşmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye akımlarının temel özelliği de işte beklenmedik biçimdeki büyük değişkenliklerdir. Uygulamaya bakıldığında bu ülkelere yönelik yabancı sermaye akımlarındaki gelişme ve genişleme (boom) aşamasını, çok şiddetli ve çok ani bir tersine dönüş hareketinin izleyebildiği görülmektedir. Ayrıca bir ülkede ortaya çıkan krizin etkileri hızlı bir biçimde ve kolayca başka ülkelere de yayılabilmektedir.

Yakın tarihli krizlerin deneyimleri sermaye hareketlerinde liberasyona gidilen bugünkü dönemde hükümetlerin para politikası, faiz oranları ve döviz kurlar üzerindeki etkinliklerinin önemli ölçüde zayıfladığını gösteriyor. Sürekli yabancı sermaye girişi sağlayabilmek için, reel faizleri ulusal paradaki değer kayıplarının (enflasyon) üzerinde tutma zorunluluğu ortaya çıktı. Ayrıca sermaye girişlerinin yarattığı canlılık daha çok tüketim malları ithalatını artırmaktadır. Bir panik ortamı içinde sermayenin ülkeden kaçışı ise krizi daha da derinleştirmekte ve ülkede yoksulluğun büyümesine neden olmaktadır. Bu arada uygulanan klâsik IMF kriz politikaları da yukarıda değinildiği gibi eleştiri odağı durumuna gelmiştir.

Uygulamadaki örneklerden, gelişmekte olan ülkelere krizlerin farklı makroekonomik ortamlarda gerçekleşebildiği anlaşılmaktadır. Örneğin Meksika ve Tayland gibi ödemeler bilançosundaki cari işlemler açığının sürdürülemez olduğu ülkeler krize girebildiği gibi, bu açıkların nisbeten düşük olduğu Endonezya ve Rusya gibi ülkelere de krizler ortaya çıkabilmektedir. Öte yandan önemli bütçe açığı veren Rusya, Brezilya ve Türkiye gibi ülkeler kadar, bazan bütçe fazlasına sahip Meksika gibi ülkelere de krizler görülebilmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki mali krizler farklı nedenlere dayanmış olabilir. Ama hemen hepsinde ortaya çıkan bir özellik, kriz öncesinde hızlı bir ekonomik genişleme

sürecinin yaşanmakta olmasıdır. Faizlerin ve kârlılık olanaklarının yüksekliği ülkeye yoğun bir kısa süreli sermaye veya portfolyo sermayesinin girmesine neden olmakta, bu da mali varlıkların fiyatlarında spekülâtif şişkinliklere yol açarak dış mali yatırımları daha da özendirici (sürü etkisi) etkide bulunmaktadır.

Fakat, diğer yandan ülkeye giren yabancı sermaye, ulusal parayı aşırı değerlendirmekte (over-valuation), bu da sonuçta ihracatı caydırarak, ithalatı genişletmekte ve cari işlemler dengesi üzerindeki baskıyı artırmaktadır (Osava, 2002: 15-17). Bu sürecin devamı ancak yeni dış sermaye girişlerine bağlı olduğundan, aşırı değerlenmiş kur ve yüksek faiz politikaları sonunda ani bir mali krizin patlak vermesine kadar uygulanmakta ve adeta kronik bir nitelik kazanmaktadır.

Hızla genişleyen ve yabancı sermaye girişlerine sahne olan bir ülkede, bu sürecin birdenbire duraksaması, tersine dönerek bir kriz ortamına dönüşmesi oldukça ilginç bir gelişmedir. Hızlanan sermaye girişinin yarattığı “aşırı ısınma” ortamında ülkedeki ufak bir ekonomik, siyasal veya doğal bir olay ya da gelişme, geleceğe ait beklentileri aniden olumsuzluğa dönüştürebilmekte ve yabancı sermayenin kitleler halinde ana ülkelerine geriye dönmesi için ilk kıvılcımı oluşturabilmektedir (Adelman, 1999: 8). Yakın geçmişteki mali krizlerin çoğunda olaylardaki gelişmesi buna benzer bir gelişme çizgisi izlemiştir.

#### 4. Türkiye’de Mali Krizler

Türkiye’de yaşanan krizlerle yeni gelişmekte olan öteki ülkelerin deneyimleri arasında oldukça büyük bir paralellik vardır. Türkiye’de de mali liberalleşmenin tamamlanmasından sonraki dönemde mali krizler sık aralıklarla ortaya çıkmaya başlamıştır. Olayların gerçek boyutlarının daha yakından görülebilmesi açısından Türkiye’deki mali liberalleşme sürecini kısaca gözden geçirmekte yarar vardır.

Türkiye’de 1930 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (1567 sayılı TPKKK) çıkartıldı. Yasada öngörülen amaç Türk parasının değerinin korunması idi. Bunun için de gerekli önlemleri alma yetkisi Bakanlar Kurulu’na veriliyordu. Hükümetler bu yetkiyi çıkarttıkları Kararnameler yoluyla kullanmaktaydı.

Böylece 1930’larda başlatılan bu uygulamalarla Türkiye’de kambiyo kontrolüne geçiliyor ve ülke bir anlamda mali piyasalar dış dünyadan soyutlanmış oluyordu. Özellikle 1962 yılında alınan 17 Sayılı Karar ile döviz ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar aşırı biçimde yoğunlaştırılmıştı.

24 Ocak 1980 İktisadi İstikrar Kararlarıyla yeni bir döneme girildi. Dış ticaret liberalleştirildi ve Türk ekonomisi dışa açıldı. Bundan sonra Kambiyo mevzuatı da serbestleştirilmeye başlandı ve 1989 yılında çıkartılan 32 sayılı karar ile bu alanda oldukça ileri bir aşamaya ulaşıldı.

32 sayılı kararla menkul kıymet ve öteki sermaye piyasası araçlarının yurda girişi ve çıkışı, Türkiye’de yerleşik kişilerce bu mali araçların yurt dışında ihraç edilmesi, arz ve satışı serbestleştirildi. Bu kararlar Türkiye’de yerleşik kişilerin yurt dışından aynı ve nakti kredi temin etmeleri (bu kredileri bankalar ve özel finans kurumları kanalıyla kullanmaları koşuluyla) serbest bırakıldı. Aynı şekilde, Türkiye’de yerleşik kişilerin yurt dışında veya serbest bölgelerde yatırım yapmaları, ticari faaliyette bulunmaları, özel şirket kurmaları, aynı ve nakti sermayeyi yurt dışına ihraç etmeleri serbest duruma getirildi.

Sözü edilen karar ile kambiyo rejiminde ve mali piyasalarda liberalleşmenin gerçekleştirilmesinden sonra Türkiye, 22.3.1990 tarihinde IMF'ye başvurarak Fon Sözleşmesi'ndeki VIII. Madde statüsüne geçtiğini bildirmiş, böylece de TL'nin konvertibil bir para olarak tescil edilmesini istemiştir.

Kısacası, Türkiye'de para ve sermaye piyasalarının serbestleştirilmesine yönelik süreç 1989-90 döneminde tamamlanmış oluyordu.

### 5. Sermaye Giriş ve Çıkışları

Yukarıda açıklandığı biçimde mali liberalleşme sağlanırken Türk ekonomisinde önemli makroekonomik dengesizlikler devam ediyordu. Kamu finansman açıkları, dış ticaret bilançosu açıkları ve yüksek enflasyon bunların başında geliyordu.

Liberalleşme ile birlikte artan faizler, reel kurdaki gelişmeler ve sermaye hareketlerine ilişkin mevzuat değişiklikleri 1989 sonrasında Türkiye'ye yönelik sermaye girişlerini önceki dönemlere oranla önemli derecede özendirici etki yapmıştır.

Tablo 1 Türkiye'nin yabancı sermaye hareketlerini göstermektedir. Tabloda önemli bazı özellikler dikkati çekmektedir. Önce, doğrudan yatırımların toplam yabancı sermaye girişleri içindeki payının oldukça düşük düzeyde kaldığı görülmektedir. Ancak, dolaysız yabancı sermaye düşük düzeyde kalmakla birlikte, bu tür yatırımlar oldukça istikrarlı bir seyir izlemiştir. Buna karşılık portfolyo yatırımları ve kısa süreli sermaye akımları ile mali krizler arasında oldukça yakın bir ilişki gözlenmektedir. Nitekim, 1994 ve 2000 krizlerinin öncesinde portfolyo yatırımlarında önemli sayılabilecek artışlar ortaya çıkmıştır (1998 yılındaki net azalmayı o yıl ülkenin uğradığı büyük Deprem ile açıklamak gerekir).

Benzer özellik daha da belirgin biçimde kısa vadeli sermaye akımlarında kendini göstermektedir. Nitekim yine kriz öncesi yıllar olan 1993 ve 2000 yıllarında ülkeye giren net sermaye akımlarında ortaya çıkan artışlar dikkat çekicidir. Bu da yukarıda da değinildiği üzere, ülkeye yoğun sermaye girişinin yaşanması ve bunu karşılayacak önlemlerin alınmaması durumunun, bunun hemen arkasından bu hareketin tersine dönebileceğinin ve ülkenin bir krize itilebileceğinin habercisi olmasıdır.

Kontrolsüz biçimde yoğun yabancı sermaye girişlerinin bir mali krize yol açması veya olası bir krizi kaçınılmaz duruma getirmesi doğal bir sonuçtur. Çünkü sermaye girişleri ekonomide makro ekonomik ısınma veya "balon etkisi" de denilen yapay bir genişleme etkisi doğurmaktadır. Böylece ulusal para arzı artmakta, borsa spekülatif biçimde yükselmekte, ulusal para aşırı değer kazanmak ve sonuçta ihracat gerilerken ithalat şişmektedir.

Türkiye'de kısa vadeli "sıcak para" fonlarının ve portfolyo sermayesi girişlerinin de artmasıyla kriz öncesi yıllarda dış ticaret bilançosu açıkları ve kamunun borçlanma gereği önemli artışlar göstermiştir. Bu açıklar ise bir ölçüde yabancı sermayenin katkılarıyla finanse edilmiştir. Nitekim Tablo 2'ye göre kriz öncesi yılları temsil eden 1993'te toplam kamu kesimi borçlanma gereğinin Gayri Safi Milli Hasıla'ya (GSMH) oranı yüzde 12.0'ye (bir önceki yıl yüzde 10.6), 1999'da da yüzde 15.6'ya (bir önceki yıl yüzde 9.4) çıkmıştır. Dış ticaret bilançosu açıklarındaki değişimler de Tablo 3'ten izlenebilir. Buna göre, 1993 yılında dış ticaret bilançosu açığı yüzde 72.7 artarak 14,1 milyar dolara çıkmış ve ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 52.1'e düşmüştür. Bunun gibi, 2000 yılında dış ticaret bilançosu açığı yüzde 89.8 artışla 26.7 milyar dolara yükselmiş ve ihracat/ithalat oranı yüzde 51.0 gibi rekor bir düzeye inmiştir.

Ülkedeki dış ticaret bilânçosu açıkları üzerinde yine uygulanan aşırı değerlenmiş kur politikasının önemli etkileri olmuştur. Hükümet, yabancı sermaye girişlerini özendirme için yüksek faiz politikasının yanında düşük kur politikası izlemiş, böylece aşırı değerlenmiş duruma gelen ulusal paradan ihracat gerilemiş, ithalat özendirilmiştir. Krize sürüklenen öteki sanayileşmekte olan ülkelerde olduğu gibi, ülkeye giren yabancı sermayenin daha çok tüketim malları ithalatını özendirdiği görülmektedir. Bu durum Tablo 4'den de izlenebilir. Buna göre, 1993'te tüketim mallarının genel ithalata oranı yüzde 8.9'a (1992'de yüzde 7.8) ve 2000 yılında yüzde 13.3'e (bir önceki yıl yüzde 12.4) çıkmıştır.

Kısacası, Türkiye'de birçok yabancı ülkede olduğu gibi, liberalleşme ile birlikte ekonomideki dış açık ve kamu finansman açıkları yabancı sermaye girişleri ile karşılanmaya çalışılmıştır. Bunu sürdürmek amacıyla da Hükümet düşük kur yüksek faiz politikalarından yararlanmışır. Zaman içinde bu politikaların izlenmesi kronikleşti ve sonunda krizlerin patlak vermesi kaçınılmaz duruma getirildi.

Aslında 1980 başlarından dünyada yaygın bir liberalleşme akımı ortaya çıkmıştı. Bu akımın başlatılmasında İngiltere'de Thatcher ve ABD'de Reagan Hükümetleri tarafından uygulanan Friedman'cı ya da monetarist politikaların önemli bir yeri vardır. İMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlar da bu dönemde yeni sanayileşen ülkelere aşırı sayılabilecek liberal politikalar önermekte idiler. Ancak, çoğu ülke bu konuda aceleci hareket etmiş, gerekli alt yapıyı oluşturmadan ve temel makro ekonomik dengeleri kurmadan dış mali piyasalara açılma doğrultusunda hızlı adımlar atmış ve görünen odur ki bu da sonunda mali krizlerin ortaya çıkmasıyla sonuçlanmışır.

## 6. Bankacılık Sistemi ve Mali Krizler

1994 krizi de dahil olmak üzere, Türkiye'de son yıllarda yaşanan krizlerde kamu kesimi borçlanmaları ile bankacılık sektörünün sorunları önemli bir yer tutar. Ekonomik açıdan bankacılık kesiminin görevi ekonominin reel kesimlerine fon akışı sağlamaktır. Ancak, kamunun finansman açığının giderek büyümesi, yaşanan enflasyon, bankacılık sistemindeki sermaye yetersizliği ve diğer yapısal sorunlar dolayısıyla bankalar bu fonksiyonlarını gereği biçimde yerine getirememişlerdir. Devlete ait iç borçlanma senetlerinin yüksek reel getiriler sağlaması bankaları, ellerindeki fonları işletmelere kredi olarak vermek yerine Devlete ödünç vermeye yöneltti. Böylece bankalar adeta kamunun bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla faaliyet gösteren kuruluşlar durumuna geldiler.

Kamu borçlanma gereğinin faizler üzerindeki baskısı dolayısıyla iç faizlerle dış faizler arasındaki farkın açılması, kısa vadeli sermaye girişlerini özendirici etki yaptı. Bu ortamda bankalar yurt dışından düşük faizlerle borçlanıyor ve bu fonları kullanarak devlete ödünç veriyorlardı. Nitekim, Tablo 1'deki veriler 1989 sonrası dönemde Türkiye'de özel kesim bankalarının önemli ölçüde açık pozisyonlar verdiklerini göstermektedir. Örneğin, kriz öncesi yıllara bakıldığında bankaların açık pozisyonlarının 1993'te 3.782 milyon dolar, 1999'da 2.070 milyon dolar ve ve 2000 yılında 1.741 milyon dolar düzeyinde olduğu görülmektedir.

Ancak giderek ekonominin bir krize doğru sürüklendiğinden kuşulanılması ve bir devalüasyon olasılığının artması nedeniyle bankacılık sisteminde panik ortamı doğurmuştur. Diğer bir deyişle, bankalar pozisyonlarını denkleştirmek amacıyla döviz taleplerini artırdılar. Bu döviz satın alabilmek için de interbank piyasasında TL ile borçlanmak isteyince faizler anormal biçimde yükselme gösterdi.

Kısacası, Türkiye’de 1989 sonrası dönemdeki sermaye girişleri kamu bütçesi ve dış ticaret bilançosu açıklarının finansmanına hizmet etmiş, bunun sürdürülmesi de faiz ve kur arasındaki farkın sürekli korunmasını gerektirmiştir. Bu durum gerçekte Türk ekonomisinin “yumuşak karnı”nı oluşturur. İç ekonomide özel kesime yönelik finansman olanaklarının önemli ölçüde kısıtlanması pahasına, bu politika uygulamaları sürdürülmüştür. Geleceğe ait beklentilerin olumsuz dönüşmesi ve bir devalüasyon olasılığı karşısında ise yabancı fonlar kitleler halinde ülkeyi terk etmeye başlayınca, mali panik başgöstermiş ve ekonomi bir krize girmiştir. Mali alandaki krizlerin reel ekonomiye yansması ile birlikte ülkede üretim düşmüş, yatırımlar azalmış ve işsizlik artmıştır.

### **7. Türkiye’de Mali Kriz ve IMF ile Destekleme Anlaşmaları**

Türkiye yaşadığı yüksek enflasyonu çözümlenmek için bir ekonomik istikrar programı hazırlayarak mali destek için IMF’ye başvurmuş ve Aralık 1999’da IMF ile üç yıllık bir istikrar programı üzerinde anlaşmaya varılmıştı. Söz konusu programın amacı “2002’ye kadar enflasyonu tek haneli sayılara indirmek, sürdürülebilir bir kamu mali pozisyonu sağlamak, ekonomideki kronik yapısal etkinsizliklerin önüne geçmek ve sürdürülebilir kalkınma düzeyini yükseltmek” biçiminde özetlenmiştir.

Üzerinde anlaşmaya varılan program aslında klâsik bir IMF istikrar programı idi. Kamu harcamalarının kısılmasını, vergilerin artırılmasını özelleştirmeye ve yapısal reformlara hız verilmesi gibi önlemleri içeriyordu.

IMF ile varılan destekleme anlaşmasının dikkat çekici bir özelliği de döviz kuru politikası ile ilgili idi. Bu da temelde “para kurulu” (currency board) kapsamında bir sabit kur sistemi (exchange rate anchor) uygulamasını öngörüyordu. Şöyle ki, TL, 1 dolar ve 0.77 eurodan oluşan bir para sepetine bağlanıyor ve döviz kurunun bu sepete alacağı değer, hedef alınan yıllık enflasyon oranı olan yüzde 20 ile sınırlandırılıyordu. Para kurulu düzenlemeleri Arjantin’de ve bir kısım başka Latin Amerika ülkelerinde denenmiş, başarılı sonuçlar vermemiştir. Bu sistemin Türkiye’de yeniden uygulanmak istenmesi kuşkusuz ilginç bir gelişmedir. Para kurulu düzenlemesi kapsamında TC Merkez Bankası para arzını yalnızca ülkeye giren döviz karşılığı olarak arttırabilirdi, yani iç kredilere dayanarak Merkez Bankası’nın emisyonunda bulunabilme olanağı kaldırılmıştı.

Yapılan destekleme anlaşması kapsamında IMF, Türkiye’ye 4 milyar dolar tutarında bir stand-by kredisi vermeyi onaylamıştı. Dünya Bankası da ekonomik reform paketi için 750 milyon dolarlık bir kredi onaylamıştı.

İlk başlarda programın uygulanmasında bir ölçüde başarı sağlandı. Faiz oranları hızla düştü, üretim ve yurtiçi talep artmaya başladı, enflasyon yavaşladı. Ancak fiyat artışlarının yine de programda öngörülen oranın üzerinde seyretmesi, yurtiçi talebin hızla genişlemesi, enerji fiyatlarındaki artışlar ve TL’nin aşırı değerlenmesi, programda öngörülenin üzerinde dış ödeme açıklarına yol açtı. Nitekim Tablo 5’ten görüleceği gibi TL’nin aşırı değerlenmesini yansıtan kur endeksi 1999’da 106 olan 2000 yılının birinci dört ayında 109.5’e çıkmış, sonraki dört aylık dönemde biraz düşmüşse de, dönemin son çeyreğinde 110.5 olmuştur. Bu da özellikle ithalatı aşırı biçimde artırarak, yıllık dış ticaret açığını 26.7 milyar dolar gibi rekor bir düzeye yükseltmişti.

Bütün bu gelişmeler ise kur rejiminin sürdürülebilirliği ve cari işlemler açığının finansmanı konusunda iç ve dış çevrelerde önemli kuşku doğurdu. Özellikle kamu kuruluşlarıyla ilgili reform çalışmalarının ve özelleştirmenin yavaş yürümesi, Türkiye



gibi para kurulu uygulayan Arjantin'deki olumsuz gelişmeler, ülkedeki siyasal belirsizlikler ve uluslararası sermayenin yeni gelişen piyasalara duyduğu kuşkular nedeniyle 2000 yılının ikinci yarısından itibaren Türkiye'ye giren yabancı mali sermaye önemli ölçüde azaldı.

Para kurulu uygulamasına dayalı olarak likidite yaratmanın dış sermaye girişlerine bağlanmış olması nedeniyle, dış sermaye girişlerinin azalması likidite artış hızını da yavaşlattı. Likidite pozisyonunun sıkışması ise kısa süreli faizlerin yükselmesine neden oldu. Faiz artışları bankacılık sektöründe büyük ölçüde olumsuz etkiler doğurdu. Faiz artışları yabancı yatırımcılar açısından uygulanan programın sürdürülebilirliğine karşı endişeler doğurdu. 2000 yılı Eylülü'nün ikinci yarısında kısa süreli faizlerdeki artışlar bono ve tahvil fiyatlarında şiddetli düşüşlere yol açtı. Yabancı yatırımcıların fonlarını dışarıya çıkartmaya başlaması ile Merkez Bankası birkaç gün içinde 6 milyar dolayında satış yaptı ve döviz rezervlerinde önemli azalmalar oldu. Böylece Kasım ortalarında ekonomideki panik havası krize dönüşmüş oluyordu.

Krizin derinleşmesini önlemek üzere bir dizi önlem ve kararlar alındı: Yapısal reformlar adı verilen sosyal güvenlik kuruluşları açıklarının giderilmesi, kamuda hantallığın önlenmesi, KİT'lerde verimliliğin artırılması ve özelleştirmenin hızlandırılması kararı bunlardan bazılarıdır. Mevcut destekleme anlaşması kapsamında yapılan bu düzenlemeler sonucunda İMF'den 7.5 milyar dolar tutarında yeni ve ek bir destek (supplemental reserve facility) sağlandı.

Kasım krizinden sonra alınan önlemlerin ve İMF ile varılan anlaşmanın sonucunda mali piyasalarda kısmen bir istikrar sağlandı. Merkez Bankası'nın rezervleri arttı. Faizler bir miktar düşmüş, ama yine de kriz öncesinden yüksek düzeylerde bulunuyordu. Bu da gecelik borçlanma yapmak zorunda olan bankaların mali yapılarını daha da bozmuştu. Bu arada Şubatta Devlet'in üst kademelerinde yaşanan bir anlaşmazlık Programa olan güveni tamamen sarstı ve yeniden TL'den aşırı bir kaçış başladı. Öyle ki 19 Şubat tarihinde yalnız bir günde dövize olan talep 7.6 milyar doları buldu. Bu koşullar altında İMF ile varılan destekleme anlaşmasının en önemli yönünü oluşturan sabit kur uygulaması ve para kurulu düzenlemesine son verildi. Böylece TL 22 Şubat'ta TL yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakıldı.

Dalgalı kur sistemine geçiş sonucu Merkez Bankası'nın piyasanın ihtiyaçlarını karşılamaya başlaması ile ödemeler sistemi yeniden işlemeye başladı, faizlerde de nispi bir düşüş sağlandı.

Kasım 2000 ve Şubat 2001'deki krizler bankacılık sektöründeki sorunları artırdı ve yeni sorunlar doğurdu. Bankalar Kasım krizindeki faiz artışından çok olumsuz etkilendiler. Şubat krizinde de hem faizlerden, hem de TL'nin devalüasyonundan büyük kayıplara uğradılar. Bu da acil önlemler alınarak bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasını ve özellikle bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesini zorunlu duruma getirdi.

Ekonomide yaşanan krizler, ortaya çıkan faiz artışları, enflasyon, devalüasyon ve kur dalgalanmaları ekonominin reel kesimlerinde çok olumsuz etkiler doğurmuştur. Yüksek faizlerden reel ekonomiye kaynak aktarımı neredeyse durmuş, ekonomi büyük bir belirsizlik içine itilerek yatırım ortamı kaybolmuştu. İç talepteki daralmalar ve döviz üzerinden borçlanan firmaların TL olarak borçlarındaki artışlar birçok yurtiçi firmayı iflâsın eşiğine getirmiştir. Nitekim Tablo 6'dan da görüleceği gibi 2001 yılı içinde Türkiye'nin GSMH'sı yüzde 9.5 oranında mutlak bir daralma göstermiştir. Ekonomide

benzer gelişmelerin yaşandığı 1994 Krizi sırasında da GSMH'nın yüzde 6.1 gibi yüksek bir oranda düştüğü tablodan görülebilir.

Şubat 2001 Krizinden sonra enflasyonu düşürmeye ve istikrarı sağlamaya yönelik olarak Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı adlı yeni bir program hazırlandı ve IMF ile yeniden anlaşmaya gidildi. IMF İcra Direktörleri Kurulu 15 Mayıs 2001'de Türkiye'nin üç yıllık stand-by anlaşmasını 8 milyarlık yeni bir kredi ile destekleme kararı aldı; böylece de toplam kredi 19 milyar dolara çıkartılmış oldu.

Yeni programda bankacılık sektörünün yeniden yapılanması, sağlam bir kamu maliyesi oluşturulması ve mevcut ekonomik yapının dönüştürülmesi için yasal değişiklikler büyük önem taşır.

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ile ilgili olarak Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen bankaların sermaye yapıları güçlendirildi, devlet bankalarının görev zararları piyasa faizini taşıyan devlet tahvilleriyle ödendi. Özel bankaların da sermaye yeterlilik oranları yeniden sağlanıncaya kadar temettü ödemeleri ertelendi, sermaye artırımına gitmeleri zorunluluğu getirildi. Bankalar Kanununda Avrupa Birliği standartlarına uyum sağlamak için değişiklikler yapıldı.

Mali alanda da kamu borçlarının dönüşümünün sağlanmasına ağırlık verildi. Kamu açıklarının kapatılması için faiz dışı fazlanın (primary balance of the public sector) GSMH'nın yüzde 6.5'una çıkartılması amaçlandı. Yeni dönemde ayrıca Merkez Bankası'nın asıl görevinin enflasyonu aşağı çekmek olmasına ağırlık verildi ve Merkez Bankası'nın özerkliğini artırıcı yönde önlemler alındı.

Ama yeni ekonomi programının en önemli özelliklerinden birisinin uygulanan kur sistemiyle ilgili olduğuna kuşku yoktur. Yeni sistem değişken kur uygulamasına dayanır. Diğer bir deyişle, kurlar bir önceki uygulamada olduğu gibi belirli bir sepete veya pariteye bağlı olmadan dalgalanmaya bırakılmıştır. Benimsenen ana ilkeye göre de önemli bir dalgalanma olmadıkça Merkez Bankası piyasaya müdahale etmekten kaçınacaktır. Önceki mali krizin büyük ölçüde kurların para sepeti gibi sabit bir pariteye bağlanmış olmasından kaynaklandığı düşünülürse bu değişikliğin önemi daha iyi anlaşılır.

Fakat, ilginç olan bir nokta böylesine birbiriyle çelişkili iki programın IMF tarafından önerilmiş ve onaylanmış olmasıdır. Diğer bir deyişle, sabit kur uygulamasının krizle sonuçlanması üzerine yine IMF ile anlaşmaya varılarak yeni programda bunun tama tersi olan bir kur rejimine geçilmiştir. Bu ise IMF politikalarındaki çelişkinin bir görüntüsü olarak değerlendirilebilir.

Aslında Türkiye, IMF'nin sabit kur, yüksek vergileme ve tedbirsiz mali politika uygulamalarını ödüllendiren geleneksel hatalı politikalarının son mağdurlarından birisidir. Bu hatalı politikaların öteki kurbanları arasında, daha önce de sözü edildiği üzere Meksika (1994), Güney Doğu Asya ülkeleri (1997-98), Rusya (1998) ve Brezilya (1999) da yer almaktadır. IMF her birinde para istikrarını sağlamak için sabit bir kur sisteminin destekçisi olmuş, nihai çöküntüyü görememiş ve bu politikaları kaygısızca önermeye de devam etmiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın uygulanmaya başlanması ile Türkiye ekonomik krizden yavaş yavaş çıkmaya başladı, faizler düşme eğilimine girdi, dolar fiyatları geriledi, borsada nisbi bir istikrar oluştu ve 2002 yılının başından itibaren reel ekonomide üretim artışları kendini gösterdi. Nitekim 2001 yılında mutlak olarak yüzde

9.5 oranında küçülen GSMH, 2002 yılının birinci, ikinci ve üçüncü çeyreğinde sırasıyla yüzde 0.2, 9.4 ve 7.8 oranında büyüdü. Tüm bu göstergeler ise krizden çıkılmakta olduğuna işaret eder. Bununla birlikte, Türkiye jeopolitik konumu dolayısıyla dış dünyadaki gelişmelerin dolaysız biçimde etkisi altındadır. ABD'nin Irak'a müdahalesinden Türk ekonomisi olumsuz biçimde etkilenmiştir. Ancak savaşın uzun sürmemesi, savaş sonrası dönemde Irak'ın onarımında Türk firmalarının görev alma beklentisi geleceğe dönük olumlu bir havanın oluşmasına neden olmuştur.

Özetle, öteki yeni gelişen ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de mali piyasaların liberalleştirilmesi ve dış dünya ile bütünleştirilmesinden, dış tasarrufların iç tasarruflara eklenerek kalkınmayı hızlandırıcı etkiler doğurması beklenirdi.

Oysa mali liberalleşme gerçekte makro dengesizlikleri artırdı ve iktisat politikası seçeneklerini daha da sınırlandırdı. Finansal küreselleşmenin tamamlandığı 1989-1990 yıllarından itibaren giderek büyüyen kamu finansman açıkları, dış sermaye girişleri ve iç tasarrufların büyük bölümünün kullanılması ile sürdürülebildi. Kalkınma sürecinde büyük önem taşıyan bankacılık sektörü, reel kesime yeterince kaynak sağlayamazken, aldığı riskler ve kaynak sorunları nedeniyle makroistikrarı tehdit eder bir duruma geldi. Bu politikalar ise sonuçta ülkeyi 1994 Nisan, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerine götürdü.

Küreselleşen bugünkü dünyada mali krizlerin ortaya çıkmasını önlemek için alınabilecek önlemler konusuna gelmeden önce İMF'nin kriz politikalarının daha yakından bir değerlendirmesini yapmakta yarar vardır.

## 8. İMF'nin Kriz Politikaları

İMF, sabit kurlu Bretton Woods sisteminin bir kuruluşu olarak ortaya çıkmıştır. Bu dönemde uluslararası mali sermaye akımları daha çok cari işlemlerden kaynaklanmakta idi. Oysa yukarıda da belirtildiği gibi, bugünkü mali küreselleşme döneminde sermaye akımlarının cari işlemlerle olan bağlantısı hemen hemen kaybolmuştur.

Uluslararası kârlılık ve risk faktörlerine tabi olarak dünya ölçeğinde hareket eden sermaye, hacim olarak ticaret akımlarından çok daha büyüktür. Bugün döviz kurlarında ve sermaye giriş ve çıkışlarında çok büyük bir değişkenlik yaşanmaktadır. Zaman içinde görev ve işlevlerindeki değişmelere ve ana statüsünde yapılan uyarlamalara karşın İMF bu sorunlara göre tasarlanmış bir kuruluş değildir.

İMF kriz içindeki ülkelere halâ klâsik reçeteler uygular. Bazan da, son olarak Türkiye örneğinde görüldüğü gibi, krizdeki ülkelere çelişkili politikalar önermektedir. İMF kredileri "şartlılık ilkesi" kapsamında toplam harcamaları daraltmaya, para arzını kısıtmaya, faiz oranlarını yükseltmeye ve vergileri arttırmaya yönelik politikalar. Bu uygulamalar ise ekonomide mevcut durgunluğu daha da artırarak üretim ve satışların düşmesine, firmaların borçlarını ödeyememesine, işsizliğe ve iflâslara neden olmaktadır. Dolayısıyla da kriz dönemlerindeki İMF politikaları ülkedeki yoksulluğun daha da artması sonucunu doğurmaktadır (Schafefer, 2001: 25-28).

İMF'nin yeni sanayileşmekte olan ülkelere önermiş olduğu sabit veya istikrarlı kur politikaları aslında mali krizleri daha da derinleştirmiştir. Kurlar istikrarlı tutulurken fiyat artışlarının önlenememesi, enflasyon-kur makasının açılmasına, diğer bir deyişle ulusal paranın aşırı değerlenmesine neden olmaktadır. Yeni gelişen ülkelerin bu tür politikaları yabancı sermaye girişini özendirmedi bir araç olarak kullanmak istedikleri bilinmektedir. Bu gerçek göz önüne alındığında, söz konusu politikaların sonuçta makroekonomik dengesizlikleri artırarak krizlere çok uygun bir ortam hazırladıkları

kolayca anlaşılır. IMF, daha önce birçok gelişmekte olan ülke üzerinde denediği sabit kur politikalarını son olarak Türkiye'ye önermiştir. Bunun yol açtığı krizden sonra ise sabit kura dayalı önlemler paketi uygulamalarından vazgeçtiği izlenimini vermektedir. Eğer gerçekten durum bu ise, mali krizlerin önüne geçilebilmesi açısından bu politika değişikliğinin doğru yolda atılmış bir adım olduğunu söyleyebiliriz.

Öte yandan, IMF'nin "kurtarma paketleri"nden gerçek anlamda yararlananlar krize sürüklenen ülkedeki esnaf, sanayici, işçi, çiftçi gibi üretici sınıflar olmayıp, o ülkeye yatırım yapan yabancı sermaye sahipleridir. Bu krediler hazinenin borçları niteliğinde olup, daha sonra toplanan vergilerle geri ödeneceklerdir. Dolayısıyla IMF kredilerinin asıl yükünü taşıyan ülkedeki vergi ödeyicileri durumundaki halkın tümüdür. Oysa gerçekte bu bu krediler kurtarma operasyonu kapsamında yurt dışındaki yatırımcıların alacaklarının ödenmesinde kullanılmaktadır.

Aslında bugünkü şekilde IMF'nin kurtarma operasyonları, birçok yönlerden yurt dışındaki yatırımcıları, bir kaygıya kapılmadan yatırım davranışlarında aşırı risk altına girmeye yöneltmektedir (Seyidoğlu, 2003: 458-460). Dış yatırımcılar hükümet garantileriyle veya IMF kurtarma faaliyetleriyle, bir kriz durumunda yatırdıkları fonların geri ödeneceğinden emin bulunmaktadır.

Diğer bir deyişle, IMF'nin kurtarma plânları dış yatırımcıları yüksek risk taşıyan yatırımlar yapma konusunda adeta bir kalkan gibi korumaktadır. Bu da onların "sürü davranışı" içinde hareket edip ekstra riskler altına girerek yatırım yapmalarını özendirir. Bu da sonuçta IMF politikalarının dış yatırımcılar açısından "moral hazard" adı verilen olumsuz sonuçların ortaya çıkmasını özendirir demektir. Bununla birlikte, burada vurgulamaya çalışılan nokta IMF'nin kriz durumunda vereceği mali kaynakları azaltması değil, tersine bu kaynakların öncelikle zarara uğrayan yurt içi üreticileri kurtaracak biçimde kullanılmasıdır.

Belirtmek gerekir ki, IMF'nin kredi politikaları diğer bütün sakıncalarından arındırılmış olsa bile, bu kredilerin krizlerin ortaya çıkmasından sonra verilmiş olması bile hastalığın zamanında teşhis edilememesi veya önceden koruyucu önlemler alınmaması anlamına gelir. Oysa IMF'ye, üye ülkelerin kur politikalarını "gözetlemek" (surveillance) gibi bir görev verilmiş bulunmaktadır. Bu konularda asıl sorumluluk üye ülkelere ait olmakla birlikte, IMF bu amaçla bir "erken uyarı" sisteminin oluşturulmasına yardımcı olabilir. Olası sorunlara zamanında dikkat çekilerek üye ülkelere önerilerde bulunulması ve kriz yaşamaya aday ülkeleri önceden uyararak onların kredi olanaklarından krizden önce ve daha geniş biçimde yararlandırılmaları sağlanabilir.

Özet olarak IMF'nin görev, faaliyet ve sorumluluklarının mali piyasaların serbestleştirildiği, dolayısıyla sermaye giriş ve çıkışlarının ve döviz kurlarının değişken ve öngörülemez nitelikte olduğu günümüz dünyasının gerçeklerine uyacak biçimde yeniden düzenlenmesi gerekir. Sabit kurlu ve resmi sermaye akımlarına dayalı Bretton Woods sistemine göre tasarlanmış bir kuruluşun bu sorunlara etkin çözümler getirebilmesi için yeni çözümler ve politikalar geliştirmesi gerekir.

## 9. Sonuç ve Öneriler

Günümüzde yaşanan mali küreselleşme ile mali krizler arasında yakın bir ilişki olduğu reddedilemez. 1990'lardan sonra kısa aralıklarla Meksika'da, Güney Doğu Asya'da, Rusya'da, Brezilya'da, Türkiye'de ve öteki yeni sanayileşmekte olan ülkelerde ortaya çıkan mali krizler bu ülkelerde büyük refah kayıplarına neden olmuştur. Yakın bir gelecekte de dünyanın bu ve başka yörelerinde benzer krizlerin ortaya çıkmayacağı

garanti edilemez. Bu konuda ise hazırlıklı olmak, geçmiş krizlerden ders almak ve gerekli önlemleri vakit geçirmeden uygulamaya koymak gerekir.

Yaşanan olaylar günümüzde, mali krizlerle yabancı sermaye giriş ve çıkışları arasında yakın bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır. Bunu, krizlerin tek nedeninin yabancı sermaye olduğu biçiminde yorumlamak gerçekçi olmayabilir. Kriz ortamını yaratan asıl nedenler bu ülkelerdeki makroekonomik dengesizliklerle ilgilidir. Krize yol açan makro dengesizlikler arasında dış ticaret ve cari işlemler açığı, yüksek enflasyon ve sabit kur politikaları, ulusal paranın aşırı değerlenmesi, kamu finansman açıkları, bankacılık sektöründeki denetim eksikliği ve sermaye yetersizlikleri ön plânda gelmektedir.

Fakat mali küreselleşme sonucu, yabancı sermaye dolaşımının hızlanması, mali krizlerin daha sık ortaya çıkmasına çok uygun bir ortam hazırlamıştır. Aslında, sermaye, üretimin temel faktörlerinden birisidir ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin hızlı kalkınmaları için sermayeye yoğun ihtiyaçları vardır. O bakımdan yeni gelişmekte olan ülkeler açısından asıl sorun yabancı sermayenin olası olumsuz etkilerini en aza indirerek kalkınmalarında yabancı sermaye faktöründen maksimum derecede yararlanmalarını sağlamaktır. Bunun için de sınırsız teşvikler yerine, bir yandan yabancı sermayeyi özendirici politikalar izlenirken, diğer yandan da yabancı sermaye giriş ve çıkışlarını düzenleyici önlemler almalarında yarar vardır.

Bu konuda kısa ve uzun vadeli yabancı sermaye yatırımları arasında bir ayırım yapmak gerekir. Dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile portfolyo yatırımları uzun vadeli sermaye kapsamına girer. Bu tür yatırımların kalkınmaya dolaysız katkıları vardır. Ayrıca, geçmiş deneyimlerden de anlaşılacağı gibi, uzun vadeli sermaye akımları, özellikle de dolaysız yabancı sermaye, kriz dönemlerinde önemli bir istikrarsızlık göstermemektedir. Portfolyo yatırımlarında istikrarsızlık biraz daha fazla olup, kısa süreli yabancı sermaye akımları kadar da yüksek değildir. Bu da gayet doğaldır. Çünkü, kısa süreli yatırımları nakte dönüştürüp ülke dışına aktarmak yatırımcı açısından oldukça kolay ve masrafsız bir işlemdir. Oysa, uzun süreli yatırımlarda ise bunun belirli bir maliyeti bulunmaktadır.

O halde mali krizler açısından asıl önem taşıyan, kısa süreli yabancı sermayeye ilişkin denetim ve düzenleme mekanizmalarının oluşturulabilmesidir. Bu konuda en etkin çözüm, kuşkusuz ki tüm ülkeleri kapsayacak biçimde uluslararası norm ve standartların oluşturulabilmesidir. Bugünkü ortamda ise bu çok güç görünmektedir. O bakımdan her ülke yabancı sermaye politikasını kendisinin oluşturması zorunluluğu ile karşı karşıyadır. Böyle bir denetimin bir ölçüde caydırıcı etkisi olabileceği düşünülürse de, olası bir krizin zararları karşısında bunun çok daha önemsiz kalacağı söylenebilir.

Aslında yeni gelişmekte olan ülkelerde mali liberalleşmeye geçişin zamanlaması da oldukça önemlidir. Makro ekonomik dengelerini kuramadığı, yabancı sermaye konusunda gerekli denetim ve düzenlemelerin oluşturulamadığı, sağlam bir bankacılık sisteminin kurulamadığı bir dönemde aceleci hareket edilerek mali liberalleşmeye geçilmesi, ileride ortaya çıkacak önemli mali krizlerin habercisi durumundadır.

Uygulamadan da anlaşılacağı gibi, mali krizlerin önemli bir nedeni, faiz ve kur makasının açılmasıdır. Bunu önlemek için de ülkelerin aşırı değerlenmiş kur politikası uygulamalarından özenle kaçınmaları gerekir.

Yeni sanayileşmekte olan ülkelerde yüksek faiz politikası izlemenin temel nedeni hükümetlerin karşılaştıkları bütçe açıklarını iç ve dış borçlanma ile finanse etmeye çalışmalarıdır. Dolayısıyla asıl sorun kamu kesiminin borçlanma gereğini azaltmak

veya ortadan kaldırmaktır. Bunun için de asıl yapılması gereken geniş bir tabana dayalı vergi politikası ile vergi gelirlerinin artırılması ve kamu harcamaları alanında da özellikle cari giderlerden tasarruf sağlayıcı politikalar izlenmesidir.

Değınilen yurtiçi ekonomiye dönük önlemlerin yanında, döviz kuru politikalarına da ağırlık vermek gerekir. Özellikle yüksek enflasyonlu ülkelerde sabit kur politikalarının izlenmesi, kısa zamanda ulusal parayı aşırı değerlendirerek büyük ekonomik sorunlar doğurmaktadır. O bakımdan makro ekonomik dengesizlik içinde bulunan ülkelerin esnek kur sistemi uygulamalarının büyük önemi vardır. Esnek kur rejimi ise döviz piyasalarına hiçbir hükümet müdahalesinin yapılmaması demek değildir. Bundan kastedilen merkez bankası müdahaleleri ile geçerli döviz kurlarından ulusal parayı aşırı değerlenmiş bir duruma getirmekten kaçınılmasıdır.

Bu konuda bankacılık sisteminin, temel fonksiyonu olan reel sektöre kaynak aktarımı fonksiyonunu yerine getirecek biçimde yapılandırılması, güçlendirilmesi ve denetlenmesi de büyük önem taşımaktadır.

Krizlerin önlenmesi konusunda IMF politikalarının ciddi biçimde gözden geçirilmesi ve değışen koşullara uygun yeni politikalar benimsenmesi gerekir. Sabit kurlu Bretton Woods sisteminin bir kuruluşu olan IMF'nin geleneksel olarak önerdiği toplam talebi daraltmaya yönelik politikalar (kemer-sıkma politikaları), krizin ortaya çıkmasını önleyemediği gibi, çoğu durumda krize sürüklenen ülkelerde yoksulluğu daha da artırmaktadır. Yeni benimsenecek politikalarla, IMF kredilerinden yabancı alacaklılar yerine kriz dolayısıyla üretim ve satışları düşenler, işlerini kaybedenler, gelirleri azalanlar, yani özetle kriz mağdurları yararlandırılmalıdır.

Yabancı yatırımcıların yatırım kararlarının içerdiği riskleri kendilerinin üstlenmeleri gerekir. Bugünkü durumda, nasıl olsa IMF'nin yardım paketi ile "kurtarılacakları"nın farkında olan yabancı yatırımcılar, bu konuda gereken inceleme, araştırma ve özeni göstermeden kararlar almaktadırlar. Oysa doğal olarak, ister yerli, ister yabancı olsunlar tüm yatırımcılar verdikleri kararların risklerini de üstlenmelidirler. Sonuçta bilinçli veya bilinçsiz olarak onların gösterdikleri davranışların maliyeti, refah düzeylerindeki düşüşler biçiminde tüm gelişmekte olan ülke halkına yüklenmiş olmaktadır. Yeni oluşturulacak kriz politikalarının tüm bu noktalar göz önüne alarak düzenlenmesi gerekir.

## Kaynaklar

- ADELMAN, I. (1999). *Editorial: Financial Crises-Causes, Consequences and Remedies*. Department of Agricultural and Resource Economics and Policy, Division of California at Berkeley, May.
- OSAVA, M. (2002). Tobin Tax, Financial Reforms to Avert Crises. [Internet] TWN, Third World Network, Erişim adresi <[www.twinside.org.sg/title/tobin.htm](http://www.twinside.org.sg/title/tobin.htm)> [Erişim Tarihi : 18.11.2002.]
- SCHAFER, B. D. (2003). Turkish Crises Creates Opportunity for Needed Economic Reform : Policy Research and Analysis, [Internet] The Heritage Foundation, Erişim adresi : <[www.heritage.org/Research/MiddleEast/EM723.cfm](http://www.heritage.org/Research/MiddleEast/EM723.cfm)> [Erişim Tarihi : .04.02.2003].
- SAXTON, J. (1998). *Financial Crises in Emerging Markets : Incentives and the IMF*, Joint Economic Committee, United States Congress. [Erişim adresi : <http://www.house.gov/jec/imf/incentiv.pdf>]
- SEYİDOĞLU, H. (2003). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*. Geliştirilmiş 15. baskı, İstanbul, Güzem-Can yayınları.

**EKLER****Tablo 1: Türkiye'nin Sermaye Hareketleri (milyon dolar)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Sermaye hareketleri	780	4037	-2397	3648	8963	-4194	4643	8763	8737	448	4935	9610	-14198
Doğrudan yatırımlar	663	700	783	779	622	559	772	612	554	573	138	112	2769
Portföy yatırımları	1386	547	623	2411	3917	1158	237	570	1634	-6711	3429	1022	-4515
Varlıklar	159	134	-91	-754	-563	35	-466	-1380	-710	-1622	-759	-593	-788
Yükümlülükler	1445	681	714	3165	4480	1123	793	1950	2344	-5089	4188	1615	-3727
Uzun süreli ser.	-685	-210	-783	-938	1370	-784	-79	1636	4788	3985	344	4276	-1131
Kısa vadeli Varlıklar	-584	3000	-3020	1396	3054	-5127	3713	5945	1761	2601	1024	4200	-11321
Yükümlülük.	371	-409	-2563	-2438	-3291	2423	-383	331	-1750	-1464	-2198	-1813	-156
Bankalar (net)	-955	3409	-457	3834	6345	-7550	4096	5614	3511	4065	3222	6113	-11165
	-29	1014	663	2404	3782	-6601	801	769	724	63	2070	1741	-7072

Kaynak: C Merkez Bankası, *Üç Aylık Bülten*, çeşitli sayılar.**Tablo 2: Türkiye'de Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Finansmanın GSMH'ye Oranı (yüzde)**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001**
Konsolide Bütçe	4.3	6.7	3.9	4.0	8.3	7.6	7.3	11.9	10.9	15.6
KİT	3.3	2.4	1.4	-0.2	-0.5	-0.3	1.4	2.5	2.2	0.6
Fonlar	2.0	1.6	1.6	0.5	0.6	0.1	0.0	0.6	-1.3	-0.9
Diğer Kamu*	1.0	1.3	1.0	1.0	0.3	0.4	0.7	0.6	0.6	0.7
Toplam Borçlanma gereği	10.6	12.0	7.9	5.2	8.7	7.7	9.4	15.6	12.5	15.9
Bütçe faizi hariç	6.9	6.2	0.2	-2.1	-1.3	0.0	-2.1	1.9	-4.2	-6.6

\*Yerel yönetimler, döner sermayeli kuruluşlar ve sosyal güvenlik kuruluşları

\*\*Gerçekleşme tahmini

Kaynak: TC. Hazine Müsteşarlığı kayıtları.

**Tablo 3: Türkiye'de Yıllara göre İhracat, İthalat Değerleri, Dış Ticaret Bilançosu ve İhracat/İthalat Karşılama Oranı**

	İhracat '000\$	İthalat '000\$	Dış Ticaret Bilançosu '000\$	İhracat/İthalat Karşılama Oranı (yüzde)
1985	7 968 008	11 343 375	-3 385 367	70.2
1986	7 456 724	11 104 770	-3 648 046	67.1
1987	10 190 047	14 157 805	-3 967 758	72.0
1988	11 662 021	14 335 396	-2 673 375	81.4
1989	11 624 692	15 792 143	-4 167 451	73.6
1990	12 959 288	22 302 126	-9 342 838	58.1
1991	13 593 462	21 047 014	-7 453 552	64.6
1992	14 714 629	22 871 055	-8 156 426	64.3
1993	15 345 067	29 428 370	-14 083 303	52.1
1994	18 105 872	23 270 019	-5 164 147	77.8
1995	21 637 041	35 709 011	-14 071 970	60.6
1996	23 224 465	43 626 642	-20 402 178	53.2
1997	26 261 072	48 558 721	-22 297 649	54.1
1998	26 973 952	45 921 392	-18 947 440	58.7
1999	26 587 225	40 671 272	-14 084 047	65.4
2000	27 774 906	54 502 821	-26 727 915	51.0
2001	31 339 991	41 399 085	-19 059 094	75.7

Kaynak: DİE, *Türkiye İstatistik Yıllığı 2001*, s. 509.

**Tablo 4: Mal Gruplarına Göre İthalat**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
Sermaye malları	20.5	21.3	25.2	22.6	22.8	23.8	22.7	23.1	21.4	20.8	17.2
Ara malları	71.7	70.9	65.9	71.4	70.3	65.9	65.6	64.4	65.3	65.5	71.7
Ham petrol	11.6	11.5	8.7	10.4	8.2	8.0	6.6	4.5	6.8	7.7	9.6
Tüketim malları	7.8	7.8	8.9	6.0	6.9	9.8	11.0	11.7	12.4	13.3	10.1
Diğer	0.6	0.4	0.5	0.4	0.3	0.6	0.6	0.8	0.8	0.3	0.1
Toplam	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

\*Geçici rakamlar

Kaynak: TC. Merkez Bankası, Yıllık Rapor 2001, 262.

**Tablo 5: Reel Efektif Döviz Kurları İndeksi\***

(1987 yıllık ortalaması = 100)

Yıllar	Sepet**	ABD Doları	Alman Markı
1987	102.2	106.2	97.5
1988	94.6	94.1	95.2
1989	115.1	114.5	115.7
1990	124.6	130.5	117.5
1991	115.3	120.9	108.6
1992	112.0	116.4	106.7
1993	109.9	109.9	109.8
1994	97.1	100.2	93.3
1995	99.5	105.8	92.0
1996	100.2	101.9	98.0
1997	106.9	103.5	110.9
1998	105.0	105.2	104.7
1999	106.1	97.7	116.0
2000-I	109.5	97.7	123.5
2000-II	107.3	94.4	122.6
2000-III	107.5	91.2	127.0
2000-IV	110.5	94.5	129.5
2000-I	87.5	75.7	101.6
2000-II	90.6	76.0	108.0
2000-III	82.0	71.2	94.9
2000-IV	98.3	84.8	114.5

\*Dönem sonu verileridir. Endeks değerinin yükselmesi TL'nin söz konusu paralar karşısında değer kazandığını (aşırı değerlendiğini) gösterir.

\*\*Sepet içindeki ağırlıklar 0.544 ABD doları ve 0.456 Alman markıdır.

Kaynak: TC. Merkez Bankası, Yıllık Rapor 2001, s.56.

**Tablo 6: Türkiye Ekonomisinin Büyüme Hızları**

Yıllar	GSMH'nin büyüme yüzde oranı	Yıllar	GSMH'nin büyüme yüzde oranı
1989	1.6	1996	7.1
1990	9.4	1997	8.3
1991	0.3	1998	3.9
1992	6.4	1999	-6.1
1993	8.1	2000	6.3
1994	-6.1	2001	-9.5
1995	8.0	2002*	5.8

\* İlk üç çeyrek dönemlerin ortalaması

Kaynak: TC. Merkez Bankası, Üç Aylık Bülten, çeşitli sayılar.