

ASYA FİNANS KRİZİ – NE ÖĞRENDİK?

Çeviren: Lale ALKINOĞLU^(*)

ÖZET

Makalede Tayland'dan komşu ülkelere yayılan Asya finans krizinin etkileri ve bu ülkelerde ortaya çıkan gelişmeler anlatılmaktadır. Krizin yıkıcı etkileri bitmiş görünüyor. Krizin neden bu ülkelerde çıktığı ve IMF destekli programların piyasadaki panik ve durgunluğu önlemede ilk aşamada neden başarısız oldukları anahtar sorulardır. Krizin çıkıp yayılmasına katkıda bulunan en önemli faktörün finans zayıflığı olduğu konusunda fikir birliği vardır. IMF destekli program şu üç ögeyi içermektedir: geniş kapsamlı resmi finans paketleri, yapısal reformlar bütünü ve krizi karşılayacak makroekonomik politikalar. Ayrıntılı olarak incelenen bu programlar, kararlı hareket edilmesinin önemini ortaya koyar. Kriz, kendisi ile başetmede resmi finansın sağlanması yolu konusunda yeni bir düşünce tarzı getirmiştir. Bu, piyasa baskıları ile yüzyüze olan ülkelere IMF desteğinin uygun boyutu ve zamanlamasını da içermektedir.

Anahtar Kelimeler: Asya Finans Krizi, Kriz Yönetimi, Finansal Kırılganlık

Asya krizi artık geride kaldığına göre; bu deneyimden çıkarabileceğimiz dersler nelerdir ve gelecekteki krizlerin önüne geçmek ve bunların zararını en aza indirmek için bu bulguları nasıl kullanabiliriz?

Tayland'dan bölgedeki diğer ülkelere 1997'nin ikinci yarısında yayılan Asya mali krizi, etkilenen ülkeleri derin bir durgunluğa sokarak işsizlik artışına, fakirliğe ve sosyal karışıklığa neden oldu. Krizin patlak vermesi ve yayılıp devam etmesi, aynı zamanda bazı temel varsayımlara da meydan okudu. En fazla etkilenen ülkeler genellikle yardım için IMF'e başvuran ülkelere özgü zaafaların çok azını bünyesinde bulunduran "kaplan ekonomileri" idi. Bu ülkelerde mali fazlalıklar, yüksek tasarruf faizleri ve düşük enflasyon bulunuyordu ve çoğu kez döviz kurları uyumsuz görünüyordu.

Kriz şimdi bitmiş görünüyor. Ülkeler hala uzun ve gerekli yapısal reformlar gündemiyle karşı karşıya olmalarına rağmen, piyasa koşulları istikrar kazandı ve güçlü bir toparlanma yoluna girildi. Ancak, geçmiş iki yılın olayları pek çok önemli soruyu açığa çıkardı. Krizler neden bu ülkelerde ortaya çıktı? Neden Endonezya, Kore ve Tayland'da uygulanan IMF destekli politika

^(*) Yrd.Doç.Dr. , D.E.Ü.İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, Buca-İZMİR

Timothy D. Lane, "The Asian Financial Crisis. What Have We Learned?"
Finance and Development, September 1999, 44-47.

programları başlangıçta piyasa paniğini çabucak durdurmada ve şiddetli durgunluğu önlemede başarısız oldular?

Finansal kırılganlık: Asya krizinin başlamasına ve yayılmasına pek çok faktör katkıda bulunmuş olabilir, fakat asıl bileşkenin finansal kırılganlık olduğu konusunda artan bir uzlaşma vardır. Bu durumun birbiriyle ilişkili dört yönü bulunmaktadır. Birincisi, etkilenen ülkelerdeki pek çok finansal kurum ve şirketler uygun önlemler almadan döviz borcuna girmiş; bu da onları zarara açık duruma sokmuştu. İkincisi, varlıkların uzun dönemli olmasına karşın, borçların çoğu kısa dönemli idi, bu da bankadan büyük ölçüde para çekmeye benzer etkideki likidite hücumu imkanını yaratmaktaydı. Üçüncüsü, bu ülkelerdeki menkul kıymet ve gayrimenkul piyasalarında fiyatlar krizden çok önce yükselmiş, bu da mal fiyatlarında şiddetli bir deflasyon olasılığını arttırmıştı. Dördüncüsü, kredi çoğunlukla kötü bir şekilde tahsis edilmişti; bu ise kriz patlamadan önce banka ve diğer finans kurumlarında giderek belirgin sorunlara katkıda bulundu.

Bu ülkelerin finans sistemleri nasıl bu kadar kırılgan oldu? Bu durum bir yandan ülkelerin finans sektörünün liberalleşmesi sürecinde finansal gözetim ve denetimin etkin olmadığını yansıtmaktadır. Sermaye hesabının liberalleşmesi kötü şekilde düzenlenmiş olup kısa dönemli borçlanmayı teşvik ederken; sınırlı döviz kuru esnekliği, borçluların döviz riskini daha düşük tahmin etmelerine yol açtı. Para politikaları yurt içi kredilerinin tehlikeli bir şekilde genişlemesine izin verdi. Eğer bu ülkelerdeki banka ve şirketler tedbirsizce borç aldılarsa, borç veren dış odaklar da tedbirsizce borç vermiş oldular; bu da muhtemelen dikkatsiz risk yönetimini, zımnı hükümet garantilerinin algılanmasını ve varolan eksik bilgiyi yansıtmaktaydı. Bu zayıflıklar nedeniyle bir kere kriz başladığında durdurulması zorlaştı. Yabancı ve yerli yatırımcılar çıkış için hücum ettiklerinde kısır bir döngü yaratıldı. Nakitler değer kaybederek daha fazla kurumu iflasa sürükledi. Kredilerin geri ödeme ümitlerini kırdı ve sermaye çıkışını hızlandırdı. IMF destekli programların ortaya konmasından sonra çoğu elverişsiz durumlar bu karşı dinamikleri kötüleştirdi. Siyasi olaylar ve kabul edilen politikaların uygulanmasında baştaki tereddüt, yetkililerin reform programlarına bağlılığı üzerine şüphe düşürdü. Daha önce saklı tutulan rahatsız edici enformasyon (özellikle zayıf uluslararası rezervler hakkında) krizin tepe noktasında açığa çıktı. Endonezya'da kaçınılmaz bir tedbir olarak iflas eden bankaların kapatılmasının ardından, sadece çok sınırlı düzeyde ve kötü tanıtımlı olan vadeli mevduat garantileri getirildi. Buna ilaveten açıklanan finans paketlerinin ne kadarının gerçekte var olduğu hakkında şüpheler vardı.

Kriz yönetimi: Finansal krizin yapısına bağlı olarak, IMF destekli programlar bağlamında ortaya konulan politika önerisi üç temel unsura sahipti:

D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi
Cilt:15, Sayı:1, Yıl:2000, ss:67-74

Gayri resmi (kamu kesimi dışı) parayı yerinde tutmaya yönelik tedbirlerle birlikte geniş kapsamlı kamusal finans paketleri; benzeri görülmemiş yapısal

reformlar bütünü ve krize karşı koymaya yönelik makro ekonomik politikalar. Programların politik içeriği daha derinlemesine başka yerlerde anlatılmış (Bkz..örneğin Lane vd. 1999) olmakla birlikte temel noktaların bir kısmı bu makalede tartışılmaktadır.

Finansman: Asya Krizi ölkelerini desteklemek için toplanan finans paketleri etkileyici idi. Endonezya için 36 milyar dolar, Kore için 58 milyar dolar, Tayland için 17 milyar dolar. Ancak bu, potansiyel özel sermaye akışına oranla çok büyük değildi. Dahası, paranın tamamı -özellikle başlangıçta- piyasa baskılarına karşı koymak için mevcut değildi. Birincisi; IMF desteği, programların süreci içinde devrelere ayrılmış olup dilimler şeklinde kullanılabilirdi. Bu standart prosedür olup; program içinde kabul edilen uyum politikaları, yetkililerin sürekli bağlılığını teşvik etmeye yönelikti, ancak yetkililerin ani piyasa baskılarını karşılama olanağını azalttı. Üstelik Endonezya ve Kore'ye söz verilen bilateral paranın bir kısmı (ikinci savunma hattı) asla fiilen ödenmedi. Buna ilaveten, programların planlandığı gibi işleyebilmesi ancak özel finansmanın (sermayenin) ülke içinde kalmasına bağlıydı. Başlangıçta tasarlanan, piyasaların yeterince etkilenmesiyle özel sermayeyi gönüllü olarak ülke içinde tutmaktı. Ancak, sadece Tayland bu konuda kreditorlere güvence sağlamaya çalışmıştı. Kendi reform programlarının ilk üç haftasında muazzam özel sermaye çıkışlarını yaşamış olan Kore'de ödemedi kaçınma durumu, ancak asıl banka kreditorleri ile kredi sınırlarını aşmak için yapılan ve kısa dönemli borcu tekrar planlayıcı bir mutakabat içeren bir son dakika anlaşması ile bertaraf edilmişti. Endonezya'da fiilen ödemelerin durması kabul ettirildi ve 1998'in şubat'ında kreditorlerle konuşmalar başladı. Yeniden yapılanma, toplam dış borcun yaklaşık yarısının bankalardan ziyade özel şirketlere olması nedeniyle karmaşık bir hal almıştı. Burada sorulması gereken, özel kreditorlere garanti vermede daha erken ve agresif adımların atılmasının gerekip gerekmediğidir. Yani onlar borcun yeniden yapılanması ve sermaye çıkışları üzerindeki kontrollerle, borçlu ölkeye net yardımlarını sürdürmeye zorlanmalı mıydılar? Bu fikir çekici gibi gözükabilir. Çünkü sermaye çıkışları, değer kaybı ve iflas kısır döngüsünü kırmak için bir yol önermektedir ve özel kreditorlere bunların kamusal finans paketleri ile mutlaka bütün olarak yapılmayacakları hakkında bir sinyal gönderebilir. Ancak bu krizin ortasında özel sektörün bedel ödemesi doğrudan olmamaktadır. Sert bir tavır durumun yayılmasını artırabilir ve özel sermaye açısından net etki daha az olabilirdi. Bunu izleyen politik tartışmalarda odak nokta, kriz olduğunda agresif tutum takınılmasından ziyade özel sermayeyi sürdürmek için anlaşmaların baştan yapılmış olmasıydı.

Yapısal reformlar: Başından itibaren bu ölkelere yönelik programların temel özelliği, hem krizin ana nedenlerini ve sonuçlarını irdelemeye yönelik, hem de büyüme sürecini hızlandıracak yapısal reformlar olmuştur. Gerekli

yapısal reformların çoğu IMF sorumluluk alanının dışında olduğundan, yapısal reform programlarının ayrıntıları çoğu kez Dünya Bankası ve Asya Kalkınma Bankası'nın işbirliği ile kotarılmıştır.

Yapısal reformlar özellikle finansman ve şirketler sektörüne yönelik olup, stratejinin iki temel ayağı vardı. Birincisi, krizin enkazını kaldırmaktı. İflas etmiş kurumlara müdahale gerekti, müdahale edilemeyecek durumda olanlar kapatıldı ve olanaklar dahilinde uygulanabilir olanlar desteklendi. Bankadan yüklü para çekim risklerini ve kontrolsüz likidite genişlemesini sınırlamak için yaptırım gerekiyordu. İkincisi, yeniden ortaya çıkacak olası sorunları en aza indirmek için, özellikle mali gözetim ve denetimi geliştirerek sistemi sağlam bir temele oturtmak gerekiyordu. Her bir yol diğerlerinin başarısı için gerekiyordu. Ne kötü düzenlenmiş bir sistemde her zamanki gibi işleri yapabilmeleri için zayıf kurumları kurtarmak, ne de iflas batağına girmiş (ya da yakınında olan) kurumlar için iyi işleyen bir denetim sistemini kurmak anlamlı değildi.

Yapısal reformlar diğer pek çok başka alanları kapsadı. Yönetim ve rekabeti arttırmak için devlet destekli tekel ve kartelleri yeniden düzenlemek, rekabet yasalarını güçlendirmek ve ekonomik ve finans verilerinin şeffaflığını arttırmak yönünde adımlar atıldı. Uluslararası ticaret reformları, var olan liberalleşme planına devam edilmesine ve böylece "komşu ülkeyi fakirleştirmeye" sonuçlanan kısıtlamalara gidilmesini önlemeye yönelikti. Krizin fakir ve güçsüzler üzerindeki etkileri ışığında, sosyal sektör reformları var olan sosyal güvenlik ağını güçlendirip, genişletmeyi amaçlamış ve bu kapsamda önemli bir rol oynamıştır. Bu reformlar, transfer gelirlerini arttırmak, değişik istihdam ve eğitim programlarıyla işsizliği sınırlamak; gıda, enerji ve ulaşım için sürekli destek sağlayarak fiyat artışlarımız düşük gelirliler üzerindeki etkisini sınırlamak; düşük gelirlilerin sağlık ve eğitim hizmetlerine ulaşmasını desteklemek için önlemler içeriyordu. Bu yoğun yapısal süreç içinde önemli bir konu, programların yapısal reformların aşırı yükünden olumsuz etkilenip etkilenmediğidir. Bu eleştiriyi dikkate almak gerekmektedir. Finans ve şirket sektörlerinde harekete geçme ihtiyacı geniş kabul görse de, programlarda yer alan diğer pek çok reform için acil gereksinim olduğu konusu net değildi. Zaman içinde programlar sosyal konular ile finans ve şirket reformları üzerinde daha fazla odaklandığı için, reformun değişik alanlarına verilecek önem ile bunun uygun ritm ve kademelenmesine ilişkin önemli soru işaretleri bulunmaktadır.

Makroekonomik politikalar: İlk IMF destekli programlar açıklandığında, yoğun piyasa baskısı zaten her üç kriz ülkesinde de yetkilileri dövizlerini dalgalanmaya bırakmaya zorlamıştı. Programlar bunu bir veri olarak ele aldı ve bunun ekseninde başka politikalar düzenledi. Döviz kısıcını, tekrar

gündeme getirilmesinin nedeni, devlet yetkililerinin ne yeterli döviz rezervlerinin olması, ne de varolan rezervleri koruyacak sıkı para politikası uygulama yönünde kararlı olabilmeleridir. Dalgalı piyasa koşullarında esneklik kararı verildiğinden, para politikası piyasa baskılarına direnmek ve değer kaybı ve enflasyon spiralinden kaçınmak ile para sıkılığının reel ekonomi üzerinde ters etkilerini sınırlama arasında zor bir tercihle karşı karşıya kaldı. Sonuçlar üç ülkede farklı idi. Kore ve Tayland'da görünüş, klasik bir başarılı istikrar olgusuna benziyordu. Nominal faiz oranları başlangıçtaki tereddütlere karşın anlamlı ölçüde yükseldi ve reel oranlar Kore'de %20'nin üzerinde iken, Tayland'da ise %15 kadar olup giderek düştü. 1998'in ortalarından itibaren nominal ve reel faiz oranları her iki ülkede piyasa baskıları azalıp dövizler güçlendiğinde, kriz öncesi düzeylerde ya da altında idi.

Endonezya'da durum çok farklıydı. Para politikası; yoğun siyasi ve sosyal karmaşa ortamında çökmekte olan banka sistemine büyük ölçüde likitide tedariki ile yönlenerak izlediği çizgiden saptı. Başlangıçta parasal genişleme, enflasyon oranı yükseldiğinde Rupinin hızlı değer kaybını sağladı. Nominal faiz oranları yüksek oranlara çıktı, ancak bu artışın nedeni artan risk primi ve depresyondur. Reel faiz oranları, IMF destekli programın başlangıcından 1998 yazına kadar negatif kaldı. Enflasyon patlamalarıyla birlikte gelen aylık şiddetli dalgalanmalara rağmen, reel para bolluğu ve krediler genellikle genişlemeye devam etti. Böylece Endonezya deneyimi, temel para kontrolünün kaybolduğu ve piyasa karmaşasının sürdüğü ve kısır döngüye yol açtığı bir olguyu ortaya koymaktadır. Ancak 1998'in son aylarında piyasa koşulları istikrar kazandı. Bu ülkelerin deneyimleri, sıkı para politikasının nakit parayı stabilize etmede işe yaradığını göstermektedir. Ancak daha erken ve kararlı bir sıkı para politikasının daha az bir maliyeti olurdu. Banka portföylerini daha kötü bir duruma sokacak daha yüksek bir değer kaybı yaratan negatif bir etkisi olmasına rağmen, yüksek faiz oranları dönemi nispeten kısa ömürlü oldu. Aynı zamanda yaygın bir iflas ortamında sıkı para politikasının etkinliği ve sıkılaştırmanın optimum düzeyi hakkında sorular gündemde kalmıştır. Ayrıca, potansiyel ödünç alanları ve özellikle küçük ölçekli firmaları olumsuz etkileyen bir kredi kamburu endişe vardı. Bu endişeler, etkin kredi dağılımında engelleri ortadan kaldıracak finans sektörünün yeniden yapılanmasındaki ilerlemeye olan acil ihtiyaca işaret etmektedir.

Krizden önce, bu ülkelerde mali politikalar nispeten güçlü olup dengeler bir kaç yıl boyunca fazlalık vermişti. Yalnız Tayland'da mali büyüme krizin başlamasına katkıda bulundu. Başlangıçta mali politikalar programın bir parçası olarak düzenlenmiş, daha yavaş olmakla birlikte süreceği umulmuş ve cari hesapların yabancı sermaye girişinde ortaya çıkacak olumsuzluğa karşı kuvvetlendirilmesi öngörülmüştü. Düzenlemelerin özel sektör üzerindeki yükünü hafifletmek ve artan sosyal harcamalarda olduğu kadar, finans

yapılanmasının beklenen taşıma maliyetlerine imkan tanımak için bazı mali düzenlemeler tasarlanmıştı. Bir önceki yıl bütçe açığı artmış olan Tayland'da planlanan mali düzenlemeler daha etkin iken, Endonezya ve Kore'de ilk programlar dahi çok az ayrıntılı düzenleme içermiş ve sadece yeniden sermayeleşen bankaların olası maliyetlerini karşılamaya yönelik bütçe düzenlemeleri ile sınırlı kalmıştı. Geriye bakıldığında özel sektör talebinde süregelen şiddetli düşüş nedeniyle maliye politikası daha fazla genişletilmeliydi. Nitekim durum açığa kavuşturulmuş süreç içinde programda önemli değişimler gerçekleştirildi. Ekonomik dengelerin durumdaki bozulması direkt olarak büyük mali açıklara yol açmış ve böylece 1998'in başından itibaren programın mali hedefleri gevşetilmiştir.

Alınan Dersler: Bu kriz uluslararası finans sistemine ilişkin bazı önemli olguları ortaya çıkarmaktadır ve bu olguların pek çoğu yeni bir uluslararası finans sisteminin yapılması gereğine işaret etmektedir. Kısa dönemli sermaye hareketlerinin değişen piyasa koşullarına ne denli hızlı tepki gösterdiği göz önüne alınırsa, bir krizin bir kere başladıktan sonra durdurulmasının ne kadar güç olduğunu yaygınlaşan bu kriz ortaya koymuştur. Burada anahtar önlemdir. Fakat ülkeler Asya krizine yol açan türden zayıflıkların gelişmesini nasıl önleyebilirler? Açıkça, cevabın bir kısmı tutarlı makroekonomik politikaların yürütülmesidir. Döviz kuru rejimi özellikle tartışmalı bir konudur. Çünkü pek çok gözlemci kriz öncesi sermaye girişinin teşvikinde sınırlı döviz kuru esnekliğinin rolünü sorgulamaktadır. Bazıları tek geçerli seçenek olarak tam döviz kuru esnekliğini ya da kurumsal katılığın tem tersi olan “para kurulu” ya da “dolarizasyonu” savunurken, diğerleri dengeden uzak bu uç öneriler üzerine itirazlarını açıklamışlardır. Bu konu, izlenecek politika üzerine araştırma ve tartışmaların aktif bir alanıdır. Diğer önemli bir konu, hem borçlu hem de kredi veren ülkelerde gelişmiş finans denetim ve düzenlemesidir. Kriz aynı zamanda uluslararası finans aracılığı tarafından “risk yönetiminin” olası eksiklerini ortaya çıkarmıştır. Şeffaflık da krizi önlemede önemli bir faktördür. Asya krizinin zirvesinde, piyasanın paniğini arttıran bazı olumsuz bilgiler (özellikle merkez bankalarının uluslararası rezerv pozisyonlarının zayıflıkları üzerine) açıklanmıştı. Bu bilgilerin önceden açıklanması daha iyi olurdu. Çünkü böylece aşırı sermaye girişleri önlenebilirdi. Normal konjüktörde, verilerin açıklanmasındaki standartların geliştirilmesi ve politikaların şeffaflaşması doğrultusundaki adımlar, piyasaların risk primini doğru fiyatlandırmalarını kolaylaştırabilirdi. Bu da dengesizliklerin artmasını engelleyebilir ve zayıflıklarla mücadele etmelerinde politika belirleyenleri zamanında hareket etmeye teşvik ederdi. IMF'in kendisinin daha şeffaf olması bu gündemin ayrılmaz parçasıdır.

Finans sektörünün daha yakından izlenmesi şeklinde güçlendirilmiş uluslararası denetim ve uluslararası standartlara odaklanma da politika

belirleyenlere sorunları alt etmede yardımcı olacaktır. Bu türde bir denetim Asya krizini yaygınlaştıran türden ani bölgesel bulaşıcılığı engelleyebilecek bölgesel bir perspektif içermelidir. Bazı daha zor konular, özel kreditorlerin finans krizlerini öngörüp çözmeye yönelik yollarını içermektedir. Burada temel sorun, krizin bulaşıcılığını daha fazla arttırmadan, özel sermayenin krize nasıl açık tutulacağıdır -ve uygun durumlarda kayıplar kısa dönemli sermayeye yüklenebilir. Yakın zamandaki uluslararası tartışmalar, normal zamanlarda atılabilecek hazırlık adımlarının potansiyel fayda ve maliyetlerini değerlendirmeye odaklanmıştır. Örneğin, bir kriz durumunda tekrar yapılanmalarını kolaylaştırmak için standart bono anlaşmalarının değiştirilmesi ve özel finans kurumlarıyla belirsiz kredi anlaşmaları oluşturulması gibi. Bağlantılı bir konu, özel sektör kreditorlerine ödeme güçlüğündeki ülkelere borç vermede IMF'in politikalarındaki değişimdir.

Diğer bir sıkıntılı konu, sermaye kontrolüdür. Burada üç anahtar unsur vardır: Birincisi, sermaye hesabı serbestleştirilmesinde izlenecek sıradır. Yaşanan bu kriz, uzun vadeli sermaye akımlarındaki kısıtlamaları kaldırmadan, kısa dönemli sermaye akımlarının serbestleştirilmesindeki sakıncaları ve aynı zamanda sermaye hesabının liberalleşmesi hızının yurtiçi finans sisteminin güçlendirilmesi ile uyum içinde yürütülmesi gereğini açıkça göstermiştir. İkincisi, şili'de yapılmış olduğu gibi, kısa vadeli sermaye girişlerini caydırmada vergilerin olası olumlu rolüdür. Son bir konu, bir kriz halinde sermaye çıkışları üzerinde kontrolün etkisidir. Uluslararası sistem için temel sorun, kontrolün belli bir krizi yatıştırabileceği değil, fakat ilk sorun işaretlerinde olası kontrollerin sermaye teşvikinin çalışmasını güçlendirdiği göz önüne alındığında, bir kriz halinde kontrollerin empoze edildiği bir rejimin az ya da çok şiddette ve az ya da çok sayıdaki krizle karakterize olduğudur. Uluslararası sermaye piyasalarına ulaşmada ortaya çıkan kısıtlamaların uzun dönemli etkilerinin de gözönüne alınması gerekir.

Bir diğer konu, kriz yönetimiyle ilgilidir. Para politikası ile ilişkili olarak Asya krizi deneyimi genellikle "sıkı para politikalarının" işe yaradığını öne sürmektedir. Yüksek faiz oranları döneminden sonra piyasa baskıları azalır ve oranlar kriz öncesi dönemdeki düzeyin altına düşer. Gerçekte para politikasının daha önce sıkılaşması, krizi sınırlamada daha etkili olabilirdi. Yine de, yaygın iflaslarla karakterize edilen bir krizde faiz oranlarının yükseltilmesinin etkinliği ile ilişkili çözümlenmemiş önemli konular vardır. Mali politika ile ilişkili olarak kriz, ülkelerin iktisat politikası tercihlerin, değişen makroekonomik koşullara uyarılma gereğini öne çıkartmaktadır. Yapısal politikalarla ilişkili olarak kriz, "kararlı hareketin" önemini ortaya koyar. Aynı zamanda reformların optimal hızı ve basamaklanması hakkında bazı önemli -ve çoğu kez hala çözümlenmeyen- sorunlar çıkarır.

Son olarak yaşanan krizleri gidermede resmi finansın sağlanması yolu konusunda yeni bir düşünce tarzı getirmiştir. Bu, piyasa baskıları ile yüzyüze olan ülkelere IMF desteğinin uygun düzey ve zamanlamasını da içermektedir. Bu konudaki önemli bir adım, IMF'in yakın zamanda gündeme getirdiği "Contingent Credit Lines" olup; bu piyasadaki bulaşıcılıktan etkilenen ülkelere büyük ölçekli finans sağlayacaktır.

ABSTRACT

The effect of the Asian financial crisis which spread from Thailand to the neighbouring countries, and its impact thereupon are presented. The destructive effects of the crisis now appear to be over. The key questions are why did the crises occur in these countries and why did the IMF supported programs initially fail to stop the market panic and to prevent recession? The main factor which contributed to the onset and spread of the crisis was financial fragility. IMF supported programs included three main elements: large official financing packages, a body of structural reforms and macroeconomic policies to counter the crisis. The content of the programs which stress the importance of decisive action is addressed in greater depth. The crisis itself has brought about a rethinking of the way official financing is provided to address a crisis, including the appropriate size and phasing of IMF support to countries facing market pressures.

KAYNAKÇA

Timothy D. Lane, "The Asian Financial Crisis. What Have We Learned?" *Finance and Development*, September 1999, 44-47.