

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL
KRİZLERE YOL AÇAN FAKTÖRLER
(Asya Krizleri ve Türkiye'ye İlişkin Bir Değerlendirme)**

Yard. Doç. Dr. Mehmet BAŞAR

Anadolu Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

İşletme Bölümü

Dr. Metin COŞKUN

İnterbank A.Ş.

Eskişehir Şubesi

ABSTRACT

Many countries worldwide have experienced serious currency crises in recent years. The currency crises brought about the collapse of the stock market and asset prices. The fall in the exchange rate and the value of stocks hit businesses hard, undermine the financial system, and inflate the size of foreign debt obligations. Asia crisis has

demonstrated how closely the currency and stock markets in the region are interlinked and how the political and economic circumstances of neighbouring countries affect one another. In this study, we tried to explain characteristics of financial crises and also the similarities between Asian and Turkey financial crises.

ÖZET

Dünya genelinde birçok ülke geçtiğimiz yıllarda ciddi para krizleriyle karşı karşıya kaldılar. Para krizleri, hisse senedi ve varlık piyasalarında fiyatların düşmesine neden olmuştur. Devalüasyonlar ve hisse senedi fiyatlarındaki değişimler sonucunda birçok işletme zor durumda kalmış, finansal sistem çökmüş ve yabancı borç yükümlülükleri artmıştır. Asya'da yaşanan kriz, bu ülkelerin döviz ve hisse senedi piyasalarının birbiri içine girdiğini ve bu piyasaların birbirlerine bağımlı piyasalar olduğunu, bununla birlikte bölge içerisindeki bir ülkenin politik ve ekonomik koşullarının, komşu diğer ülkeleri de etkilediğini göstermiştir. Bu çalışmada finansal krizlerin ortak özellikleri açıklanarak, Türkiye'de yaşanan finansal krizlerin Asya krizleriyle benzerlikleri incelenmeye çalışılmıştır.

1. GİRİŞ

Ülkelerin kalkınmasında sermaye birikiminin çok önemli bir yeri vardır. Sermaye birikimi ne kadar fazla olursa, ülkelerin gelişmişlik düzeyi ve yaşam kalitesi de o kadar yüksek olacaktır. Bu nedenle özellikle sermaye eksikliği olan gelişmekte olan ülkeler,

sermaye açıklarını dış sermaye akımları ile sağlamaktadırlar. 1980'li yıllardan itibaren gelişmiş ülkelerin hisse senedi ve varlık piyasalarındaki getirilerin düşmesi ile yeni piyasalar aramak zorunda kalan uluslararası sermaye, gelişmekte olan ülkelere yönelmeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelere sermaye akışı yüksek getiri sağlamakla birlikte yatırımcılar açısından yüksek düzeyde bir riski de beraberinde getirmiştir. Yabancı sermaye gelişmekte olan ülkelere, banka kredileri, portföy yatırımları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları şeklinde gelmektedir.

Uluslararası finansal piyasalarda, liberalizasyon, deregülasyon, bütünleşme ve sermaye hareketlerindeki serbesti süreci, gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarında 1995 yılından itibaren önemli mali krizlere yol açmıştır. Dışa kapalı ekonomik yapıdan hızla dışa açık bir yapıya geçiş ve uluslararası sermaye akımları, gelişmekte olan ülkelerin makro ekonomi politikalarının etkinliğini azaltmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin mali sistemlerinin uluslararası sistem ile bütünleşmiş olması ve bu ülkelerde gelişmiş ülkelerin geniş hacimli finansal fonlarının bulunması, bu ülke ve bölgelerde baş gösteren mali krizleri süratle uluslararası mali krizler haline çevirmektedir.¹

Uluslararası sermaye akımlarının en çok yöneldiği ülkelerin başında Asya ülkeleri gelmektedir. Benzer ekonomik yapılanma ve gelişme gösteren bu ülkelerde başlayan mali krizler hem bölge

¹ UZUNOĞLU Sadi ve diğerleri, **Bölgesel Finans ve Hizmet Merkezi: İstanbul**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları No:2000-34, İstanbul 2000, s.32-33

ekonomilerini hem de uluslararası sermaye akımlarını etkilemektedir. Bu çalışmada, Asya ülkelerinde yaşanan krizler ile ülkemizde yaşanan son kriz karşılaştırılarak, parasal krizlerin ortak yönleri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

2. ASYA PARA KRİZİNİN ORTAYA ÇIKIŞI

Asya'da yaşanan para krizi Tayland'da başlamış ve çok kısa bir sürede komşu diğer Asya ülkelerine yayılmıştır. Bu bölgede yaşanan krizi tek bir sebep veya olaya bağlamak eksik bir yaklaşım olur. Bu ülkelerdeki ciddi yapısal problemler, finansal sektörün zayıflığı, piyasalara olan güvensizlik, endüstriyel yapıdaki yapılması gereken önemli değişikliklerin geciktirilmesi ya da yapılamaması, kamu teşebbüslerinin kötü yönetilmesi gibi bir çok faktör krizin oluşumunda etkili olmuştur.

1990'lı yıllarda Asya ülkeleri, uluslararası sermaye akımlarından önemli miktarlarda yararlanmışlardır. 1994 yılından, kriz ortaya çıkıncaya kadar olan dönemde gelişmekte olan ülkelerin bir çoğunda uluslararası sermaye akımlarının GSMH içerisindeki payı önemli ölçülerde artış göstermiştir.

Borçlardaki bu artışla birlikte, (türev ürünlerin çok gelişmiş olmasına rağmen) hedge edilmemiş kur ve faiz oranları da Asya krizinin ortaya çıkmasında etkili olmuştur. Diğer bir anlatımla bu ülkelerdeki faiz oranlarının yüksekliği, finans sektörü dışında faaliyet

gösteren şirketlerin de önemli ölçülerde yabancı para üzerinden borçlanmalarını arttırmıştır. Şirketlerin yurt dışı borçlanmalarından kaynaklanan kur risklerini, (türev piyasalarda maliyetlerin yüksekliği nedeniyle) korumayı ihmal etmeleri krizin boyutlarını daha da arttırmıştır.²

Kriz sonucunda Asya ülkelerinde, bir çok işletme zor durumda kalmış, finansal sistem çökmüş ve yabancı borç yükümlülükleri artmıştır. Asya ülkelerindeki kriz, bu ülkelerin döviz ve hisse senedi piyasalarının birbirleri içine girdiğini ve bu piyasaların birbirlerine bağımlı piyasalar olduğunu, bölge içerisinde yer alan bir ülkenin politik ve ekonomik koşullarının komşu diğer ülkeleri de önemli ölçüde etkilediğini göstermiştir.³

Tayland Baht'ının devalüasyonu, bölge paralarının tümünün değer kaybetmesine neden olmuştur. Devalüasyonlar sonucunda hisse senedi ve varlık piyasalarında ciddi çöküntüler yaşanmıştır⁴. Tablo 2'de Asya ülkelerinin döviz ve hisse senedi piyasalarındaki değişimler yer almaktadır.

² STERN Ernest, CHECKI J. Terrence, "Financial Crises in the Emerging Markets: The Roles of the Public and Private Sectors", **Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance**, Volume 6. No:13., Nowember 2000, s. 2-3

³ "The Crises and Policy Response: Malaysia National Economic Recovery Plan", http://mir.com.my/lb/econ_plan/contents/chapter1/a_pg4.htm

⁴ LIU Ligang ve diğerleri, **Asian Competitive Devaluations**, Institute for International Economics, Working Paper 98-2, www.iie.com/catalog/WP/1998/98-2/98-2.htm

Tablo 1: Ülkelerdeki Devalüasyon ve Borsa Endeksi Değişim Oranları

Ülkeler	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.
Tayland	-48,7	-29,3	24,7	3,7	-36,0	-26,7
Malezya	-35,0	-44,8	2,1	-2,4	-33,6	-46,2
Endonezya	-44,4	-44,6	-53,0	8,2	-73,8	-40,0
Filipinler	-33,9	-33,5	1,3	18,2	-33,0	-21,3
Hong Kong	0,0	-29,4	0,0	-6,2	0,0	-33,8
Güney Kore	-44,7	-49,5	21,9	-0,9	-36,2	-50,0
Tayvan	-14,8	-9,3	1,2	0,3	-13,8	-9,1
Singapur	-15,0	-23,0	4,0	-7,1	-11,6	-28,5

Kaynak:, <http://www.ije.com/catalog/WP/1998/98-2/98-2.htm>

- I. 30/06/1997-31/12/1997 Devalüasyon Oranı
II. 30/06/1997-31/12/1997 Borsa Endeksi Değişim Oranı
III. 01/01/1998-05/08/1998 Devalüasyon Oranı
IV. 01/01/1998-05/08/1998 Borsa Endeksi Değişim Oranı
V. 30/06/1997-08/05/1998 Devalüasyon Oranı
VI. 30/06/1997-08/05/1998 Borsa Endeksi Değişim Oranı

2.1. Tayland Para Krizine Yol Açan Olaylar

2 Temmuz 1997'de, Tayland Baht'ının dolara olan çıpası kaldırılarak dalgalanmaya bırakılmıştır. Döviz kuru sistemindeki bu değişiklik, Tayland'da yüksek oranlı bir devalüasyona yol açmış, yapılan bu devalüasyon, Asya para krizlerinin tetikleyicisi olmuştur. Gerçekte 1996 yılından beri döviz satılarak, Baht'ın değeri korunulmaya çalışılıyordu. Para otoriteleri, bu erken göstergelerden hareketle sıkı para politikası uygulamaya başlamıştı. Bununla birlikte

döviz rezervlerinin azalması, 1997 Temmuz’unda bu uygulamanın daha fazla sürdürülemeyeceğini göstermiş ve bu noktadan sonra Tayland, döviz çıpasını terk etmek zorunda kalmıştır. Bu gelişme Tayland piyasalarında, Baht’a olan güveni sarsmıştır. Aşağıda sıralanan faktörler, güven kaybına yol açan gelişmeler olarak sıralanabilir:⁵

i. **Paranın Aşırı Değerlenmesi:** Tayland Bahtı “döviz sepetine” bağlanmış olmasına rağmen, gerçekte dolara endekslenmişti. 1995 baharından itibaren Baht’ın aşırı değerlenmeye başlamış olması beraberinde ihracat artış hızının da yavaşlamasına neden olmuştur.

ii. **Büyük Bütçe Açıkları:** Bütçe açıkları, 1995 yılından itibaren büyümeye başlamıştır.⁶ (1994’te %5.6 olan Bütçe Açığı/GSMH, 1995’te %8’e, 1996 da %7.9’a yükselmiştir.) Tayland, bu bütçe dengesizliğini önlemede yetersiz kalmış, ulusal endüstriyel yapı hızlı ekonomik büyüme ile artan işçilik maliyetlerini karşılayacak değişikliği yapamamış ve yurt içi sermaye birikimi yeterince gelişmemiştir. Buna ilave olarak, ihracat, Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelerin rekabeti ile karşı karşıya kalmıştır. Ekonomik gelişme,

⁵ HARMOOD Alison, LITAN E. Robert, POMERLEANO Michael, “**The Crisis in Emerging Financial Markets**”, A World Bank Group-Brookings Conference Report, May 1999 s.2-5; <http://www.worldbank.org/research/interest/confs/>

⁶ Son 15 yıl içerisinde Tayland’daki bütçe açıkları 6 kez GSMH’nın %6 sını aşmıştır. Diğer Asya ülkelerinde de bütçe açıklarının önemli boyutlara ulaşması ve bu açıkların süreklilik arz etmesi krizin öngörülmesinde önemli bir gösterge olabilirdi.

1996 da duraklamaya başlamış ve bu durum kötümser bir havanın oluşmasına yol açmıştır.

iii. Kısa Vadeli Sermaye Akışı: Bu dönemde, faiz oranlarının gelişmiş ülkelere göre daha yüksek olması ve sabit döviz kuru sisteminin uygulanması, uluslararası kısa vadeli sermaye akışını hızlandırmıştır. Örneğin, Tayland'da kısa dönemli sermaye akımları 1994-1996 yılları arasında ortalama olarak GSMH'nin %7-%10'u arasında iken, belirtilen dönemde uluslararası doğrudan yatırımlar GSMH'nin %1'i kadardır.⁷ Sağlanan dövizler, şirketlerin finansmanında ve gayrimenkul yatırımlarında kullanılmıştır. Aktiflerdeki bu olağanüstü şişkinlik, finansal kurumların problemlili aktiflerinin artmasına yol açmıştır.

iv. Finansal Kurumların Mali Yapılarının Bozulması: Ekonomik krizi arttıran bir diğer faktör de finansal sektörün zayıf olmasıdır. Finansal kurumların mali yapıları, 1996 baharından itibaren bozulmaya başlamıştır. Mali yapıların bozulmasına, hedge edilmemiş döviz hareketleri, kısa dönemli banka kredileri, büyük ölçekte risk taşıyan emlak kredileri ve performans taşımayan yüksek tutarlı krediler neden olmuştur. Bununla birlikte piyasalar hakkında veri eksiklikleri ya da yeterince bilgi olmaması belirsizlikle beraber bu kurumlara olan güvenin de sarsılmasına yol açmıştır.⁸

⁷ "The Crises and Policy Response: Malaysia National Economic Recovery Plan", http://mir.com.my/lb/econ_plan/contents/chapter1/a_pg4.htm

v. **Spekülatörlerin Satış Baskısı:** Yukarıda sıralanan gelişmeler sonucunda Tayland'ın döviz kuru sistemi sorgulanmaya başlamıştır. Hedge fonlar ve diğer spekülâtif gruplar, forward piyasalarda kısa pozisyon alarak Baht üzerinde baskı oluşturmaya başlamış ve bunun sonucunda para otoriteleri piyasalardaki bu baskıya daha fazla direnememişlerdir.

Özet olarak, finansal kurumların mali yapılarının bozulması ve spekülâtif baskılar, Tayland krizinin başlamasında önemli rol oynamış ve makro ekonomik dengesizliğin giderilememesi döviz kuru sisteminin çökmesine neden olmuştur.

Tayland'da Temmuz'da dalgalı döviz kuru sistemine geçildikten sonra aşağıda sıralanan gelişmeler yaşanmıştır: ⁹

- Chavalit yönetimi IMF'den destek istemiş ve . IMF diğer Asya ülkelerinin de yardımcı olmasını belirterek bu isteğe cevap vermiştir.
- 11 Ağustos'da Japonya destek veren ülkelerin öncülüğünü yapmış ve IMF tarafından bir yardım paketi hazırlanarak 13 Ağustos'da imzalanmıştır.
- Akaryakıt vergileri devletin finansman gereksinimini azaltmak için arttırılmıştır.
- 19 Ekim'de ekonomi bakanı istifa etmiştir.

⁸ A.g.e., http://mir.com.my/lb/econ_plan/contents/chapter1/a_pg4.htm

⁹ HARMOOD ve diğerleri, a.g.e., s. 4-5;

<http://www.worldbank.org/research/interest/confs/>

- Ekim ayından itibaren itibaren kriz diğer komşu ülkelerde de daha fazla hissedilmeye başlamış ve yeni bir belirsizlik ortamı oluşmuştur.
- Kasım ayında göreve başlayan Başbakan Yardımcısı Chuan IMF ile varılan anlaşmaya uymak için finansal kurumların yeniden yapılandırılmasını gerçekleştirmek üzere bir dizi tedbiri uygulamaya başlamıştır.
- 8 Aralık'ta açıklanan yeniden yapılandırma programında faaliyetleri askıya alınan 58 finansal kurumun 56'sının kapatılmasına yönelik ölçütler oluşturulmuş ve alınan bu kararlar piyasalarda güvenin yeniden yaratılmasında önemli bir rol oynamıştır.
- 1998 yılının ilk aylarında en düşük seviyesine gerileyen Baht'ın değeri bu tarihten sonra istikrara kavuşmuştur.

2.2. Krizin Komşu Ülkelere Yayılması

Taylan'da başlayan para krizi çok kısa bir süre içerisinde komşu ülkelere yayılmaya başlamıştır. Endonezya, Malezya ve Filipinler krizden doğrudan etkilenirken, Singapur, Tayvan ve Hong Kong daha az etkilenmiştir. Baht'ın devalüe edilmesinden sonra 11 Temmuz'da Endonezya hükümeti, dövizde dalgalı bant sistemine geçmiştir. 14 Ağustos'da, bant sistemi yürürlükten kaldırılarak dalgalı kur sistemine geçilmiştir. Filipinler'de ise bant sistemi 11 Temmuz'da kaldırılmıştır.

Bu ülkelerdeki makro ekonomik göstergeler, para ve finansal krizin ortaya çıkacağını göstermemekteydi. Hatta Tayland hariç, bu piyasalarda yakın bir gelecekte, bu tür sorunların yaşanacağına dair

hiçbir işaret yoktu. Bu ülkelerin, ekonomik ve endüstriyel yapıları, farklı şekillerde gelişme göstermekle birlikte, para ve finansal piyasalardaki karmaşa belirtilen ülkelerde hızla yayılmıştır. Bu “bulaşıcı” etki Baht’ın çökmesinden sonra adı geçen ülkelerin paralarının piyasalarda birbirini etkileme özelliğine bağlanabilir. Ülkelerin birbirleriyle olan ilişkileri, yüksek ekonomik büyüme, ekonomilerin bölgesel olarak birbirine olan sıkı bağıllığı gibi etmenler, piyasaların duyarlılığını arttırmaktadır. Endonezya, Filipinler ve Malezya’da krizin kendisini daha şiddetli göstermesinin nedenleri incelendiğinde aşağıda sıralanan faktörlerin daha etkili olduğu görülecektir.¹⁰

i. **Ülke Paralarının Aşırı Değerlenmesi:** Bu ülkelerde farklı döviz kuru sistemleri uygulanmasına rağmen, ortak sonuç, ülke paralarının olduğundan daha değerli hale gelmesi ve ihracat rekabetinin kaybedilmesidir. Tayland örneğinde olduğu gibi, bu ülkeler de Çin ve diğer gelişmekte ülkelerin rekabetinden olumsuz etkilenmiştir.

ii. **İhracat Merkezli Ekonomik Yapı:** İstisnasız bu ülkelerin tümü, ihracat merkezli ekonomik yapıyı benimsemişlerdir. Aynı pazarlara ihracat yapan ve birbirleriyle ticari ilişkileri oldukça yüksek olan bu ülkelerde yaşanan rekabetçi devalüasyonlar krizin

¹⁰ MICHAEL F. Chircop, “Asian Crises: How and Why”, **Secured Lender**, Vol.56, Issue 6, Nov/Dec 2000, s. 68-74

derinleşmesine yol açmıştır. Aşağıdaki tabloda Asya ülkelerinin bölgeye ve Japonya'ya olan ihracat rakamları gösterilmiştir.¹¹

Tablo 2: Krizden Etkilenen Ülkelerin Bölge İçerisindeki İhracat Rakamları

Ülkeler	Bölgedeki Ükelere	Japonya'ya
Tayland	36,8	16,8
Kore	37,8	12,3
Endonezya	26,4	28,8
Malezya	46,8	13,4
Filipinler	25,7	17,9
Hong Kong	47,2	6,6
Çin	37,3	20,4

Kaynak: LIU Ligang ve diğerleri, **Asian Competitive Devaluations**, Institute for International Economics, Working Paper 98-2, www.iie.com/catalog/WP/1998/98-2/98-2.htm

iii. Özel Sektörün Kısa Vadeli Dış Borçlarının Büyümesi:

Önceki büyüme politikaları, yabancı sermaye girişini cesaretlendirerek, özel sektör borçlarının artmasına yol açmıştır. Aşağıdaki tabloda bölge ülkelerine ait özel sektör borçlarının GSMH içindeki payı gösterilmiştir.

¹¹ LIU ve diğerleri, a.g.m, www.iie.com/catalog/WP/1998/98-2/98-2.htm

Tablo 3: Bölge Ülkelerinin Özel Sektör Borçlarının GSMH İçerisindeki Payı

Ülkeler	1990-1994	1995	1996
Tayland	10	11,1	5,8
Endonezya	10,4	4,4	5,7
Malezya	3,1	10,5	13,1
Filipinler	10,7	27,4	31,5
Hong Kong	8,8	8,9	-6,1
Singapur	0,8	7,8	5,7
Kore	2,6	2,2	-0,6

Kaynak: LIU Ligang ve diğerleri, *Asian Competitive Devaluations*, Institute for International Economics, Working Paper 98-2, www.iie.com/catalog/WP/1998/98-2/98-2.htm

Bununla birlikte kamu sektörü borçlanmaları da krizin etkilerini arttıran bir diğer nedendir. Tablo 2’de Asya ülkelerinin kısa vadeli borçlarının uluslararası rezervler ve toplam borçlar içindeki payları gösterilmiştir.

Tablo 4: Krizden Etkilenen Ülkelerin Kısa Vadeli Borçların Yapısı

Ülkeler	I.	II.
Kore	3,0	67,0
Endonezya	1,6	24,0
Tayland	1,1	46,0
Filipinler	0,7	19,0
Malezya	0,6	39,0
Singapur	Veri Yok	Veri Yok

Kaynak: Dünya Bankası (1998), Goldstein and Hawkins (1998), IMF, International Financial Statistics

- I. Kısa Vadeli Borçların Uluslararası Rezervlere Oranı
- II. Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı

iv. Yüksek Büyüme Oranları ve Yapısal Sorunlar:

Meksika örneğinde olduğu gibi, Asya ülkeleri de yabancı sermaye tarafından desteklenerek büyümüştür. Alışılmamış büyüme hızları, tasarruf yatırım eşitsizliği, kullanılan kredilerin spekülatif gayrimenkul ve verimsiz altyapı projelerine aktarılması gibi nedenler krize yol açan gelişmelerdir.

Bu krizler aile şirketlerinin ve diğer şirketlerin ekonomik olarak işletilemediği gerçeğinin tartışılmasını gündeme getirmiş ve finans sektörü tarafından desteklenen aşırı yatırımların birleştirilmesi ve verimli hale getirilmesi tartışılmaya başlanmıştır. Krizin etkisini gösterdiği Asya ülkelerindeki çeşitli göstergelere bakıldığında krizin yüksek büyüme oranlarının elde edilmesinden sonra ortaya çıktığı görülmektedir.

Aşağıdaki tabloda krizden etkilenen ülkelerin kriz öncesi ve sonrası büyüme rakamları, IMF tahminleri ile karşılaştırılmalı olarak gösterilmiştir.¹²

¹² LIU ve diğerleri, a.g.e, www.iie.com/catalog/WP/1998/98-2/98-2.htm

Tablo 5: Bölge Ülkelerinin Kriz Öncesi ve Sonrası Büyüme Rakamları

	IMF TAHMİN		IMF REVİZE			ÜLKELERİN TAHMİNİ		
			Mayıs	Nisan		Haziran	Nisan	
	1996	1997	1997	1998	Fark	1997	1998	Fark
Endonezya	8,0	5,0	7,4	-5,0	-12,4	7,6	-6,3	-13,9
Tayland	5,5	-0,4	7	-3,1	-10,1	5,9	-4,1	-10,0
Kore	7,1	5,9	6,3	-0,8	-7,1	6,1	-1,6	-7,7
Malezya	8,6	7,8	7,9	2,5	-5,4	8,0	1,1	-6,9
Filipinler	5,7	5,1	6,4	2,5	-3,9	6,3	2,2	-4,1
Singapur	6,9	7,8	6,1	3,5	-2,6	7,3	2,7	-4,6
Hong Kong	4,9	5,3	5,0	3,0	-2,0	5,5	3,0	-2,5
Çin	9,7	8,8	8,8	7,0	-1,8	10,4	7,8	-2,6
Tayvan	5,7	6,9	6,3	5,0	-1,3	6,5	5,9	-0,6

Kaynak: LIU Ligang ve diğerleri, *Asian Competitive Devaluations*, Institute for International Economics, Working Paper 98-2, www.iie.com/catalog/WP/1998/98-2/98-2.htm

3. KRİZİN DİĞER ASYA ÜLKELERİNE ETKİLERİ

Yaşanan kriz, ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, genelde Asya ekonomileri, yerel para değerinin düşmesi, sıkı para ve maliye politikalarının uygulanması, uygulanan politikalara bağlı olarak iç talepte daralma, işsizlik oranında artış ve piyasalarda güven kaybolması gibi sonuçlar doğurmuştur. Belirsizlik, insanların gelecekteki gelirlerini harcayamamasına neden olarak tüketimi azaltmıştır. Faiz oranları, risk priminin yükselmesi sonucunda artış

göstermiş ve bu durum yatırımların durma noktasına gelmesine neden olmuştur. Tüm bu olumsuz gelişmeler, enflasyonu yükseltmiş ve reel ücretlerin önemli ölçüde azalmasına neden olmuştur. Gerek bireylerin gerekse de işletmelerin kazançlarındaki beklenmeyen bu düşüşler vergi gelirlerini önemli ölçüde etkilemiştir.¹³ Bununla birlikte, Asya ülkelerinde, bankaların ve işletmelerin yabancı para cinsinden yapmış olduğu borçlanmalar, problemlili krediler şeklinde temel sorun olarak ortaya çıkmış ve sonrasında finansal kuruluşların piyasalardan fon temin etmeleri güçleşmiş ve tüm bu gelişmeler dış kredi hacminin daralmasına yol açmıştır.¹⁴ Asya krizinin bölge ülkelerine olan diğer etkiler ise şu şekilde sıralanabilir:

- Şirket performanslarının kötüleşmesi, problemlili kredilerin daha da artması,
- İflas eden şirket sayısındaki artışlara bağlı olarak işsizliğin artması,
- Talebin azalması ve üretimin durma noktasına gelmesi,
- Devalüasyonlar sonucunda dış borçların maliyetinin artması,
- Devalüasyonlar sonucunda, ithal girdilerin maliyetindeki artışların, enflasyonu arttırarak yüksek faiz politikası uygulanmasına neden olması ve yüksek faizlerin sonucunda gayrimenkul ve hisse senedi piyasalarının çökmesi,

¹³ “The Crises and Policy Response: Malaysia National Economic Recovery Plan”, http://mir.com.my/lb/econ_plan/contents/chapter1/a_pg4.htm

¹⁴ YEAGER B.Leland “How to Avoid International Financial Crises” *The Cato Journal*, Volume 17 No:3; <http://www.cato.org/pubs/journal/cj17n3-4.html>

- İç ekonomilerin daralması, ticari ve finansal faaliyetlerin yavaşlaması,

3.1. Krizin Güney Kore'ye Etkisi

Ekim sonunda kriz Güney Kore'ye ulaştığında daha etkili olmaya başlamıştı. Bununla birlikte, krizin Güney Kore'de ortaya çıkışı Endonezya ve krize daha önce yakalanan diğer ülkelerden farklı olmuştur.

Asya krizinin başlamasıyla, oluşan belirsizlik ortamının Güney Kore'de de krize sebep olması temel faktörken, Güney Kore'nin endüstriyel yapısı ve finansal sektörün içinde bulunduğu durum krizin belirleyicisi olmuştur. Güney Kore'nin makro ekonomik göstergeleri ülkenin yavaş yavaş durgunluktan çıktığını göstermesine ve 1997'nin ikinci çeyreğinden itibaren bir iyileşme görülmesine rağmen aşırı yatırımlar ve bankaların problemlili kredilerinin artış göstermesi de dikkat çekmeye başlamıştır. 1997 Ocak ayında Han-Bo grubunun iflas etmesiyle Güney Kore'de büyük şirketlerin başarısızlıkları gözlemlenmeye başlamıştır. Bu trend ülkenin en büyük sekizinci şirketi KIA'nın başarısızlığıyla doruk noktasına ulaşmıştır. Büyük şirketlerin zincirleme iflasları, bu şirketleri finanse eden finansal kurumlara olan güveni de sarsmaya başlamış ve sonuç olarak ticari bankalar fon yönetimlerinde ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmışlardır.

Yaşanan bu gelişmeler Güney Kore ekonomisine olan güveni sarsmış ve yabancı yatırımcılar çok hızlı bir şekilde fonlarını ülkeden çıkarmaya başlamışlardır. Finansal sektördeki bu çöküntüyü önlemek amacıyla, Güney Kore para otoriteleri, Ağustos-Eylül aylarında finansal piyasaları rehabilite etmek için bazı kararlar almışlar ve döviz rezervlerini bu kararlar doğrultusunda kullanmışlardır. Eylül sonunda, bu operasyonların tamamlanabilmesi için rezervler yetersiz kalınca Güney Kore yetkilileri IMF ve uluslararası piyasalardan yardım talebinde bulunmuşlardır.

IMF ile bir anlaşmaya varılıncaya kadar sermaye çıkışı devam etmiş, güven ortamı ise başkanlık seçiminin öne alınması ile sağlanabilmiştir. Tam olarak istikrarın sağlanması ise aşağıda sıralanan gelişmeler sonucunda olmuştur¹⁵. Bu gelişmeler:

- Seçimden sonra siyasi belirsizlik ortamı kalkmış, yeni seçilen başkan tarafından programın kararlılıkla uygulanacağını açıklanması,
- IMF ve diğer ülkeler tarafından desteklenen finansal destek paketinin uygulanması,
- Kısa vadeli borçların yeniden yapılandırılması için Avrupa, Amerika ve Japonya'daki büyük bankalarla yeni kredi anlaşmalarının yapılması,

¹⁵ HARMOOD ve diğerleri, a.g.e.,7-8;
<http://www.worldbank.org/research/interest/conf/>

3.2. Krizin Endonezya'ya Etkisi

Kriz, bölge ülkelerine yayılırken en fazla etkilenen ülke Endonezya olmuştur. Endonezya Rupiahı, Tayland Bahtından daha büyük bir oranda değer kaybına uğramıştır. Yüksek oranlı devalüasyon, özel sektör ağırlıklı dış borçların yükünü arttırdığından, Endonezya'nın dış borçlarını ödeyebilme konusundaki kaygıları arttırmıştır. Bu kaygılar, piyasalardaki belirsizliği artırarak, ulusal paranın daha da değer kaybetmesine neden olmuştur. Döviz rezervleri tehlikeli seviyelere düşmemesine rağmen, Endonezya destek için Ekim ayında tedbir olarak IMF'ye başvurmuştur.

31 Ekim tarihinde IMF ile bir ekonomik uyum programı anlaşması imzalanmıştır. Anlaşmadan kısa bir süre sonra istikrar ortamı sağlanmış olmasına rağmen, piyasalar, başkan Suharto'nun sağlık problemleri olduğu ve bununla birlikte aile üyelerinin isimlerinin yolsuzluklara karışması sonucunda rahatsız olmaya başlamış ve bu program uygulamaya konulamamıştır. Sonuçta Rupiah, Aralık ayında hızlı bir biçimde değer kaybına uğramıştır. Bu istikrarsız ortam Ocak ayı sonuna kadar devam etmiştir. Ciddi şekilde bozulan bütçe, oldukça iyimser varsayımlara dayandırılarak 6 Ocak ta revize edilmiştir. (1998 yılı için, 1997 kasım ayında IMF tarafından yapılan %3 büyüme tahmini, % 4'e yükseltilmiş, 1997 yılı sonunda 1 \$=6.000 Rupiah olan döviz kuru, 1998 yılı sonu için 1 \$=4.000 Rupiah olarak belirlenmiştir). Bütçede IMF ile anlaşılan GSMH'nin %1'i tutarında mali fazlanın nasıl verileceğine yönelik hiçbir açıklama yer

almamıştır. Bu uygulamalar, piyasaların hükümetin ekonomik politikaları isteyerek uygulayacağı konusunda şüphe uyanmasına yol açmıştır. Parasal açıdan bakıldığında Endonezya'daki sorun Güney Kore'den farklılık göstermektedir. Bu farklılığın nedeni, Güney Kore'de bankaların dış borçları yüksek düzeyde iken, Endonezya'da özel sektör işletmelerinin dış borçları çoğunlukta ve bunların tesbit edilmesinde zorluklar yaşanıyordu.

15 Ocak tarihinde IMF ile yeni bir ekonomik paket konusunda anlaşma yapılmış, ancak piyasalar bu programında uygulanabilirliğinden kuşku duymuşlardır. Kaygıların diğer bir sebebi, varılan anlaşmada özel sektör borçlarının, nasıl çözümleneceğine yönelik bir göstergenin olmamasıdır. Bu faktörler Rupiah'ın değerinin düşmesine yönelik baskıları arttırmıştır. 28 Ocak'ta özel sektör borçlarının nasıl çözümleneceği konusunda bir çalışma başlatılmış ancak politik belirsizliklerin artması ve seçim söylentileri piyasalardaki istikrarsızlığı arttırmıştır. Mart ortalarında Japonya başbakanı Haşimoto, Endonezyayı ziyaret etmiş ve ziyaret sırasında IMF ile yapılan anlaşmada bazı değişiklikler ve reform programının daha da güçlendirilmesine yönelik yeni anlaşma yapılmıştır. Bu olumlu gelişmeler, özel sektör borçlarının çözülmesine yönelik tartışmaları sonlandırmış ve Rupiah'ın değerinin istikrar kazanmasına yol açmıştır.¹⁶

¹⁶ A.g.e, s. 8; <http://www.worldbank.org/research/interest/confs/>

3.3. Krizin Malezya'ya Etkisi

1990'lı yılların başında diğer Asya ülkelerinde olduğu gibi Malezya'da da yüksek büyüme oranları kaydedilmiştir. Krizin başlangıcında Malezya'daki büyüme oranı %7 olarak tahmin edilmekteydi. Kriz öncesinde Malezya'da kredilerde büyüme, performansı olmayan kredilerde artış, emlak ve hisse senedi piyasalarında önemli risk alanları ile kısa dönemli iç borçlanmalarda yüksek kaldıraçlar oluşmuştur. Yaşanan kriz ve belirsizliklerin sonunda Malezya ekonomisi olumsuz yönde etkilenmiş ekonomide %35'lik bir devalüasyon ve %2'lik bir küçülme meydana gelmiştir.

Tüm bu belirsizliklerin aşılması ve krizin etkilerinin yok edilmesi amacıyla Malezya hükümeti ulusal ekonomik programını açıklamıştır. Malezya ulusal ekonomik programı; Ringgit'in dengede tutulması, finansal piyasalarda güvenin oluşturulması, ekonominin yeniden yapılandırılması, sosyo-ekonomik dengenin sağlanması ve etkilenen sektörlerin güçlendirilmesi gibi hedefler doğrultusunda oluşturulmuştur.¹⁷

Malezya'da krizden çıkış amacıyla ulusal ekonomik program çerçevesinde yapılan çalışmalar şu şekilde sıralanabilir:¹⁸

- En uygun döviz kuru sistemini belirleme,
- Dış rezervleri artırma,

¹⁷ The Crises and Policy Response: Malaysia National Economic Recovery Plan", http://mir.com.my/lb/econ_plan/contents/chapter1/a_pg4.htm

- ABD \$'ına olan bağımlılığı azaltma,¹⁹
- Faiz oranlarını dengeleme,
- Şeffaflığı artırma ve düzenleyici çevrede iyileştirmeler yapma,
- Hükümet politikalarının güvenilirliğini artırma,
- Piyasa tabanlı liberal politikalara uyum sağlama,
- Halkla ilişkileri güçlendirme,
- Ekonomiyle ilgili tüm bilgilerin güvenilirliğini sağlama,
- Bankacılık sisteminde sermaye yeterliğine ilişkin düzenlemeler yapma,
- Kredi dağılımlarını izleme,
- Sermaye piyasalarını iyileştirme,
- Yatırımların niteliklerinde artış sağlama,
- Ödemeler bilançosunda iyileştirme,
- Fiyat istikrarını sağlama,
- En uygun para politikasını saptama,
- İş gücünde rekabeti artırma.

3.4. Krizin Hong Kong, Çin ve Tayvan'a Etkisi

Asya'da yaşanan kriz, kısmen Hong Kong, Çin ve Tayvan'ın daha az etkilemiştir. Bu ülkelerdeki gelişmeler, aşağıdaki gibi özetlenebilir.

¹⁸ A.g.e., http://mir.com.my/lb/econ_plan/contents/chapter1/a_pg4.htm

¹⁹ Kriz öncesinde Malezya'nın dış ticareti içerisinde ABD'nin payı %18'dir. Bununla birlikte dış ticaretin %70'i ABD \$'ı cinsinden yapılmaktaydı. Dolara olan bağımlılık devalüasyonla birlikte yeni borçlanmaların yapılamaması nedeniyle, krizin olumsuz etkisini daha da artırmıştır.

Hong Kong borsası hızlı bir düşüş yaşamış, ekonomik büyüme olumsuz etkilenmiştir. Bununla birlikte para otoriteleri, yerli paranın değerinin korunmasına özen göstermişlerdir. Bu tercihin sebebi, yeterli döviz rezervlerinin olması ve kararlı istikrarlı bir dolar kurunun, Hong Kong'un güvenilir bir uluslararası finans merkezi konumunu sürdürebilmesi için vazgeçilmez bir unsur olmasından kaynaklanmıştır.

Çin Renminbi, gerçekte dolara karşı değer kazanmıştır. Para otoriteleri, Renminbi'nin devalüe edilmesinin, Çin'in ihracat rekabet gücünü etkilemeyeceğini resmi ağızlarından ve ısrarla açıklamışlardır. Çin'in bu politikayı seçmesinin nedeni, yeterli döviz rezervlerine sahip olması, ticaret fazlası vermesi ve ülkeye olan sermaye akışlarının düzenli olmasındandır. Çin'in tüm makro ekonomik göstergelerinin iyi olmasına karşın, ihracat artışı 1997'nin ilk yarısında %26,3'den, ikinci yarıda %17'ye gerilemesi ve bölgede yaşanan diğer olumsuzluklar, kamu kuruluşlarının yeniden yapılandırılması ve finansal sektörün reforma tabi tutulması yönünde çalışmalarının başlatılmasına neden olmuştur

Tayvan para birimi, Asya krizinde sınırlı da olsa değer kaybetmiştir. Tayvan iki sebepten dolayı krizden daha az etkilenmiştir. Bunlardan birincisi, yeterli döviz rezervlerinin varlığı diğeri ise dış borçların daha az olmasıdır. Tayvan ekonomisi, yüksek katma değer yaratan ürünlerle kendi kendine yetmektedir. Endüstriyel

yapının sağlamliğı ve küçük ve orta ölçekli işletmelerin, yüksek nüfus tarafından desteklenmesi bir diğer olumlu göstergedir.

4. ASYA KRİZİNİN DÜNYA EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Dünya genelinde bir çok ülkede ciddi olarak yaşanan para ve bankacılık krizleri, krizi yaşayan ülke kadar bölgedeki diğer ülkelere de yüksek maliyetler getirerek milli gelirin azalması ve işsizliğin artmasına neden olmaktadır.

IMF tarafından hazırlanan bir çalışmada, 1980-1985 yılları arasında IMF'ye ye olan 180 ülkenin 130'unda ciddi ekonomik problemlerin olduğu belirtilmektedir. Asya'nın global ekonomideki ağırlılığının artması, yaşanan finansal krizlerin ve ardından ekonomik durumun kötüleşmesi, dünya ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Bölgeler ve ülkeler arasında etkisi farklı olmakla birlikte, krizler özellikle uluslararası fon akışı ve yatırımlar üzerinde etkili olmuştur.²⁰

4.1. Japon Ekonomisine Etkisi

Asya lkelerindeki talebin düşmesi ve ekonomik büyümenin yavaşlaması nedeniyle Japonya'nın bu ülkelere olan ihracatı durma noktasına gelmiştir. Japonya'nın Asya ülkelerine ve Güney Kore'ye olan ihracatı 1997'nin ilk yarısında, bir önceki yılın aynı dönemine

göre %9.3 oranında artmış iken, ikinci yarıda % 4.2 azalma göstermiştir. Bu bölgeye olan ihracat, 1997 yılında, Japonya'nın toplam ihracatının %17.6'sını oluşturmaktadır. Zayıflayan Asya talebi, uluslararası mal fiyatlarının gerilemesine yol açarak, Japonya'nın ihraç ettiği özellikle de çelik endüstrisine ait ürünlerin ihracatını yavaşlatmıştır. İhracattaki bu azalmaya karşılık, Asya ülkelerinde yaşanan devalüasyonlar, uluslararası piyasalarda bu ülkelerin rekabet şansını arttırarak, Japonya'nın bu bölgeden olan ithalatını arttırmıştır.

Asya bölgesinde faaliyet gösteren Japon şirketlerinin krizden etkilenme dereceleri farklı olmuştur. İthalata dayalı olarak Asya'da, belirtilen ülkelere yönelik üretim yapan Japon şirketlerinin kârları, talebin azalması ve maliyetlerin yükselmesi nedeniyle önemli boyutlarda azalma göstermiştir. Diğer taraftan, bu bölgede yerli hammaddelerle üretim yapan ve ihracat hacmini genişleten şirketler ise, krizden olumlu yönde etkilenmiş ve kârlarını arttırmışlardır.

Asya ekonomilerinde meydana gelen kriz ve bu ülkelerde yaşanan karmaşa, bazı büyük Japon finans kurumlarının batışı ile aynı zamana gelmiştir. Bu gelişmeler, Japonya'da karamsarlığa yol açmış ve Japon ekonomisinin resesyona girmesine yol açmıştır.

²⁰ KAUFMAN G. George, "Banking and Currency Crises and Systematic Risk: Lessons from Recent Events" **Economic Perspectives**, Vol. 24. Issue.3 3rd. Quarter 2000, s.10

Asya krizinin, Japon ekonomisine olumsuz etkisi, OECD 'ye göre,1998 rakamlarıyla, Japonya GSMH'nın %1,3'ü, IMF'ye göre ise GSMH'nın %0.75'i kadardır. Bununla birlikte, 1996 Haziran sonu rakamlarına göre, Japon bankalarının dört Asya ülkesi ve Güney Kore'ye kullandığı kredilerin tutarı 97 Milyar \$ seviyesindedir. Kullanılan bu kredilerin bir kısmının, Asya şirketlerinin mali yapılarının bozulması nedeniyle problemlili krediler haline dönüşmesi de, Asya da yaşanan krizin, Japon ekonomisine olan bir diğer olumsuz etkisidir.

4.2. Diğer Bölgelere Etkisi (Avrupa, Kuzey Amerika, Güney Amerika)

Japonya ekonomisi kadar etkilenmemekle birlikte, son yıllarda Asya ile ticari ilişkileri artan Avrupa ve Kuzey Amerika ülkeleri de bu krizden olumsuz yönde etkilenmiştir. Ayrıca sabit kur sisteminin uygulanması, gelişmekte olan ülkelerde öncelikle ödemeler bilançosu sorunlarına ve sonrasında da finansal sistemin ve özellikle bankacılık sisteminin bozulmasına neden olmuştur.²¹ Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Güney Amerika ülkeleri de krizin etkisini hissetmişlerdir. Krizin, belirtilen ülkelere olan etkileri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

²¹ HERRERO-Garcia Alicia, “**Banking Crises in Latin America in1990s: Lessons from Argentina, Paraguay, Venezuela**”, International Monetary Fund, Working Paper Series, (WP/97/140), 1997 s. 8-9

- OECD, 1998 yılı verilerine göre Asya krizinin ABD ve Avrupa'ya olan etkisi, bu ülkelerin GSMH'lerinin % 0.4'ü kadardır.
- Gelişmekte olan ülkelere olan güvenin sarsılması, uluslararası sermaye akışlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Özellikle, riskli sevmeyen uluslararası sermaye ABD ve Avrupa'ya geri dönmüştür. Bu durum, uzun dönem faiz oranlarını ve getirileri düşürmüştür.
- Kısa vadede, ABD'nin ithalat maliyetleri düşmüştür.
- Güney Amerika ülkelerinin, Asya ülkeleri ile ilişkilerinin sınırlı olması nedeniyle, ticaret ve yatırımlardaki etkilenme düşük düzeyde kalmış olmakla birlikte Güney Amerika ülkelerinin para birimlerinin değer kaybettiği görülmüştür. Bununla birlikte, Brezilya ve diğer ülkeler, krizden daha az etkilenmek için faiz oranlarının arttırılması, mali politikaların sıkıştırılması gibi tedbirler almışlardır. Sonuç olarak, bu ülkelerde, iç talep daralmış ve işsizlik artmıştır.

4.3. Türkiye'ye Etkisi

Asya krizi Türkiye'de dış ticaret ve mali sektörü olumsuz yönde etkilemiştir. Yaşanan kriz sonrasında bölge ülkelerinde yaşanan devalüasyonlar Türkiye'nin AB ve özellikle ABD'ye olan ihracatında başta tekstil sektörü olmak üzere önemli azalmalara yol açmıştır. IMF verilerine göre, Türkiye'de ihracat 12 aylık artış oranına göre, 1996 yılında %12.1 iken, 1997 yılında %9.7'ye 1998 yılında ise %7.6'ya düşmüştür. Asya krizinin bir diğer olumsuz etkisi ise, Türkiye'nin dış borçlanma olanaklarını azaltması şeklinde olmuştur. Kriz nedeniyle Türkiye, uluslar arası piyasalarda hem borç bulmakta

zorlanmaya başlamış hem de daha fazla maliyetlerle borçlanır hale gelmiştir.²²

5. SON PARA KRİZLERİNİN ÖZELLİKLERİ

1980'lerdeki Latin Amerika borç krizi ve 1994-1995 Meksika para krizi, Asya ekonomilerini çok az etkilemiştir. Buna karşılık, Tayland'da başlayan kriz, Asya ülkelerine çok hızlı bir biçimde yayılmıştır. Asya krizinin karakteristik özellikleri şu şekilde açıklanabilir:²³

Sabit Döviz Kuru Rejiminin Uygulanması: Birçok Asya ülkesi, özellikle Güney Asya ülkeleri, para birimlerini dolara bağlamak yerine, sabit döviz kuru rejimini benimsemişlerdir. Son krizler, birbirleriyle ilişkileri fazla olan ülkelerde sabit döviz kuru rejiminin risk taşıdığını göstermiştir. Özellikle 1995'ten sonra doların değer kazanmasıyla birlikte, ulusal paralarının değerini sabit tutmaya çalışan ülkelerin ihracattaki rekabet güçleri zayıflamıştır. Sonuçta, sabit döviz kuru rejiminin sona erdirilip, yüksek oranda devalüasyon yapılması, ülkelerin reel ekonomilerinin olumsuz etkilenmesine yol açmıştır.²⁴

²² ÖZER Mustafa, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1096; İktisat Fakültesi Yayınları No:2, Eskişehir 1999, s.137-138

²³ HARMOOD ve diğerleri, a.g.m. s. 11-12;

<http://www.worldbank.org/research/interest/confs/>

²⁴ KAUFMAN, a.g.e., s.12-14

Kısa Vadeli Sermayenin Kaçışı: 1994'deki Meksika krizinde olduğu gibi, Asya krizinde de göze çarpan önemli gelişmelerden birisi, kısa vadeli yabancı sermayenin kaçışı olmuştur. Bununla birlikte sermaye çıkışının rolü, ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir.

Uluslararası Finans Enstitüsünün verilerine göre, 1996 yılında dört Asya ülkesi ile Güney Kore'ye giren net yabancı sermaye 93 milyar \$ seviyesindedir. Takip eden yıl, bu beş ülkeden çıkan net sermaye tutarı ise 12,1 milyar \$'dır. Asya ülkeleri kısa vadeli yabancı sermayeye yüksek oranda bağımlıdırlar. Ulusal paraların devalüe edilmesiyle, para piyasasında önemli boyutlarda likidite sorunu ortaya çıkmıştır. Likidite sorunuyla birlikte, yabancı para yükümlülüklerinin bu ülkelerdeki fazlalığı, reel ekonominin olumsuz yönde etkilenmesine neden olmuştur.

Özel Sektör Borçları: Asya krizlerinin temel faktörlerinden birisi de özel şirketlerin kısa vadeli borçlarının yüksek boyutlarda olmasıdır. Örneğin, Güney Kore'de banka borçlarının yenilenmesi, Endonezya ve Malezya'da banka borçlarının yanı sıra özel şirketlerin, borç servislerinin karşılanmasında da önemli güçlükler söz konusuydu. Doların, belirtilen ülke paraları karşısında değer kazanması, yaşanan güçlükleri daha da arttırmıştır.

Finans Sektörünün Zayıflığı: Krizin ortak özelliklerinden birisi de, krizden etkilenen ülkelerin finansal sistemlerinin zayıflığıdır. Krizin yaşandığı ülkelerde, finansal kesimin yanlış yerde ve zamanda yapılan

yatırımları finanse ettiği, aşırı derecede gayrimenkul yatırımlarının desteklendiği, plansız, verimsiz ve talebin çok üzerinde yatırımların yapıldığı gözlemlenmektedir. Bu ülkelerde, ekonomik gelişme, sermaye hareketlerinin libere edilmesinden sonra hızlanmıştır. 1990 yılından itibaren Avrupa bankalarından sağlanan krediler ve doğrudan yabancı yatırımlarda bir artış olmuştur. Bununla birlikte, sermaye hareketleri, bankacılık sisteminin (finansal ve sermaye piyasalarının) gücünün üzerinde olmuş finansal sistem ciddi dış şokları göğüsleyecek etkin yapılanmayı gerçekleştirememiştir. İnsan kaynaklarının yetersizliği, şeffaflığın sergilenememesi ve siyasilere olan ilişkilerde finansal sistemin zayıf kalmasında etkili olan diğer faktörlerdir.

Uyum Programları ve Sosyal Desteğin Sağlanması: Krizle karşılaşan ülkeler, krizden hemen sonra IMF'ye başvurmak zorunda kalmış ve IMF'nin uyum programlarını kabul etmişlerdir. Buna göre programlarda belirtildiği üzere sıkı mali politikalar uygulamaya yönlendirilmiştir. Sonuç olarak bu ülkelerin, daha yavaş ekonomik büyüme sergilemeleri istenmiştir.

6. TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZİN NEDENLERİ

Türkiye'de 1980-1994 yılları arasında ciddi finansal krizlerle karşılaşılmasına rağmen gerekli yapısal tedbirlerin alınmamış olmasından dolayı 2000 yılı Kasım ayında yeniden kriz ortamına girilmiştir. Ancak bu tarihte krizin boyutları tahmin edilememiş ve mevcut politikalar devam ettirilerek Şubat 2001'de önemli bir krizle karşı karşıya kalınmıştır. Kriz her ne kadar siyasi nedenlere dayandırılrsa da Asya ülkelerinde olduğu gibi Türkiye'de yaşanan krizin temelinde de ciddi ekonomik ve yapısal sorunlar yatmaktadır. 1980 sonrası dışı açılma politikalarının uygulamaya konulmasıyla birlikte, yapısal tedbirleri bu paralelde alınamaması, gözetim ve denetim mekanizmasının yeterince işletilememesi, siyaset ile ekonominin bağının kopartılamaması, verimsiz alt yapı yatırımlarının yapılması ve yolsuzlukların önlenememesi gibi faktörler ekonomik sorunların birikmesine yol açmıştır. Türk ekonomisinin yapısal sorunları ve krize neden olan aşağıdaki faktörler incelendiğinde Asya krizine neden olan faktörler ile önemli ölçüde benzerlik taşıdığı görülecektir. Bu faktörler şu şekilde sıralanabilir:²⁵

1. Kamu Kesiminin Borçları ve Borçlanma Gereksinimindeki Artışlar

1990 yılında Toplam Borç/GSMH oranı %29 iken, 1999 yılında %61'e ulaşmıştır. İç borçların oranı ise aynı dönemde %6'dan %42'ye

çıkmiştir. 1990 yılından sonra kamu borçlanma gereksiniminin sürekli olarak artması ve piyasadaki kullanılabilir fonların kamu tarafından talep edilmesi borç-faiz kısır döngüsüne neden olarak reel faizlerin yükselmesine yol açmıştır. Belirtilen dönemde reel faizler ortalama olarak %35’ler seviyesinde gerçekleşmiştir.

2. Bütçe Açıkları

Devletin farklı kaynaklardan harcama yaparak kamuda bir harcama disiplini oluşturulamaması ve bununla birlikte verginin tabana yayılamaması gibi nedenler kamu gelir-gider dengesini bozmuş ve son 10 yıllık dönemde bütçe önemli miktarlarda açık vermiştir. Ayrıca popülist politikalar nedeniyle toplumdaki farklı kesimlerin ekonomik olmayan bir biçimde sübvansede edilmesi de bütçeye ek yükler getirmiştir.

3. Finansal Sistemin Zayıflığı

Kamu bankalarının bankacılık sistemindeki ağırlığı, bu bankaların görev zararlarının önemli boyutlara ulaşması, bankaların kamuyu finanse eden kurumlar haline gelmesi ve holding bankacılığının sistemde yarattığı sorunlar ile problemlili krediler finansal sistemin çökmesine neden olmuştur.

²⁵ “Türkiyenin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, www.hazine.gov.tr

Ayrıca bankaların pasiflerinin yarıya yakın bir kısmının döviz cinsinden olmasına rağmen, aktiflerinin TL. cinsinden olması, bankaların açık pozisyonlarını yükseltmiş ve bankalar kur riskiyle karşılaşmış olmaları da sistemde yaşanan bir diğer olumsuz gelişmedir.

4. Enflasyondan Kaynaklanan Sorunlar

Sürekli ve yüksek enflasyonun ekonomide yarattığı belirsizlik, ülke deki tasarruf yatırım dengesini olumsuz yönde etkilemiştir. Ayrıca para otoritelerinin enflasyonla mücadelede uygulamış olduğu yanlış politikalar da sistemde önemli sorunlar yaratmıştır.

5. Ekonomide Dolarizasyon

Sürekli ve yüksek enflasyon , Türk Lirası'na olan güveni sarsmış ve ekonomik birimler doları tercih eder hale gelmişlerdir. Bankacılık sisteminde döviz tevdiat hesaplarının, toplam mevduat içerisindeki payı 1990 yılında %25 seviyesinde iken %42'ler seviyesine ulaşmıştır.

6. Sabit Döviz Kuru Sisteminin Uygulanması

Yukarıda bahsedilen sorunların çözümlenmesi amacıyla, 2000 yılı başında sabit döviz kuru sistemi benimsenmiş ancak bu durum

tüketim artışı ile birlikte ithalatı arttırarak dış ticaret dengesinin bozulmasına ve sıcak para olgusunun yaşanmasına neden olmuştur.

7. Sermaye Hareketleri

Ülkede yaşanan gelişmeler ve finansal sistemin zayıflığı, uluslar arası sermayenin bu genel durumdan rahatsız olarak, ülkelerine geri dönmesine neden olmuş ve bu gelişme Kasım ayında yaşanan krizi tetiklemiştir.

8. Yolsuzluk Ekonomisi ve Verimsiz Yatırımlar

Ülkede yaşanan yolsuzlukların, GSMH'nın % 40'ına yaklaştığı ileri sürülmektedir. Bu durum diğer olumsuz gelişmelerle birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye gelmemesine neden olmaktadır. Ayrıca üretken yatırımlar yerine verimsiz alt yapı yatırımlarının yapılması ve özelleştirme uygulamalarındaki başarısızlıklar güven ortamının kaybolmasına neden olarak krizin derinleşmesine yol açmıştır.

7. KRİZLER ÜZERİNE YENİ GÖRÜŞLER

1997 yılında meydana gelen Asya krizi, 1998 yılında yaşanan Rusya krizi ve sonrasında yaşanan diğer krizler dünyada krizlere karşı yeni yaklaşımlar geliştirilip uluslararası mali sistemin istikrarının artırılması yolunda bir görüş birliğinin oluşmasına yol açmıştır. Bu

yaklaşımlar piyasalara yeniden güven tesis etme amacını taşımaktadır. Bu kapsamda krizlerin tedavisi yerine önlenmesi veya önlenemese dahi en az kayıpla aşılması konusunda çözüm önerileri ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Para krizlerinin neden öngörülemediği konusu son derece tartışmalıdır. Örneğin, IMF Meksika'nın bütçe açıkları ve sermaye kaçışları göstergelerini anlayamamıştır. Bu acı dersten sonra IMF ve diğer kuruluşlar krizi önceden tahmin etmeye yönelik erken uyarı sistemi geliştirmeye yönelik çalışmalar başlatmıştır. Bu çabalara rağmen Asya krizi neden öngörülemedi ve önlenemedi? Krizin önceden öngörülememe nedenleri şu şekilde özetlenebilir.²⁶

- **Mevcut Koşullar:** Meksika tecrübesi ışığında, Tayland'daki mevcut koşullar en azından makro ekonomik seviyede biliniyor ve anlaşılır olmakla beraber Asya krizinin en belirgin unsuru olan, kısa vadeli sermaye akışlarının hacmi ve yönü tahmin edilememiştir. Bu durum, ekonomik kargaşa ortaya çıktıktan ve durum kötüleştikten sonra görülebilmıştır. Daha önce de ifade edildiği gibi, Asya krizi ağırlıklı olarak özel sektör borçlarından kaynaklanmıştır. Bu borçların büyüklüğü ve önemi, ne borç alan ülkeler ne borç veren ülkeler ve de uluslararası kuruluşlar tarafından tam olarak bilinmiyordu. Finansal globalizasyon ve teknolojik gelişmeler, bu tür bilgilere ulaşmayı zorlaştırmıştır.

²⁶ HARMOOD ve diğerleri, a.g.e. s. 12-13;
<http://www.worldbank.org/research/interest/confs/>

Erken uyarı sisteminin başarısı, gereksinim duyulan, istatistiki bilgilerin kalitesine bağlıdır. Yüksek kaliteli istatistikler çabuk derlenip açıklanırsa, piyasalar gelişmeleri gözlemleyip uygun davranış biçimi sergileyecektir. Dolayısıyla oluşturulacak erken uyarı sistemi IMF ve diğer uluslararası kuruluşlara politika belirlerken oldukça faydalı olacaktır.

Kriz, büyük bir alanda ve beklenmedik bir hızla yayılmıştır. Ekonomik durumu ortaya koyan analizlerin mümkün olduğunca erken yapılması ve özen gösterilmesi gerekmektedir. Asya krizinde özel sermaye akımlarının belirlenmesi ve kayıt altına alınması gerekliliği ortaya çıkmıştır.

• **Bilgilerin Açıklanması:** Asya krizinde bilgi akışının sağlanamaması, yabancı yatırımcılarda paniğe yol açmış ve sermaye çıkışını hızlandırmıştır. Sahip olunan bilgilerin kamuoyuna ayrıntılarıyla ve tüm objektifliği ile açıklanması gerekmektedir. Bu nedenle, bir bilgi bankası kurularak bu bankada hangi bilgilerin yer alacağı, hangi sıklıkla ne tür bilgilerin bu bankaya ulaştırılacağı açıklanmalıdır.

Bu doğrultuda, IMF 1997 yılının Aralık ayı sonunda almış olduğu bir kararla genel veri yayınlama sistemini (**GDSS:General Data Dissemination Standarts**) oluşturmuştur. GDSS, IMF'ye üye tüm ülkelerin ana makroekonomik ve mali verilerinin toplanması ve yayımlanmasına yönelik bir standartlar bütünüdür. GDSS üye ülkelerin veri kalitelerini iyileştirmelerinin teşvik edilmesini, bu

amaçla gerekli altyapının sağlanması, kapsamlı ve güvenilir ekonomik, mali ve demografik verilerin kamuoyuna duyurulmasını amaçlamaktadır. Bu sistemin altyapısı, altyapı veri (kapsam, dönemsellik, zamanlılık), nitelik, ulaşılabilirlik ve bütünlük olmak üzere dört temel üzerine inşa edilmiştir. Şeffaflık ilkesinin bir diğer yansıması, IMF'nin 1996 yılının Mart ayı sonunda almış olduğu bir kararla özel veri yayınlama sistemini oluşturmuştur. (SDDS: Special Data Dissemination System) SDDS uluslararası sermaye piyasalarında yer alan veya yer almak isteyen ülkelerin temel makroekonomik ve mali verilerinin toplanmasına ve yayınlanmasına yönelik bir standartlar bütünüdür²⁷

• **Gözetim:** Uygun ekonomik politikalara sahip bir ekonomi yönetimi herhangi bir ülkede bir ekonomik problem ortaya çıktığında, bu problemin, bölge ülkelerine de sıçrayacağını bilincinde olmalıdır. IMF ve diğer uluslararası kuruluşlar, ülkeleri gözetim altında tutarak bir ülkede bir problem çıktığında, bunun diğer bölgelere de sıçramasını engellemeye çalışmalıdırlar. Bununla birlikte, ülke yöneticileri kendi ekonomik politikalarını belirlerken, komşu ülkelerin ve ülkenin ekonomik yapısını etkileyebilecek diğer ülkelerinde ekonomik gelişmelerini çok yakından takip etmelidir.

• **Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerini Sınırlandırmak:** Meksika ve Asya krizlerinde, krizi tetikleyen en önemli unsurların başında kısa vadeli sermaye çıkışları gelmektedir. Asya krizinden en çok etkilenen,

²⁷ TULAY Burçak, ERDÖNMEZ Ataman Pelin, **Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Eylül 1999, İstanbul, s. 9

Tayland, Endonezya ve Güney Kore'ye kısa vadeli sermaye akışları, sermaye akımının kolaylaştırılmasından sonra olmuştur. Krizden daha az etkilenen Malezya ve Çin gibi ülkeler ise daha ziyade doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına bağımlıdır. Bu gözlem, nispeten küçük ekonomiye sahip ülkelerde kısa vadeli sermaye akımını kolaylaştırılmanın krize yakalanma ihtimalini arttırdığını desteklemektedir.

Dünya Bankası da ekonomik krizin bir daha tekrarlanmaması ve küreselleşme sürecine duyulan güvenin yeniden kazandırılabilmesi amacıyla ülkelerarası sermaye akışının stabilize edilmesi gerektiğini savunmaktadır. Krizlerden en fazla etkilenen gelişmekte olan ülkelerin büyük miktarlarda sermaye akımlarıyla mücadele edecek mali altyapı ve yeterli deneyimden yoksun oldukları belirtilmektedir. Uluslararası deneyimler daha esnek makroekonomik politikalar, daha sıkı mali düzenlemeler ve eğer gerekiyorsa kısa vadeli sermaye girişlerine kısıtlamalar getirmenin yararlı olduğuna işaret etmektedir.²⁸

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin kısıtlanması iki şekilde olabilir. Birincisi, sermaye çıkışını önlemek için tahvil ve hisse senedi yatırımcılarının sermaye kazançlarını transfer etmelerini zorlaştırmak, borçların vadesini uzatmak, sermaye çıkışını yasaklamak gibi tedbirler almak olabilir. Ancak bu tür tedbirler, güven kaybına yol açacağından tavsiye edilen bir yöntem değildir. İkincisi, sermaye girişlerine

²⁸ A.g.e., s. 10

sınırlamalar getirmektir. Finansal kuruluşların ve özel şirketlerin temin edecekleri kısa vadeli fonlar belirli kriterlere bağlanabilir, ek vergiler getirilebilir. Çin, Şili, Küba gibi ülkelerde başarıyla uygulanan bu tür tedbirler sermaye akışını kontrol altına almada daha doğru bir yöntemdir. Yukarıda sıralananlara ek olarak krizleri önlemede şu konulara da dikkat edilmelidir.

- Gerçekçi kur politikasının izlenmesi
- Finansal Sistemin Güçlendirilmesi
- Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Özendirilmesi
- Ekonominin Yeniden Yapılandırılması
- Reel Sektörün Güçlendirilmesi
- Sosyal Alt yapının Geliştirilmesi

SONUÇ

1980'li yılların sonunda dışa açılma çabaları ve finansal liberalizasyonun sağlanması, uluslararası sermaye akımlarının gelişmiş ülkelere yönelmesine neden olmuştur. Ancak gerek ekonomik gerekse de finansal yapıları bu açılıma uygun olmayan birçok gelişmekte olan ülke, geçtiğimiz 20 yılda önemli boyutlara ulaşan krizlerle karşılaşmıştır. Krizlerle karşılaşan ülkeler incelendiğinde, tüm bu ülkelerde yüksek büyüme hızlarının kaydedildiği, sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı, kısa vadeli borçların yüksek boyutlara ulaştığı ve finans sektörünün zayıflığı gibi ortak özellikler göze çarpmaktadır.

Ekonomik göstergelerin iyiye gittiği, iyimserliğin hakim olduğu dönemlerde yabancı yatırımcılar ve uluslararası sermaye, gelişmekte olan ülkelere yönelmekte, ancak ekonomideki en küçük bir olumsuzlukta ülkeleri terk ederek krizlerin derinleşmesine sebep olmaktadır. Benzer ekonomik yapılanma gösteren bu ülkelerde krizin sonuçları ekonomik yapıya bağlı olarak küçük farklılıklar göstermekle birlikte, nedenlerinin aynı olduğu görülmektedir. Nitekim ülkemizde Kasım 2000’de başlayan, şubat 2001’de tekrarlayan ve etkisini halen devam ettiren finansal krizlerin nedenleri de diğer ülkelerde yaşanan krizlerin nedenleriyle önemli ölçüde benzerlik göstermektedir. Bu açıdan bakıldığında, finansal krizlerin öngörülebilirliği fakat neden öngörülemediği de tüm finans çevreleri tarafından tartışılmaktadır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

HARMOOD Alison, LITAN E. Robert, POMERLEANO Michael, “**The Crisis in Emerging Financial Markets**”, A World Bank Group-Brookings Conference Report, May 1999.

HERRERO-Garcia Alicia, “**Banking Crises in Latin America in 1990s: Lessons from Argentina, Paraguay, Venezuela**”, International Monetary Fund, Working Paper Series, (WP/97/140), 1997.

KAUFMAN G. George, “Banking and Currency Crises and Systematic Risk: Lessons from Recent Events” **Economic Perspectives**, Vol. 24. Issue.3 3rd. Quarter 2000.

LIU Ligang ve diğeri, **Asian Competitive Devaluations**, Institute for International Economics, Working Paper 98-2, www.iie.com/catalog/WP/1998/98-2/98-2.htm

MICHAEL F. Chircop, "Asian Crises: How and Why", **Secured Lender**, Vol.56, Issue 6, Nov/Dec 2000.

ÖZER Mustafa, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No:1096; İktisat Fakültesi Yayınları No:2, Eskişehir 1999.

STERN Ernest, CHECKI J. Terrence, "Financial Crises in the Emerging Markets: The Roles of the Public and Private Sectors", **Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance**, Volume 6. No:13., November 2000.

TULAY Burçak, ERDÖNMEZ Ataman Pelin, **Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Eylül 1999, İstanbul.

UZUNOĞLU Sadi ve diğeri, **Bölgesel Finans ve Hizmet Merkezi: İstanbul**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları No:2000-34, İstanbul 2000.

YEAGER B.Leland "How to Avoid International Financial Crises" **The Cato Journal**, Volume 17 No:3; <http://www.cato.org/pubs/journal/cj17n3-4.html>

"**The Crises and Policy Response: Malaysia National Economic Recovery Plan**", http://mir.com.my/lb/econ_plan/contents/chapter1/a_pg4.htm

"Türkiyenin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı", www.hazine.gov.tr