

Geliş Tarihi:

10.01.2024.

Kabul Tarihi:

02.05.2024

Yayımlanma Tarihi:

28.06.2024

Kaynakça Gösterimi: Demircioğlu, S. & Kuşçu, A. R. (2024).
Doğu Asya krizleri ve Latin Amerika krizlerine
neden olan ortak dinamikler.
*İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal
Bilimler Dergisi*, 23(49), 1506-1529.
doi: 10.46928/iticusbe.1417383

DOĞU ASYA KRİZLERİ VE LATİN AMERİKA KRİZLERİNE NEDEN OLAN ORTAK DİNAMİKLER

Araştırma

Semra Demircioğlu

Sorumlu Yazar (Correspondence)

İstanbul Medipol Üniversitesi

semra.demircioğlu@std.medipol.edu.tr

Rana Atabay Kuşçu

İstanbul Medipol Üniversitesi

ratabay@medipol

Semra DEMİRCİOĞLU, İstanbul Medipol Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık ve Finans Doktora Programı öğrencisidir. Aynı zamanda Turk Finansman AŞ'de genel müdür olarak görev alarak finansal piyasalar, risk yönetimi ve fintek sektöründe uzmanlaşmıştır.

Rana ATABAY KUŞCU, İstanbul Medipol Üniversitesi, Ekonomi ve Finans profesörüdür. Uluslararası İktisat, Kalkınma İktisadi ve İktisadi Büyüme, İthalat-İhracat ve bu alanlarda araştırmalar yayınlamaktadır.

DOĞU ASYA KRİZLERİ VE LATİN AMERİKA KRİZLERİNE NEDEN OLAN ORTAK DİNAMİKLER

Semra Demircioğlu
semra.demircioğlu@std.medipol.edu.tr

Rana Atabay Kuşçu
ratabay@medipol

Özet

1990'lı yıllar dünya ekonomisi açısından çok ilginç bir dönemdir. Bu yılların başında çok yüksek büyüme oranlarına sahne olan dünya ekonomisi, 1990'lı yılların sonunda Doğu Asya ve Latin Amerika gibi iki büyük krize tanıklık etmiştir. Küresel olarak faizlerin düşük olması nedeniyle gelişmiş ülkeler, yeni sanayileşme aşamasında olan bölgelere yatırım yapmaya başlamıştır. Henüz kırılgan bir yapıya sahip olan bu ülkelere gelen hızlı sermaye akımlarının hızla geri çıkması kaçınılmaz krizlerle sonuçlanmıştır. Bu bölgelerde ortaya çıkan krizler literatürde ayrı ayrı çeşitli teorik bakış açılarıyla değerlendirilmiştir. Bu çalışmada iki farklı kıtada farklı zamanlarda meydana gelen bu krizlerin oluşmasına neden olan dinamikler incelenerek, ortak yönleri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Amaç: Bu çalışmada Asya ve Latin Amerika krizlerine giden yolda bu ülkelerin yaşadıkları iç ve dış dinamiklerin ortak özellikleri tartışarak günümüz ekonomilerinde geçerliliğini koruyabilecek politika önerileri sunmaktır.

Yöntem: Doğu Asya ve Latin Amerika krizlerinin giden yolda bu ülkelerin tarihsel olarak yaşadığı siyasi ve ekonomik iç ve dış gelişmeler analiz edilerek uygulanan politikalar ve sonuçları ele alınarak iki büyük krize neden olan ortak dinamikler tartışılmıştır.

Bulgular: Dünyada düşük faiz oranlarının olması ve yatırımcıların yüksek gelir elde etme arzuları nedeniyle bu ülkelerin kısa vadeli sermaye akımına maruz kalmaları ve dünyanın önde gelen finansal kuruluşlarının bu ülkelerde yeterli regülasyon olmadan finansal liberisazyona teşvik etmesi de bu krizlere götüren en önemli ortak dış etmenler arasında saymak mümkündür. İç dinamiklere bakılacak olunursa Doğu Asya'da devlet güvencesi ile artan risk iştahı, Latin Amerika'da ise bankacılık sisteminde sahtecilik temelli ortak ahlaki tehlike ekseninde toplanmaktadır. Ülkeler arasındaki en temel fark makroekonomik dengeleri ve güçleridir. Asya ekonomilerinin ve Meksika'nın makroekonomik dengeleri gayet iyi olmasına rağmen bu krizlerin tahmin edilememiştir. Ayrıca, krizlerin bu kadar yayılmasındaki ortak nokta aynı bölgede ve aynı karakteristik özelliklere sahip ülkelerin daha çok etkilendiği komşu etkisi de şokların yayılmasıdır.

Özgünlük: 20. yy. damgasını vuran bu iki büyük krizlerin literatürde geniş bir yer edinmiş olsa bu krizler karşılaştırılması ve ortak yönleri çok fazla derinlemesine incelenmediği görülmüştür. Krizlerin ortaya çıkması ardından yapılan analizler temel olarak ekonomik modellerle açıklanmıştır. Dünyaya damga vuran bu iki büyük krizin farklı kıta ve zamanlarda olsa da altında yatan nedenlerin genel anlamda benzer iç ve dış etmenlere sahip olduğu gözlemlenmiştir. Ülkelerin gelişim süreçleri sırasında denetim ve gözetim eksikliği yaşanması ve merkez bankalarının finansal sistemin istikrarı için bağımsız, etkin politikalar uygulamaları günümüz ekonomilerinde finansal istikrarın sağlanması için hala önemle dikkat edilmesi gereken unsurların başında gelmektedir.

Anahtar Kelimeler: Doğu Asya Krizi, Latin Amerika Krizi, Bankacılık, Sermaye Kontrolü, Finansal Krizler.

JEL Sınıflandırması: N15, N16, N25, N26, G21, G28, G01, P14

COMMON DYNAMICS THAT CAUSED THE CRISES IN EAST ASIA AND LATIN AMERICA

Abstract

The 1990s was a very interesting period for the world economy. The world economy, which witnessed very high growth rates at the beginning of these years, witnessed two major crises at the end of the 1990s, in East Asia and Latin America. As interest rates were low globally, developed countries started to invest in newly industrialized regions. Rapid capital inflows to these countries, which still had a fragile structure, resulted in inevitable crises. The crises that emerged in these regions have been evaluated separately in the literature from various theoretical perspectives. In this study, the dynamics that led to the emergence of these crises that occurred at different times in two different continents are analyzed and their commonalities are tried to be revealed.

Objective: The aim of this study is to discuss the common features of the factors that led to the Asian and Latin American Crises and to provide policy recommendations that may still be valid.

Method: On the way to the East Asian and Latin American crises, the common dynamics that caused the two major crises were discussed by analyzing the political and economic internal and external developments that these countries experienced historically and discussing the policies implemented and their consequences.

Findings: Lack of regulation and moral hazard are at the center of both crises. The example of the Asian crisis shows that taking the necessary measures to maintain the functioning of capitalism and minimize disruptions is the most important factor in preventing crises. It has been observed in these two crises that a moral hazard crisis is inevitable in cases where there is a lack of regulation and oversight of banks, either implicitly or explicitly guaranteed by the state.

Originality: Although the 20th century's two major crises have gained a wide place in the literature, it has been observed that the comparison and commonalities of these crises have not been analyzed in much depth. The analyses made after the emergence of the crises were mainly explained by economic models. It has been observed that the underlying causes of these two major crises, which have left their mark on the world, have the same internal and external factors in general, even though they occurred in different continents and times. The lack of supervision and oversight during the development processes of countries and the implementation of independent and effective policies by central banks for the stability of the financial system are among the most important factors that still need to be taken into consideration to ensure financial stability in today's economies.

Keywords: East Asia, Crisis, Latin America, Asia, Banking, Capital Controls; Financial Crisis.

JEL Classification: N15, N16, N25, N26, G21, G28, G01, P14

GİRİŞ

1990'lı yıllar dünya ekonomisi için çok ilginç yıllar olarak anılmaktadır. Bu dönemim başlangıcına birçok ülke yüksek büyüme oranları ile başlamıştır. Doğu Asya ülkeleri 1990'ların başında beş yıl hızlı büyüme oranları yakaladıktan sonra 1996 yılında büyüme oranları hız kesmeye başlamıştır. 1997 yılına gelindiğinden bu ülkelerin yavaşlayan ihracat hacimleri beraberinde birçok sektörde kapasite fazlası oluşması, gelirlerin daralmasına neden olmuştur. Özellikle yatırımların odağı haline gelen Doğu Asya ülkeleri, Kore'deki "chaebol" olarak adlandırılan holdinglerin başarısızlıkları, Tayland'ın gayrimenkul ve finansal sektörlerinin stres altına girmesi ve Japonya'daki durgunluk nedeniyle sorgulanmaya başlanmıştır.

Asya krizinin boyutları ve derinliği, "Asya Mucizesi" olarak anılan, bu ülkelerde yavaşlama bekleyen akademisyenleri bile şaşırtmıştır. Malezya, Kore, Tayland ve Endonezya krizin en derin hissedildiği ülkeler olmuştur. Asya krizini iç ve dış temel dinamikleri ele alındığında geleneksel kur krizlerinden çok daha farklı bir sorunu ortaya koyduğu ileri sürülmektedir. Doğru bir şekilde regüle edilmeden finansal liberalleşmenin gelişmekte olan ülkelerde hızlandırılması sonucu finansal şoklar karşısında iyice kırılğan hale gelen bu ülkelerde ortaya çıkan krizlerin etkisi, buldukları coğrafyaları da kapsayarak komşu etkisiyle krizlerin derinleşmesine neden olmuştur.

Meksika'da başlayan ve tüm Latin Amerika ülkelerini etkisi altına alan krizlerin gelişimine bakıldığında dönemin içsel ve dışsal konjonktürü Asya Krizleri ile benzerlik göstermektedir. Bu iki büyük krizlerin ardında yatan temel nedenlerin ortak noktaları literatürde sınırlı incelendiği görülmektedir.

Bu çalışmada, önce yakaladıkları ekonomik başarıya rağmen Doğu Asya krizinin altında yatan iç ve dış etmenler incelendikten sonra aynı analiz Latin Amerika Krizi için yapılarak iki büyük krize giden ortak noktalar ortaya konulacaktır. Son olarak karşılaştırması yapılarak bu krizlerin meydana gelmesinde etkili olan ortak nedenler tartışılacaktır.

KAVRAMSAL CERÇEVE VE LİTERATÜR TARAMASI

Finansal krizlerin teşhis edilmesinde genelde beş çeşit krizden bahsedilmektedir. Krugman'ın (1979) makalesinde standart modelde merkez bankasının sürekli ülke rezervlerin kullanması sürdürülemez olduğunu ileri sürmüştür. Douglas-Dybvig'in (1983) çalışmasındaki "bank run" modelinde ise finansal panik sonucu ortaya çıkan krizin oluşması için üç şartın yerine gelmesi gerektiği vurgulanmıştır. Bunlar, kısa vadeli borçların kısa vadeli varlıklardan fazla olması, kısa vadeli borçların tamamını finanse edebilecek bir özel sektör kreditorün olmaması ve nihai kredi verecek bir merceğin olmamasıdır. Blanchard ve Watson'a (1982) göre finansal balon sonucu oluşan krizleri spekülörlerin piyasa değeri üzerinden aldıkları varlıkların piyasada bir balon oluştuğunu anlayınca ellerinden çıkarması sonucunda oluşan balonun patlaması olarak özetlemektedir. Akerlof ve Romer'a (1944) göre ahlaki tehlike krizini bankaların açık ya da örtük bir şekilde devlet tarafından garanti

altına alınmasının regülasyon ve denetim olmadığı durumlarda ellerinde fonları aşırı riskli bir şekilde hatta suça yönelik kullanabilecekleri sonucunda ortaya çıktığını savunmuşlardır. Aynı şekilde Krugman'a (1998) göre Doğu Asya krizinin temelinde aşırı risk algısının yattığı ileri sürülmektedir. Sachs'a (1995) göre krizleri aşırı borçlu olanların yatırım yapmak istenmesi ve bu borçluların kendini finanse edebilecek krediyi bulamaması olarak değerlendirilmiştir. Teorik olarak finansal krizler bu beş eksen üzerinde açıklanmaktadır.

Dünya tarihine damgasını vurmuş Doğu Asya ve Latin Amerika krizlerinin analizleri farklı görüşler ile ortaya konulmuştur. Literatürde bu krizleri asimetrik bilgi sonucu ahlaki tehlike ve ters seçim sonuçları çerçevesinde değerlendirildiği görülmektedir. Krugman'a (1998) çalışmasında Asya krizini özellikle finans sektöründeki problemlerin ve temel ekonomik göstergeler açısından analiz etmiştir. Corsetti vd., (1998); Goldstein (1998); World Bank (2000); Kamin (1999) çalışmalarında finansal liberizasyon sonucu sermaye akımlarıyla artan borçları yüzünden Latin Amerika ülkelerinin aşırı risk almalarına vurgu yapmışlardır.

Miskin'in (1996) çalışmasında asimetrik bilgi temelinde özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini darmadağın eden finansal ve bankacılık krizlerini ele aldığı çalışmasında politika önerilerini tartışılmıştır. Miskin (1998) makalesinde gelişmekte olan ülkelerde uygulanan sürünen kur rejiminin iyi bir strateji olup olmadığı üzerine yaptığı çalışmada bu tarz kur rejiminin finansal kırılganlığı artırarak finansal krizler için potansiyel taşıdığını ortaya koymuştur.

Neo liberal kesim tarafından ele alan çalışmalarda Asya Krizi, ülkelerin kalkınma modellerine ve olumsuz yapılarına bağlanmış devlet müdahalesi paradigması ve iktisadi teorilerin iflası üzerinde durulmuştur (Fischer, 1997; Camdesus, 1998; Greenspan, 1998). Landsberg (1998) ve Cheng, (1998) yaptıkları çalışmalarda bu krizleri 1970 yıllarda aşırı üretime dayanan kapitalist sistemin yansıması olarak yorumlamıştır. Bir diğer görüş olarak bu kriz sermaye akımlarının serbestleştirilmesine bağlandığı için küreselleşme krizi olarak görülmüştür (Akyüz, 1998; Wade, 1998; Wade ve Venerosa, 1998).

Meksika krizinin ardında yatan nedenleri araştırdığı çalışmasında ABD Hazinesi'nin Meksika'da neler olduğundan tamamen haberdar olduğu ama diğer özel sektör analistlerinin durumun farkında olmadığı görüşünü savunmuştur (Edward,1996). Latin Amerika ülkelere giren sermaye akımları ve kur hareketlerinin belirleyicisi olarak uluslararası faiz oranların belirlediğini vurgulamıştır (Calvo vd., 1993; Dooley vd.,1996).

Dünya tarihine damgasını vuran bu iki kriz literatürde farklı bakış açılarıyla ele alındığı görülmektedir. Fakat yapılan çalışmalar genel hatları ile Asya veya Latin Amerika Krizlerine ayrı ayrı odaklanarak krizin altında yatan temel nedenlere odaklanılmıştır. Bu çalışmada Asya ve Latin Amerika Krizlerine giden yolda bu ülkelerin yaşadıkları etmenlerin ortak özellikleri tartışarak günümüz ekonomileri için geçerliliğini koruyabilecek politika önerileri sunulmaktadır.

ASYA KRİZİNİN TEMEL DİNAMİKLERİ

Asya Krizine Giden Dış Etmenler

Asya krizleri “Asya Gribi” adıyla anılarak bir hastalık olarak tanımlanmıştır. Çünkü ilk başta bu kadar bulaşıcı etkisi olduğu tahmin edilememiştir. 1997 yılında Tayland’ın uluslararası rezervlerinin yetersiz olduğunun anlaşılması ile başlayan kur atakları sonucunda merkez bankası dalgalı kur rejimine geçmiştir. Tayland Baht’ının çökmesiyle başlayan kriz, ilk başlarda ekonomik performansları yüksek Doğu Asya ülkelerinin sınırlı bir şekilde etkileyeceği düşünülmüştür. Kriz tüm Asya ekonomilerini yıktıktan sonra Rusya ve Brezilya’ya kadar sıçramıştır. Fakat en çok etkisi Tayland, Endonezya, Malezya ve Kore’de hissedilmiştir. İşte bu yüzden Asya Krizinin şiddetle Doğu Asya ülkelerini etkisi altına alarak yayılması literatürde “bulaşıcı” bir hastalık olarak adlandırılmasına neden olmuştur.

Yüksek büyüme oranları ile Asya Mucizesi olarak anılan bu ülkelerde bir krizin geleceğine dair bir uyarı yapılmamıştır. Başta IMF olmak üzere hiçbir uluslararası finansal kuruluş böylesine yıkıcı bir krizin olacağına dair herhangi bir sinyal vermemiştir. 1999 Mayıs ayında Asya Kalkınma Bankası’nın yayınladığı Asya Raporu’nda bu ülkelerin hızlı büyüme oranlarının daha uzun süre devam edeceğini vurgulayarak bu ülkelere övgü ile bahsedilmiştir. Japonya menşeli uluslararası finansal kuruluş Kore’nin ülke kredi notunu en yüksek seviyede derecelendirmiştir (Bezanson, 1998). 1997 Yılında IMF’in yıllık raporunda Kore ve Asya ekonomileri yükselen ekonomiler olarak övülmüştür.

Asya ülkeleri Moody’s ve Standard & Poor’s kredi derecelendirme kuruluşları tarafından o dönemde en yüksek yatırım yapılabilir ülke notlarını almışlardır. Asya ülkelerinin düşük enflasyon, bütçe fazlası, düşük GSYH borç rasyosu ve düşük işsizlik oranları ile makroekonomik göstergeleri oldukça göz doldurucu olmasına rağmen bu ülkeleri bulaşıcı etkiye sahip krizden kurtaramamıştır. Çünkü kırılma makroekonomik göstergelerden ziyade finansal tarafta kendini göstermektedir. Yabancı yatırımların çoğu kısa vadeli sermaye akımları ile geldiği için sıcak para beraberinde risk getirmiştir. 1990’larda Asya mucizesindeki yüksek büyüme oranlarına en büyük katkıyı sağlayan sermaye akımları aslında krizin giden yolun temelleri oluşturmuştur.

Krizin merkezini almak için iki ana sebep çok büyük önem arz etmektedir. Bunlar; arz talep dengesindeki bozulma ve ahlaki tehlikedir. Doğu Asya Krizi doğası gereği kapitalizm başarılığı olarak açıklanmaya çalışılsa da karşıt görüşler finansal sisteme devletin müdahalesi ve bunun sonucunda ahlaki tehlikeye dikkat çekmektedir. Devletin müdahalesi sonucunda bozulmaya başlayan finansal sistemde, bankalar sağlıklı kredi alakasyonu yapamamışlardır.

Asya’daki krizin orijininde uluslararası sermaye akımlarının büyüklüğü ile reel ekonomi arasındaki uyumsuzluk yatmaktadır. Özel sektöre akan büyük ve hızlı sermaye akımları arz ve talep dengesinde büyük problemlere neden olmuş ve bu durum uluslararası ve ulusal seviyede kurumlar ve regülatör otoriteler tarafından abartılmıştır (Maull,1998, s. 57).

Japonya ve ABD arasında 1985 yılında imzalanan Plaza Anlaşması ile Japon yeninin ABD doları karşısında revalüasyonu desteklenmiştir (Maull, 1998, s. 58). Yeninin dolar karşısında %40 revalüasyon olması sonucunda Japon sermayesi, işgücü daha ucuz olan Tayland, Endonezya, Malezya'ya doğru akmaya başlamıştır. Japonya'dan sonra Güney Kore'de bu bölgelere yatırım yapmaya başlamıştır (Ravenhill, 2002).

Yabancı sermaye akımları Doğu Asya ülkelerini sadece dövizle bağımlı hale getirmemiş, ayrıca bu bölgedeki sanayileşme sürecini hızlandırmaya başlamıştır (Sungur, 1999). Fakat, aramalı ve sermaye malı üretimi oldukça düşüktür. Sektörün temeli montaj sanayiye dayanmaktadır. Yüksek teknoloji ürünler Japonya'dan ithal edilerek, ucuz işgücü sayesinde bu ülkelerde bir araya getirilerek ihraç edilmektedir (Uncad, 1996).

1990'larda Çin ve Vietnam'ın daha ucuz işgücü ve daha çekici iç pazarına sahip olması Japon sermayesini bu bölgelere kaydırınca Tayland, Endonezya ve Malezya'nın cazibesi yok olmaya başlamıştır. Örneğin, Tayland 1990 yılında Japonya'dan 2,4 milyar dolar doğrudan yatırım alırken bu rakam 1993 yılında 578 milyon dolara gerilemiştir. Aynı zamanda Kore ve Tayvan'da bu bölgelere doğrudan yatırımlarını yönlendirmeye başlamıştır (Burkett, 2002; Cheng, 1998).

Bu durum ithal odaklı üretim yapısına sahip, dövizle bağımlı Doğu Asya ülkeleri için yeni yatırımcılar peşinde koşmaya neden olmuştur. Global olarak dönemim şartlarına bakılacak olunursa düşük faiz oranları ve düşük getiriler Asya ülkelerini dünyanın geri kalanları için daha çekici hale getirmiştir. IMF, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü baskılarıyla finansal liberizasyon tüm dünyada teşvik edilmektedir. Olgunlaşmamış regülasyonlarla sermaye akımlarına açık hale gelen bu ülkeler, yoğun sıcak para girişlerine sahne olmuştur. Ayrıca bu dönemde reel sektörün ve finansal kuruluşların yurtdışı finansmana erişimi kolaylaşmıştır (Sungur, 1998). Asya Krizi, yabancı yatırımların hızla girmesi ve bir o kadar hızlı çıkmasıyla kırılganlaşan finansal sistemin panik olması olarak yorumlanabilmektedir. Sermaye akımlarının hızla akması büyük bir finansal balonu oluşturmuştur (Krugman, 1998).

Tablo 1'de gösterildiği gibi Tayland, Endonezya ve Malezya'da cari açığın 1990'dan 1996'ya kadar artmasının en büyük nedeni ihracatlarındaki yavaşlamadır. Bu ülkeler ihraçta rekabet avantajlarını kaybetmeye başlamışlardır. Bunun iki önemli nedeni vardır. Birincisi; para birimlerini dolara karşı sabitledikleri için doların değerlenmesi bu ülkelerin kur avantajını yok etmeye başlamıştır. Bu durum klasik iktisat teorisinde öngörüldüğü üzere ülkenin ihraç rekabetine etki eden bir durum olarak bozulmaya neden olmuştur. İkincisi ise Çin'in bu rekabete katılmış olmasıdır. Çin, 1994 yılında para birimini ABD doları karşısında önce %34 sonra tekrar %50 devalüe edilmiştir. Bu durum Asya ülkelerinin ihraçta daha çok güç kaybına neden olmuştur (Lo, 1999).

Ülkeler	Toplam	Kısa Vadeli	Portföy Yatırımları	Cari Açık
1990				
Endonezya	\$70mlr	\$58mlr	\$312m	\$3mlr
Tayland	\$28mlr	\$8mlr	\$449m	\$7mlr
Malezya	\$15mlr	\$2mlr	\$293m	\$870m
1996				
Endonezya	\$151mlr	\$96mlr	\$3mlr	\$8mlr
Tayland	\$91mlr	\$38mlr	\$1.5mlr	\$14.6mlr
Malezya	\$40m	\$11mlr	\$4.5mlr	\$4.6mlr

Kaynak: Dünya Bankası

Asya Krizine Giden İç Etmenler ve Krizin Gelişimi

Yukarda bahsedilen dış etmenlerden sonucu Asya ülkelerinde ihracat hacmi daralmış ve üretim sektörünün karlılığın düşerek cazibesini kaybetmeye başlamıştır. Tablo 2’te Asya ülkelerinin 1995 - 1997 yılları arasındaki dış ticaretlerinin yıllara göre yüzdeler olarak daralma kaydettiği görülmektedir. Bu durum Tayland’ın gayri menkul sektörüne dönmesinin tek ve en önemli nedeni olarak gözükmektedir. Bankalar lüks rezidansları ve ofisleri, yurtdışından edindikleri kaynakla fonlamaya başlamışlardır. Bu yüksek borç yükü gayrimenkul sektöründe fiyatların artmasına yol açarak gayrimenkul balonu oluşmasına neden oluşturmuştur (Warr, 1999).

Tablo 2. Asya ülkelerinde Ticaretin Yıllara Göre Yüzdeler Değişimi 1995-1997

Ülkeler	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	İhracat Hacmi			İthalat Hacmi		
Endonezya	18	5,8	11,12	26,6	8,1	4,8
Malezya	26,6	7,3	6	30,4	1,7	7
Filipinler	29,4	17,7	22,8	23,7	20,8	14
Tayland	24,8	-1,9	3,2	31,9	0,6	-9,3

Kaynak: UNCTAD, 1999

Neo klasik çevrelerde bu ülkelerin devlet tarafından uyguladıkları kredi politikaları “eş dost kapitalizmi” (corny capitalism) olarak eleştiri almıştır. Şirketler, borçluluk oranları çok yüksek olmasına rağmen devlet müdahaleleri sayesinde operasyonlarını yürütmekteydiler. Devlet olası bir şok halinde bankaları ve finansal sistemi desteklemeye hazır bulunmaktaydı. Bu sistem ancak sermaye kontrolleri altında sürdürülebilecek bir durumdur. Çünkü finansal liberizasyon sonrasında şirketler ve finansal kuruluşlar yurtdışından özgürce borçlanabilmekteydiler. Bu da hükümetlerin para arzı, kredi miktarı, kredi dağıtımını ve kredi maliyeti üzerindeki kontrolünün kaybolmasına neden olmuştur. Bu şartlar altında reel sektör ani şoklara karşı kırılgan hale gelmiştir (Wade, 1990).

1997 yılında Tayland’da yeni göreve gelen ekonomi bakanı görevi devir alırken Merkez Bankası’nın uluslararası rezervlerin 30 milyar dolar olduğu sanılırken, sadece iki günlük ithalatı karşılayacak, 1,1 milyar ABD doları olduğu anlaşılmıştır (Sönmez, 2001). Bu bilginin piyasalara sızmasıyla birlikte yabancı yatırımcılar bahtın devalüe olacağı beklentisine karşı pozisyon almış ve döviz kuru piyasası çökmüştür. Tayland’ın dış kredi kaynakları dondurulmuş, özel sektöre kullanılan kredilerin geri

çağırılmaya başlanması art arda iflaslarla sonuçlanmış, krediler geri çağırılmaya başlanmıştır. Tayland'ın ardından Endonezya ve Kore IMF yardımlarına başvurmak zorunda kalmıştır.

IMF, o zamana kadarki en büyük miktar olan 110 milyar dolarlık yardım paketiyle Asya ülkelerine kurtarma operasyonu düzenlemiştir. IMF'in bu ülkelere yaptığı fonlama karşılığında alınması gereken ekonomik önemler toplumsal olarak çok ağır sonuçlar doğurmuştur. Tayland, Endonezya ve Kore'de işsizlik oranlarının yükselmesi yoksulluğun derinleşmesine neden olmuştur (Sungur, 1999). Yıllar boyu artış gösteren gelirler ve yüksek hayat standardı sonrası hane halkının gelir kaybetmesi ve hızla artan işsizlik oranları Asya ülkelerinde finansal krizin en çok etkilerinin hissedildiği alanlardı tüm gelir grupları bu durumdan etkilenmiştir.

Varlıklı kesim bile gayrimenkul sektörü ve hisse senedi piyasalarında fiyatların düşmesiyle net servetlerinde kayıplar yaşamıştır. Fakat en büyük sosyal etki şehirlerde ve kırsal kesimde işlerini kaybeden düşük gelir gruplarında hissedilmiştir (Unctad, 1998, s.7 2). Tablo 3'te görüldüğü gibi Asya Ülkelerinin döviz kuru, borsa endeksleri krizin başlamasıyla 1997'den 1998'e sert bir şekilde değer kaybetmiştir.

1997 yılında Doğu Asya krizinden öğrenilmesi gereken dersler hükümetlerin yüksek cari açıklardan kaçınmaları ve döviz kurlarının aşırı değerlenmemesine dikkat etmesidir. Fakat krizin temelinde yatan şeffaflık, ekonomist J.E. Stiglitz tarafından bilimsel kanıtlar ve ekonometrik model ile açıklanarak krizin anlaşılmasında şeffaflıktan ziyade bir ekonomi fenomenini ortaya koymuştur. Kaliteli finansal kurumların eksikliği kuşkusuz bu mucize ülkeler için en büyük problemdir. Fakat İskandinav ülkelerin yaşadığı sert kriz ahlaki tehlike problemi için ters bir örnektir. Dünyanın en şeffaf ve gelişmiş kurumlarına sahip İskandinav ülkelerinde zayıf yatırım kararları nedeniyle krize girmeleri sadece şeffaflık ile açıklanamamaktadır (Stiglitz, 1999, s. 312).

Tablo 3. Asya Ülkelerinde Döviz Kuru ve Borsa Endeks Değişimi % 1997-1998

Ülkeler	Döviz Kuru	Borsa Endeksi	Toplam%
Tayland	-36	-17	-53
Endonezya	-72	-24	-96
Çin	0.2	-11	-11
Japonya	-11	-17	-28
Malezya	-31	-34	-65
Kore	-36	-34	-70
Tayvan	-15	-10	-25

Kaynak: Dünya Bankası

Asya ülkelerinde sermaye ve finansal piyasaların serbestleştirilmesi ekonomi yapılarının etkileyen en önemli faktör olmuştur. Her zaman olduğu gibi problem, finansal liberalleşme uygulamaya sokarken ekonomik yapıların tekrar organize edilerek işleyişin sürdürülebilir bir hal almasını sağlamaktır. Bu ülkelerde regülasyon mekanizmasının eksikliği ve yüksek borç öz kaynak rasyosu önemli finansal liberalleşmenin doğru uygulanamadığının iki önemli göstergesidir. Kore'nin finansal liberalleşme süreci bu nedenlerden dolayı eleştiri almıştır (Stiglitz, 1999, s. 312-314). Yerel finansal liberizasyon ve yabancı sermaye akımları krizin meydana gelmesinde çok önemli rol oynamıştır. Asya

ülkelerindeki büyüme zayıf finansal kurumlar ve riskli borçlanma ile şişirilmiştir. Asya ülkelerindeki yüksek büyüme ve yüksek getiriler zayıf finansal sistemin getireceği risklerin göz ardı edilmesine neden olmuştur. 1990’larda finansal liberalleşme başladığında ekonominin en büyük payını finansal kuruluşlar oluşturmaya başlamıştır. Bu dönemde 84 olan özel banka sayısı üçe katlanarak 1998 yılında 160’a çıkmıştır; fakat, bu gelişimde düzgün bir şekilde regülasyon ve gözetim eksiktir (Mishkin, 1999, s. 711).

Birçok ülkede regülasyon ve gözetim eksiliği finansal liberizasyon sürecinde kendi kendini manifesto eden bir sürece dönüşmüştür. Taylan’da kredi genişlemesi finansal liberalleşmeden önce regüle edilmiştir; fakat, sonrasında bunu denetim ve gözetim altına alacak bir otorite yoktur. Tablo 4’te gösterildiği gibi Asya ülkelerindeki bankaların özel sektöre açtığı kredilerde 1990-1997 yılları arasında hızla artış yaşandığı görülmektedir. Kore’de şirket borçlanma kısıtlamaları ve faiz oranı kontrolleri azaltılmıştır. Ayrıca Asya bankaları ve diğer finansal kurumlar uluslararası borçlanmalarını artırmıştır. 1994 yılında Malezya, yabancı kurumlardan borçlanırken kullandığı rezerve yeterlilik rasyosunu kaldırmıştır (Mishkin, 1999, s.10).

Tablo 4. Bankların Özel Sektöre Verdiği Krediler 1981-1997

	Yıllık Reel Büyüme		% GSYH
	1981- 1989	1990-1997	1997
Endonezya	22	18	57
Malezya	11	16	95
Filipinler	-5	18	52
Tayland	15	18	64
Kore	13	12	105

Kaynak: UNCTAD

Bu ülkelerin başarılı ekonomik performanslarının arkasında düşük faiz oranları ile yurtdışından sağlanan finansmanın içeride yüksek faiz oranlarıyla borca dönüştürmeleri sonucu hızlanan kredi büyümesi akabinde yüksek büyümeyle sonuçlanmıştır. Kredi büyümesi Asya ülkelerinde GSYH büyümesinden daha fazla hızlanmıştır (Mishkin, 1999, s.710). Tablo 5’te Asya ülkelerinin 1997 yılına kadar sermaye akımları ve dış borçlarında artış ile doğru orantılı olarak cari açıklarındaki artış dikkat çekmektedir.

Bu ülkeler sabit kur rejimi yüzünden yabancı para borçlarını sermaye akımlarının artması sırasında hedge etmemişlerdir. Kısa vadeli sermaye akımlarının en büyük özelliği çok hızlı giren sıcak paranın bir kriz anında aynı hızla geri çıkmasıdır. Asya ekonomilerinin bu denli güçlü büyüme performansı sergilerken yatırımcıların doğrudan sermayeden daha fazla portföy akımlarıyla ülkelere akın etmesi en ufak bir sarsıntıda bu akımların çıkmasına neden olmuştur.

Tablo 5. Asya Cari Açık ve Dış Borcu (1994-1998) (Milyar ABD doları)

	1994	1995	1996	1997	1998
Cari Açık	-24,6	-41,3	-54,9	-26	17,6
Net Dış Finansman	47,4	80,9	92,8	15,2	15,2
Doğrudan Yatırımlar	4,7	4,9	7	7,2	9,8
Portföy Akımları	7,6	10,6	12,1	-11,6	-1,9
Ticari Banka Borçlanma	24	49,5	55,5	-21,3	-14,1
Özel Sektör Borçlanma	4,2	12,4	18,4	13,7	-3,3
Net Akımlar	7	3,6	-0,2	27,2	24,6
Rezervlerdeki Değişim (a)	-5,4	-13,7	-18,3	22,7	-27,1

Kaynak: IFF

Tablo 6'da görüldüğü gibi Asya'daki finansal kurumların uzun vadeli varlıkları bilançolarında tutmaları vade uyumsuzluğu yarattığı için onların risk yönetimi kabiliyetlerini düşürmüştür

Tablo 6. Asya Ülkelerinde Bankaların Kredi Vadeleri (Milyon ABD doları)

Ülkeler	Kredilerin Vadeleri					
	Tüm Krediler		1 yıla kadar		1 ile 2 yıl arası	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Hong Kong, Çin	211 238	222 289	179 784	183 115	5 119	4 417
Endonezya	49 306	58 726	29 587	34 661	3 473	3 541
Malezya	20 100	28 820	9 991	16 268	834	615
Filipinler	10 795	14 115	5 948	8 293	532	326
Kore	88 027	103 432	62 332	70 182	3 438	4 139
Tayland	69 409	69 382	47 834	45 567	4 083	4 592

Kaynak: BIS

Doğu Asya ülkelerin çok büyük kayıplara neden olan aşırı risk alma olgusunun altında yatan iki faktör vardır. Birincisi, yeni banka yöneticilerinin finansal liberizasyon sonrasında yakalanan fırsatları analiz edip risk yönetimi yapacak bilgi ve beceri eksikliğidir. İkincisi ise daha önceki bölümlerde bahsedildiği gibi doğru regülasyon ve gözetim eksikliğidir. Açık bir şekilde belirtilmese de bankaları hükümetin garantisine güvenerek kredi vermesi ahlaki tehlikeye neden olmuştur. Mevduat sahipleri ve yabancı finansörler hükümet tarafından güvence altında olduklarını bildikleri için aşırı risk almaktan kaçınmamışlardır. Regülasyonların yetersizliği sermaye akımlarına maruz kalan Doğu Asya ülkelerinin hem risklerini hem de kırılganlık derecelerini artırmıştır. Sermaye akımları IMF ve hükümetin 1993 yılında 50 milyar ABD dolarından 1996 yılında 100 milyar ABD dolarına çıkarılan devlet güvencesine güvenmekteydiler (Mishkin, 1999, s. 710).

Finansal liberizasyon sonucu dış kaynak ile agresif bir şekilde artan borçlanma balonu patlayınca banklar verdikleri kredileri geri alamamış bu da banka bilançolarının bozulmasıyla sonuçlanmıştır. Doğu Asya ülkelerinde %15 olan takipteki alacaklar 1998 yılında %35'e oranına fırlamıştır (Mishkin, 1999, s. 11).

Asya krizine giden yolda en büyük problem bankacılık başta olmak üzere finansal sektörden kaynaklanmaktadır. Krize giden iki yol şu şekilde listelenebilir; Birincisi, bankaların bilançolarındaki bozulma, sermaye yeterlilik oranlarının düşmesiyle borçlarını ödeyemez hale gelmeleri ve kredi yaratma kabiliyetlerini yitirmeleridir. İkincisi, bu bozulmanın kur krizi yaratmasıdır. Merkez bankasının döviz kurunu kontrol etmek için kullandığı faiz oranı silahı elinden alınmıştır. Bu durum

yabancı yatırımcılar tarafından keşfedilince döviz kuruna art arda ataklar düzenlenmiştir. Sonucunda yerel para birimlerinin hızla değer kaybederek çökmüştür (Mishkin, 1999, s. 712). Bu durum aslında Tayland'da kur krizi olarak başladığında Asya'nın diğer ülkelerinde kendi kendini manifesto eden bir kriz olarak ortaya çıkmıştır.

Yukarıda bahsedilen kırılgan yapı, finansal sektörün zayıflıklarından ve aşırı risk alması nedeniyle oluşmuştur. Tayland bahtı devalüe edilince sermaye çıkışları hızlanarak Asya krizini tetiklemiştir. Krizin başlamasından önce Tayland, Kore ve Malezya'da azalan rekabet düzeyi ve düşen hisse senedi piyasaları bazı görüşlere göre krizin habercisi olarak gözükmemektedir.

En dikkat çekici nokta krizin 1997 yılında Tayland'da başlayarak ardından Endonezya'ya sıçramasına rağmen krizin hala beklenmemesidir. Çünkü Endonezya'nın aldığı önlemlerin Tayland'dan krizin etkilerini önleneceği düşünülmüştür.

Tarihsel verilerin kullanarak oluşturdukları Jason Furman and J. E. Stiglitz'in modellemesinde bu ülkelerin kırılganlık dereceleri ortalama Doğu Asya ülkelerinden daha düşük olduğu gösterilmiştir. Makroekonomik ve finansal modellemeler böyle bir krizi tahmin etmek için yetersiz kaldığı söylenmektedir. Krizin olacağına dair hiçbir bilimsel ve mantıksal bir kanıt olmadığı için Doğu Asya ülke hükümetlerinin yanlış bir politika izledikleri için suçlanmaları çok doğru olmadığı savunulmaktadır (Stiglitz 1999, s. 312-316).

Krizin en ilgi çekici özelliği böyle büyük bir krize açıklayabilecek kesin bir neden olamamasıdır. Ne devletler ne de ekonomistler tahmin edebilmiştir. Hatta bilimsel bilgi bile 30 yıl boyunca ekonomik başarısı söz konusu olan bu bölgede böyle bir kriz tahmin etmekte yetersiz kalmıştır (Stiglitz, 1999, s. 315-318).

Krizin bir başka karakteristik özelliği krizin kamudan ziyade özel sektör tarafından meydana gelmiş olmasıdır. Yanlış yönlendirilen yatırımlar ağırlıklı olarak özel sektör tarafından yapılmıştır. Krizlerin örneklerinde gördüğümüz gibi ardı ardına şirket iflasları ile sonuçlanmıştır. Ekonometrik analizler sonucunda bu krizden öğrenilen en önemli ders, kısa vadeli borçların ülke rezervlerine oranının bir ölçüt olarak takip edilmesidir. Rasyonel olarak makroekonomik modeller bu rasyonun eşik değerini geçtiğinde krizin oluşacağını öngörmektedir. 2000'li yıllarda bu faktör önemsenmeye başlanmıştır (Stiglitz, 1999, s. 319).

Doğu Asya Kriz Tespitleri

Finansal liberizasyon sürecindeki yetersiz gözetim ve regülasyonlar ahlaki tehlikenin oluşmasında önemli nedenler olarak gösterilebilmektedir. Bu krizin nedeni Latin Amerika örneğinde olduğu gibi finansal liberizasyondan kaynaklı ahlaki tehlike problemi olarak açıklansa da krizin olacağı tahmin edilmesi çok mümkün gözükmemektedir.

Krizin tahmin edilememesi Stiglitz'in haklı olduğuna dair bazı noktaları göstermektedir. Bu dönemde her ne kadar regülasyon mekanizması olmadan sermaye ve finansal piyasalarının hızla

liberizasyonuna dikkat çekilmiş olsa da krizin geleceğine dair ciddi bir tahminde bulunulmamıştır. 1997'de Tayland bahtının devalüasyon edilmesiyle tetiklenen krizin bu kadar bulaşıcı etkisi olacağı tahmin edilememiştir. Ayrıca, ekonometrik analizler, yüksek tasarruf oranı, bütçe fazlası, yüksek yatırım getirileri ve 30 yıldan fazla pozitif büyüme oranlarına sahip bu ülkelerin bu kriz için kırılğan yapılarını açıklamakta yetersiz kalmıştır.

Bu ülkelerin böylesine şiddetli ve bulaşıcı bir kriz yaşamalarının temel nedenleri olarak; aşırı risk alma, yüksek borç özkaynak rasyosu, yetersiz regülasyon ve denetim ile hızlı finansal liberizasyon süreci, yetkin ve tecrübeli finansal sektör yöneticilerinin olmayışı, bilançolardaki vade uyumsuzluğu ve en önemlisi hızlı büyüyen finansal sektörün yeni kurallara uyum sağlayamaması olarak gösterilmektedir. Bu ülkeler bankaların ödeme güçlüğüne düşmesi ve sonucunda sıcak para çıkışlarının hızlanmasıyla kur kriziyle karşı karşıya kalmışlardır. Tüm bu nedenlerin yanında ayrıca kriz kapitalizmin doğal sonucu olarak da değerlendirilebilmektedir. Bu nedenle krizin önceden tahmin edilememesi ve başladığında bu kadar çok ülkenin etkileneceğinin düşünülmemesi bu açıdan anlam kazanmaktadır. Bu bakış açısı Büyük Buhran'dan beri yaşanan en sert ve şiddetli 2007-2008 Küresel Finansal Kriz içinde bir kanıt niteliğinde olabilmektedir. Ülke ekonomileri pozitif sinyal verse de kriz olabilir ve olacaktır. Politika yapıcıları, finansal otoriteler ve akademisyenler bu yaşanan geçmiş krizlerden ders alarak daha sağlam finansal mimarlık inşa etmeliler ve krizin frekansını ve şiddetini düşürmelilerdir.

Eksik ve zayıf tasarlanan finansal ve sermaye piyasası liberizasyonları; iflasları ve sermaye hareketlerinin yüksek oynaklığını kontrol altında tutmak için gelişmekte olan ülkelerin finansal yapısını değiştirecek reformları için ulusal finansal yapının oluşturulması önem arz etmektedir. Ekonomik modellerin finansal ve reel sektöre entegre edilmesi, krizle başa çıkarken işsizlik, iflas, kredi akışı ve ekonominin daha sağlamlaşması gibi politikalarla krizin sosyal boyutları önemsenmelidir (Stiglitz, 1999, s.329).

Son olarak, borç öz kaynak rasyo analizi ülkelerin dış şoklara ve finansal krizlere karşı kırılğanlığını ölçmek için güçlü bir faktör olduğu vurgulanmıştır.

LATİN AMERİKA BANKACILIK KRİZİ TEMEL DİNAMİKLERİ

Meksika Krizi Dış Etmenler

1987-1993 yılları arasında, Meksika hükümeti Pacto anlaşması olarak bilinen ve birçok reformların tanıtıldığı bir program hayata geçirmiştir. Bu programın en temel özelliği fiyat istikrarı, kur seviyesi ve artan ücretler bu programının çıpası haline gelmiştir (Edwards, 1997, s. 3).

1993 yılına gelindiğinde Meksika'nın ekonomik görünümü çok parlak bir hale gelmiştir. ABD Kongresi etkileri 1994 başlarında görülecek NAFTA anlaşmasını onaylamıştır. ABD ile Meksika arasındaki tüm ticaret bariyerlerini indiren bu anlaşma ile Meksika'nın ABD marketine erişiminde avantajlı hale gelmiş bu da yabancı yatırımcıları ülkeye çekmiştir. NAFTA anlaşması Meksika'ya bir

dizi reformların gündeme gelmesine neden olmuştur. Başbakan Carlos Salinas'ın hükümeti Brandy Planı kapsamında Meksika'nın dış borçlarının yeniden yapılandırılması dahil olmak üzere, bütçe açıkları ve enflasyon oranı düşürmek, dış ticaret bariyerlerinin ikili anlaşmalarda kaldırılması ve birçok KİT'lerin özelleştirilmesi NAFTA öncesi alınan birtakım önlemlerdir (Whitt, 1996, s.1).

1990'ların başlarında Meksika yabancı yatırımcılar için çok çekici bir ülke haline gelmiş ve yabancı sermaye akımlarıyla suni stabilizasyon dönemine girmiştir (Jonas, 2002). İlk başlarda sermaye akımları çok bir problem olarak görülmemiştir. NAFTA'nın avantajlarının sağladığı trend ile Meksika son beş yılda sermaye akımı uğramıştır. Tablo 7'de gösterildiği gibi 1991 yılında ülkeye giren sermaye akımları neredeyse bir önceki yıla göre 4 katı artış göstermiştir. Çıg gibi büyüyen sıcak para sayesinde yerel para birimi reel olarak değerlendirilmiştir (Dornbusch ve Werner, 1994, s. 255).

Tablo 7. Meksika'nın Net Sermaye Akımları, 1989-92 Milyar ABD doları

	1989	1990	1991	1992
Portföy Yatırım	-1,7	5,9	19,6	2,1
Doğrudan Yatırım	2,6	2,5	4,7	5,4

Kaynak: Dornbusch ve Werner (1994, s. 258)

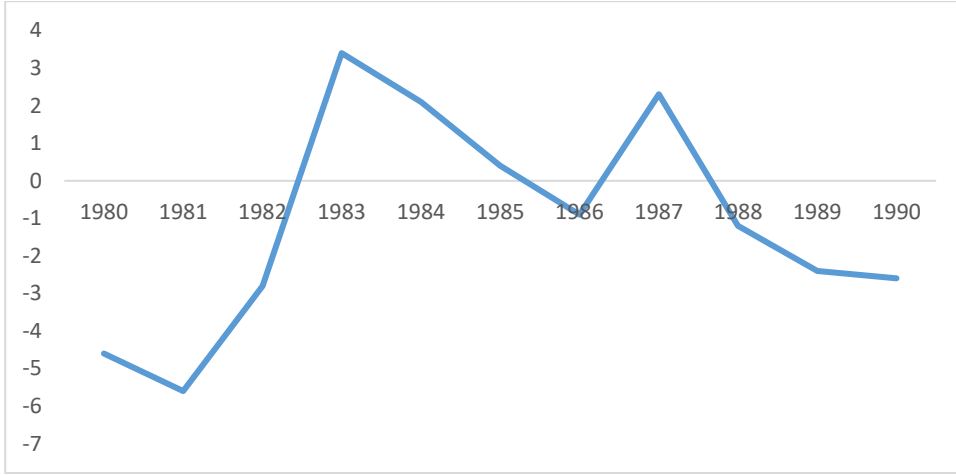
Meksika 1993'lerin sonlarına doğru gelindiğinde aslında bazı düzenlemelere ihtiyacı olduğu görünmekteydi. İki açıdan dengesizlik sinyali olduğu sinyali vermekteydi. İlki Peso'nun aşırı değerlendirilmesi, ikincisi ulusal tasarruf oranının gerilemesine sebep olan yüksek oranda cari açığın artmasıdır (Dornbusch ve Werner, 1994, s. 2).

1990'ların başında kişi başına gelir artışında hızlanma gözükmemektedir. Yukarıda sayılan nedenlerle ülkeye giren sıcak para ve artan yatırımlar ülkenin büyüme oranlarını ve dolayısıyla kişi başına düşen milli gelirden artışa neden olduğu görülmektedir.

Meksika cari açığı 1989 yılında 6 milyar ABD dolarından 1991 yılında 15 milyar ABD dolarına, 1992 ve 1993 yıllarında 20 milyar ABD dolarının üzerine yükseltmiştir. Bir yere kadar cari açık yabancı sermaye girişleri ile Meksika'nın politika reformlarını harekete geçirmesi açısından için yararlı bir durumdu ama yüksek derecede cari açık endişe verici sorunlar yaratmaya başlamıştır. Pesonun aşırı değerlendirilmesi ihracatın düşmesi ithalatın artmasına cesaret vererek sonunda krize yol açmıştır. Bu dönemde Meksika para birimini dolara karşı dar bir bant içinde tuttuğu sürünen kur rejimi uygulanmaktadır. Fakat her gün üst bantın üst limiti yavaş yavaş yükseldiği duyurularak pesonun dolar karşısında değerlendirilmesine izin verilmektedir. Fakat peso reel olarak değer kazanması cari açığa balon oluşmasına neden olmuştur (Whitt, 1996, s. 1).

Meksika Krizi Dış Etmenler

Şekil 1’de Meksika’nın 1990 başından itibaren cari açığındaki artış gösterilmektedir. Şekilden de görüldüğü gibi pesonun reel değer kazanması ithal hacminde artış yaratarak cari açığın artmasına neden olmuştur. Enflasyonu stabilize etmek için uygulanan gelir politikası ve döviz kuru rejim hedefinin sonucu kurunun reel olarak aşırı değerlenmesini beraberinde getirmiştir. Meksika’da bu politikalar enflasyon oranının zirve seviyesinden yaklaşık %20 geri çekilmesiyle sonuçlanmıştır.



Şekil 1. Meksika Cari Açığının GSYH Oranı 1980-1993

Kaynak: Trading Economics

1994 yılında yaşanan sosyal ayaklanma ve politik belirsizliklere rağmen pesoya dayalı faiz oranları yükselmemiş ve rezervlerde düşüş yaşanmamıştır. Aksine doğrudan yatırımlar rekor seviyesine ulaşmıştır.

23 Mart'ta başkanlık seçimleri adayı Luis Donald Colosio kalabalıkta halkı selamlarken suikasta uğraması finansal çevrelerce panikle karşılanmıştır. Meksika menkul kıymetlerine olan talep düşmüş ama ekonomi otoritesi döviz piyasasına sert müdahale etmiştir. Ayrıca pesoya dayalı faizler yükselmiştir. ABD otoriteleri swap imkanlarını genişleterek Meksika'ya yardım etmiştir (Edwards, 1997). Tüm bu pozitif müdahalelere rağmen Meksika vadesi çok yakın olan pesoya dayalı borçlarını (Cetes) döndürmekte çok zorlanmıştır. Çünkü Meksika hükümeti ikilemde kalmıştır. Ya faiz oranlarının daha fazla artmasına izin vererek seçim dönemine resesyon riskiyle gireceklerdi ya da daha düşük faiz ödedikleri Tesebonos olarak bilinen dolara dayalı borçlarını Cetes'ler ile değiştireceklerdir. Hükümet pesoya dayalı faizlerin artmaması için direniş göstermiştir. Merkez Bankası gerçekleştirdiği operasyonlar sonucunda rezervleri düşürmüştür. Ayrıca kredi genişlemesi sonucu finansal sistemde ciddi likidite artışı yaşanmıştır (Edwards, 1997, s. 17).

Colosio suikastından sonra, Meksika finansal durumu uluslararası analizler tarafından dikkat çekmeye başlamıştır. Önce Dornbush and Werner (1994) Meksika pesosunun aşırı değerlendiğini vurgulamıştır. Ardından Calvo (1994) döviz kuru ayarlamalarının güvenilirlik eksikliği nedeniyle finansal panikle sonuçlanabileceğini iddia etmiştir. ABD otoriteleri tarafından Meksika'nın uluslararası rezervlerinin alarm verici olduğuna dikkat çekmiştir.

Latin Amerika krizinin aksine Meksika peso krizi mali taraf makro dengelerinden kaynaklanmamaktadır. Tablo 8’de gösterildiği gibi 1990-1994 yılları arasında bütçe fazla vermekte, özel sektör borçluluk oranı düşüş eğilimindeydi. Aslında problem makro dengelerden dolayı değildir. Esas problem finansal sistemin çökme endişesinden kaynaklanmaktadır. Bankacılık sistemi ve döviz kuru yüksek oranda dolara dayalı kısa vadeli borçların faiz oranlarını artırması nedeniyle tehlike altındadır. Piyasa faizlerin daha artacağı ve pesonun daha da değer kaybedeceğini beklemesiyle panik tetiklenmiştir. 1994 yılında beklenmeyen bir şok gerçekleşmiş ve bu şoka otoriteler uygun cevap verememiştir (Sachs vd., 1995).

Hükümet, faiz oranlarının artmasına karşılık kredi genişlemesini artırtmıştır. Kısa vadeli pesoya dayalı devlet kağıtlarını dolara dayalı bonolar (Tesobonds) ile değiştirmiştir. Sonuç olarak rezervler düşmüş ve kısa vadeli dolar borç artmıştır. Devlet tamamen illikit durumda kalınca finansal olarak kırılganlaşmıştır. Likidite sıkışıklığı kendi kendini besleyen bir krize dönüşmüştür. Yatırımcılar Meksika Hükümetinin dolara dayalı borçlarını ödeyemeyeceklerini anlayınca panik derinleşmiştir (Sachs vd., 1995, s. 3).

Tablo: 8. Kamu Dengesi GSYH oranı (1980-1994)

Yıllar	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	Operasyonel Denge
1980	-7,5	-3	-3,6
1981	-14,1	-8	-10
1982	-17	-3,5	-5,5
1983	-8,6	4,6	0,4
1984	-8,5	3,9	-0,3
1985	-9,6	3,7	-0,8
1986	-16,1	5,8	-2,4
1987	-12,4	8	1,8
1988	-5,6	8,4	-3,6
1989	-3,3	7,6	-1,7
1990	-1,5	5,3	1,8
1991	0,5	5,6	2,9
1993	-2,1	3,6	2,1
1994	-3,9	2,3	0,5

Kaynak: Trading Economics

Politika şokları ile sarsılan ülke ardından FED’in faizleri artırmasıyla yatırımcıların Meksika ekonomisine olan güveni iyice sarsılmıştır. Yabancı yatırımcı ülkeden paraları çekmeye başlayınca Meksika cari açığını finanse edemez hale gelmiştir. Sonuç olarak peso devalüe edilmiş ve otoriteler serbest kur rejiminin geçmek zorunda kalmıştır. Bu da pesonun daha da değer kaybıyla sonuçlanmıştır (Jonas, 2002).

Pesonun devalüe edilmesiyle kısmen krize giren ülke kısa vadeli borçları karşılayamayacak duruma gelmiştir. Meksika’da krizin gerçekleştiği dönem kurdaki aşırı değer kaybı ve enflasyon oranının artışa neden olmuştur.

Meksika’nın 2 Şubat 1995 sadece 40 milyar dolar Tesebonos geri ödemesi, Haziran ile Ağustos arasında ise ekstra 8,4 milyar dolar vadesi gelen geri borç ödemesini yapabilecek durumda değildir.

Sistematik kriz riskini önlemek için ABD, IMF ve Dünya Bankası bir araya gelerek 40 milyar dolar Meksika'ya kredi hattı açtırmıştır (Edwards, 1997, s. 17). Fakat bu adımlar Meksika krizini nedeniyle etkilenen Latin Amerika krizini durdurmaya yetmemiştir (Jonas, 2002). Finansal otoriteler tarafından krizin bu şekilde açıklanması çok popüler bir durumdur. Lakin aynı günlerde Tayland ve Malezya gibi Doğu Asya ülkeleri çok büyük cari açık vermeye başlamıştır ama hiçbir şekilde yabancı sermaye çıkışları yoktur. Bu yüzden sadece cari açık vermek Latin Amerika krizini açıklamaya yeterli değildir.

Meksika Krizini Latin Amerika Krizine Götüren Temel Etmenler

Meksika'nın temel ekonomik şartları göz önüne alındığında para biriminin devalüe edilmesi krize neden olan mantıklı bir sebep olarak gözükmektedir. Krize neden olan diğer faktör ise kur atağından yabancı yatırımcı paniğinin bulaşıcı etkisi olmaktadır. Meksika'dan sonra yabancı yatırımcılar diğer gelişmekte ülkelere şüpheyle yaklaşmaya başlamıştır. Doğu Asya ülkeleri dahil olmak üzere Meksika gibi sabit kur rejimde ve dış kaynağa bağımlı dezavantajlara sahip ülkelere kuşku duymaya başlanmıştır (Jonas, 2002).

Kurdaki etki kendi kendini besleyen bir kehanet dönüştürmüştür. Meksika ekonomisinin çok kötü olmayan durumu karşısında çok da mantıklı bir açıklama değildir. Eğer peso krizi öngörülerek faizlere yönelik önlemler daha önceden alınsaydı kriz belki önlenbilir ve pesoya dayalı varlıklar yüzünden diğer Latin Amerika ülkeleri krize sürüklenmek zorunda kalmayacağı idea edilmektedir (Sach vd., 1996, s. 1-6).

Beklenmeyen Meksika krizinden sonra sermaye çıkışları diğer Latin Amerika ülkelerinde de başlamıştır. Yatırımcılar önlem amaçlı aksiyon alarak paralarını bu ülke ekonomilerine bezer ülkelerdeki paralarını bankalardan çekmeye başlamıştır. Yatırımcılar paniklemiş, böyle piyasalarda enin de sonunda tüm paralarını kaybedebilirlerdi diye düşünmüşlerdir. Bu bulaşıcı etki Şili ve Kolombiya gibi ülke piyasalarında bir miktar tepkiye neden olsa da çok güçlü bir etkisi olmamıştır. Meksika krizinden ülkeler farklı derecede etkilenmesinin sebebi farklı yapılarına bağlı olarak değişiklik göstermesidir. 1994 Kasım ayından sonra zayıf makro yapıya sahip ülkelerde yatırımcıların güveni kaybolmuştur. Yatırımcıların korkuları piyasalara sirayet ettikçe daha da çok panik havasına ve daha da çok zarara neden olmuştur. Meksika krizinin bu denli sıçraması nedeniyle literatürde bu kriz "Tekila Efektü" adını almıştır (Sach vd., 1996, s. 1-6).

Doğu Asya bankacılık krizine benzer nedenlerle 1995 yılında finansal liberizasyon sürecindeki regülasyon ve yetersiz gözetim Venezuela'yı da krize sokmuştur. Fakat, Doğu Asya ülkelerinin aksine Venezüella'nın makro ekonomik göstergeleri dengede değildir. Bu yüzden dış şoklara daha kırılgan bir yapıya sahiptir. Ayrıca bankacılık sistemi faiz oranı serbestleştirilmesi nedeniyle iyice zayıflamıştır. Yetersiz regülasyonlar sebebiyle bankacılık sektöründe sahtecilik ve adam kayırma yüksektir. Bankalar tarafından benimsenen genişleyici strateji, politik çevrenin istikrarsızlığı banka sermayelerinin erimesine neden olmuştur. Bu sebepler nedeniyle Venezüella'nın finansal yapısı çok kırılgan olduğu için Meksika'dan sıçrayan panikle baş edememiştir. Meksika'da kur krizinden

etkilenen bir diğ er ÷ lke Arjantin'dir. Arjantin özelinde kriz hem bankacılık hem de kur krizi olarak düşün÷ lmektedir. Arjantin'in makroekonomik göstergeleri dengede olmadığı için dış ş oklara karşı kırılğan bir yapıya sahiptir. Cari açık, düşük tasarruf oranları ve kamu borcu gibi dengeler, Meksika krizi öncesinden bozulmaya başlamış olması dört açıdan özetlenmektedir; Ülke ekonomisi kalıcı bir şekilde yüksek cari açık ile mücadele etmesi, tasarruf oranları çok düşük olması, kamu dengesinin bozuk olması ve bütçe yerel bankalar tarafından finanse ediliyor olması ekonomiyi strese sokmuş insanlar tarafından güven kaybına neden olmuştur (Garcia ve Herrero, 1997, s. 1-7).

1991 yılında Arjantin Hükümeti fiyat istikrarı için bir program başlatmıştır. Programla birlikte Meksika'nın Patso anlaşmasında olduğu gibi belli bir bant aralığında sürünen kur rejimine geçilerek döviz kuru ABD dolarına sabitlenmiştir. Meksika Patso anlaşması ana hatlarıyla özelleştirme, dış ticarete serbestleşme ve vergi reformlarını kapsamaktadır. Başlangıçta bu anlaşmanın sonuçları çok etkileyicidir. Enflasyon kontrol altına alınmış, 1991 ile 1994 yılları arasında ortalama büyüme oranı %8'lere çıkmıştır. Aynı zamanda yatırımlar ve tüketimde artmıştır. Ticaret açığı dramatik bir şekilde artmış, kur aşırı değerlenmeye başlamıştır (Uribe, 1996).

Bu ekonomik bomba aniden 1994 yılı Kasım ayında Meksika peso kriziyle patlamıştır. Meksika krize girdiğinde bankalarının bilançolarında yüksek oranda Meksika varlıkları bulunan Arjantin bankaları yabancı bankalardaki kredi kanallarını yürütmekte zorluk yaşayınca batmaya başlamıştır. Likidite sıkışıklığı yüzünden bazı bankalar verdiği kredileri geri çağırmıştır. Fakat illikit olan bazı firmalar kredilerini geri ödememiştir. Yatırımlar hızla gerileyip ve büyüme oranı etkilenmiştir. Bu durum ayrıca Arjantin'deki mevduat sahiplerini üzerinde de güvensizlik yaratınca bankalardan paralarını çekmeye başlamıştır. Dolar cinsi mevduatların toplam mevduatlar içindeki oranı çok yüksektir. 1995 yılının ilk çeyreğinde bankaların mevduatları 47 milyar dolardan 41 milyar dolara gerilemiştir. Aynı zamanda yabancı para mevduat sahiplerinin bankalardan paralarını çekmeleri Arjantin'in rezervlerinin düşmesine neden olmuştur (Uribe, 1996).

Arjantin bankacılık krizine sebep olan bir başka neden kur stabilizasyon programıdır. Kiguel ve Liviantan (1992) ve Vegh (1992) göre yapılan ampirik çalışmalarda kur stabilizasyon programları başlangıçta ekonominin genişlemesine ardından dış ticaret dengesinin kötüleşmesine ve kurun değerlenerek resesyona neden olduğunu savunmuşlardır (Uribe, 1996).

Üçüncü olası açıklama ise Tekila Etkisi hipotezidir. Talihi terse dönen Arjantin'de ÷ lke kredileri yabancı yatırımcıların isteksizliği nedeniyle yenilenmemiştir. Bunun da sebebi Meksika krizinden sonra yabancı yatırımcıların özellikle makro yapıları zayıf ÷ lkelere olan ş üpheyle yaklaşmaya başlamasıdır (Uribe, 1996, s.1). Bankacılık krizi Arjantin ekonomisi üzerinde çok büyük etki yaratmıştır. 1995 yılında büyüme %4,5 düşmüş, İşsizlik 1994 yılında %12,5 iken 1995 yılında %18,6'e yükselmiştir.

Bankacılık krizi yaşayan Paraguay'ın makroekonomik etkisi Venezüella'ya göre çok daha azdır. Doğu Asya krizinin temelini oluşturan finansal liberizasyon sürecindeki yetersiz regülasyonlar ve

gözetim ayrıca Uruguay'da yaşanan bankacılık krizi içinde geçerlidir. Ayrıca bankacılık sektöründe yetkin ve etkin insan kaynağının olmaması Venezüella'da olduğu gibi krediler yüksek derece banka içi çalışanları ve banka tanındıklara verilerek sahtecilik artmıştır (Garcia ve Herrero, 1997, s. 1-7).

Latin Amerika'da bu üç ülkenin bankacılık krizine gidiş yollarının aynı patikadan geçip aynı nedenlerle başlayıp aynı sonuçlara ulaştığı görülmektedir. Bu yüzden banka krizi genelde banka varlıklarının büyük kayıplara uğraması ve banka panikleri başladığı için likidite sıkışığı yaşamalarına neden olmaktadır. Sonucunda faiz oranları hızlı yükselmesi ve likidite krizi yaşanmaktadır. Bu durum ayrıca küçük ölçekli bankalarda kalite eksikliğinde ya da en uç örneği bankacılık sisteminde de görülen bir durumdur (Carstens vd., 2004, s. 13).

DOĞU ASYA VE LATİN AMERİKA BANKACILIK KRİZLERİNİN ORTAK NOKTALARI

Kamin'e (1999) göre, 1980 Borç Krizi, 1994 Meksika Krizi ve 1997 Tayland Krizi'ni geniş bir veri setiyle inceleyerek ortak görüşün aksine Asya krizinin farklı yönleri olmasına rağmen çok fazla benzerlik taşıdığını öne sürmüştür.

Doğu Asya ve Latin Amerika ülkelerinin en büyük karakteristik özelliği finansal liberizasyon sürecinden geçmiş olmalarıdır. Bu ülkeler bu süreçten çok hızlı geçmiştir. Regülasyon, denetim ve gözetim eksikliği bu ülkeleri dış şoklara karşı kırılganlaştırmıştır. İki Latin Amerika ülkesi; Venezüella ve Paraguay düzgün işleyen bir finansal sistem altyapısı olmadan Meksika'dan önce finansal liberisazyona başlamıştır. Aynı hata Asya ülkelerinin finansal liberizasyon sürecinde de görülmektedir. En şaşırtıcı olan nokta Latin Amerika ülkelerinin alt yapısı hazırlanmadan hızla finansal liberisazyona geçişin kötü tecrübesini edinmelerine rağmen Asya ülkelerinin de bundan ders çıkarmış olmamasıdır. Bunda belki Asya ülkelerinin 30 yılı aşkın pozitif büyüme oranları sayesinde yakaladıkları ekonomik başarının gücüne güvenilerek bu ülkeler hiçbir şekilde uyarılmamış olmasına mümkün olabilmektedir. Doğu Asya da meydana gelen krizin dış etmenlerinde Çin gibi ülkelerin para birimlerini devalüe ederek ucuz iş gücünde rekabet yaratması ve Asya ülkelerinin para birimlerinin değerlendirilmesi Tayvan gibi ülkelerde ihracatı sekteye uğratması önemli unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Doğu Asya'da ahlaki tehlike mevduat sahipleri ve yabancı yatırımcıların riskli bir operasyon yaptıklarında devletin güvencesinde olan sistemin kurtarılacağı düşüncesidir. Devlet güvencesinin ve merkez bankaların son başvuru borç alma merci olduğu tartışmaları literatürde geniş yer bulmaktadır (Mishkin, 1997). Latin Amerika'da ise bankacılık sisteminde kredilerin çalışanlara ya da yakınlarına verilmesi ve sahteciliğin çok yoğun olarak artması olarak gösterilebilir. Ahlaki tehlikenin kendi kendini yetersiz regülasyon ve gözetim nedeniyle manifesto etmesi iki krizde de en önemli tetikleyici faktördür

Meksika ve Kore arasında bir diğerk ironik benzerlik ise Meksika'nın (1995) ve Kore'nin (1997) finansal bir çöküşün eşiğindeyken OECD'ye üye olmalarıdır. İki ülkede piyasalar çökmeden uzun zaman boyunca coşku yaşanmaktadır. Meksika örneğinde yüksek kalitedeki teknokratik takımın özelleştirme, serbestleşme, stabilizasyon gibi politikalarla ülkeyi ABD ile dış ticaret anlaşmasına yöneltmiştir. Aslında Meksika için patlayacak bir bomba 1993 Kasım ayında imzalanan NAFTA anlaşması olarak söylemek mümkündür. Kore'nin uzun soluklu endüstri politikası ve ihracat odaklı büyüme modeli onu gelişmiş ülkeler kulübüne girmesine neden olmuştur. İki ülkede yıkım tam olarak ekonomik horizondan değil coşan sermaye akımları nedeniyle gelmiştir ki Asya krizi aslında bir başarı krizi olarak ortaya çıkmıştır. İki ülkede de yabancı sermaye akımına aynı hızla uğramış ve sonucunda aynı hızla geri çekilmiştir (Sachs ve Radalet, 1998, s. 2).

Ülkeler arasındaki en temel fark makroekonomik dengeleri ve güçleridir. 1980 yıllarında borç krizi yaşayan Latin Amerika ülkelerinin cari açıkları çok yüksek, tasarruf oranları düşük, kamu maliyesi de zayıf olduğu için onları dış şoklara karşı daha kırılğan bir hale getirmiştir. Fakat 30 yılı aşkın bir süre OECD ülkelerinin ortalamasının üzerinde büyüme oranı yakalayan Doğu Asya ülkelerinde bütçe fazlası, yüksek tasarruf oranlarına sahiptir.

Ayrıca, aynı bölgede ve aynı karakteristik özelliklere sahip ülkelerin daha çok etkilendiği komşu etkisi de şokların yayılmasında önem arz etmektedir. Aynı bölgede olan iki ülkenin arasındaki ilişki ne kadar güçlü ise bir ülkedeki şokun etkisini diğerk ülkenin hissetme derecesi o kadar güçlü olmaktadır. Meksika kur krizini ABD, IMF ve diğerk finansal kuruluşlar her ne kadar yatıştırmaya çalışsa da krizin diğerk Latin Amerika ülkelerine sıçramasını önleyememişlerdir. Bu durumu Tayland, örneğinde de benzerdir. Ekonomik performansları yüksek Asya mucizesi ülkeleri Tayland'dan gelen dış şoktan etkilenmişlerdir. Benzer özellik gösteren ülkelerin finansal sistemleri komşu ülkeden gelen şokların panik yaratmasından kaçamamışlardır.

TARTIŞMA VE ÖNERİLER

İki krizin detayları incelendiğinde kapitalist sistemin doğal sonucu olarak krizlerin benzer bir patika izleyerek gerçekleştiğini söylenebilir. Sungur (1999) göre Asya krizinde küreselleşme ve liberizasyon söylemlerinin sorgulanmaya başladığını ileri sürmektedir. Regülasyon eksikliği ve ahlaki tehlike iki krizde merkezinde ortak noktasında yer almaktadır. Akerlof ve Romer'a (1944) göre ahlaki tehlike krizini bankaların açık ya da örtük bir şekilde devlet tarafından garanti altına alınmasının regülasyon ve denetim olmadığı durumlarda ellerinde fonları aşırı riskli bir şekilde hatta suça yönelik kullanabilecekleri sonucunda ortaya çıktığını savunmuşlardır. Kapitalizmin işleyişini devam ettirmek ve aksaklıkları minimize etmek için gerekli önememelerin alınması krizlerin önlenmesi için en önemli faktör olduğunu Asya krizi örneğinde de görülmektedir. Bu kriz sermaye akımlarının serbestleştirilmesine bağlandığı için küreselleşme krizi olarak görülmüştür (Akyüz, 1998; Wade, 1998; Wade ve Venerosa, 1998). Bankaların kapalı veya açık bir şekilde devlet tarafından garanti altına alınması regülasyon ve gözetim eksikliği olduğu durumlarda ahlaki tehlike krizinin kaçınılmaz olduğu bu iki krizde gözlemlenmiştir.

Bunun önlenmesi için regülasyon, gözetim ve denetim mekanizmasının önemi ortaya çıkmaktadır. Nitekim 2008 küresel krizi sonrasında bankacılık sektörü mercek altına alınarak dünya genelinde sermaye rasyoları Basel kriterleri çerçevesinde ele alınmıştır. Krizlerin oluşumunda görüldüğü gibi hızlı giren sermaye akımlarına maruz kalan gelişmekte olan ülkelerden hızla çıkan sermaye akımlarının yıkıcı sonuçlar doğurmaktadır. Bhagwati'nin (1998) çalışmasında sermayenin serbest dolaşımının ekonomik bir mantığa dayanmadığını ve krizlere yol açtığını vurgulamıştır. Bu durumu önlemek amacıyla Stiglitz'in (1999) vurguladığı gibi global finansal sistem mimarisinin inşa edilmesi dikkate alınması gereken bir gerçek olduğunu gözler önüne sermektedir. Bu durumun global finansal sistemin sağlıklı ve etkin bir şekilde işlemesi adına önem arz etmektedir. Yeni teknolojik gelişmeler ışığında globalleşen ekonomik ve finansal sistemde ön plana çıkan dijital varlıklar ve bu varlıkların finansal sisteme açısından yaratabileceği etkilerin minimize etmek adına bu kurumların gerekliliği ön plana çıkmaktadır.

Ayrıca Merkez Bankalarının krizlere karşı rezerv yönetimi, kur rejimi ve faiz kanalı gibi para politikası araçlarının etkin ve yetkin kullanmasının önemi bu iki kriz incelendiğinde anlaşılmaktadır. Özellikle Latin Amerika krizlerinde Merkez bankalarının bağımsızlığının önemi ön plana çıkması günümüz dünyasında bile geçerliliğini koruyan ekonomistler arasında tartışma konusu olan bir konu olmaktadır (Altuntaş, 2012).

KAYNAKÇA

- Akerlof, G. ve Romer, P. (1994). Looting: The economic underworld of bankruptcy for profit. <https://ssrn.com/abstract=227162> , (Erişim Tarihi: 12.09.2020).
- Akyüz, V. (1998). The East Asian Financial Crisis: Back to the Future? <https://www.tni.org/en/article/the-east-asian-financial-crisis-back-to-the-future>, (Erişim Tarihi: 16.04.2020).
- Altuntaş, Ö. (2012). Merkez bankası bağımsızlığı: Avrupa merkez bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası karşılaştırması. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12, 73-84.
- Bezanson, K. (1998). *What happened in East Asia and what are its meanings for development?* Sussex University, Institute of Development Studies.
- Bhagwati, J. (1998). The capital myth: the difference between trade in widgets and dollars. *Foreign Affairs*, 77(3), 7-12.
- Bank for International Settlements (1997). Annual Report. <https://www.bis.org/publ/ar98f01.htm> , (Erişim Tarihi: 10.05.2020).
- Blanchard, O. ve Mark, W. (1982) Bubbles, rational expectations, and financial markets. Paul Wachtel (Ed). İçinde, *In Crises in the economic and financial structure*, Lexington, Mass Lexington.
- Burkett, P. ve Landsberg, M.H. (1998). Crisis and Recovery in East Asia: The Limit of Capitalist Development, *Historical Materialism*, 8, 2-47.
- Camdessus, M. (1998). Is the Asian crisis over? <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp040298>, (Erişim Tarihi: 05.04.2022).
- Calvo, G. A. vd. (1993). Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America: The role of external factors, *IMF Staff Papers*, 40(1), 108-51.
- Calvo, G. A. ve Vegh, C.A. (1994). Exchange rate-based stabilization under imperfect credibility in Frisch, H. ve Worgotter, A. (Ed), *Open Economy Macroeconomics* içinde (s. 3-28), London MacMillan Press.
- Calvo, S.G. ve Reinhart, C.M. (1996). Capital flows to Latin America: Is there evidence of contagion effects? *MPRA*, 7124.
- Carstens, A. G. vd., (2004). Banking crises in Latin America and the political and the political economy of financial sector policy. IMF.
- Cheng, C.W. (1998). Behind the Asian economic crisis. *International Journal of Socialist Renewal*, 10, 30-49.
- Corsetti, G., Pesenti, P. ve Roubini, R. (1999). What caused the Asian currency and financial crisis? *Japan and the World Economy*, 11, 305-373.
- Dornbusch, R. ve Werner, A. (1994). Mexico: Stabilization, reform, and no growth. *Brookings Papers on Economic Activity*.
- Dooley, M. vd. (1996). Is the debt crisis history? Recent private capital in owns to developing countries. *The World Bank Economic Review*, 10 (1), 27-50.
- Douglas, D. ve Dybvig, P. (1983). Bank runs, liquidity, and deposit insurance. *Journal of Political Economy*, 91, 401-19.
- Edwards, S. (1997). The Mexican peso crisis: How much did we know? When did we know it? *NBER Working Paper Series*, 6334.
- Fischer, S. (1997). Capital account liberalization and the role of the IMF. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp030998>, (Erişim Tarihi: 10.04.2020).
- Garcia-Herrero, A. (1997). Banking crises in Latin America in 1990s: Lessons from Argentina, Paraguay, and Venezuela. *IMF Working Paper*, 45, 97-137.
- Greenspan, A. (1998). Financial Times. 28 Şubat 1998.
- Goldstein, M. (1998). *The Asian financial crisis*. Institute for International Economics, Washington, Institute of International Finance (1998). Capital flows to emerging market economies. <https://www.iif.com/Products/Capital-Flows> , (Erişim Tarihi: 10.05.2022).
- Jonas, J. (2002). *Argentina: The anatomy of a crisis*. Center for European Integration Studies, 12.

- Kamin, S.B. (1999). The current international financial crisis: how much is new? *Journal of International Money and Finance*, 18, 501–514.
- Kiguel, M. A. ve Liviatan, A. (1992). *The business cycle associated with exchange-rate based stabilizations*. The World Bank, Working Paper, 513.
- Krugman, P. (1979). A Model of Balance of Payments Crises. *Journal of Money, Credit, and Banking* https://www.gc.cuny.edu/CUNY_GC/media/LISCcenter/pkrugman/krugman-BPO-crisis.pdf, (Erişim Tarihi: 5.04.2022).
- Krugman, P. (1998). What happened to Asia? *Manuscript*.
- Landsberg, M.H. (1998). Causes and consequences inside the Asian crisis. *Asia Pacific Solidarity. Asia Economic Crisis*, 2, 25-30.
- Lo, D. (1999). The East Asia Phenomenon: The Consensus, the Dissent, and the Significance of the Present Crisis, Capital and Class, Special Publication.
- Mauil, W.H. (1998). Crisis in Asia: origins and implications. <https://library.fes.de/pdf-files/ipg/ipg-1999-1/artmauil.pdf> , (Erişim Tarihi: 6.04.202).
- Mishkin, F.S. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, Bruno, M. ve Pleskovic, B. (Ed.), *Annual World Bank Conference on Development Economics*. içinde (s. 29–62), World Bank, Washington DC.
- Mishkin, F.S. (1997). The causes and propagation of financial instability: Lessons for policymakers Hakkio, C. (Der.), içinde (s. 55-96), *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City.
- Mishkin, F.S., (1998). *The dangers of exchange-rate pegging in emerging market countries*. National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. (1999) Lessons from the Asian crisis. *Journal of International Money and Finance*, 18, 709–723.
- Sachs, J. ve Radalet, S. (2000). *The onset of the East Asian financial crisis*. National Bureau of Economic Research Currency Crises.
- Ravenhill, J. (2002). The regionalization of production and competitiveness in East Asia. <http://edic.cropt.sfu.ca/summer/papers/john-ravenhill.html>, (Erişim Tarihi: 7.08.2022).
- Sachs vd. (1995) The collapse of the Mexican peso: what have we learned. *NBER Working Paper Series*, 5142
- Stiglitz, J.E., (1999). Lessons from four decades of East Asian experience. Stiglitz, J.E ve Yusuf, S. (Der.) içinde (s. 509-526), *Rethinking the East Asian miracle*. Oxford University Press, New York.
- Sönmez, A. (2001). Doğu Asya Mücizesi ve Bunalımı, Türkiye İçin Dersler. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Sungur, N. (1999). Asya Krizinin Temel Dinamikleri. *Marmara Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi*, 7, 203-201.
- United Nations Conference On Trade And Development (1998). Trade and Development Report. Geneva. https://unctad.org/system/files/official-document/tdr1998_en.pdf, (Erişim Tarihi: 12.05.2003).
- Urbie, M. (1996). The tequila effect: theory and evidence from Argentine. *Board of Governors of Federal Reserve System, International Finance, Discussion Paper*, 552.
- Vegh, C. A. (1992). Stopping high inflation: An analytical overview. *IMF Staff Papers*, 39(3), 626-95.
- Wade, R. (1998). From ‘miracle’ to ‘cronyism’: Explaining the great Asian Slump. *Cambridge Journal of Economics*, 22, 693-706.

- Wade, R. ve Venerosa, F. (1998). From Miracle to Meltdown, Vulnerabilities, Moral hazard, Panic and Depth Deflation in the Asian Crisis. Draft Manuscript, Russel Sage Foundation, 1 Temmuz 1998.
- Wade, R. (1998). The Asian debt and development crisis of 1997? Causes and consequences. *World Development*, 8
- Warr, P.E. (1999). What happened to Thailand. *The World Economy*, 22
- World Bank (2000). Global Development Finance. Washington D.C.
- Whitt, A.J. (2006). The Mexican peso crisis. *Federal Reserve Bank of Atlanta*.