

İstanbul Üniversitesi  
İktisat Fakültesi  
Maliye Araştırma Merkezi Konferansları  
46. Seri / Yıl 2004  
Prof. Dr. Salih Turhan'a Armağan

# **IMF'İN KURTARMA POLİTİKALARININ YARATTIĞI İKİLEM : AHLAKİ RİZİKO VE BULAŞMA**

**Araş. Gör. Dr. Aydan KANSU**

İstanbul Üniversitesi  
İktisat Fakültesi  
İktisat Bölümü

## ÖZET

Son on yılda, IMF'le stand-by anlaşması imzalayan ülkelerin pek çoğu finansal kriz yaşamıştır. Bu durum, IMF'e yönelik çeşitli eleştiriler yapılmasına neden olmuştur. Bu eleştirilerin odak noktası, IMF'in krizleri önlemek amacıyla uyguladığı kurtarma politikalarına yöneliktir. Çünkü bu tür politikalar ahlaki riziko problemine yol açmaktadır. Bu problem, IMF'in krizlerin diğer ülkelere bulaşmasını önleme amacını da olumsuz yönde etkilemektedir. Bu çalışma, IMF'in kurtarma politikalarının yol açtığı ahlaki riziko problemi ile bir ülkede yaşanan krizin diğer ülkelere bulaşmasını önleme amacı arasındaki ikilemi açıklamaktadır.

## ABSTRACT

In the recent decade, the countries that have signed stand-by agreements with the IMF, mostly have experienced financial crises. This fact have caused various criticisms towards the IMF oriented policies. The focal point of these criticisms is about the bail out policies implemented by the IMF for the prevention of financial crises. Because this kind of policies lead to moral hazard problem. This problem also negatively influences the IMF's target of keeping away the other countries from contagion. This paper explains the dilemma between the moral hazard problem caused by the bail out policies and IMF's target of preventing other countries from contagion.

## I. GİRİŞ

Son on yıldaki gelişmeler incelendiğinde pek çok ülkede finansal kriz yaşandığı gözlenmektedir. 1994 Meksika, 1997 Doğu Asya, 1998 Rusya, 1999 Brezilya ve 2001 Türkiye ve Arjantin krizleri IMF'le program hazırlanması sonucunda gerçekleşen krizlerdi. Kriz yaşayan ülkelerin sayısının artmasıyla birlikte IMF'in politikaları eleştirilmeye başlanmıştır. IMF'in ülkedeki krizi önlemek için uyguladığı kurtarma politikalarının krizi derinleştirmesi ve istikrarsızlığa yol açması eleştirilen konuların başında gelmektedir.

1944 yılında Bretton Woods konferansı ile kurulan IMF'in görevleri zaman içinde değişen koşullar nedeniyle farklılaşmış ve genişlemiştir. IMF'in kuruluş amacı; sabit kur sisteminin sürdürülebilirliğini sağlamak için üye ülkelerin ödemeler dengesinde kısa dönemde meydana gelen sorunları gidermeye yöneliktir. Ancak 1971 yılında esnek kur sistemine geçilmesiyle birlikte IMF'in sabit kur sisteminde istikrar sağlama görevi sona ermiştir. 1990'lı yıllardan sonra finansal serbestleşmenin artması sonucu uluslararası finansal sistemin istikrarını sağlamak zorlaşmıştır. Sermaye hareketlerinin değişkenliği ve boyutu, sorunları çok daha karmaşık ve çözümü zor bir duruma getirerek finansal kriz riskini arttırmıştır. Ulusal son ödeme merciinin ülkedeki finansal krizi engellemede yetersiz kalması ve krizin bulaşma yoluyla diğer ülkeleri tehdit etmesi, uluslararası son ödeme merciine ihtiyaç olup olmadığı konusunu gündeme getirmiştir.

Olası ya da gerçekleşen krizlerle ilgilenen, borç vermek veya krizin yöneticisi olmak gibi görevlerden birini ya da her ikisini birden üstlenen bir kurumun olup olmadığı konusunda Fisher, dış finansman kriziyle karşı karşıya kalan ülkeler için uluslararası bir kurumun gerekliliği üzerinde düşünüldüğünde, ister özel ister kamu sektörü olsun yüksek miktarlarda döviz talebine ihtiyaç olacağını belirtmektedir. Ulusal son ödeme mercii sadece ulusal para yarattığı için dış finansman problemine çözüm bulunması gerekecektir. Bu tür sorunlarla karşılaşan ülkeler potansiyel olarak yardıma ihtiyaç duymaktadırlar. Çünkü uluslararası sermaye hareketlerinin yüksek düzeydeki volatilitesi ve bulaşıcılığı finansal paniklerin işaretleri olmaktadır. Dolayısıyla uluslararası son ödeme mercii bu tür istikrarsızlıkları azaltabilecektir (Fisher, 1999: 94).

IMF'in kuruluş aşamasında John Maynard Keynes IMF'in son ödeme mercii kurumu olmasını önerse de, bu önerisi kabul edilmemiştir. Ancak finansal serbestleşmenin artması sonucu uluslararası finansal sistemde istikrar sağlamak için IMF her ne kadar son ödeme mercii özelliklerini taşııyorsa da böyle bir misyon üstlenmiştir.

IMF bir taraftan krize girme riski olan ülkeyle ilgilenirken, diğer taraftan dünya ekonomisini, bir başka deyişle diğer ülkelerin bu krizden etkilenmesini önlemeye çalışmaktadır. Ancak başlangıçta olası gibi görünen bu politika tutarsız sonuçlar yaratmaktadır. IMF'in ülkeye yönelik kurtarma politikaları finansal krizlerin çıkışında önemli rol oynayan ahlaki riziko problemine yol açmaktadır. Bu problem krizi daha da derinleştirirken, IMF'in krizin diğer ülkelere bulaşmasını önleme amacını da olumsuz etkilemektedir. Bu çalışmanın amacı, IMF'in kurtarma politikalarının yarattığı ahlaki riziko problemi ile bir ülkede yaşanan krizin diğer ülkelere bulaşmasını önleme amacı arasındaki ikilemin nasıl ortaya çıktığını göstermektir.

## II. AHLAKİ RİZİKO

Kökene sigorta endüstrisine dayanan ‐ahlaki riziko‐ terimi yangın sigortası yaptıran mülk sahiplerinin, özellikle meydana gelecek kayıpların tamamı için sigortalınamaları halinde imha edici yangınlar çıkarma eğilimine girdikleri durumlarda kullanılıyordu. Sonunda ahlaki riziko terimi, işlerin iyi gitmemesi nedeniyle bedeli karşılayacak olanın bir başkası olması durumunda, riski alacak kişinin alacağı riskin düzeyini belirlediği, bir başka deyişle riskin ne kadar olacağına karar verdiği her durum için kullanılmaya başlanmıştır (Krugman, 2001: 69).

Ahlaki riziko, risk alma konusundaki dürtüyü ifade etmektedir (Haldane, Taylor, 2003: 69). Gerek borç veren gerek borç alan yatırımcıların finansal kayıplarının karşılanacağını bilmeleri onları daha riskli davranışlara yöneltmektedir. IMF'in kurtarma politikaları da risk alma dürtüsünün ortaya çıkmasına neden olmaktadır. IMF'le hazırlanan programların sabit kur sistemlerine dayalı olması ve bu kur sistemlerinin bir tür örtülü garanti oluşturması ahlaki riziko problemine yol açmaktadır. IMF'in kurtarma politikaları da ahlaki rizikonun hem boyutunu arttırmakta hem de uluslararası alana taşımaktadır. Ayrıca IMF'in varlığı, sadece borç alan ve borç veren yatırımcıyı değil hükümeti de riskli davranışlara yöneltmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde uluslararası son ödeme mercii, hükümetin ahlaki riziko yaratacak politikalar izlemesine neden olabilmektedir. Ayrıca hükümetin, yurtiçi finansal kurumların aşırı risk alma politikalarına daha az duyarlı olmasına da yol açabilmektedir. Hükümet, finansal sektörün muhtemelen kurtarılacağını bildiği için bu şekilde davranabilmektedir. Uluslararası son ödeme mercii görevini üstlenen uluslararası organizasyonlar ya da yabancı ülkeler, gelişmekte olan ülkelerdeki sorunlara yönelik kurtarma politikaları uygulamadıkları sürece, bu ülkelerdeki sıkıntılardan ve muhtemel politik istikrarsızlıktan etkilenebileceklerini bilmektedirler. Bu nedenle kriz ortamındaki ülkelerin politikacıları bu durumu suistimal ederek ülke için gerekli reformları yapmayabilmektedirler. Çünkü uluslararası son ödeme mercinin bunları yapacağını öngörebilmektedirler. Nitekim 1995 Meksika krizinde bu tür olaylar yaşanmıştır (Mishkin, 2000:194).

IMF'in Meksika'ya verdiği kredilerin tarihsel süreci incelendiğinde, bu kredilerin hem ülke içinde ahlaki riziko problemini yarattığını hem de diğer ülkeleri olumsuz yönde etkilediğini görmek mümkündür. Şöyle ki, IMF'in kurtarma politikaları uygulayacağı beklentisine giren diğer ülkeler de riskli politikalara yönelmektedirler.

Merkez bankalarının sağladığı likidite genellikle belirli kurumları kurtarmaktan çok tüm piyasa içindir. IMF ise tam tersine verdiği borçları daima kötü durumda olan belirli ülkelere ve hükümetlere vermektedir. IMF'in bu politikaları aşırı boyutta ahlaki riziko yaratarak aslında söz konusu ülkelerin finansal zorluk içinde bulunduğu olasılığını arttırabilir. Bu durumda IMF'in politikalarının zararlı olduğu söylenebilir (Chari, Kehoe, 1998: 4). IMF'in uluslararası düzeyde yarattığı ahlaki riziko problemi yeni bir olay değildir. 1970'li yıllarda Meksika'ya yönelik kurtarma politikaları ahlaki riziko probleminin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Amerika Hazinesi ve Merkez Bankası 1930'lu yıllardan itibaren Meksika'ya yardımda bulunurken, bu görev 1970'li yıllardan sonra IMF tarafından yerine getirilmiştir. Bu durum hem Meksika hükümetinin hem yatırımcıların riskli politikalar uygulamalarına yol açmıştır. Meksika hükümeti bir krizle karşı karşıya kaldığında, söz konusu kurum ya da kurumlardan borçlanabileceğini ve krizin daha az külfetli hale geleceğini, yatırımcıların da kayıplarının karşılanacağını bilmeleri, yatırımlarını arttırmaya devam etmelerine yol açmıştır. Bu açıklamalardan sonra Meksika'nın istikrarsız ve disiplinsiz politikaları uygulama nedeni daha iyi anlaşılacaktır. Meksika bankasının ve hükümetinin aşırı risk almalarının yarattığı maliyet, vergi veren Meksika halkına yüklenmiştir (Meltzer, 1998: 3).

1976'dan 1994'e kadar her seçim devresinde hatalı uygulanan maliye ve para politikaları yüzünden para kriziyle karşı karşıya kalan Meksika'ya, IMF ve Amerika Hazinesi tarafından her dönem artan miktarlarda kredi verilmiştir. IMF ve Amerikalı yetkililer 1995 yılında Meksika'nın kurtarılışını bir başarı olarak kabul etmiştir. IMF ve Birleşik devletler yetkilileri 1995 Meksika kurtarma operasyonunun başarı olduğunu iddia etmelerine karşın, bu operasyonun mirası 1997 yılında yaşanan Doğu Asya krizi olmuştur. Aslında, Meksika'nın kurtarılmasıyla dünyaya verilen mesaj, gelişmekte olan ülkelerde meydana gelecek sorunlar karşısında IMF'in yatırımcıları kurtaracağıydı. Bu

mesajın yarattığı ahlaki riziko, 1995 yılında Doğu Asya'ya yönelik sermaye hareketlerinin neden iki katına çıktığını açıklaması bakımından önemlidir (Vasquez, 1998: 653). Ahlaki riziko problemi iki yıl sonra yaşanan 1997 Doğu Asya krizinde önemli rol oynayan faktörlerden biri olmuştur.

IMF, ABD, diğer ülkeler ve uluslararası teşkilatlardan oluşan konsorsiyum 1994-1995 yılında kriz nedeniyle Meksika'ya 50 milyar dolar düzeyinde yüklü miktarda bir finansal yardım paketi sağlamışlardır. Ancak bu yardım Meksika'yı kurtarmak için değil, Meksika'ya borç veren yabancı bankaları ve finansal kurumları kurtarmak için yapılmıştır. Bu kurtarma paketinden sonra Meksika derin ve uzun bir durgunluk dönemine girerken, halk yüksek fiyatlar ve düşük gelirlerle karşı karşıya kalmıştır. IMF'in Meksika'ya yönelik kurtarma politikaları, riskli bir ortam oluşmasına rağmen, Doğu Asya ülkelerine borç veren bireysel ve kurumsal yatırımcıları borç verme yönünde teşvik etmiştir. Çünkü yatırımcılar kur sisteminin çökmesi durumunda IMF'in bu ülkeleri kurtaracağı beklentisine girmişlerdir. Friedman, ahlaki riziko olarak adlandırılan bu etkinin oluşumunda, yatırımcıların suçlanmaması gerektiğini ifade etmektedir. IMF'in örtülü olarak, oluşabilecek finansal riske karşılık sigorta görevini üstlenmesi, yabancı yatırımcıları borç vermeye teşvik etmektedir. Friedman bu durumda eleştirilmesi gerekenlerin yatırımcılar değil, onları bu tür davranışlara iten IMF, ABD ve vergi veren halkın parasını bu yatırımcıların kayıplarını karşılamak için kullanan ülkeler olduğunu belirtmektedir (Friedman, 1998: 2).

Kendi imkanlarıyla ekonomilerini düzeltmeyen ülkeler, IMF destekli programlarla sorunları gidermeye çalışmaktadır. Özellikle borç düzeyi yüksek ülkeler, borçlanmanın sürdürülebilirliğini sağlamak için IMF'ten kredi alımını sürdürmektedirler.

IMF'ten kredi almak isteyen üye ülkenin şartlılık ilkesi gereği, dış ödemeler dengesini sağlama konusuyla ilgili hazırladığı istikrar programını IMF'e sunma ve IMF'le anlaşma zorunluluğu vardır. IMF'in onay vermesi, ülkeye borç verecek olan uluslararası kuruluşlar ve özel ticari bankalar için önemlidir. Çünkü IMF'in yeşil ışığına bağlı olarak resmi veya özel uluslararası finans çevreleri söz konusu ülkeye kredi vereceklerdir (Seyidoğlu, 1993: 681). Uluslararası kredilerdeki sağlıksız artışta rol oynayan IMF, borç verenleri kurtarma konusunda bir güvence oluşturarak ahlaki riziko yaratmakta ve borç verenleri sorumsuzca davranmaya teşvik etmektedir. Bu durum uluslararası sistemde önemli istikrarsızlıklara yol açmaktadır. IMF'in verdiği krediler ve ülkelerin kabul etmek zorunda kaldığı koşullar neticesinde IMF, ülkelerin borç yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamakta ve böylece uluslararası borç veren kurumlara dolaylı yoldan yardımcı olmaktadır (Soros, 1999: 150). Bu açıklamalar, yabancı yatırımcıların ekonomisi kötü durumda olan ülkelere neden borç verdikleri sorusuna iyi bir yanıttır.

1987'den önce IMF borçlanma konusunda borç alan ve veren taraflar anlaşana kadar borç vermemiştir. Böylece taraflar kendi aralarında güvene dayalı bir müzakere gerçekleştirmişlerdir. Ancak 1987'den sonra IMF, taraflar herhangi bir anlaşmaya

varmadan önce, borç veren bir kurum olarak sık sık ilk ödeme mercii görevini üstlenmiştir (Calaromis, Meltzer, 1999: 3-4).

IMF ve Amerika hükümetinin 1990'lı yıllardan sonra kurtarma politikalarının yarattığı ahlaki riziko problemini şiddetlendirmesinin önemli nedenlerden biri borç veren yabancıların özellikle bankaların kriz sırasında meydana gelecek kayıplar karşısında kurtarılacağı güvencesi verilmesidir. Bu durum, ahlaki rizikoyu arttırarak dolar bazlı sıcak paranın krizlerde etkili olmasına yol açmıştır. Böylece 1994-1995 Meksika krizi veya 1997 Asya krizinde yabancı bankalar endişe duymadan borç verebileceklerini, borçlarının geri ödenmeme riskinin olmayacağını öğrendiler. Nitekim yatırımcıların IMF ve Amerika Hazinesi tarafından korunacaklarını bilmeleri bu tür endişelerini ortadan kaldırmaktadır (Calomiris,1998:11). IMF'in kurtarma politikaları ülke ekonomisi açısından sorunları sadece geçici olarak gidermektedir. Uzun vadede ise olumsuz etkilerinin görüldüğü bu politikaların yarattığı maliyetlerden en çok halk etkilenmektedir.

Ekonomi politikalarının yanlış uygulanması sonucu yavaşlayan büyüme, işsizlik ve zayıf bir hükümet şeklinde ortaya çıkan sorunlardan vatandaşlar olumsuz etkilenmesine karşın, ABD destekli yardımlar hükümete veya özel sektöre borç veren yatırımcıları korumaya yönelik olmuştur. 1995 yılında Meksika'ya yapılan kurtarma operasyonu incelendiğinde, IMF'in borç vermemesi halinde yatırımcılar bu durumdan olumsuz etkilenecekti. Ancak Meksika'nın ekonomik koşulları borç alamaması durumunda daha kötü olmayacaktı. Ayrıca Meksika bu borçları ödeme yükümlülüğü altına girmeyecekti. Bu konuya örnek gösterilecek diğer ülkeler yine IMF'ten borçlanan Doğu Asya ülkeleri ve Brezilya'dır. Halka yarar sağlamayan bu borçlar ancak gelişmiş ülkelerdeki yatırımcıların kayıplarını sınırlamıştır (Schwartz, 1999: 6). IMF'in kurtarma operasyonları, daha sonraki yıllarda kriz yaşayan Rusya ve Brezilya'nın uyguladıkları politikaları da olumsuz etkilemiştir.

Birbiri ardına gelen denetimsiz global kurtarışlar 1995 yılında Meksika'yla başlamıştır. IMF ve ABD'nin borç paketleri, bankaların riskli ve rüşvet şeklinde verdikleri krediler ile izlenen zayıf makroekonomik politikaları ödüllendirmek anlamına gelmekteydi. Meksika'nın her ne kadar borcunu, Amerika Hazinesi'ne geri ödediği için bu kurtarış başarı olarak kabul eden görüşler mevcut olsa da, ileriki dönemlerde birbiri ardına gelen denetimsiz global kurtarışların yapılmaması gerekirdi. Örneğin Brezilya ve Rusya, IMF ve ABD'nin yanlış politikaların karşılığını vereceğini bilmeselerdi doğru politikalar uygulama dürtüsüne sahip olacaktı. Bu nedenle, IMF'in ismini "Ahlaki riziko kurumu" olarak değiştirmesi konusunu göz ardı etmemesi gerekir (Barro, 1998: 2). IMF'in izlediği politikalarda dikkate almadığı ahlaki riziko problemi finansal krizlerin maliyetini yüksek düzeylere çıkarmaktadır.

Ahlaki riziko ağırlıklı olarak hükümetin izlediği politikalardan kaynaklanmakta, şartlı borçlanma ve sabit kur sistemi, en önemli nedenler arasında sayılmaktadır. IMF'in kriz yaşayan ülkelere sağladığı fonlar, hükümetin örtük ve açık garantilerini ödemeye yardımcı olmakta, bir başka deyişle kaçan sermayenin yerine ikame edilmektedir. 1998 Rusya krizi bu konuya verilebilecek önemli bir örnektir. Kısa vadeli

bakıldığında spekülâtif kaçışı durdurabilmek için garanti teklif edilmesi daima optimal bir durum gibi görünse de, bu garanti uzun vadede güçlü bir olasılıkla daha büyük ve daha sık yaşanacak krizlere neden olacaktır (Willet, 2000: 21-22). IMF'in kredi sağlayarak, sorunları sadece geçici bir süre için giderdiğini gösteren örnekler mevcuttur. Örneğin IMF'in 7,5 milyar dolarlık kredisi Türkiye Kasım 2000 krizinin atlatılmasını sağlarken, Şubat 2001 krizinin yaşanmasını önleyememiştir. Çünkü kriz, sadece kredi sağlayarak giderilmesi mümkün olmayan, makroekonomik büyüklüklerdeki sorunlar, hükümete güven duyulmaması gibi birçok olumsuz faktörün bir araya gelmesinden kaynaklanmıştır.

IMF'in son ödeme mercii benzeri bir rol üstlenmesine acil durumlarda hala ihtiyaç duyulsa da bu rolünün yeniden yapılandırılması gerekmektedir. Gelecekte IMF'in kurtarma politikaları uygulayacağı beklentisi, kısa dönemli değişken sermaye hareketlerini ateşlemektedir. Bu durum son dönemlerde yaşanan krizlerde anahtar rol oynamıştır (Meltzer, Sachs, 2000: 2).

Son dönemlerdeki Latin Amerika krizleri incelendiğinde, sermaye hareketlerinin aniden durmasının ve yarattığı geniş çaplı maliyetlerin nedenlerinin temel makroekonomik büyüklüklerdeki sorunlardan mı yoksa likidite yetersizliğinden mi kaynaklandığı ayırımını yapmak kolay değildir. IMF'in özel sermaye hareketlerinde yaşanan büyük dalgalanmalardaki rolü incelendiğinde, IMF'in bölgedeki varlığının önemli ve karmaşık olduğu gözlenmektedir. Şöyle ki, IMF'in ülkeye verdiği desteği çekmesi ciddi sonuçlar yaratan tersine sermaye hareketlerine yol açmaktadır. IMF'in söz konusu ülkeye desteğini devam ettirmesi durumunda ise sürdürülemez politikaları desteklediği ve ahlaki rizikoya neden olduğu için eleştirilere maruz kalmaktadır (Powell, Arozamena, 2003: 1041).

Ülkelerin IMF'e başvurusu farklı nedenlerden kaynaklanmaktadır. Sorunların geçici ya da kalıcı olması IMF'e başvuru sayısını belirlemektedir. Bu durum, ahlaki riziko probleminin hangi sorunların varlığında daha sık ortaya çıktığını göstermektedir.

IMF kaynaklarına başvurunun sıklığı ülkelerin sorunlarına göre farklılık göstermektedir. Bu farklılık konusundaki ortak görüş, ülkelerin dış borçlarının özelliğine göre değişmektedir. Likidite problemi olan ülkelerin, IMF kaynaklarına daha az başvurduğu gözlenmektedir. IMF'e daha sık başvurup bunu alışkanlık yapan ülkeler, daha çok borçlarını ödeyemez durumda olanlardır. Özetle, IMF kaynaklarına başvuru oranının yüksekliği likidite eksikliğinden çok borçların ödenememesinden kaynaklanmaktadır (Bird, Hassain, Joyce, 2004: 234).

Finansal piyasalar dahil olmak üzere IMF'in borcu olan ülkeye hangi şartlar altında ne miktarda ve ne kadarlık bir süre için finansman sağlayacağı önceden bilinmemektedir. Ancak ahlaki rizikonun artmasına neden olan faktör borçlu ülkenin, IMF'in müdahale ederek ülkeyi kurtaracağı yönünde bir beklenti içine girmesi ve yüksek miktarda borç alma konusundaki motivasyonunun artmasıdır (Plaut, Melnik, 2003: 463).

IMF'le sürekli anlaşma yapılmasının yarattığı alışkanlık, IMF'e olan bağlılığı daha da arttırmaktadır. Piyasalar, hükümetin ne tür politikalar uygulayacağı

konusundaki belirsizliğin ortadan kalkması için IMF'le anlaşma yapılması beklentisine girmektedirler. Bu durum, hükümetin IMF'le devam etme kararında etkili olmaktadır. IMF'in kredileri sayesinde borcun sürdürülebilirliğinin sağlanması ve ertelenmesi kısa vadede sorunu giderme bakımından önem arz ederken, bu kredilerin yarattığı ahlaki riziko probleminin boyutunun uzun vadede kriz yaratıcı etkisini dikkate almak gerekmektedir.

IMF'in destekleme programlarının sürdürülmesi borç veren kamu ve özel yatırımcılar için önem taşımaktadır. IMF'in onayı borç veren yatırımcıları borç verme konusunda cesaretlendirmektedir. Bu durumda IMF'in borç verme politikaları ile gözetim işlevi arasında uygun bir dengenin kurulup kurulamayacağı önemli bir hale gelmektedir (IMF, 2002: 22). Bu dengenin sağlanamaması borç verme düzeyinde aşırı artışa ve böylece ahlaki riziko problemine yol açmaktadır.

Üzerinde çok fazla durulan konulardan biri de IMF'in kurtarma paketlerinin büyüklüğünün ahlaki riziko yaratmasıdır. Kredi veren özel yatırımcılar, IMF'in gelişmekte olan bir ülkede yaşanabilecek olumsuzluk karşılığında borç vereceği beklentisine girdikleri zaman borcu kontrol etmede daha az ihtiyatlı davranacaklardır. Verimsiz yatırım kararları ve borçların geri ödenmemesi durumunda borç veren yatırımcıların korunması, piyasa disiplini bozarak gelecekte oluşabilecek kriz olasılığını arttırmaktadır. IMF'e yapılan eleştirilerde, IMF'in kurtarma paketlerinin daha küçük olması ve böylece ahlaki riziko sorununu azaltarak piyasa disiplini ve krizden korunma imkanını sağlaması gerektiği belirtilmektedir (Goldstein, 2000: 7-8).

1998 Rusya krizinden önce, kredi alan yatırımcılar, IMF'in büyük ihtimalle bir kurtarma operasyonu yapacağını bildiklerinden ya da buna inandıklarından aşırı riske girme konusunda endişe duymamışlardır. Wall Street kuruluşlarının bile Rusya'ya kredi vermeleri, kurtarma operasyonunun büyüklüğünü ve inandırıcılığının boyutunu göstermiştir (Stiglitz, 2002: 228).

IMF'in kurtarma paketinin büyüklüğünün artması ve borçların geri ödeme sürecinin uzaması, IMF'le olan bağların devam edeceği anlamına gelmektedir. IMF'le bağların koparılması dış borçların ödenemeyeceği şeklinde bir risk beklentisi oluştururken, IMF'le devam edilmesi dış borç düzeyinde azalma yaratmayabilir. 2000 yılında IMF'le birlikte enflasyonu düşürme programı uygulayan Türkiye, Şubat 2001 krizinden sonra Mayıs 2001'de IMF'le tekrar üç yıllık bir stand-by anlaşması imzalamıştır. 1999-2004 yıllarında toplam dış borç stokunun değişimi incelendiğinde; Hazine'nin verilerine göre 1999 yılı sonunda 102.9 milyar ABD doları düzeyinde olan bu rakam 2004 yılı sonunda 161.7 milyar ABD doları tutarında gerçekleşmiştir.

IMF'in kurtarma politikalarının sıklığı ve büyüklüğü azaltıldığı zaman ahlaki rizikonun sınırlandırılacağı konusu geleneksel görüş haline gelmiştir. Ancak bu durum IMF'in finansal rolünü azaltırken krizlerin önlenmesini de zorlaştıracaktır (Eichengreen, 2001:5). Dolayısıyla, IMF'in kurtarma politikalarının ahlaki riziko yaratmayacak şekilde yeniden düzenlenmesi gerekmektedir. Böylece krizi önleyebilmek için uygulanan politikalar daha etkili sonuçlar yaratacaktır.



IMF'in jeopolitik önemi olan ülkelere borç verme politikaları da ahlaki riziko yaratmaktadır. IMF'in Rusya'ya Ağustos 1998 krizinden önce verdiği destekle, jeopolitik nedenlerden dolayı Rusya'nın özel bir durum olduğu ve normal şartlarda diğer ülkelere verilmeyecek kadar yüksek düzeyde IMF desteği sağlanacağı sinyali verilmiştir. Böylece özel sermaye girişlerini ve Rusya hükümetine borç verecek özel sektör yatırımcılarını teşvik edici bir ortam oluşmuştur. Jeopolitik konumu nedeniyle IMF desteği yüksek olan diğer bir ülkede Türkiye'dir. Türkiye'nin terörizmle savaş bağlamında kazandığı jeopolitik önem yüksek düzeyde IMF desteği bulma imkanı sağlamıştır. Rusya örneğinde olduğu gibi borç veren özel yatırımcılar Türkiye'ye borç verme konusunda gönüllü bir davranış içine girmiş ve bu yatırımcılar için Türkiye favori ülkeler arasında sayılmıştır (Mussa, 2002: 11-13).

1980'li yıllarda Latin Amerika, 1994-1995 Meksika ve 1997 Asya' da yaşanan finansal krizler hükümetlerin temel reformlar yapmaları gerektiğini ortaya koymuştur. IMF'ten daha fazla para almak; uluslararası sistemdeki reformları ertelemek, ahlaki rizikoyu teşvik etmek ve riski desteklemek anlamına gelmektedir (Meltzer, 1998: 5). IMF'in resmi yetkilileri ahlaki riziko probleminin farkında olduklarını ancak bu problemin bulaşmayı önlemenin bir bedeli olduğunu belirtmektedirler (Litan, 1998: 6).

### III. BULAŞMA

Finansal krizler her ne kadar ülkenin kendi dinamiklerinden kaynaklansa da, dış açık ekonomilerde dış faktörler de krizin oluşumunda önemli rol oynamaktadır. Ekonomik sorunları iç kaynaklarla çözemeyen ülkeler, dış kaynaklara gereksinim duymaktadırlar. Dış kaynak bulunmaması ise krizin çözümünü zorlaştırırken, krizin diğer ülkelere bulaşma riskini de arttırmaktadır. IMF kurtarma politikalarıyla krizleri önleyerek uluslararası finansal sistemde istikrar sağlamayı amaç edinmektedir.

Özellikle 1990'lı yıllardan sonra sermaye hareketlerindeki artış, ticari ilişki içinde olmayan ülkelerin de krizden etkilemelerine yol açarak, bulaşma hızını arttırmıştır. Bu nedenle 1990'lı yıllardan sonra IMF'in borç verme ve krizleri yönetim politikası değişmiştir.

1994 yılında yaşanan Meksika krizinde IMF'in krizle ilgili yönetim politikası, 1980'li yıllara göre farklılık göstermiştir. 1994 krizinin 1982 krizine göre bulaşma riski çok daha fazla olmuş ve bu krize müdahale daha hızlı yapılmıştır. Ayrıca IMF'in verdiği kredi önceki yıllara göre çok daha yüksek düzeyde olmuştur (Boughton, 1997: 3).

Ülkeleri birtakım sorunlardan kurtarmak için verilen borçların amacı 1990'lı yıllar öncesinde ve sonrasında farklı olmuştur. 1990'lı yıllardan önce kurtarma operasyonu biçiminde verilen borçların nedeni ülke koşullarını iyileştirmek içindi. Bu dönemde, borç verilen ülkelerin sorunlarından diğer ülkelerin de olumsuz etkileneceği yönünde bir endişe söz konusu değildi. Ancak 1995 yılında Meksika'ya yönelik kurtarma operasyonunda, krizin bölgedeki ülkelere ve hatta dünya çapında bulaşmasının önlenmesi amaçlanmıştı (Bordo, Schwartz, 1999: 701).

IMF'in politikalarını savunanlar, bulaşmayı önlemek için borç verme politikalarını sürdürme gerekliliği üzerinde durmaktadırlar. Bu yüzden, örneğin kriz meydana geldikten sonra Meksika ve Tayland'a, potansiyel kriz oluşmadan önce Brezilya ve Rusya'ya yönelik kurtarma politikaları uygulanmıştır. Ancak bu uygulamalara rağmen ileride oluşabilecek finansal karmaşanın önlenmesinde başarı sağlanamamış ve ülkeler yaşanan finansal krizlerden etkilenmişlerdir. Ülkelerin yurtiçi politikalarının zayıflığı krizden etkilenmelerine neden olmuştur. Eğer ülkelerin bu tür sorunu olmasaydı bulaşmadan etkilenmeyeceklerdi (Vasquez, 1998: 654).

1994 yılında Meksika'da yaşanan ve "Tekila Etkisi" olarak adlandırılan kriz diğer Latin Amerika ülkelerine bulaşmıştır. IMF ve Dünya Bankasının kurtarma operasyonları sonucunda, Tekila krizinden iki yıl sonra hem Meksika'da hem Arjantin'de herşey tekrar yoluna girmiş gibi görünüyordu. Ayrıca Tekila benzeri bir krizin mucizevi Asya ülkelerinde yaşanmayacağına kesin gözüyle bakılıyordu. Ancak Tekila krizinden sonra yaşanan 1997 Asya ve 1999 Brezilya krizleri, Latin Amerika ülkelerindeki krizlerden yanlış dersler alındığını göstermiştir (Krugman, 2001: 59-60). Ayrıca, IMF'in bulaşmayı önlemek için uyguladığı politikaların başarısızlığını gösteren örnekler artmıştır. Temmuz 1997'de Tayland'ta başlayan krizin komşu ülkelere de bulaşarak bölgesel krize dönüşmesi ve hatta Rusya'ya bulaşması, 1998 Rusya krizinin Brezilya'ya bulaşması örnek olarak gösterilebilir.

IMF'in çözmeye çalıştığı sorunlar için tutarlı, mantıklı ve eksiksiz bir teorisi olmadığı için sorunları daha da kötüleştirdiği yönündeki etkileyici örneklerden biri Asya krizidir. IMF, Asya krizinde ülkelerin ard arda kemer sıkmalarına yol açarak gelirlerinin azalmasına ve paralelinde ithalatlarının gerilemesine neden olmuştur. Bölgedeki ülkelerin ekonomilerinin bütünleşmesi nedeniyle bir ülkede başlayan sorun komşu ülkelere ve hatta binlerce kilometre uzaktaki ülkelere de bulaşmıştır. Petrol ve diğer mallara olan talebin düşmesi, bu malların ihracatını yapan ülkeleri olumsuz yönde etkilemiştir. IMF'in bulaşma konusunda tutarlı ve inandırıcı bir teorisinin olmaması, krizi kontrol altına almak yerine yayılmasına neden olmuştur. Doğu Asya krizi, petrole olan talebi azaltırken fiyatını da düşürmüş ve böylece krizin Rusya'ya bulaşmasına neden olmuştur (Stiglitz, 2002: 225-226).

Ağustos 1998'de Rusya'da kur sistemi çökmeden önce ülkeye borç verilmesindeki en büyük faktör ahlaki riziko olmuştur. Yatırımcılar, Rusya'nın "Batmaya izin verilmeyecek kadar büyük" (too big to be allowed to fail) beklentisine girmişlerdir (Citrin, Fisher, 2000: 1139). IMF Ağustos 1992, Nisan 1995 ve Mart 1996 tarihlerinde Rusya'ya yönelik gerçekleştireceği reformlara karşılık, toplam 11.933 milyar SDR borç vermiştir. 1992 yılında belirtilen şartlı reformlar bütçe açıklarını azaltmak, bankacılık sistemindeki sorunları çözmeye yönelikti. IMF, hükümetin borçlarını kontrol altına alması karşılığında, Temmuz 1998'de 11.2 milyar dolar borcu onaylamıştır. IMF her ne kadar Rusya'nın belirtilen reformları gerçekleştirmede başarısız olduğu durumlarda ödemeyi sık sık durdurursa da, yaşanacak krizin diğer ülkelere bulaşacağı endişesiyle bu kararından vazgeçmiştir (Bordo, Schwartz, 1999: 705). Ancak IMF her ne kadar bulaşmayı engellemeye çalışsa da Ağustos 1998'de Rusya'da yaşanan kriz diğer bir kıtadaki Brezilya'yı olumsuz etkilemiştir.

Uluslararası finansal piyasalarda büyük ve ani karışıklığa yol açan 1998 Rusya krizi, özellikle Brezilya döviz piyasasını olumsuz etkilemiştir. Döviz piyasasında dolara olan talep Ağustos'ta 11.8 milyar dolar, Eylül ayında ise 18.9 milyar dolar olmuştur. Bu iki ay içinde Brezilya'nın yüksek düzeyde rezerv kaybetmesi yabancı yatırımcıların güvenini aşırı derecede sarsmıştır (Baig, Goldfajn, 2000: 5). Diğer sorunlarla birlikte bu durumdan etkilenen Brezilya Ocak 1999'da bant sistemini terk ederek kuru serbest dalgalanmaya bırakmıştır.

IMF, bir ülkede yaşanan krizin diğer ülkelere bulaşmasını önlemek için kriz yaşayan değil de krizden etkilenebilecek ülkeler için Nisan 1999'da İhtiyatlı kredi hattını (CCL: Contingent Credit Line) oluşturmuştur. Böylece IMF gelişmekte olan ekonomilerin kırılganlığından dolayı yatırımcılarda oluşabilecek güven kaybını önlemeyi amaçlamıştır. Ancak bu kredi hiçbir zaman kullanılmamıştır.

IMF'in kurtarma politikalarının ahlaki riziko yarattığına yönelik eleştiriler 2001 Türkiye ve Arjantin krizleri için de yapılmıştır. Arjantin'in likidite sorunu yerine borçlarını ödeyememe sorunu vardı. Türkiye'de hükümet bütçe ve bankacılık sektörüyle ilgili reformları yerine getirmemişti. Her iki ülkeye IMF'in borç vermemesi gerektiği belirtiliyordu. Ancak bu iki ülkeye borç verilmemesi durumunda krizin diğer ülkelere bulaşması söz konusu olacaktı. Özellikle Arjantin krizinin Brezilya'ya bulaşmasından endişe edilmekteydi. Dolayısıyla IMF borç verme durumunda ahlaki riziko yaratacağı, vermeme durumunda bulaşmanın yaşanacağı ikileme karşı karşıya kalmıştı (Eichengreen, 2001: 21-23).

IMF'in kontrol etmemesi durumunda bir ülkede yaşanan krizin diğer ülkeye bulaşacağı konusunu destekleyen bir kanıt var mı sorusunun cevabı yoktur. Bulaşma ülkeleri finansal krize açık bir yapıya getirmemektedir. Artan ekonomik sorunlar nedeniyle ülkeler krize açık bir duruma gelmektedir. IMF'ten borçlanmak çözüm değildir. Yapılması gereken hükümetlerin ve finansal kurumların kredi tahsisatı konusundaki dürtülerini değiştirmeleridir (Schwartz, 1998:9).

## SONUÇ

IMF her ne kadar uluslararası son ödeme mercii benzeri bir kurum olarak ülkeleri finansal krizlerden korumayı amaçlasa da yarattığı olumsuz etkileri göz ardı etmemek gerekmektedir. Yaşanan krizler IMF'in politikalarını tekrar gözden geçirmesi gerektiğini göstermiştir. IMF kurtarma politikalarıyla krizleri önlemeye amaçlarken, ahlaki riziko problemini yaratarak krizi derinleştirmektedir. Bu nedenle, IMF'in kriz yönetimiyle ilgili politikaları amacına ulaşmamaktadır. Bu durum, IMF'in kredibilite kaybetmesine de neden olmaktadır.

IMF, yabancı kredilerin uluslararası finansal sistemin istikrarını bozacak boyutta gelişmesini önleyecek politikalar izlemediği sürece aynı sorunlar yaşanacaktır. Nitekim, bu sorunlar sürdüğü sürece IMF tartışılmaya devam edilecektir. IMF'e bağlı olarak piyasalarda istikrar sağlanmaya çalışıldığı sürece sorunlar sadece geçici olarak çözüme kavuşacaktır. IMF'in sürekli başvuru bir kurum olmaktan çıkarılması gerekmektedir.

Bu nedenle, ülkeler geçici çözüm politikalarıyla uğraşmaktan çok gerekli olan yapısal reformları gerçekleştirmelidirler.

Bu açıklamaların ışığında, IMF'in bir kurum olarak olmaması gerektiği yönünde bir sonuca ulaşılmamalıdır. Ancak IMF'in ahlaki riziko problemini teşvik edici politikardan kaçınması gerekmektedir. IMF'in çözüm politikaları geçici olmamalı, bir sonraki krize meydan verecek özellikleri taşıyamamalıdır. Böylece krizin diğer ülkelere bulaşması da önlenmiş olacaktır. Bu durum, hem uluslararası finansal sistemin istikrarının sağlanması hem de IMF'in kredibilite kazanması açısından büyük önem taşımaktadır.

## KAYNAKÇA

- Baig, Taimur, Ilan Goldfajn (2000) : "The Russian Default and the Contagion to Brazil" **IMF Working Paper**, No:160, pp.1-47.
- Barro, Robert J. (1998) : "The IMF Doesn't Put Out Fires, It Starts Them", **Business Week**, December 7, p.18
- Bird, Graham, Mumtaz Hassain, Joseph P. Joice (2004) : "Many Happy Returns? Recidivism and The IMF", **Journal of International Money And Finance**, Vol:23, pp.231-251
- Bordo, Michael, Anna J. Schwartz (1999) : "Under What Circumstances, Past And Present Have International Rescues Of Countries In Financial Distress Been Successful?", **Journal Of International Money And Finance**, Vol : 18, pp.683-708.
- Boughton, James M. (1997) : "From Suez To Tequila : The IMF As Crisis Manager" **IMF Working Paper** , No:90, pp.1-24.
- Calomiris, Charles W.(1998) : "The IMF's Imprudent Role As Lender Of Last Resort", <http://www.cato.org/pubs/journal/cj17n3-11.html>, pp.1-18.
- Calomiris, Charles W., Allan H. Meltzer (1999) : "Fixing The IMF", <http://www.nmsu.edu/~govdept/faculty/lapid/010.htm>, pp.1-13.
- Chari, V.V., Patrick J. Kehoe (1998) : "Asking The Right Questions About The IMF", <http://woodrow.mpls.frb.fed.us/pubs/ar/1998/ar1998.cfm>, pp.1-20.
- Citrin, Daniel, Stanley Fischer (2000), "Strengthening The International financial System : Key Issues", **World Development**, Vol:28, No:6, pp.1133-1142.
- Eichengreen, Barry (2001) : "Whither IMF Reform?", <http://amlab.berkeley.edu/users/eichengr/swissreview7.pdf>, pp.1-5.
- Eichengreen, Barry (2001) : "Crisis Prevention and Management : Any New Lessons from Argentina and Turkey?", <http://heiwwww.unige.ch/~wyplosz>, pp.1-35.
- Fisher, Stanley (1999) : "On the Need for an International Lender of Last Resort" ,**Journal of Economic Perspectives**, Vol:13, No:4, Fall, pp.85-104.
- Friedman, Milton (1998) : "Markets To The Rescue", <http://www.imf.org/recentfin/rescue.html>, pp.1-5.
- Haldane, Andrew, Ashley Taylor (2003) : "Moral Hazard: How Does IMF Lending Affect Debtor And Creditor Incentives?" ,<http://www.bankofengland.co.uk/fsr/fsr14art6.pdf>, pp.122-133.
- IMF (2002) :**Evaluation Of Prolonged Use Of IMF Resources**, Independent Evaluation Office.

- Goldstein, Morris (2000) : “Strengthening The International Financial Architecture,Where Do We Stand?” <http://www.iie.com/publications/wp/2000/00-8.pdf>, pp.1-32.
- Krugman, Paul (2001) : **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**, Çev.Neşenur Domaniç, 2.bs.,İstanbul, Literatür Yayıncılık.
- Litan, Robert (1998) : “Does The IMF Have a Future? What Should It Be?”, <http://www.brook.edu/views/papers/litan/19981009.htm>, pp.1-16.
- Meltzer, Allan H. (1998) “Asian Problems And The IMF”, <http://www.cato.org/pubs/journal/cj17n3-10.html>, pp.1-8.
- Meltzer, Allan H., Jeffrey D. Sachs (2000) : “Reforming The IMF And The World Bank” <http://www.cursos.vexternado.edu.co/aco2fin/Lectures...>,pp.1-3.
- Mishkin, Frederic S. (2000) : “Systemic Risk, Moral Hazard and The International Lender of Last Resort”, **Private Capital Flows In The Age Of Globalization,The Aftermath Of The Asian Crisis**, Edited by Uri Dadush, Dipak Dasgupta, marc Uzan ,Edwar Elgar Publishing, pp.185-197.
- Mussa, Michael (2002) : “Reflections on Moral Hazard And Private Sector Involvement in The Resolution of Emerging Market Financial Crises”, <http://www.bankofengland.co.uk/conferences/conf0207/mussa.pdf>, pp.1-16.
- Plaut, Steven E., Arie L. Melnik (2003) : “International Institutional Lending Arrangements To Sovereign Borrowers”, **Journal Of International Money and Finance**, Vol:22, pp.459-481.
- Powell, Andrew, Leandro Arozamena (2003) : ”Liquidity Protection Versus Moral Hazard : The Role Of The IMF”, **Journal Of International Money And Finance**, Vol: 22, ss.1041-1063
- Seyidoğlu, Halil (1993) : **Uluslararası İktisat**, Geliştirilmiş 9. baskı, Güzem Yayınları, İstanbul.
- Schwartz, J. Anna (1998) : “Time To Terminate The ESF And The IMF”, <http://www.cato.org/pubs/fpbriefts/fpb-0.48.pdf>, pp.1-11.
- Schwartz, J. Anna (1999) : “Son Ödünç Verme Mercii'nin Nitelikleri (Ya da IMF'e İhtiyaç Var Mı?)”, Çev.Yusuf Bayraktutan, <http://www.liberal-dt.org.tr/dergiler/ldsayı19/1902.htm>, pp.1-9.
- Soros, George (1999) : **Küresel Kapitalizm Krizde**, Çev.Gülden Şen,Sabah Yayınları.
- Stiglitz, Joseph E. (2002) : **Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**, Çev.Arzu Taşcıoğlu, Deniz Vural, İstanbul, Plan B yayıncılık.
- Vazquez, Ian (1998) : “International Financial Crises And The IMF” <http://www.cato.org/pubs/handbook/hb108-63.pdf>, pp.651-659.
- Willet, Thomas D. (2000) : “Understanding the IMF Debate”, <http://econ.claremontmckenna.edu/papers/2000-58.pdf>, pp.1-33.