

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KÜRESEL FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA IMF'NİN
ROLÜ**

AYDIN ALİYEV

İstanbul, 2011

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KÜRESEL FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA IMF'NİN
ROLÜ**

AYDIN ALİYEV

Danışman: Doç.Dr. AHMET YILMAZ

İstanbul, 2011



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Küresel Finansal İstikrarın Sağlanmasında İMF' nin Rolü

TÜRÜ :Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Aydın ALİYEV

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 07.07.2011

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Doç.Dr.Ahmet YILMAZ

Üye

Doç.Dr. Nadir EROĞLU

Üye

Yrd.Doç.Dr.Gülcan ÇAĞIL

ÖZET

Bu çalışmada IMF'nin küreselleşme sürecinde finansal istikrarı sağlamadaki rolü incelenmektedir. Çalışmamızın amacı, finansal sistemin istikrarının sağlanmasında, sistem için tehdit oluşturabilecek sorunların saptanması, gözlemlenmesi ve engellenmesinde IMF tarafından hayata geçirilen önlem ve uygulanan politikalarının gelişim sürecinin incelenmesini, küresel finansal ve ekonomik istikrarı sağlamada IMF'nin kuruluş tarihinden günümüze kadar görev ve fonksiyonlarının, uygulama araçlarının geçirmiş olduğu değişikliklerin saptanmasını, IMF tarafından uygulanan istikrar politikalarının ne kadar yeterli olup olmadığının ve sonuçlarının araştırılmasını kapsamaktadır.

İlk olarak, finansal istikrar olgusu, bu kavramın tanımlanmasındaki zorluklar nedeniyle ortaya çıkan farklı görüşler, tarihsel süreç içerisinde finansal istikrarın gelişimi ve istikrarı bozan nedenler, istikrarı sağlamak için Merkez Bankaları ve uluslararası kuruluşların üstlendiği görevler anlatılmıştır. Daha sonra IMF'nin kuruluşunu gerektiren şartlar, IMF öncesi dönem, Fon'un organizasyon şeması, finansal imkânları incelenmiştir. Üçüncü bölüm, Fon'un istikrar politikaları ve istikrarı sağlamadaki araçları, istikrar modelleri ve Fon programlarının değerlendirme yöntemleri üzerinde yoğunlaşmıştır.

Son olarak, IMF ve gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki ilişkiler, IMF istikrar programlarının etkileri ve bu programlara getirilen eleştiriler, IMF'nin küresel finansal mimari tartışmalarında yeri incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal İstikrar, IMF, Finansal İstikrar Programları,

ABSTRACT

This study analyses the role of the IMF in providing financial stability in the globalization process. The aim of our study includes, the review of the development process of measures and the policies implemented by the IMF for the detection, monitoring and prevention of the problems that may threaten system, in ensuring the stability of the financial system, the detection of changes in the duties and functions and in the means of implementation of the IMF since its establishment in the process of providing the global financial and economic stability, the investigation of adequacy and the results of the stabilization policies implemented by IMF.

Firstly, the phenomenon of financial stability, different opinions that merged due to difficulties in defining this concept, development of financial stability and the destabilizing factors that threatens stability in the process of historical development, the missions of Central Banks and international institutions to ensure the stability were described. Then the conditions that required the establishment of the IMF, the period before the establishment of the IMF, the Fund's organizational chart, its financial facilities were investigated. The third section focused on the Fund's stabilization policies and tools in the process providing stability, stabilization models and evaluation methods of fund programs.

Finally, the relations between the IMF and developed and developing countries, the effects of IMF stabilization programs, and criticism of these programs, the IMF's position in the debate on global financial architecture were investigated.

Key Words: Financial Stability, IMF, Financial Stability Programs

ÖNSÖZ

Bu tezin gerçekleştirilmesinde, başlangıcından sonuna kadar, gerekli bütün yardım, tavsiye ve yönlendirmeleri yapan, karşılaştığım problemlerin çözümünde deneyimlerinden yararlandığım sayın hocam Doç. Dr. Ahmet YILMAZ'a katkılarından dolayı teşekkür ederim.

Ayrıca, aileme ve arkadaşlarıma gösterdikleri özveri ve desteklerinden dolayı teşekkürü bir borç bilirim.

İstanbul 2011

Aydın ALİYEV

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

İÇİNDEKİLER	i
TABLO LİSTESİ	iv
ŞEKİL LİSTESİ	v
KISALTMA LİSTESİ	vi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL İSTİKRAR

1.1. Finansal İstikrarın Tanımlanmasındaki Bazı Hususlar ve Zorluklar.....	3
1.2. Finansal İstikrar Kavramı.....	8
1.3. Finansal İstikrarı Bozan Nedenler.....	13
1.4. II. Dünya Savaşı Sonrasında Uluslararası Finansal Sistemin İstikrarı.....	21
1.5. Finansal İstikrarın Sağlanmasında Rol Alan Kurumlar.....	27
1.5.1. Finansal İstikrarı Sağlamada Merkez Bankaları.....	30
1.5.2. Finansal İstikrarı Sağlamada Uluslararası Kuruluşlar.....	38

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI PARA SİSTEMİNİN GELİŞİM SÜRECİ VE IMF

2.1 Bretton Woods Öncesi Uluslararası Para Sistemi – Altın Standardı.....	42
2.1.1 Altın Standardının Otomatik İstikrar Etkisi.....	45
2.1.2 Altın Standardının Çöküşüne Giden Yol.....	46
2.1.3 Altın Para Standardının Çöküş Nedenleri.....	49
2.1.4 Altın Para Sisteminin Eleştirisi.....	50
2.2 Bretton Woods Sistemi.....	51
2.2.1 Keynes Planı.....	53
2.2.2 White Planı.....	55
2.2.3 Bretton Woods Sisteminin İşleyişi.....	57
2.2.4 Bretton Woods Sisteminin Avantaj ve Dezavantajları.....	59
2.2.5 Bretton Woods Sisteminin Çözülme Süreci.....	60
2.2.5.1 Camp David Kararları.....	62
2.2.5.2 Smithsonian Enstitüsü Anlaşması.....	63
2.2.6 Bretton Woods Sisteminin Aksayan Yönleri.....	64
2.2.6.1 Ödemeler Bilânçosu Denkliği (Dış Denkleşme) Sorunu...	65
2.2.6.2 Uluslararası Likidite Sorunu.....	65
2.2.6.3 Emisyon Kazançları (Seignorage) Sorunu.....	66
2.2.6.4 Kaynak İsrافی Sorunu.....	67
2.2.6.5 Güvensizlik Sorunu.....	68
2.2.6.6 Az Gelişmiş Ülkelerin Kalkınması Sorunu.....	68
2.3 Uluslararası Para Fonu (IMF).....	70
2.3.1 Uluslararası Para Fonu'nun Amaçları.....	71
2.3.2 Uluslararası Para Fonu'nun Fonksiyonları	73
2.3.2.1 Gözetim	74
2.3.2.2 Finansal Destek.....	75
2.3.2.3 Teknik Destek.....	76
2.3.3 Uluslararası Para Fonu'na Üyelik ve Kotalar.....	77
2.3.4 Uluslararası Para Fonu'nun Organizasyon Yapısı.....	81

2.3.4.1	Guvernörler Kurulu.....	83
2.3.4.2	İcra Direktörler Kurulu.....	83
2.3.4.3	IMF Başkanı.....	84
2.3.4.4	Diğer Komiteler.....	84
2.3.5	Uluslararası Para Fonu'nun Üye Ülkelere Sağladığı Finansal İmkânlar.....	
2.4.1.1	Normal Mali Haklar.....	86
2.4.1.1.1	Genişletilmiş ve Süresi Uzatılmış Fon Kolaylığı...	87
2.4.1.1.2	Genişletilmiş Kullanım Politikası.....	87
2.4.1.1.3	Kredi Dilimleri ve Destekleme Anlaşmaları.....	88
2.4.1.2	Özel İmkânlar.....	88
2.4.1.2.1	Tampon Stok Finansman Kolaylığı.....	89
2.4.1.2.2	Telafi Edici ve Olağanüstü Finansman Kolaylığı...	89
2.4.1.3	Az Gelişmiş Ülkelere Yönelik İmkânlar.....	90
2.4.1.3.1	Yapısal Uyum Kolaylığı.....	90
2.4.1.3.2	Genişletilmiş Yapısal Uyum Kolaylığı.....	90
2.4.1.3.3	Fakirliğin Azaltılması ve Büyüme Kolaylığı.....	91
2.4.1.4	Geçici İmkânlar.....	91
2.4.1.4.1	Petrol Kolaylığı.....	92
2.4.1.4.2	Sistem Değişimi Kolaylığı.....	92
2.4.1.5	Diğer İmkânlar.....	92
2.4.1.5.1	Ek Finansman Kolaylığı.....	92
2.4.1.5.2	Olağanüstü Kredi Kullanımı.....	93
2.4.1.5.3	Acil Yardım.....	93

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

IMF'İN İSTİKRAR PROGRAMLARI

3.1	İstikrar Politikaları.....	94
3.2	Ortodoks İstikrar Programları.....	95
3.3	Heterodoks İstikrar Programları.....	96
3.4	IMF İstikrar Programları.....	99
3.5	IMF İstikrar Programlarının Politika Araçları.....	102
3.6	IMF'nin Döviz Kuru Politikaları ve Kur Savaşları.....	106
3.7	IMF Tipi İstikrar Modelleri.....	110
3.7.1	Polak Modeli.....	110
3.7.2	Khan-Montiel-Haque Modeli.....	112
3.7.3	Gylfason Modeli.....	115
3.8	IMF İstikrar Programlarının Değerlendirilmesi Yöntemleri.....	116
3.9	IMF Destekli İstikrar Programı İle İlgili Yapılan Araştırma Sonuçları...	119

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

IMF'İN İSTİKRAR PROGRAMLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler ve IMF.....	123
4.1.1	Gelişmiş Ülkeler ve IMF İlişkileri.....	124
4.1.2	Gelişmekte Olan Ülkeler ve IMF İlişkileri.....	128
4.1.3	Avrupa Merkez Bankası ve IMF'nin İstikrar Göstergeleri.....	130
4.2	IMF İstikrar Programlarının Etkileri.....	135
4.2.1	İstikrar Programlarının Makroekonomik Etkileri.....	135
4.2.2	İstikrar Programlarının Sosyal Etkileri.....	138

4.2.3 İstikrar Programlarının Politik Etkileri.....	140
4.3 Ekonomik Krizler ve IMF; 2007-2009 Küresel Ekonomik Kriz.....	141
4.4 IMF Politikalarına Getirilen Eleştiriler.....	148
4.4.1 Yapısalcı Eleştiri.....	151
4.4.2 Heterodoks Eleştiri.....	153
4.4.3 Dengesizlik Eleştirisi.....	154
4.4.4 Post – Keynesyen Eleştiri.....	155
4.4.5 Ana Akım Eleştirisi.....	156
4.4.6 Bağımlılık Okulu Eleştirisi.....	157
4.5 Küresel Finansal Mimari Tartışmaları ve IMF	157
SONUÇ	167
KAYNAKÇA	174

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1 Finansal İstikrarı Bozan Riskler	14
Tablo 1.2 Finansal İstikrarsızlığa İlişkin Teorik Yaklaşımlar	16
Tablo 1.3 Uluslararası Finansal Sistemin Gelişimi	26
Tablo 1.4 Finansal İstikrarı Hedef Alan Merkez Bankaları ve Gözetim	32
Tablo 1.5 Ülke Banka ve Finansal Sistem Gözetim Otoriteleri	33
Tablo 1.6 FİR Yayınlayan Merkez Bankaları	34
Tablo 1.7 Merkez Bankalarınca Fiyat İstikrarı ile Finansal İstikrarın Sağlanması amacıyla kullanılacak araçlar	36
Tablo 2.1 Yıllar İtibariyle Altın Sistemi Uygulayan Ülkeler	48
Tablo 2.2 Genel Kota Değişimleri	80
Tablo 2.3 IMF'nin Organizasyon Yapısı	82
Tablo 2.4 IMF'nin Temel Finansal İmkanları	86
Tablo 3.1 IMF Programlarının Başarısının Değerlendirilmesi	119
Tablo 3.2 IMF Programlarının Etkilerine Yönelik Olarak Yapılan Ampirik Çalışmaların Bir Özeti	122
Tablo 4.1 Finansal Sistem Değerlendirmelerinde Kullanılan Göstergeler (IMF)	132
Tablo 4.2 Finansal Sistem Değerlendirilmesinde Bazı Ülke Merkez Bankalarınca Kullanılan Göstergeler	134

ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil 1.1 Gelişen Ekonomilerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması	19
Şekil 1.2 Finansal İstikrarı Sağlamak İçin Yapı	29
Şekil 3.1 Polak Modeli	112
Şekil 3.2 Khan Knight Modelinin Mantıksal Yapısı	114

KISALTMA LİSTESİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
a.g.e	Adı Geçen Eser
a.g.m	Adı Geçen Makale
BCBS	Basle Committee on Banking Supervision, Bankacılık Gözetimi için Basel Komitesi
BIS	Bank for International Settlements, Uluslararası Hesaplaşma Bankası
BM	Birleşmiş Milletler
CCL	Contigent Credit Line, Olası Durumlar Kredi Hattı
CFF	Compensatory Financing Facility, Telafi Edici Finansman Kolaylığı
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
EU	European Union, Avrupa Birliği
FED	Federal Reserve System, Federal Rezerv Sistemi
FIR	Finansal İstikrar Raporu
FSF	Financial Stability Forum, Finansal İstikrar Forumu
G7	7'ler Grubu
G10	10'lar Grubu
G20	20'ler Grubu
GATS	General Agreement on Trade in Services, Hizmet Ticareti Genel Anlaşması
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade, Gümrük Tarifleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development, Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IDA	International Development Agency, Uluslararası Gelişme Kurulu
IFC	International Financial Committee, Uluslararası Finans Kurumu
IMF	International Monetary Fund, Uluslararası Para Fonu
IMFC	İnternational Monetary and Financial Committee, Uluslararası Para ve

	Finans Kurumu
ITO	International Trade Organization, Uluslararası Ticaret Örgütü
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
MİGA	Multilateral Investment Guarantee Agency, Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumu
NAB	New Arrangement to Borrow, Yeni Borç Alma Uygulamaları
NİFA	National Institute of Food and Agriculture
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development, İktisadi Kalkınma ve Dayanışma Örgütü
SDR	Special Drawing Right, Özel Çekim Hakları
SLF	Short-Term Liquidity Facility, Kısa Vadeli Likidite Desteği
SRF	Supplemental Reserve Facility, Ek Rezerv Kolaylığı
SSCB	Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
UFK	Uluslararası Finansal Kuruluşlar
WTO	World Trade Organization, Dünya Ticaret Örgütü

GİRİŞ

Sermaye ve üretim faaliyetlerinin ulusal sınırların kısıtlaması olmadan dünya genelinde serbestçe hareket edebilmesi olarak adlandırılan küreselleşme sürecinde ülkelerin ekonomik istikrarı kadar, içinde buldukları finansal sistemin istikrarı da önem arz etmektedir. Aslında finansal sistemin istikrarı konusu yeni bir bulgu değildir. Sadece, küreselleşme sonucu ülke ekonomilerinin entegrasyon sürecinin hızlanması, ülkeler arasındaki ticari ve ekonomik ilişkilerin daha karmaşık hale gelmesi ve ülkelerdeki ulusal makroekonomik veya politik olayların tüm dünyayı etkilemeye başlaması ile finansal sistemin istikrarı yeniden gündem konusu olmaya başladı. Günümüz dünya ekonomisinde uluslararası ilişkiler o kadar karmaşık ağ haline gelmiş ki dünyanın her hangi bir köşesinde ortaya çıkan finansal, ekonomik veya politik sorun hızlı bir şekilde bu ağ aracılığıyla tüm dünya ekonomisini ve ülkeleri etkisi altına almaktadır. Bu nedenle, finansal sistemin istikrarını sağlamak için gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler işbirliği içerisinde çaba harcamaktadırlar. Dünya çapında ilk işbirliği 1944 yılında Bretton Woods'da düzenlenen toplantıda 44 ülkenin bir araya gelmesiyle başlamıştır. Toplantıda finansal ve parasal sistemin istikrarını sağlamak için Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası gibi küresel çapta yaptırım yetkisine sahip olacak kuruluşlar oluşturulmuştur. Fakat, adı geçen dönemde ülke ekonomilerinin liberalizasyon sürecinin hız kazanmamış olması, ekonomik ve ticari ilişkilerde kısıtlamaların söz konusu olmasından dolayı bu kuruluşların işlev ve görevleri günümüz küreselleşme çağının taleplerine tam olarak cevap vermemektedir. Bu nedenle de küresel finansal istikrarın sağlanabilmesinde, bu ve sonrada oluşturulmuş bir sıra kuruluşların rolünün tartışılması, onların üstlenmiş olduğu görev ve fonksiyonları ile ilgili reform çalışmaları son dönemlerde özellikle de 2007-2009 küresel ekonomik krizle bir daha gündeme gelmektedir.

“Küresel Finansal İstikrarın Sağlanmasında IMF'nin Rolü” konulu tez çalışmamızın amacı, finansal sistemin istikrarının sağlanmasında, sistem için tehdit oluşturabilecek sorunların saptanması, gözlemlenmesi ve engellenmesinde IMF tarafından hayata geçirilen önlem ve uygulanan politikalarının gelişim sürecinin incelenmesini, küresel finansal ve ekonomik istikrarı sağlamada IMF'nin kuruluş tarihinden günümüze kadar görev ve fonksiyonlarının, uygulama araçlarının geçirmiş olduğu değişikliklerin saptanmasını, IMF tarafından uygulanan istikrar politikalarının

ne kadar yeterli olup olmadığının ve sonuçlarının araştırılmasını kapsamaktadır. Bu amaç doğrultusunda tez çalışmamız dört bölümden oluşmaktadır.

Birinci Bölüm’de, finansal istikrar kavramı, finansal sistemin istikrarını tanımlamadaki zorluk ve önemli hususlar, tarihsel süreç içerisinde finansal sistemin istikrarı, bu istikrarı bozan nedenler ve sistemde istikrarı sağlamak için Merkez Bankaları ve uluslararası kuruluşların üstlendikleri roller anlatılacaktır.

İkinci Bölüm’de, finansal sistem istikrarını sağlama amaçlı kurulmuş IMF’nin oluşumuna zemin yaratan, Bretton Woods öncesi dönem (Altın Standardı), Bretton Woods sistemi, sistemin işleyiş ve çözülmesi, IMF’nin kuruluşu, amaç ve fonksiyonları, Fon’a üyelik ve üye ülkelere sağlanan finansal imkanlar ve Fon’un organizasyon şeması ele alınacaktır.

Üçüncü Bölüm’de, Fon’un istikrar politikaları ve programları incelenip, IMF’nin istikrarı sağlamada kullandığı politika araçları, IMF tipi istikrar modelleri, Ortodoks ve heterodoks istikrar programları anlatılacaktır. Bu bölümde aynı zamanda Fon istikrar programlarının değerlendirilmesi yöntemleri ve istikrar programlarının başarısı ile ilgili literatürde yer alan ampirik çalışmaların sonuçlarına da yer verilecektir.

Dördüncü Bölüm’de ise, Fon’un gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerle ilişkileri, uyguladığı istikrar programlarının etkileri, 2007-2009 küresel ekonomik kriz deneyiminde IMF’nin krizle mücadele yöntemleri incelenecektir. IMF’nin uyguladığı politika ve programlarla ilgili eleştiriler ve yeni finansal mimari arayışlarında IMF ile ilgili yapılması önerilen reform tartışmalarına da bu bölümde değinilecektir.

I. BÖLÜM: FİNANSAL İSTİKRAR

1.1 Finansal İstikrarın Tanımlanmasındaki Bazı Hususlar ve Zorluklar

Parasal istikrardan farklı olarak finansal istikrarın bir genel kabul görmüş tanımı bulunmamaktadır.¹ Finansal istikrar ve parasal istikrar arasında uzunca bir süre tam bir ayırım yapılmamıştır. Son dönemdeki finans piyasalarındaki hızlı gelişmeler ve bu piyasalara bağlı olarak ortaya çıkan krizler ile birlikte dikkatlerin bu alana yönelmesiyle birlikte, yapılan araştırma ve çalışmalarda finansal ve parasal istikrar açısından ayırım yapılmaya başlanılmıştır. İlk kez bu kavramı İngiltere Bankası kendi başlıca amacının parasal istikrardan daha fazla finansal sistemin verimli çalışması ile ilgili olduğunu vurgulamak için 1994 yılında kullanmıştır.² Fakat şu ana kadar ortak bir tanım bulunmamıştır. Birçok araştırmacı kendi inceleme alanlarına uygun olarak bir tanımlama yapmış ve bu tanımlamalar sadece yapılan çalışmaya bağlı olarak, kavramın sadece bir yönünü ele almaktadır. Literatürde finansal istikrar kavramı yerine daha çok finansal istikrarsızlık kavramı yoğun olarak kullanılmaktadır.³

Finansal istikrar kavramının tanımlanmasında ortak görüşün olmamasının başlıca nedenlerinden biri, oynaklığın (volatility) yokluğu anlamına gelen istikrar kavramının, oynaklığın finansal piyasalar için sorun olmasını kapsıyor olmasıdır.⁴ Varlık fiyatlarındaki oynaklık bazı finansal kurumların risk unsuru ya da iflası ile sonuçlanabilir. Fakat bu durum bile piyasanın düzgün işlediğine dair bir sinyal olarak algılanabileceğinden, risk unsuru altında olup zayıf finansal yapıya sahip olan firmaların elenmesine yardımcı olacağından, süreç istikrar unsuru ya da sistemin güçlü olması olarak görülebilir. Bu noktada önemli olan oynaklığın sistematik risk yaratmaması ve reel ekonomiye etkisinin olmamasıdır.⁵ Zaten,

¹ Otmar, Issing, “**Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-Off**”,Confrence on Monetary Stability, Financial Stability and Business Cycle, Bank for International Settlements, Basle, Mart 28-29, 2003, s.1

² William. A. Allen, Geoffrey, Wood. “Defining and Achieving Financial Stability”, **Journal of Financial Stability**, Vol 2, 2006, s.152

³ John, Drifill. Zeno, Rotondi. Paolo, Savona. Cristiano, Zazzara. “Monetary Policy and Financial Stability:What Role for Futures Market?”, **Journal of Financial Stability**, Vol 2, 2006, s.100

⁴ Alicia Garcia Herrero and Pedro Del Rio, “**Financial Stability and The Design of Monetary Policy**”,Banco de Espana, Madrid, 2003, s.8

⁵ Issing, **a.g.m.**, s.3

Schinasi'nin de belirttiği gibi hatta istikrar gösteren bir finansal piyasada da varlık fiyatları yüksek oynaklığa sahip olabilirler.⁶

Finansal istikrarın tanımlanmasında tam bir görüş birliğinin olmamasının diğer bir nedeni ise, finansal istikrar konusunda, makro ekonomik istikrar ve parasal istikrar kavramlarının aksine teoride ve uygulamada sürekli yeni gelişmeler olmasıdır. Ayrıca finansal istikrar sadece bir veya iki adet değişkenin istenen değerlere ulaşmasını içermemekte ya da bir iki değişkenin istikrar kazanması yetmemektedir. Ancak parasal istikrar için bu durumlar geçerli olmaktadır.⁷

Finansal istikrar kavramının geniş bir alanı kapsıyor olması ve ekonomilerdeki gelişmelere paralel olarak sürekli gelişen bir yapısı olması nedeniyle, finansal duruma özgü yapılan tanımlamalarda bazı zorluklarla karşılaşmaktadır. Bu zorlukları Schinasi araştırmasında şöyle özetliyor:⁸

- *Finansal istikrar konusundaki gelişmeleri, tek bir nitel göstergeyle açıklamak zordur:* Parasal istikrar konusunun aksine, anlamı tam olarak açık, finansal istikrarın tüm unsurlarını kapsayan, finansal istikrarı ölçecek tek bir ölçüt bulunmamaktadır.⁹ Bu durum kavramın finansal kurumları, piyasaları, katılımcıları, ödeme sistemi ağını, varlık fiyatlarını kapsamasından yani çok geniş bir alanı kapsamasından kaynaklanmaktadır.
- *Finansal istikrardaki gelişmelerin önceden kestirilmesi çok zordur:* Çünkü finansal istikrarı ifade etmek, yalnızca bitmiş ya da ortaya çıkmış karışıklıkların tamamını ele almak değil, aynı zamanda ileride ortaya çıkabilecek ve de karışıklıklara neden olacak riskleri ve kırılganlıkları da ortaya koymaktır.
- *Finansal istikrar konusundaki gelişmeler sadece kısmi olarak kontrol edilebilir:* Çoğunlukla finansal istikrarı sağlama amaçlı merkez bankalarının kullandığı politika araçlarının, mevduat sahiplerinin pozisyonlarını korumak

⁶ Garry J.,Schinasi, "Responsibility of Central Banks for Stability in Financial Markets", **IMF Working Papers**, No 03/121, 2003, s.11

⁷ Garry J.,Schinasi, "Defining Financial Stability",**IMF Working Papers**, No 04/187, 2004, s.7

⁸ Garry J.,Schinasi, **Safeguarding Financial Stability Theory and Practice**,IMF, Washington, 2006, s.89

⁹ Andrew G. Haldane, Glenn Hoggarth and Victoria Saporta, "Assessing Financial Stability, Efficiency and Structure at The Bank of England",**BIS Papers**, No. 1, 2001, s.11

veya parasal istikrarı teşvik etmek gibi asıl hedefleri de bulunmaktadır. Bazı durumlarda finansal istikrar söz konusu politika araçlarının birincil amaçları ile ters bile düşebilmektedir. Bu bağlamda finansal istikrarı sağlamaya yönelik bu politikalar dolaylı olarak ve gecikmeli olarak finansal istikrarı etkileyecektir.

- *Finansal istikrar konusunda hedeflenen politikalar, çoğu zaman etkinlik ve sağlamlık arasında değiş-tokuş içermektedir:* İstikrarı sağlayacak tedbirler, finansal kaynakların etkin dağılımının izlenmesini değil, sistemde olası şokların sistem dışı bırakılması veya sistem içine girmesi halinde gereken önlemlerin alınması durumunu kapsamaktadır.
- *Finansal istikrarı amaçlayan politikalar vade bakımından her zaman etkin olmayabilir:* Finansal istikrarı koruma amaçlı kullanılan bazı politikalar kısa vadede kazanç sağlarken, uzun vade istikrarının kaybına sebep olabilmektedir. Bu tür bir sonuca neden olabilecek uygulamalara örnek olarak, son kredi merciinin kredi işlemlerine çeşitli sıkı kurallar getirmesi ve mevduat garanti sistemi gösterilebilir. Bu tür uygulamalar kısa vadeli olarak piyasalara bir disiplin getirmekte ve istikrar unsuru olabilmektedir. Ancak yapılan bu tür düzenlemeler zaman içinde ahlaki risk ve tersine seçim sorununa da sebep olabilmektedir.

Bu zorluklardan dolayı finansal istikrar kavramının tanımlanması zamanı hangi yönlerin dikkate alınması ve hangi prensiplere riayet edilmesi konusunda da araştırmacılar arasında fikir ayrılığı oluşmuştur. Allen ve Wood kendi çalışmalarında finansal istikrarın tüm yönlerini kapsayacak ve bir iyi finansal istikrar tanımının sahip olabileceği yönleri (özellikleri) aşağıdaki gibi açıklıyorlar:¹⁰

- ✓ *Finansal istikrarın iyi tanımı ulusal refaha bağlı olmalıdır.* Bir diğer deyişle, finansal istikrar kamu refahına yardım edecek bir durum olmalıdır. Aksi takdirde finansal istikrarı desteklemek kamu politikasının önemli hedeflerinden olamaz.

¹⁰ Allen and Wood, **a.g.m.**, s.153

- ✓ Finansal istikrarı sağlamaktan sorumlu olan kurumların bu konuda başarı veya başarısızlıklarını görebilmek için *finansal istikrar ölçülebilir veya izlenilebilir olmalıdır.*
- ✓ *Finansal istikrar kamu otoritelerinin etkisi ve kontrolü altında olmalıdır.* Böyle olmazsa onun kamu politikasının hedefi olması anlamsız olurdu.
- ✓ Finansal istikrarı tanımlarken unutmamak lazım ki istikrarsızlığa sadece finansal kuruluşların iflası değil aynı zamanda finansal sektörden olmayan kuruluşların da batması neden olabiliyor. *Bu yüzden finansal istikrarın tanımlanması ve analizi bunların hepsini kapsayacak kadar geniş olmalıdır.*
- ✓ Finansal istikrar siyasi anlamda önemli bir kurumun “mülkü” olmalıdır. Çoğu zaman finansal istikrar “kamu malı” anlamına geliyor.

Schinasi ise çalışmasında finansal istikrar kavramının tanımlanmasında beş temel ilkeye sadık kalınmasını öngörüyor.¹¹ Bunları şöyle özetleyebiliriz:

İlk ilkeye göre finansal istikrar; her türlü piyasa, karar alıcı veya düzenleyici kurumlar ve ülkede hâlihazırda oluşturulmuş muhasebe/hukuk/bilgi işlem/kurumsallaşma gibi konularda sağlanan altyapının finansal sistemin farklı kollarını da kapsayacak şekilde geniş bir bakış açısı ile tanımlanmalıdır. Finansal sistemin her bir parçasının arasındaki sıkı bağlantı göz önüne alındığında, bu bağlantının düzgün işleyişinin, finansal istikrar kavramını meydana getirdiği de anlaşılmaktadır. Finansal istikrar, tasarruf ve yatırım, borç alma ve verme, likidite yaratma ve dağıtım, varlık fiyatlaması ve son olarak servet birikimi ve büyümesi gibi iktisadi ve finansal yöntemleri içerecek şekilde tanımlanmalıdır. Bu ilişkilerde, istikrarsızlığın kaynağı olarak sadece finansal kuruluşlar görülmemeli ve yapısal sorunların bir kısmı da bu çarkın işleminde bir şekilde rolü olan diğer kuruluşların ortaya çıkardığı “kurumsal istikrarsızlık” olarak ele alınmalıdır.¹² Çünkü herhangi bir andaki finansal istikrar ya da istikrarsızlık, ya özel kuruluşların ya da kamu kuruluşlarının veya her ikisinin kendilerine özgü problemlerinden ya da piyasa işleyişindeki bozulmalardan kaynaklanmaktadır.

İkinci ilkeye göre finansal istikrar; finansal sistemin kaynak ve risk dağıtımında görevini yerine tam olarak getirmesi, tasarrufları harekete geçirmesi, sermaye birikimi

¹¹ Schinasi, **a.g.m.**, ss. 6-7

¹² Allen and Wood, **a.g.m.**, s.157

sağlaması, kalkınma ve büyümeyi sağlamanın yanında ödemeler sisteminin de düzgün bir şekilde çalışmasını ifade eder. Bu nedenle yapılacak finansal istikrar tanımlamalarında ödeme sistemlerinin rolü de göz ardı edilmemelidir. Finansal istikrar ve parasal istikrar büyük ölçüde örtüşen iki kavramdır.

Üçüncü ilkeye göre finansal istikrar kavramı sadece finansal krizlerin olmamasını değil, bunun yanında finansal sistemin olası tehditler ile nasıl baş edebileceğini ve bunları engelleyerek olumsuz ekonomik süreçlerin oluşmadan nasıl önüne geçilebileceğini ifade eder. Sağlıklı işleyen bir finansal sistemde, piyasa disiplini içinde kendi kendini düzeltici bir yapının yaratacağı esneklik ile sistemde oluşabilecek ve genele yayılabilecek sorunların önlenmesi sağlanabilecektir. Bu kapsamda, politikaya özgü bir yaklaşım ortaya koyulabilmekte ve potansiyel zorlukları çözümlenebilmek için piyasa mekanizmasına izin vermekle, piyasaya likidite aktarma yoluyla hızlı ve etkin bir şekilde müdahale etmek arasındaki tercih belirlenmektedir. Finansal olarak istikrarlı bir ekonominin karakteristik özelliği olası şokların derecesinin arttırmaktan çok şokların etkilerini azaltmasıdır. İstikrarlı bir ekonominin küçük ölçekli şokların etkisini azaltması beklense de belirli bir büyüklüğün üzerindeki şoklarda denge düzeyi bozulacağından ortaya çıkan durumun etkileri diğer alanlara da yayılarak artacaktır.¹³

Dördüncü ilke, finansal istikrarın reel ekonomi açısından oluşabilecek potansiyel sonuçlar bağlamında ifade edilmesidir. Finansal piyasalarda yaşanan karışıklıklar ya da firma bazında yaşanan birtakım olumsuzluklar şayet genel ekonomiyi etkilemeyecek büyüklükte ise bu durum finansal istikrara bir tehdit olarak algılanmayacaktır. Bir finansal kuruluşun iflası, varlık fiyatlarının artışından, finansal piyasalardaki keskin düzeltme hareketlerinden, finansal sistemdeki rekabetçi yapıdan, ekonomik sistemin düzeltici ve disipline edici mekanizmalarının olumsuz etkilerinden kaynaklanabilir. Bu tür gelişmeler, bulaşıcı ve olası sistemik etkiler göstermediği sürece finansal istikrar perspektifi açısından kabul edilebilir görülmektedir.

Beşinci ilkeye göre finansal istikrar statik değil süreklilik arz eden bir durumdur. Buna göre finansal istikrarın korunması için sistemin parçalarının her zaman en üst düzeyde performans göstermesine ihtiyaç duyulmamalı, zaman zaman ortaya çıkan sorunlarda yola

¹³ Allen and Wood, **a.g.m.**, s.155

yedek lastikle¹⁴ de devam edilebilmelidir. Devamlılıktan kastedilen finansal sistem istikrarın ufak tefek sıkıntılar yaşasa da özü itibariyle sağlamlılığını ve olası risk durumları karşısında direncini koruyabilme yeteneğidir.

Tüm bunları dikkate alırsak günümüzde neden finansal istikrarın herkes tarafından genel kabul görmüş tanımı olmadığını daha iyi anlamış oluruz.

1.2 Finansal İstikrar Kavramı

Önce de belirttiğimiz gibi finansal istikrarın tanımlanması ile ilgili ortak bir görüş bulunmamaktadır. Ayrıca, finansal istikrar devamlılık arz eden bir olgu olması nedeniyle, tanımı zamanla değişmektedir.

Genel olarak finansal istikrar konusunda araştırma yapmış yazarlara istinaden, finansal istikrarın literatürde yaygın olan aşağıdaki çeşitli tanımları bulunmaktadır.

Finansal sistemin istikrarını, reel ekonomi üzerinde ciddi kayıplara neden olabilecek finansal sistem yetersizliklerini ve rahatsızlıklarını gidermek veya bunlardan kaçınmak olarak tanımlamak mümkündür. Bu rahatsızlıklar ve olumsuzluklar finansal kuruluşların kendilerinden kaynaklanabildiği gibi, finansal piyasalardaki genel koşullardan da kaynaklanabilmektedir.¹⁵

En temel şekilde, finansal istikrarı kurumlar açısından ve piyasalar açısından istikrar olarak tanımlamak mümkündür. İstikrarlı finansal kuruluşlar genel anlamda güven duyulan, mali açıdan sağlam ve etkin bir şekilde faaliyet gösteren kuruluşlar iken, istikrarlı finansal piyasalar ise aşırı fiyat dalgalanmalarının yaşanmadığı piyasalar olarak tanımlanabilir. Yani Crockett'in de belirttiği gibi istikrar şu iki koşulun karşılanmasıyla ilgilidir;¹⁶

¹⁴ Alan Greenspan. "Do Efficient Markets Mitigate Financial crises?" Speech at Financial Markets Conference of the Federal Reserve Bank of Atlanta, 19 October 1999, s. 4

¹⁵ Melih, İpeker. "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Finansal İstikrarı Sağlamadaki Rolü" **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, TCMB, Ankara, 2002, s.17

¹⁶ Andrew, Crockett. "Why is Financial Stability a Goal of Public Policy", Maintaining Financial Stability in a Global Economy, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1997, s. 9

- 1) Finansal sistemdeki temel finansal kurumlar istikrarlıdır; herhangi bir aksaklık veya dışarıdan yardım olmaksızın, bu kurumların sözleşmeye dayalı zorunluluklarını karşılamaya devam edeceklerine dair güven, büyük ölçüde mevcuttur,
- 2) Temel piyasalar istikrarlıdır; piyasa katılımcıları bu piyasalarda temel etkileri yansıtan, temel değişkenlerde değişme olmadığı durumlarda kısa dönemde dalgalanmayan fiyatlardan güvenle işlem yaparlar.

Finansal kurum ve piyasalar birisini etkileyen bir faktör aynı şekilde diğerini de etkilemektedir. Aynı şekilde finansal kurumlardan birinde ya da finansal piyasalardaki varlıkların birinde meydana gelen bir istikrarsızlık diğer kurumlara ve piyasalara da yansımakta ve bu durum zincirleme bir etki yaratmaktadır. İstikrarlı bir finansal sistem, ortaya çıkabilecek problemlerin bir kurumdan veya piyasadan diğer bir kurumlara, piyasalara ve hatta ülke dışına yayılma riskini en aza indirgeyecek, sağlam ve nitelikli önleyici mekanizmaların bulunmasını gerektirmektedir.¹⁷

Large'ün yaptığı tanımlamaya göre ise finansal istikrar, finansal sisteme karşı sürdürülebilir bir güvenin olması durumunun sağlanmış olması demektir.¹⁸ İstikrarsızlık durumu ise, ekonominin çeşitli kanallarından gelecek şoklar sonucu ve bu şokların bulaşıcılık etkisi ile birlikte tüm finansal sistemi etkilemesi sonucunda olacaktır. Bu etkiler ise sistemin likidite sağlama özelliğini kaybetmesi ve yapılan sözleşmelerin yerine getirilmesinde yaşanan zorluklar şeklinde görülebilir.

Finansal istikrar konusunda geniş kapsamlı araştırma yapmış olan Schinasi finansal istikrarı geniş anlamda finansal sistemin aşağıdaki konulardaki kabiliyetine bağlı olarak değerlendirmektedir.¹⁹

- Finansal sistemin temel işlevlerinin (kaynakların etkin dağıtımı ve ekonomik süreçlerdeki etkinliği, finansal risklerin değerlendirilmesi ve yönetimi, fiyatlandırma) devamlı olarak yerine getirmedeki başarısı

¹⁷ İpeker, **a.g.e.**, s. 17

¹⁸ Sir Andrew Large. "Financial Stability: Maintaining Confidence in a complex World", **Financial Stability Review**, London, Bank of England, Aralık 2003, s.171

¹⁹ Schinasi, **a.g.e.**, s. 83

- Finansal sistemin, ekonomik performansı teşvik edebilmesi, içsel ya da aniden gelişen olumsuz olayların sonucunda oluşabilecek finansal dengesizliklerin karşılanabilmesi

gücü olarak düşünülebilir. Bu tanımlamada, finansal istikrar alanı, daha önce de değinilen ve temel yapı taşı olarak karşımıza çıkan istikrarın devamlılığını yansıtmaktadır. Bu devamlılık, çok yönlü olarak düşünülebilir, çok sayıda gözlem ve değişkenle ortaya çıkabilir.

Finansal istikrar, ekonomide her şeyin yüzde yüz iyi gitmesini, ekonominin en uygun düzeyde olmasını gerektirmez. Fakat istikrarlı bir finansal sistem krize sürüklenmeden önce dengesizlikleri sınırlayabilmeli ve engelleyebilmeli, ülke parasının ödeme aracı, hesap birimi ve değer saklama fonksiyonlarını yerine getirmesini sağlayabilmelidir. Sonuç olarak, yaşanan çalkantılar ekonomik faaliyetlere zarar vermiyorsa finansal sistem istikrarlı olarak adlandırılabilir.

Padoa-Schioppa göre, katlanarak artan maliyetler olmadan tasarrufların yatırıma dönüşmesini ve ekonomide ödemeler için kullanılabilmesini, yaşanan hasar durumunda dahi finansal sistemin şoklara dayanabilme gücünü, finansal istikrar olarak ortaya koymaktadır.²⁰ Haldane, Hoggarth ve Saporta'nın kullandıkları tanımlamada ise çok genel bir ayırım yapılmış, durum sadece tasarruf-yatırım eşitliği açısından değerlendirilmiştir. Bu tanıma göre, finansal sistemde yaşanan bir şok nedeniyle meydana gelen bir dalgalanmanın tasarruf-yatırım dengesini bozması finansal istikrarsızlık olarak tanımlanır.²¹

Finansal sistemin istikrarı geniş anlamda, birçok finansal kuruluşun iflasının ve finansal sistemin kendi fonksiyonlarını; ödeme sistemi, tasarruf araçları, kaynak dağıtımı, riskin hafifletilmesi ve likidite hizmetinin hiçbir aksaklık olmadan yerine getirebildiği bir durum olarak anlaşılabilir. Bu geniş anlamlı tanım çerçevesinde finansal istikrar süreklilik arz eden ve istikrarsızlık hudutları arasında sabit bir dehlizde faaliyet gösteren finansal sistemi tanımlıyor.²²

²⁰ Tomasso Padoa-Schioppa, "**Central Banks and Financial Stability: Exploring The Land in Between**", The Transformation of The European Financial System, Frankfurt: ECB, 2002, s. 27

²¹ Haldane, Hoggarth, Saporta. **a.g.m.**, s.13

²² IMF, The World Bank. "**Financial Sector Assessment**", 2005, s. 35

Birçok araştırmada finansal istikrar finansal sistemin kendi fonksiyonlarını etkin bir şekilde yerine getirilmesi olarak görölmektedir. Schinasi bunu şöyle ifade ediyor. Finansal istikrarlı sistem üç temel fonksiyonu aynı anda ve yeterli şekilde yerine getirebilmelidir. Bu temel fonksiyonlardan ilki finansal sistem tasarrufların yatırımlara dönüşmesini ve genel anlamda iktisadi kaynakların rahat ve verimli bir şekilde dağılımını yerine getirebilmektir. İkinci olarak risklerin değerlendirilmesi ve fiyatlandırılmasında doğru sonuçlara ulaşılabilir ve bunların iyi yönetilmesi gerekmektedir. Son olarak, finansal sistem ortaya çıkacak sürprizleri ve şok gelişmelerin maliyetlerinin dağılımı olarak yayılabilir bir yapıda olmalıdır.²³

Deutsche Bundesbank ise finansal istikrarı; finansal sistemin kaynakların bölüşürülmesi, risklerin dağıtılması ve ödemelerin yerine getirilmesi gibi temel ekonomik fonksiyonları etkin bir şekilde yerine getirdiği durağan bir ortam olarak tarif etmektedir.²⁴

Norges Bank'a göre finansal istikrar finansal sistemin rahatsızlıklara karşı direnç gösterip ödemeler sisteminin, maliyeleştirmenin ve riskin yeniden dağılımını yeterli düzeyde gerçeğeşmesi durumu anlamına geliyor.²⁵

Schinasi çalışmasında aşağıdaki gerekçeleri göz önünde bulundurmak suretiyle daha genel bir tanıma da yer vermekte ve finansal istikrarı; "Finansal istikrar, finansal risklerin (kredi, likidite, piyasa ve benzeri) fiyatlaması, dağıtımı ve yönetimindeki ekonomi mekanizmalarının, ekonomi performansına katkıda bulunmak için iyi işlediği durumdur." şeklinde tanımlamaktadır.²⁶

- Finansal sistem, bir ekonominin performansına engel oluşturduğu zaman bir finansal istikrarsızlık alanı içine girer.
- Finansal sistem istikrarsızlık alanı içinde olduğunda sistemin etkin faaliyetini engeller ve bu süreç devamlı olabilme tehdidi içerir.

²³ Arner, a.g.e.,s.135

²⁴ Deutsche Bundesbank, "Report on the Stability of the German Financial System", Frankfurt, Monthly Report, December 2003, s. 5

²⁵ Norwegian Central Bank, "Financial Stability Review", Oslo, Vol 1, 2003, s.2, Erişim http://www.norges-bank.no/english/financial_stability/ Erişim tarihi: 13.05.2010

²⁶ Özkan,. a.g.e., s. 10,

Bazı kaynaklar ve yazarlar ise finansal istikrar konusunda bir birliktelik olmamasından dolayı finansal istikrarsızlığın ne olduğunu ortaya konulmasının daha anlamlı olacağını düşünmektedirler. Bu bağlamda, bir finansal istikrarsızlık tanımına göre, finansal istikrarsızlığın karakteristik üç temel özelliği bulunmaktadır.²⁷ Bunlar;

- Finansal varlıkların fiyatlarında asıl fiyatlardan büyük ölçüde sapmaların oluşması,
- Piyasa performansının ve kredi imkanlarının, ulusal ve küresel çapta bozulması,
- Ekonominin üretim gücü ile artan maliyetler ve harcamalar arasında sapmanın oluşmasıdır.

Mishkin finansal istikrarsızlığı, finansal sistemin şoklara maruz kaldığı dönemlerde verimli yatırım imkânları için ayrılması gereken fonların, finansal sistem tarafından sağlanamaması hali olarak tanımlamaktadır.²⁸

Diğer bir tanıma göre bir ekonomide finansal istikrarın varlığından bahsedebilmek için; bankacılık krizlerinin oluşmadığı, ekonominin şokları emme gücünün yüksek olduğu, ödemeler sisteminde bir tıkanıklığın olmadığı, finansal varlık fiyatlarındaki dalgalanmanın az olduğu, oynaklığı düşük faiz oranlarına sahip, tasarrufları yatırımlara yönlendiren, güçlü ve sektöre hakim kuruluşları barındıran bir sistemin oluşması gerekmektedir.²⁹

Finansal istikrarsızlığın ekonomik performansı olumsuz yönde etkilemesi, finansal sistemde meydana gelen aksaklıklar kanalıyla gerçekleşmektedir.³⁰ Finansal sistemde meydana gelebilecek aksaklıklar ise ekonomiyi çok çeşitli şekillerde etkileyecektir. Ancak asıl etki finansal sistem katılımcıları olan tasarruf sahipleri, girişimciler ve kamu üzerinde olacaktır.

²⁷ Schinasi. **a.g.m.**, s. 8,

²⁸ Frederick , Mishkin. "Global Financial Instability; Framework, Events, Issues", **Journal of Economic Perspectives**, Vol 13,1999, s. 7

²⁹ Gazi, Erçel. "Finansal İstikrar", **Dünya Gazetesi**, 21 Ocak 2004, Erişim <http://www.dunya.com/haberArsiv.asp?id=159642>

³⁰ John Cahnt, Alexandra Lai, Mark Illing and Fred Danial, "Financial Stability As a Policy Goal" in *Essays on Financial Stability*, Ottawa, **Bank of Canada Technical Report**, No 95, Eylül 2003, s. 3

Ferguson ise finansal istikrarsızlığı, varlık fiyatlarının temel değerlerinden ani olarak sapması, finansal piyasaların fonksiyonlarının ve kredi sisteminin işlememesi ve toplam harcama miktarının ekonomideki çıktı miktarına oranla aşağı ya da yukarı yönlü sapması şeklindeki durumlardan birinin meydana gelmesi sonucu olarak tanımlamaktadır.³¹

1.3 Finansal İstikrarı Bozan Nedenler

Finansal istikrarın bozulması finansal sistem ve piyasaların verimli işleyişini engelleyen birçok içsel ve dışsal nedenlerden kaynaklanmakta olup, finansal istikrarsızlığa ve en kötü haliyle finansal ve ekonomik krizlerle sonuçlanmaktadır. Bu yüzden finansal istikrarsızlığa neden olan tüm faktörler finansal istikrarı bozan nedenler bağlamında değerlendirilmektedir. Bu açıdan finansal sektörün etkin işleyebilmesine engel olan risklerin de büyük önemi vardır. Bu riskleri kendi çalışmasında Schinasi endogen (içsel) ve exogen (dışsal) olmak üzere iki başlık altında toparlamıştır.³² İçsel riskleri de 3 başlıkta değerlendirmektedir:

- ✓ Finansal kurumlardaki riskler
- ✓ Piyasa riskleri
- ✓ Finansal altyapı ile ilgili riskler

Yazar dışsal riskleri de iki başlıkta özetliyor:

- ✓ Makro ekonomik bozukluklar
- ✓ Olaylar - doğal afetler, siyasi olaylar

Bunlar Tablo 1.1 de verilmiştir.

³¹ Roger W Ferguson. "Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?", Washington, Federal Reserve Board, 2002, s. 2 **Aktaran**, Garry J. Schinasi, **a.g.e.**, s. 95

³² Schinasi. **a.g.e.**, s.107

Tablo 1.1 Finansal İstikrarı Bozan Riskler

İçsel	Dışsal
Kurum bazlı Finansal riskler * Kredi * Piyasa * Likidite * Faiz oranı * Döviz kuru Operasyonel risk Bilgi teknolojileri/zayıflığı Yasal/Doğruluk riski İtibar riski İş stratejisi riski Risk konsantrasyonu Sermaye yeterlilik riski	Makro ekonomik bozukluklar Ekonomik ortam riski Politika dengesizliği Olaylar Doğal afetler Politik olaylar Büyük firma iflasları
Piyasa bazlı Karşı taraf riski Aktif fiyat tutarsızlığı Piyasa çöküşleri * Kredi * Likidite Bulaşma/yayıma etkisi	
Altyapı bazlı Takas, ödeme sistemleri riski Altyapı kırılganlıkları * Mevzuat * Düzenleme * Muhasebe * Denetim Çöküşler neden olan güven kaybı Domino etkisi	

Kaynak: Schinasi , 2004. s. 107

Finansal istikrar konusunda internet üzerinden tartışmalara öncülük ederek finansal istikrar konusunu geliştirmede katkısı olan E. Philip Davis finansal istikrarsızlığın nedenleri,

yayılma mekanizmaları ve sonuçlarını betimleyen birçok teorik yaklaşımı genel hatlarıyla birlikte öz çalışmasında aşağıdaki tablodaki gibi özetlemiştir.³³

³³ Philip E. Davis. “**Financial Fragility in The Early 1990s – What Can Be Learnt From International Experience?**”,European Monetary Institute, Frankfurt, 1995. ss 1-16

Tablo 1.2 Finansal İstikrarsızlığa İlişkin Teorik Yaklaşımlar

Yaklaşım	Öncüleri	Özellikleri
Klasik: Borç Yaklaşımı	Fisher (1932, 1933)	Finansal krizler, finansal piyasalarda gelişen aşırılıklara yönelik tepkilerdir. Karlı yatırımlara neden olan dışsal olaylar çevrimsel yükselişi başlatır. Sabit yatırımlarla birlikte varlık piyasalarındaki spekülasyon artar. Süreç borç finansmanına dayalıdır; mevduatlar, para arzı ve fiyatlar artar. Aşırı borçlanma sorunu ortaya çıkar. Likit varlık yetersizliği krizi tetikler. Borçlar ödenemez, satışlar başlar deflasyon sorunu görülür. İflaslar ve banka hücumları görülür.
Parasalıcı Yaklaşım	Friedman ve Schwartz (1963) Schwartz (1987) Cagan(1965)	Finansal krizler parasal daralmaya neden olan bankacılık panikleri ile açıklanır. Enflasyonist dinamikler istikrarsızlığı besler. Bankalara yönelik toplumsal güven öne çıkar. İstikrarlı, öngörülebilir para arzı, kriz döneminde para arzını artırma konusunda isteklilik, mevduat sigortası, ilan edilmiş güvenilir son ödeme rolü önerilir.
Post Keynesyen Yaklaşım: Finansal İstikrarsızlık Hipotezi	Minsky (1977, 1982) Kindleberger (1978) Kaufman (1986)	Finansal krizler iş çevrimlerinin dönüş noktasında görülürler Kırılganlık Hedge, spekülatif, ve Ponzi finansman kavramları tanımlanır. Krizden çıkış için Merkez bankasının son ödeme işlevinin aktif kullanımını, aktif maliye politikası, otomatik istikrar sağlayıcılar önerilmektedir.
Yeni Klasik Yaklaşım: Rasyonel Beklentiler	Muth (1961) Flood ve Garber (1982) Krugman (1991) Blanchard ve Watson (1982) Obstfeld (1986)	Bu yaklaşımda toplumsal çılgınlıklar (manias) rasyonel spekülatif balonlar, banka hücumları fiyat sabitleyici programlara (price-fixing scheme) yönelik spekülatif ataklar, panik ise zamanlaması doğru tahmin edilememiş sürü davranışı olarak tanımlanır. Döviz ve para krizlerinden bahsedilmektedir.
Belirsizlik Yaklaşımı	Knight (1921) Meltzer (1982) Shafer (1986) Benink (1991)	Belirsizlik objektif olasılıklara kolaylıkla indirgenemeyecek olaylarla ilgilidir. Gelecek ne tam olarak ne de olasılık olarak bilinebilir. Bireyler diğer bireylerin davranışlarına; dikkat eder ve sapma gösterecek davranışlar içine girmezler. Kitleselel yanlış finansal kriz demektir, ancak krizden önce kitleselel yanlışlığı işaret edecek nesnel bir taban yoktur. İstikrarsız makro ekonomik politikalardan kaçınılmalıdır, araçlar üzerinde denetçiler ve piyasaların etkisi artırılmalıdır, sermaye yeterliliği, varlık kalitesi gibi kriterler takip edilmelidir.
Kredi Tayinlaması Yaklaşımı	Guttentag ve Herring (1984) Bond ve Briault (1983)	Finansal krizler kredi kısıtlamalarının aşırı derecede gevşetildiği bir dönemi takiben aniden artan kredi tayinlaması ile tanımlanır. Borç verenler arasındaki rekabet dolayısıyla borç verenlerin risk algıları (sübjektif olasılıklar) gerçeklikten (objektif olasılıklar) sapabilir. Psikolojik ve kurumsal etkenler ön. plandadır, Bankaların sermaye oranlarının doğrudan denetimi, güvenlik denetimi tavsiye edilmektedir.
Yeni Keynesyen Yaklaşım: Asimetrik Bilgi	Stiglitz ve Weiss (1981) Mishkin (1991) Mankiw (1986)	Bilgi asimetrisinin neden olduğu ters seçim ve ahlaki tehlike olguları öne çıkar. Faiz oranlarındaki artışlar yükselen belirsizlik bu sorunları ağırlaştırır. Merkez bankasının müdahale etmediği banka panikleri durumunda likidite azalır, faizler yükselir bilgi asimetrisine bağlı sorunlar ağırlaşır.
Aracı Piyasa Dinamikleri Yaklaşımı	Pratt (1988) Bingham (1992) Glosten ve Milgrom 1985)	Menkul kıymet piyasaları finansal istikrarsızlığın temelinde yatan likidite krizlerini hafifletecek özelliklere sahiptir. Belirsizlik aynı şekilde bu piyasaları da olumsuz yönde etkiler. Piyasa yapıcı birimlerin davranışı önemlidir. Bilgiye dayalı sorunlar bu piyasalarda olumsuz etkiler yaratır.

Kaynak: E.Philip Davis (1995)'den uyarlanmıştır. Ss-1-16

Finansal istikrarsızlık, uzunca bir süre Milton Friedman ve Anna J. Schwartz'ın öncülüğünü yaptığı “parasalıcı (monetarist)” görüş ile Hyman Minsky'nin “konjonktür”

yaklaşımı ile tanımlanarak açıklanmaya çalışılmıştır.³⁴Parasalcılar, finansal krizlerin bankacılık panikleri ile bağlantılı olduğunu iddia etmektedirler. Buna göre, aktif fiyatlarındaki hızlı düşüşler ve iş âleminde yaşanan iflaslar, bankacılık paniği yaşanması ve para arzında hızlı düşüşler olması potansiyeli taşımadığı sürece gerçek anlamda finansal kriz olarak görülmemektedir. Bu durumu Schwartz, sözde finansal krizler (pseudo financial crises) olarak tanımlamaktadır.³⁵ Hatta bu tür krizlere kamu müdahalesini gereksiz görmekte ve kamunun müdahalesi halinde iktisadi verimliliğin düşeceğini, firmaların iflas edeceğini, sonuç olarak gereğinden fazla parasal büyümenin enflasyona sebep olacağını iddia etmektedir.³⁶

“Konjonktür” yaklaşımı ise Parasalcıların yaklaşımının tersine finansal krizlerin, aktif fiyatlarının hızlı bir şekilde düştüğü, finansal ve finansal olmayan kuruluşların iflas ettiği, deflasyon veya dezenflasyon yaşandığı, döviz piyasalarında dalgalanma olduğu ortamları veya bunların tamamının bir kombinasyonunu içerdiğini iddia etmektedir. Yukarıda sayılan durumlardan her birinin genel ekonomi için ciddi sonuçlar doğuracağı nedeniyle bu görüşün yandaşları, finansal bir kriz anında kamunun ekonomideki rolünün artırılması gerektiğine inanmaktadırlar.³⁷

Bordo ve Wheelock, finansal istikrarsızlık için parasal ve parasal olmayan nedenleri ileri sürerek, para politikasının mihenk olarak alındığı bir bakış açısı ortaya koymaktadırlar.³⁸ Parasal öngörü açısından, para miktarının azalmasına neden olan veya bu sorunu ağırlaştırılan bankacılık krizleri dikkate alınır. Parasalcılara göre bankacılık panikleri, toplumun bankaların mevduatları paraya çevirme kabiliyetleri üzerindeki güveni kaybettiklerinde ortaya çıkar. Mevduatların nakide çevrilmesi noktasındaki toplumsal baskı, para stokunu daraltarak bankaların çöküşüne yol açacaktır. İkinci tip öngörü ise, finansal istikrarsızlığı doğrudan iş çevriminin (business cycle) dönüşüm noktaları ile ilişkilendirir. Buna göre, istikrarsızlığın neden olduğu krizler ve ekonomik faaliyetteki daralmalar, ekonomik canlılıktaki aşırılığın kaçınılmaz sonuçlarıdır. Konjonktürün yükselişi, ekonominin temel sektörlerinde yeni ve

³⁴ Andrew, Crocket. “The Theory and Practice of Financial Stability”, Essays in International Finance No 203, Princeton University, April, 1997, s. 3

³⁵ Anna, J Schwatz. **Money in Historical Perspective**, London University of Chicago Press , 1987, ss. 271-289

³⁶ Frederick, Mishkin. “Anatomy of a Financial Crisis”, **NBER Working Papers** No 3934, Aralık, 1992, s. 1

³⁷ Charles P, Kindleberger. **Cinnet, Panik ve Çöküş Mali Krizler Tarihi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Mart 2007, s.5

³⁸ Michael D. Bordo and David C. Wheelock, “Price Stability and Financial Stability: The Historical Record”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Sep/Oct, 1998 s.42

karlı yatırım fırsatları sağlayan dışsal faktörlerce tetiklenir. Yükselen fiyatlar ve karlar daha fazla yatırımı, sermaye kazancı ile ilgili spekülasyonu teşvik eder. Sürecin çoğunda, başta banka borçları olmak üzere borçla finansman söz konusudur. Böylece, mevduatlar ve para arzı artar, fiyatlar yükselir. Genel iyimserlik hali paranın dolaşım hızını yükseltir, parasal genişleme artmaya devam eder. Bu arada fiyatlar yükseldiğinden, var olan borçların reel değeri azalır, bu şekilde daha fazla borçlanma özendirilir. Süreç bir müddet devam eder. Ancak, bireyler, firmalar ve bankalara ait nakit akımlarında yükümlükleri karşılama konusunda yetersizlik ortaya çıktığında problemler belirmeye başlar. Bu noktada finansal sistemde krize karşı duyarlılık artışı söz konusudur.

Finansal istikrarsızlığın “ya hep ya hiç” özelliğine sahip bir olgu olmadığını, tam tersine bir sıra aşamalara sahip bir süreç olduğu fikrini ileri süren Chant, finansal krizi, finansal istikrarın uç aşaması olarak gösteriyor.³⁹ Bu aşamada finansal sistem üzerindeki baskılar, sistemin işleyişini uzun bir süre için önemli ölçüde bozacak niteliktedir. Ancak, finansal sistemler krizlerin ortaya çıkmasından epeyce önce finansal baskıya maruz kalabilir. İstikrarsızlığın maliyetleri ve sonuçları baskının derecesine bağlıdır.

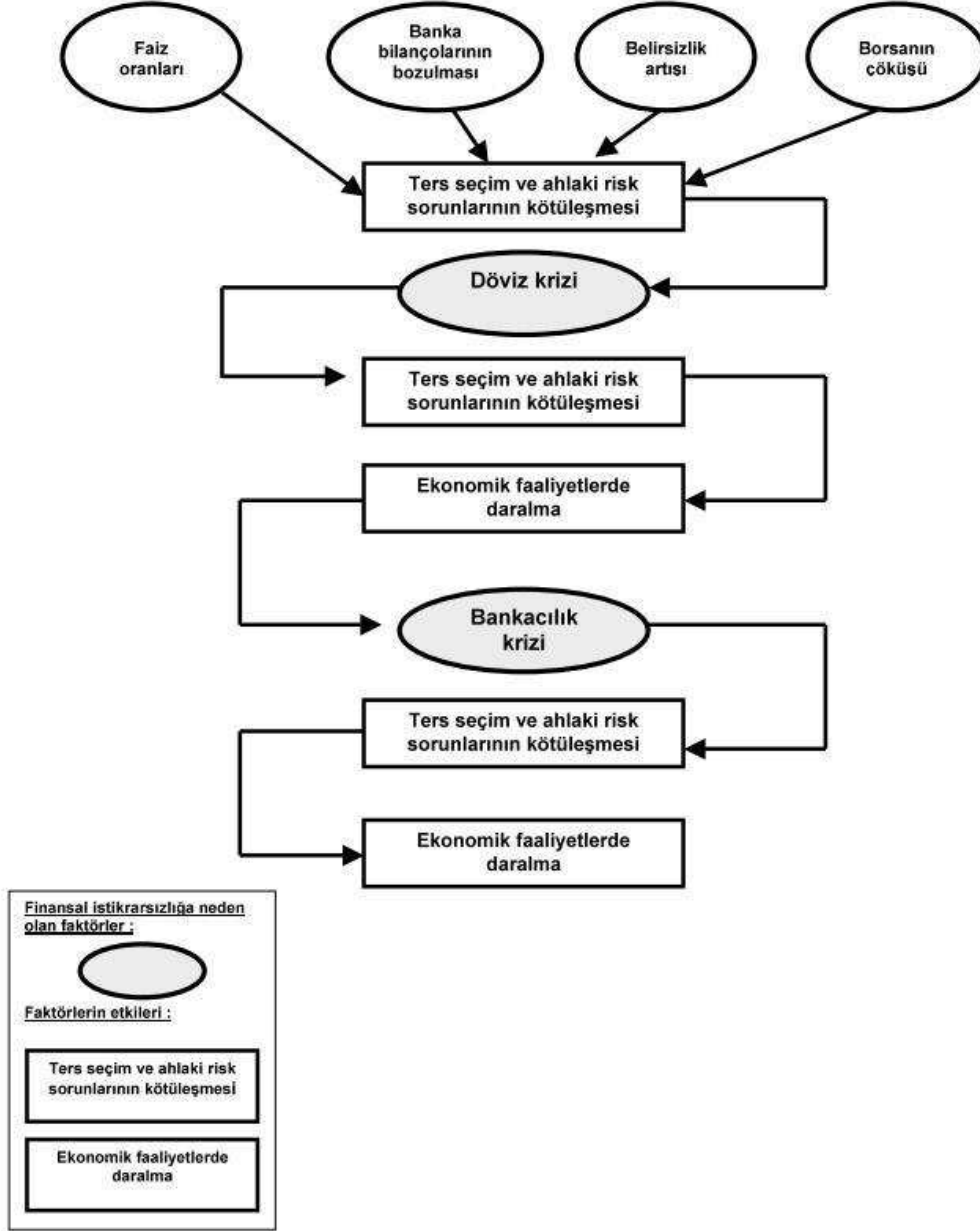
Finansal istikrarsızlığın ortaya çıkışı sonucu krizlerin ekonomiyi sarsması ve yayılma eğilimi finansal liberalleşme ve küreselleşme süreçleri ile birlikte hız kazanmaktadır. Mishkin bankacılık ve finansal krizlere yol açan nedenleri dört başlık altında toparlamış ve onların yayılma eğilimini aksettirmiştir.⁴⁰(Şekil 1.1) Mishkine göre bu faktörler:

- ✓ Faiz oranlarındaki artış
- ✓ Belirsizlikteki artış
- ✓ Varlık piyasalarının banka ve reel sektör firmalarının bilançoları üzerindeki etkisi
- ✓ Bankacılık sektöründeki sorunlar ve panik ortamı

³⁹ Chant ve diğerleri. **a.g.m.**, s.8

⁴⁰ Frederick, Mishkin. “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, **NBER working paper series**, No.5600, 1996, s.4

Şekil 1.1: Gelişen Ekonomilerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması



Kaynak: Mishkin, a.g.m., s. 6

Bu faktörlerin hepsinin gerçekleştiği zaman finansal istikrarsızlık mevcut olan sistemde tam anlamıyla bir kriz ortaya çıkabilecektir. Bu ise kendi sırasında ekonomi üzerinde önemli boyutlarda olumsuzluklara yol açabilmektedir. Mishkin ahlaki riziko (moral hazard) ve ters seçimden dolayı finansal piyasaların finansal bir kriz anında alt üst olacağını,

böylece finansal piyasaların verimli yatırımlara dönüşmesi mümkün fonları hareketlendirmeyeceğini ifade etmektedir.⁴¹

Finansal istikrarı olumsuz etkileyen unsurlardan biri de uluslararası sermaye hareketleridir. Anlık olarak ülkeden ülkeye transfer olabilen yüklü miktardaki fonlar ülkenin finansal yapısı, ödemeler dengesi kompozisyonu ve diğer ülkelerde yaşanan hareketlilik gibi faktörlerle birlikte ele alındığında ortaya, domino etkisi ile birçok ülkeyi etkileyebilecek çapta finansal krizler çıkarabilmektedir. Özellikle son dönemde birbirinden farklı bölgelerde arka arkaya yaşanan krizlerde bu sermaye yer değiştirmelerinin tetikleyici payının bulunduğu bilinmektedir.

10'lar Grubu 1997 yılında yayınlamış oldukları raporunda finansal istikrarsızlığın nedenlerini, iki ana grupta incelemektedir;

- 1) Kırılganlığın makro ekonomik kaynakları
- 2) Kırılganlığın sektör bazlı kaynakları

Birinci gruptakiler yüksek ve değişken enflasyon oranları, ekonomik faaliyetteki çıkış ve inişler, sürdürülemez mali ve yabancılara dönük pozisyonlar, liberalleşme uygulamaları ve makro ekonomik politika araçlarının düzenlenmesindeki başarısızlıkları içerir. İkinci gruptakiler ise, finansal kurumların idare ve yönetimindeki zaafılar, piyasa altyapısı ve piyasa disiplini eksiklikleri, sektöre yönelik denetim ve düzenleme yetersizlikleri olarak tanımlanmaktadır. Finansal kurumlar içindeki gevşek ve zayıf yönetim sektördeki sorunların çıkış noktasıdır. Bossone ve Promisel, finansal kurumlardaki yetersiz risk yönetimi ile yüksek şirket borçluluklarını istikrarsızlığın iki büyük kaynağı olarak gösterir.⁴² Fakat istikrarsızlığı sadece kuruluşların zayıflığına bağlamak hiç de doğru olmayacaktır. Piyasalardaki istikrarsızlık, finansal varlıkların fiyat hareketlerinden de kaynaklanmaktadır. Bu durum özellikle özel sektör harcamaları üzerinde olumsuz etkilere sahip olmaktadır. Değişkenlik, yatırım kararlarının üretim veya rant arasındaki dağılımını da ciddi şekilde etkilemektedir.

⁴¹ Mishkin, a.g.m., 1992, s. 2

⁴² Biago, Bossone and Larry Promisel, "Strengthening Financial Systems in Developing Countries: The Case for Incentives-Based Financial Sector Reforms", Responding to the Global Financial Crisis, World Bank, 1998, s. 9

Bazen piyasaya devlet müdahalesi ve ülke piyasalarının özelliklerini dikkate almadan uluslararası kuruluşların önerisi ile yapılan yeni düzenlemeler de finansal istikrarın bozulmasına ve ciddi sorunların yaşanmasına neden olabiliyor. Bu tür olaylar genelde gelişmekte olan, geçiş sürecini yaşayan ülkelerde sık sık rastlanıyor.

Finansal istikrara tehdit oluşturan faktörleri aşağıdaki gibi özetleyebiliriz:

- ∞ Kırılgan finansal sistem – örnek olarak Uzak Doğu krizinde göze çarpıcı etken olarak makro ekonomik istikrarsızlık değil finansal kırılganlığın önemli olduğu görülmüştür.
- ∞ Uluslararası finansal piyasalardan kaynaklanan dalgalanmalar – finansal liberalleşme ve küreselleşme sonucu hiçbir ülke dünya finans piyasalarında ve ekonomide olup bitenlerden etkilenmeden kalamıyor
- ∞ Sürdürülemez makro ekonomik politikalar – burada para ve mali politikalar çok önemlidir. Genişletici para ve maliye politikaları ekonomilerin istikrarını bozan ve enflasyonu tetikleyen en önemli nedenlerin başında gelmektedir..
- ∞ Finansal düzenlemelerin yapılmaması veya yetersiz olması – genelde bu süreç gelişmekte ve geçiş döneminde olan ülkelerde bu ülkelerin globalleşen dünya piyasalarına altyapı ve hukuki açıdan ayak uyduramamaları sonucu ortaya çıkıyor.
- ∞ Kurumsal zayıflık – finansal kurumların piyasadaki dalgalanmaları ve piyasa risklerini yönetebilmesi konusunda başarısızlığı ve zaafı da finansal istikrarı tetikleyen unsurlardandır. Sistemdeki önemli kurumların iflası sistemde domino etkisi yaratarak onun yükümlük aldığı diğer kurumlara da bu iflas riskinin yayılmasına neden oluyor.

1.4 II. Dünya Savaşı Sonrasında Uluslararası Finansal Sistemin İstikrarı

Finansal sistemin istikrarının tarihsel gelişimine bakılması tarih boyunca finansal sistem için tehdit oluşturan unsurların, finansal istikrarı etkileyen nedenlerin göz önüne serilmesi bakımından yardımcı olmaktadır. Bunu dikkate alarak bu bölümde finansal sistemin II Dünya Harbinden günümüze kadar geçmiş olduğu süreç kısaca ele alınacaktır.

II Dünya Harbi'nin sonundan 1960'lı yılların sonuna kadar dünya kapitalist ekonomileri nispeten istikrarlı büyüme yaşamışlardır. Savaşın bitiminden hemen sonra endişelere rağmen 1930'lu yıllardaki Büyük Buhran ve savaş arası yıllarda olduğu gibi derin istikrarsızlık tekrarlanmamıştır. ABD ekonomisinde 1953-4, 1957-8, 1960-1, 1966-7 ve 1969-71'de resesyonlar (gerileme, durgunluk) olmasına rağmen bunlar kalıcı ve sert değildi. Bu resesyonlar GSYİH'nin düzeyinde değil de sadece büyüme düzeyinde düşüşlere neden olduğu için çoğu zaman "büyüme resesyonları" olarak adlandırılırdı. Ekonomik büyüme sadece istikrarlı değildi, aynı zamanda tarihsel açıdan çok da hızlıydı. Yedi gelişmiş kapitalist ülkelerinin (ABD, Fransa, İngiltere, Batı Almanya, İtalya, Japonya ve Kanada) ortalama bazda yıllık üretim artışı (output growth) 1820-70'deki 2,2%, 1870-1913'teki 2,5%, 1913-1950'deki 1,9 faiz ile karşılaştırıldığında 1950-73'de 4,9 faizdi.⁴³ Bunun sonucu olarak bu ülkelerin 1973'de toplam üretimi 1950'lilerle kıyaslandığında neredeyse 3 kat daha fazlaya çıkmıştı. Dikkat çekici olay, bu yüksek iktisadi büyüme döneminde fiyatlarda nispi istikrar görülmesidir. Birkaç olay dikkate alınmazsa genel olarak enflasyon da kontrol altına alınmıştır. Hükümetin genişletici iktisat politikalarının efektif talebi sürdürebileceği yönündeki ideolojik inançların ağır basmasına rağmen düşük enflasyon hüküm sürüyordu. Aynı yedi ülkenin yıllık TÜFE göstergesi 1960-8'de 2,7% olduğu halde 1968-73'te 5,5%, 1973-79'da 9,8%'e çıkmıştır.⁴⁴

II Dünya Harbi'nden 1973'e kadar dünya finansal sisteminin nispi istikrarlı olması, fazla kırılganlık ve çalkantılara maruz kalmamasının birkaç nedeni vardır ki onları şöyle sıralayabiliriz.⁴⁵

- ABD ekonomisinin egemenliği ve Bretton Woods Sistemi
- Teknolojik inovasyon (yenilik) dalgası
- Temel ürünlerin fiyatının düşük olması
- İş gücü arzının (supply) fazla olması

Bretton Woods sistemi 1944'te kurulmuş ve kurların (paranın değişim değerinin) nispi istikrarının korunmasını destekliyordu. Bu sistemin amacı, dış ödemelerdeki

⁴³ Armstrong, P. and Glyn, A., Harrison, J. **Capitalism Since World War II**, London, Fontana, 1984, s.167

⁴⁴ Angus Maddison, **The World Economy Historical Statistics**, Paris, OECD, 2003, ss . 225-241

⁴⁵ Makoto, Itoh. and Costas, Lapavitsas. **Political Economy of Money and Finance**, Hampshire, MacMillan Press LTD, 1999, s.186

dengelesizliklerin çözümlenmesini, kambiyo kurlarındaki istikrarın sağlanmasını ve uzun vadeli yatırımların yönlendirilmesini sağlayacak bir kurumun ve tam istihdamı mümkün kılan bir ortamın oluşturulmasıdır.⁴⁶ II Dünya Harbinden sonra finansal sistemi yeniden yapılandırmak için kurulmuş olan bu sistem o zamanın gerçekleri ve ikinci bölümde daha ayrıntılı anlatılacak olan nedenlerden dolayı ABD'nin egemenliğini sürdürmesine olanak sağlıyordu. Şöyle ki ABD iki dünya savaşı arasındaki dönemde ekonomik gücünü diğer gelişmiş ülkeler karşısında görece olarak artırmış, II Dünya Harbi'nin sonuna gelindiğinde ise bu üstünlük, savaş ve savaş sonrası ortamın da yardımıyla belirgin hal almıştır. ABD sahip olduğu bu ayrıcalıklı konum nedeniyle savaşın bitmesiyle başlayan süreçte hegemonik bir güç olarak ortaya çıkmıştır. Amerika'nın hegemonik bir güç olması, var olan sistemin sahip olduğu dinamiklerin gereklerine uygun olan düzenlemeler gerçekleştirmesi anlamına gelmektedir. Ekonomik güce sahip olan Amerikalılar, bu gücü Bretton Woods sonrasında kurulacak düzenin istedikleri şekilde sonuçlanmasını sağlamak için kullanmışlardır. Bunun sayesinde ABD parası dünya parası konumuna gelmiştir. Böyle ki, Bretton Woods Sisteminde doların altına olan konvertibilitesi korunmuş, ulusal paralar ABD dolarına, dolar da altına endekslenmiştir. Yani ABD doları dışında kalan ulusal paraların altına doğrudan konvertibilitesi yoktur. Ayarlanabilir sabit kur sistemi olarak da adlandırılan bu sistemde, her ülke kendi parasını sabit bir kur üzerinden diğer ülke paraları ile bağlantılı duruma getirir.

Sonuç olarak diğer kapitalist ülkeleri de istikrarlı uluslararası ödeme aracı olarak dolar tutmak zorunda kaldılar ve ülkeler kendi rezervlerini korumak ve dünya piyasasında ticari güçlerinin kötüleşmesi önlemek için fiyat istikrarını korumak ve enflasyonu kontrol altında tutmak zorunda kaldılar. Bu süreç 1973'e kadar devam etmiştir.

Bu dönemde ABD ve diğer ülkelerde teknolojik yenilik dalgası sayesinde sadece tüketim ürünleri üretimi değil aynı zamanda verimlilik de artmaya başlıyordu. Savaştan sonraki dönem sanayinin genişlemesiyle tarihe geçti. Bu da petrol kullanımı aşırı derecede artırdı. Petrol dünya enerji kaynağının savaştan sonraki 1/5'lik kısmından 1974'te 2/3' yükseldi bu da ileride petrol fiyatlarında artışa ve dünya finansal sisteminde çalkantılara neden oldu.

⁴⁶ Mukaddes Korkmaz Süre, "Uluslararası Para Fonu'nun Uluslararası Para Hukukunun Oluşumundaki Rolü", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2006, s. 16

1973'e kadar petrol fiyatlarının nispi istikrarlı olması dünya kapitalist ülkelerinde ekonomik büyüme için oldukça önemli husus idi.⁴⁷ Dünyanın gelişmiş kapitalist ülkelerinde üretimin verimliliğinin artması sonucunda tarımsal ürünleri ve temel ürünlerin fiyatlarında düşüş yaşıyordu.

II Dünya Harbi'nden sonra iktisadi patlayışın yaşanmasına ucuz ve itaatkâr iş gücünün de büyük katkısı olmuştur. Bu dönemde Avrupa ve ABD işgücü piyasası az gelişmiş ülkelerden gelen işgücünün nerdeyse saldırısına maruz kalıyordu. 1950-1975 yıllarında 10 milyona kadar muhacir işgücü Avrupa'ya göç etmiştir. Diğer taraftan, bayanların da emeğinin kullanılmasına başlanılması ile bu işgücü arzında muazzam bir artış yaşanmıştır.

Tüm yukarıda bahsedilen koşullar dünyada 1973'e kadar, ufak tefek bazı olaylar dikkate alınmazsa II Dünya Harbi'nden sonra ekonomik ve finansal istikrarın sağlanmasında önemli katkıda bulunmuşlar.

Fakat 1973'te ABD'nin altın standardını (dolar ile altın arasında sabitlenmiş bağlantıyı) terk etmesiyle küresel finansal istikrarın sağlanması için Bretton Woods konferansında kurulmuş olan IMF kendi rolü ile ilgili sorunla karşılaşmış oldu. Dolar ve altın arasındaki sabitlenmiş bağlantısız Bretton Woods'un başlıca amacı artık ortadan kalkıyordu ki bu da IMF'ni sabık görevinin bitmesi anlamına geliyordu. 1970'lı yıllarda IMF bu bağlantıyı yapay döviz olan SDR (Special Drawing Right) aracılığıyla yeniden oluşturmaya çalışsa da gerçekte bu tasarlandığı kadar işe yarar bir araç olmamıştır.

1973-94'lü yıllar sermaye akınlarının gitgide arttığı ve sermaye yasaklarının azaldığı dönemdi. 1980'li yıllarda bu türlü yasakların gelişmiş ülkelerde kaldırılmasına başlanmıştır. Bunları dikkate alarak finansal sistemin işleyişinden sorumlu olan IMF sermayenin liberalleşmesini, özellikle de az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde teşvik etme ve desteklemedeki rolünü belirlemek için kendi sözleşme hükümlerine yeni maddelerin ilave edilmesini savunuyordu.⁴⁸ İlaveten 1980'li yıllarda Sovyetler bloğunun dağılmasıyla IMF rolünü geçiş sürecinin parasal yönleri üzerinde yoğunlaştırmaya başladı.

⁴⁷ Itoh. and Lapavitsas. **a.g.e.**, s.187

⁴⁸ Douglas W. Arner. **Financial Stability, Economic Growth and the Role of Law**, New York, Cambridge University Press, 2007, s. 55

1973-1982'li yıllar finansal sistem için sonraları daha da yaygın hal alacak olan küresel krizlerin ilklerinden olan, petrol fiyatlarının tavana vurmaya sonucunu oluşturan, petrol krizleriyle iktisat ve finans tarihine geçti. Buna 1990'lı yıllardaki dünya ekonomisini sarsan finansal ve ekonomik krizler eşlik etti. Bunlardan Meksika, Güney doğu Asya, Arjantin, Rusya, Türkiye krizleri ve en son yaşamış olduğumuz küresel finansal kriz olarak nitelendirilen subprime mortgage krizi finansal istikrara tehlike oluşturmuştur. Genel olarak küresel finansal sistemin 1870'li yıllardan günümüze kadarki gelişimi Tablo 1.3'de verilmiştir. (Tablo alt bölümün sonunda verilmiştir.)

Bu krizlerin oluşmasıyla finansal istikrarın sağlanmasından sorumlu olan kurumlar (ülke çapında merkez bankaları, dünya çapında ise uluslararası kuruluşlar) krizlerin nedenleri, onların küresel etkileri üzerine, onların çözümü ve önceden tedbirinin alınabilmesi üzerinde yoğunlaşmaya başladılar. Bütün dünyada finansal piyasaların son yıllarda önemli gelişmeler göstermiş olmasıyla finansal istikrar ön plana çıkmaya başladı. Yeni finansal araçlar geliştirilmiş, her ülkede işlem hacimleri önemli miktarlarda artmış ve ülkeler arasındaki sermaye hareketleri de inanılmaz boyutlara ulaşmıştır.

Finansal işlemlerdeki artış yanında, yeni finansal araçların çok karmaşık, ulusal finansal sistemlerde ortaya çıkan krizlerin yüksek maliyetlere neden olması ve finansal kurumlarla ilgili çeşitli sorunlar, finansal istikrarı sağlamanın ne kadar önemli olduğunu göstermektedir.

Tablo 1.3 Uluslararası Finansal Sistemin Gelişimi

	Finansal piyasaların özellikleri	Uluslararası parasal sistem	Sermaye akışı	Krizler	Uluslar arası finansal işbirliği	Uluslararası finansal kuruluşlar	Başlıca araçlar / inovasyonlar	Yaygın iktisadi felsefe	Düzenleme
1870-1914 Altın Devri	Küresel (bir ayırım yoktur)	Altın Standardı (Sabit, çapa: İngiliz ere pound sterling)	Serbest	Sık sık mesela Arjantin 1890	İktisatçı (İngiltere)	Yok (İngiltere Bankası)	Kapsamlı bonolar, telegraf, buharlı tren	Merkanalizm, devletin özel girişimleri	Kendini düzenleme
1914-1944 Savaş arası	Ulusal / bölünmüş	Yok	Kısıtlanmış	Süreklili: I Dünya Harbi, Buhran, II İngiltere / ABD Dünya Harbi	Bretton Woods	BIS	Yok	Korunuculuk Devletleşirme	Devlet kısıtlamaları: mesela ABD
1944-1973 Bretton Woods	Ulusal / off shore	Bretton Woods (Sabit, çapa: ABD doları)	Sınırlı: cari hesap	Seyrek	Bretton Woods (Merkez: ABD: Basel Komitesi)	Bretton Woods Paris Kulübü Marshall Planı	Euro piyasalar	Kapitalizm, komünizm, Devlet idare etmesi, Piyasa idare etmesi, Keynes Marks	Devlet kontrolü
1973-1982 Petrol Krizleri	Uluslararası / yerli	Dalgalandı	Sınırlı: cari hesap	Petrol şokları	G10	AB, Basel Komitesi, Yöresel Kalkınma Bankaları	Petrodolarlar	Devlet idare etmeli büyüme, portföy teorisi,	Hükümet müdahalesi: Uluslararası işbirliği, Basel uyanı
1982-1993 Uluslararası Finansal Piyasalar	Uluslararası (Toplan satış) Yerli (perakende)	Kontrol edilmiş kur	Sınırlı: sermaye hesabı -OECD	AGD borç krizi, Sovyet blokunun düşmesi, S&L krizi, ERM	G5 / G8	Avrupa ekonomik topluluğu, UFR'lar (sınırlı), ABD dokümanlığı	Özelleştirme Bilgişayar Hava gezileri	Monetarizm, İhracın teşviki, Washington görüşü: liberalleşme, özelleştirme, piyasa idare etmesi	İhracatçı yarıdan düzenleme: Basel I'e geçiş, deregulasyon
1993-bugüne Küresel Finansal Piyasalar	Küresel (toplan satış) / Uluslararası (perakende)	"İmkansız Uçleme" (Impossible Trinity)	Genellikle serbest	Gelişmiş piyasalarda finansal krizler Japonya, Meksika Güney, Doğu Asya, Rusya, Türkiye ABD	NİFA WTO	EBRD, EU, WTO, UFR'lar (dallama) Finansal İstisrar Forumu	Türer ürünleri Sermaye akınları İnternet	Washington Uzmanları + özendirmelemler, kurumlar	Risk bazlı düzenleme, liberalleşme, hukuki altı yapı, Basel II

Kaynak: Arner, a.g.e., s.66

1.5 Finansal İstikrarın Sağlanmasında Rol Alan Kurumlar

Makro ekonomik istikrarın bir parçası olan finansal istikrarın bozulması yani finansal sistemi tehdit eden bir krizin yaşanması durumunda iki seçenek bulunmaktadır. Bunlardan birincisi krizin yaşandığı piyasalara finansal destek sağlamaktır. Bu durumda makro ekonomik politikanın zayıflaması riski ortaya çıkmaktadır. Sıkı olmayan bir para politikası, enflasyona ve varlık fiyatlarında spekülasyon risklerine neden olabilmektedir. İkinci bir seçenek ise, krize müdahale etmeden atlatmaktır. Bu da, kurumsal başarısızlıklara neden olarak ulusal hazine için ağır maliyetlere ve daha geniş makro ekonomik sonuçlar doğurabilecek sistemik çöktürmelere yola açabilir. Bu tercihlerden hiçbirini cazip olmadığından ortaya çıkacak olan finansal istikrarsızlığın ilk başta karşısına geçilmesi gösterilmiş olan en iyi çaba olacaktır. Ancak unutmamak lazım ki finansal istikrarın sağlanması küreselleşen finansal piyasalarda çeşitli nedenlerden dolayı daha zor hale gelmiştir. Bu nedenler;⁴⁹

- a) Finansal piyasaların bütünleşmesi her geçen gün artmaktadır. Bilginin maliyetsiz ve yüksek hızla yayılması mümkün olan günümüz ekonomilerinde şokların yayılma olasılığında da büyük oranda artışlar görülmektedir. Ödeme sisteminin altyapısındaki teknik kusurlar önemli piyasalarda ani likidite kaybına ya da işlemlerin mutabakatında başarısızlığa yol açtukları takdirde uluslararası finansal istikrara yönelik tehdit oluşturmaktadır. Bu durumda uluslararası işbirliği olmadan ulusal düzeyde finansal istikrarın sağlanması daha az mümkün olmaktadır.
- b) Değişimin hızı artmaktadır. Piyasalardaki hızlı değişim nedeniyle sistemdeki kusur ve hataların değerlendirilmesi ve olası çözümlerin ortaya konulması daha zor hale gelmiştir. Teknolojideki hızlı gelişmeler de politika oluşturanların hedeflerini sürekli şekilde değiştirmelerine neden olmaktadır. Bunun yanında işlem maliyetleri düştükçe işlemlerin hacmi ile birlikte karmaşıklığı ve bulanıklığı da keskin bir şekilde artmıştır.

⁴⁹ William, White. "Payment System Change and Financial Stability" Managing Change in Payment Systems, Policy Papers No 4, 1998, s.173

Bunları göz önünde bulundurursak finansal istikrarın sağlanmasının sadece bir kurumun işi olmadığı basit bir gerçek olarak ortaya çıkacaktır.

Finansal istikrarı sağlamak için yapılan araştırmalar her bir finansal sistem için üç durumun bulunduğunu ortaya koymaktadır:⁵⁰

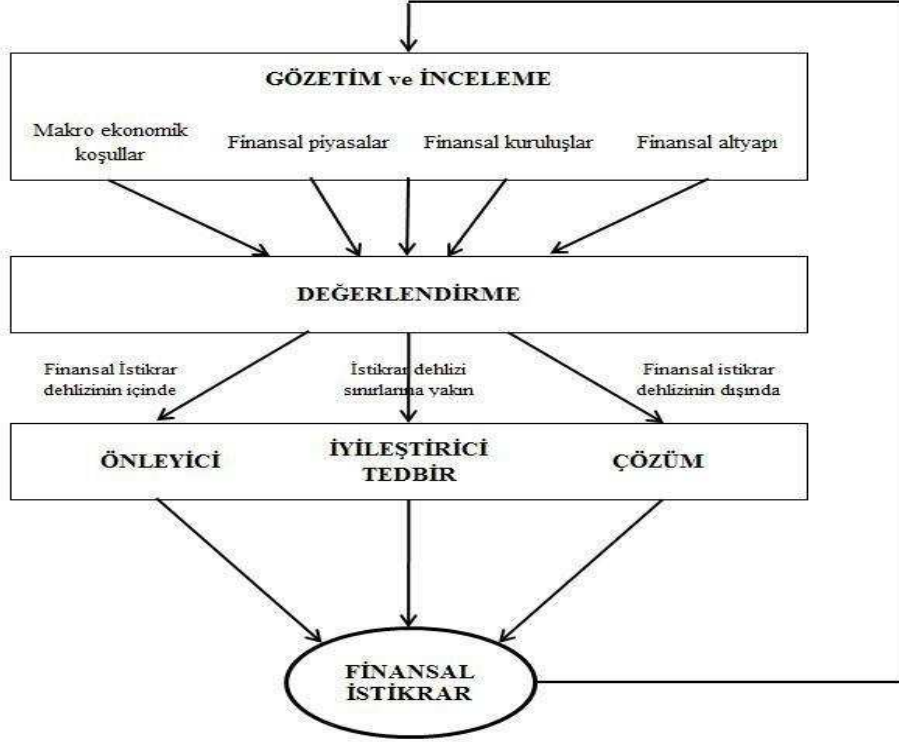
- a) Finansal sistem finansal istikrar dehlizinin içindedir
- b) Finansal sistem finansal istikrar dehlizinin sınırlarına yakındır
- c) Finansal sistem finansal istikrar dehlizinin dışındadır.

Ulusal finansal sistemin istikrarını sağlamak için alınması gereken önlemler de sistemin hangi durumda olduğu hususunda teşhis yapıldıktan sonra uygulamaya koyulursa sonuç daha tatmin edici olacaktır. Bunun için de finansal sistemin istikrarını sağlamak amacıyla Schinasi aşağıdaki yapıyı öneriyor.⁵¹ (Şekil 1.2)

⁵⁰ Schinasi, **a.g.e.**, s. 103

⁵¹ Schinasi, **a.g.e.**, s. 106

Şekil 1.2 Finansal İstikrarı Sağlamak İçin Yapı



Kaynak: Houben, Kakkes ve Schinasi, 2004 s. 106

Finansal istikrar içerisinde olan bir sistemde her zaman istikrarsızlığın oluşmasına neden olabilecek faktörlere karşı önlemler alınması gerekmektedir. Sistem artık istikrarla istikrarsızlık sınırına geldiği zaman genel durumu iyileştirmek amaçlı tedbirlerin uygulamaya koyulması tavsiye ediliyor. Sistem istikrarsızlık durumuna girerse o zaman buna bir çözüm bulunması gerekmektedir.

Finansal sistemin istikrarını sağlamak artık bir ulus devletinin problemi olmaktan çıkmış uluslararası otoritelerin ilgi alanına dâhil olmuştur. Bunun başlıca nedeni ise hızla artmakta olan küreselleşme ve finansal liberalleşme süreçleridir. Artık dünyanın her hangi bir köşesinde baş kaldıran istikrarsızlık dünya ekonomisi ve finansal piyasaların da zor duruma düşmesini sebep oluyor. Bunun için de finansal istikrarı sağlamada etkili olan kurumları iki başlık altında toparlamamız daha mantıklı olacaktır. Ülke düzeyinde merkez bankaları, küresel çapta ise uluslararası kuruluşlar bu görevi üstlenmişler.

1.5.1 Finansal İstikrarı Sağlamada Merkez Bankaları

Merkez bankaları tarihsel açıdan bakıldığında, para basma, para politikasını uygulama, bankacılık sektörünün denetim ve düzenlemesi, son ödeme mercii olma, hükümetin bankası olma, altın ve yabancı döviz rezervlerinin yönetilmesi, borç yönetimi, kambiyo kontrolünden ve bir sıra gelişmelerden sorumlu olma gibi farklı fonksiyonlar üstlenmişler. Şimdi merkez bankalarının esas fonksiyonunun parasal (fiyat) istikrarın sağlanması olduğu bir gerçektir. Bunun yanı sıra merkez bankaları çoğu zaman finansal ve ekonomik gelişmenin farklı yönlerinden de sorumlu tutuluyorlar. Yani günümüz merkez bankaları sadece parasal istikrarın değil aynı zamanda finansal istikrarın da sağlanmasını başlıca hedef olarak almıştır. Bu yolda ilk adımı İngiltere Bankası (Bank of England) atmış bulunmaktadır. 1994 yılında banka hedefinin finansal sistemin pürüzsüz faaliyet göstermesi için finansal istikrarın sağlanması olduğunu belirlemiştir. Ardından da diğer ülke merkez bankaları finansal istikrarın sağlanmasını izleme politikalarına yönelmişler.

Schinasi'ye göre merkez bankalarının finansal istikrarı sağlamasında doğal olarak yer almasının birkaç nedeni vardır:⁵²

- Merkez bankaları ödeme araçları ve anında likidite ihtiyacının tek temin edicisidir. Yani sadece merkez bankası “son ödemeyi” sağlamaktadır.
- Merkez bankalarının finansal istikrarı sağlamada rol almasının diğer bir nedeni ulusal ödeme sisteminin düzgün ve kusursuz çalışmasını sağlamalarıdır. Politika uygulayıcılarının üzerinde durduğu sistemik risk olgusu, ulusal ödemeler sisteminin sağlamlılığı ve istikrarı bağlamında değerlendirilir. Bir bankada ortaya çıkan sorunlar ödemeler sistemi yolu ile yayılır ve ödemelerde tıkanmaya, dolayısıyla geniş çaplı bir domino etkisine neden olur.
- Diğer bir neden ise bankacılık sisteminin, bilhassa reel ekonomiyi etkileyen para politikalarının aktarım mekanizması işlevini görmesidir. Bankacılık sisteminin sıkıntıya düşmesi durumda parasal hedefine ulaşmak için likidite sağlamakta merkez bankaları zorluk çekecektir. Sırf bu yüzden, merkez bankaları sağlam finansal kurumlar ve sabit finansal piyasaların oluşumunu

⁵² Schinasi, a.g.e., s. 137

hedeflerler. Merkez bankaları bunun için bankacılık sisteminin istikrarını sağlamak, oluşacak problemleri önceden görebilmeyi hedeflerler.

- Son olarak, parasal (fiyat) istikrar ile finansal istikrar arasında bir ilişki vardır.

Fiyat istikrarı ile finansal istikrar arasındaki Schinasi'nin üzerinde durduğu ilişkiye dair iktisat literatüründe farklı yaklaşımlar mevcuttur. Bu iki olgu arasında değiş dokuş ilişkisinden bahsedilebilir. Buna göre, enflasyonu kontrol altına almak amacıyla uygulanan yüksek faiz politikasının finansal istikrar konusunda olumsuz sonuçları bulunmaktadır. Yüksek faiz oranları, özellikle ülkeye yönelik sermaye girişini çektiği durumlarda, bankaların bilanço yapılarının ve firmaların net finansal değerlerinin negatif yönde dönmesine yol açar. Burada öne çıkan sıkıntılar aşırı borçlanma ve artan kredi riskidir. Ancak, ülkeye çekilen yabancı sermaye yerli para cinsinden borçlanmalara yöneldiğinde, para uyumsuzluğu sorunu da ortaya çıkar. Açıkçası, finansal piyasa koşulları oldukça istikrarsız bir yapıya doğru hareketlenir.

Bazen merkez bankaları parasal istikrarı ve finansal istikrarı hedeflerine ulaşmakta etkili olabilmek için bankacılık sistemin düzenlemesi ve gözetimi fonksiyonunu diğer kurumlarla paylaşmalı olarak yaparlar. Son dönemler böyle ayrılmalar artık bir trend içerisine girmiştir. Bu trendi onaylayanların dayanak noktası finansal istikrarın sağlanması ve devam ettirilmesi ile ihtiyatlı (prudential) gözetimin gerçekleştirilmesi sorumluluklarının birbiriyle çelişmesi durumudur. Ancak şunu da ifade etmek gerekir ki, gözetimin merkez bankasından ayrılmasına ilişkin görüşleri destekleyici ampirik çalışmalar yok derecesinde azdır. Buna rağmen son dönemlerde birçok ülkede gözetim sorumluluğu merkez bankasından ayrılarak başka bir kuruluşa verildiği de bir hakikattir. (Tablo 1.4⁵³)

⁵³ Sander, Oosterloo, Jakob de, Haan. "Central Banks and Financial Stability: A Survey", **Journal of Financial Stability**, Vol 1. 2004, s. 260

Tablo 1.4 Finansal İstikrarı hedef alan Merkez Bankaları ve Gözetim

Ülke	Merkez Bankası Finansal İstikrarı Sağlanmasından	Banka Gözetimi Oteriteleri
Avustraliya	Evet	Australian Prudential Regulation Authority (APRA)
Avusturya	Evet	Financial Market Authority (FMA)
Kanada	Evet	Office of the Superintendent of Financial Institutions
Cek	Evet	Czech National Bank
Danimarka	Evet	Danish Financial Supervisory Authority
Finlandiya	Evet	Financial Supervisory Authority
Fransa	Evet	Banque de France/Commission Bancaire
Almanya	Evet	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Yunanistan	Evet	Bank of Greece
Macaristan	Evet	Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA)
İrlanda	Evet	Central Bank of Ireland
İtalya	Evet	Banca d'Italia
Japonya	Evet	Financial services Agency (FSA)
Lüksemburg	Evet	Commission de Surveillance du Secteur Finance
Meksika	Evet	National Bank and Security Commission (CNBV)
Hollanda	Evet	De Nederlandsche Bank (DNB)
Norveç	Evet	Federal Kredittilsynet (The Banking, Insurance and Securities Commission of Norway)
Yeni Zelanda	Evet	Reserve Bank of New Zealand
Polonya	Evet	Commission for Banking Supervision (CBS)
Portekiz	Evet	Banco de Portugal
Slovakya	Evet	Slovak National Bank
İspanya	Evet	Banco de Espana
İsviç	Evet	Financial Supervisory Authority (FSA)
İsviçre	Evet	Federal Banking Commission (FBC)
Türkiye	Evet	Banking Regulation and Supervision Agency (BRSA)
İngiltere	Evet	Financial services Agency (FSA)
ABD	Evet	Federal Reserve Bank, the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), the Office of the Comptroller of

Kaynak: Oosterloo ve Haan. a.g.m., s.260

Tablo 1.5 Ülke Banka ve Finansal Sistem Gözetim Otoriteleri

Ülke	Para politikası otoritesi	Banka gözetim otoritesi	Statü
Almanya	Deutsche Bundesbank	Federal Banking Supervisory Office	Ayrı
Amerika	Federal Reserve System	Federal Reserve System, OCC, FDIC	Birleşik
Avustralya	Reserve Bank	Reserve Bank	Ayrı
Avusturya	National Bank	Ministry of Finance	Ayrı
Belçika	National Bank	Banking and Finance Commission	Ayrı
Danimarka	Danmarks Nationalbank	Finance Inspectorate	Ayrı
Finlandiya	Bank of Finland	Finan.Super.Authority	Ayrı
Fransa	Banque de France	Banqu de France, Commission Bancaire	Ayrı
Hollanda	Netherlands Bank	Netherlands Bank	Birleşik
İngiltere	Bank of England	Finan. Services Authority	Ayrı
İrlanda	Central Bank of Ireland	Central Bank of Ireland	Birleşik
İspanya	Banco de Espana	Banco de Espana	Birleşik
İsveç	Sveriges Riksbank	Finan.Super.Authority	Ayrı
İsviçre	Swiss National Bank	Federal Banking Commission	Ayrı
İtalya	Bank of Italy	Bank of Italy	Birleşik
Japonya	Bank of Japan	Bank of Japan, Ministry of Finance	Ayrı
Kanada	Bank of Canada	Office of the Superintendent of Financial Institutions	Ayrı
Lüksemburg	Luxemburg Monetary Institute	Commission de Surveillance du Secteur Financier	Ayrı
Meksika	Banco de Mexico	National Banking and Securities Commission	Ayrı
Norveç	Norges Bank	Banking, Insurance and Securities Commission	Ayrı
Portekiz	Banco de Portugal	Banco de Portugal	Birleşik
Yeni Zelanda	Reserve Bank	Reserva Bank	Birleşik
Yunanistan	Bank of Greece	Bank of Greece	Birleşik
Türkiye	T.C.Merkez Bankası	BDDK	Ayrı

Kaynak: İpeker. a.g.e.,s. 31

Finansal istikrarı hedef alan merkez bankaları bu yolda başarılarını ve yapmış olduklarını finansal istikrar raporları (FİR) aracılığıyla kamuya duyurmaya çalışıyorlar. Araştırmacılara göre merkez bankalarının böyle yapması kamu ve iktisadi kuruluşların finansal sektörde her şeyin yolunda olduğuna dair güvenini artırmaktadır. Aynı zamanda bu raporlar ilgili kuruluşlar ve finans dışı düzenleyici otoriteler için problem ufukta gözüktüğü

zaman erken uyarıcı sinyal hizmeti sunuyor.⁵⁴ Erken önlemler ise her hangi bir finansal istikrarsızlığın gerçekleşmesinin tedbirini alma ve finansal istikrarı sürdürmeye yardımcı olur.

Merkez bankaları tarafından finansal istikrar raporlarının yayınlanmasına ilk kez İngiltere ve İskandinav ülkelerinde başlanılmıştır. Buna hız veren faktör bankacılık krizleri olmuştur. Bank of Credit and Commerce International (1991) ve Baring (1995)'in batmasıyla İngiltere bankası kendi hedeflerini ve düzenlemelerini geliştirmeye başladı. Bunun sonucunda da ilk finansal istikrar raporu 1996 yılında yayınlandı. Finlandiya (1991-1994), Norveç (1987-1993), İsveç (1990-1993)'de bankacılık krizlerinin yaşanmasıyla ülke merkez bankaları daha çok finansal istikrar fonksiyonları üzerinde odaklanmaya başlamışlardır. Sonra diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankaları da 2000 yılından sonra finansal istikrar raporu yayınlamağa başlamışlardır.

Tablo 1.6 FİR Yayınlayan Merkez Bankaları

Yetki alanı	İlk FİR yayımlanması	Dönem
Arjantin	2004	Yarım yıllık
Avustraliya	2004	Yarım yıllık
Avusturya	2001	Yarım yıllık
Belçika	2003	Yıllık
Brezilya	2002	Yarım yıllık
Kanada	2002	Yarım yıllık
Şili	2004	Yarım yıllık
Çek Cumhuriyeti	2005	Yıllık
Danimarka	2002	Yıllık
Estonya	2003	Yarım yıllık
Avrupa Merkez Bankası	2004	Yıllık
Finlanda	1998	Yıllık
Fransa	2002	Yarım yıllık
Almanya	2005	?
Hong Kong	2003	Yarım yıllık
Macaristan	2000	Yarım yıllık
İzlanda	2000	Yıllık
Endonezya	2003	Yarım yıllık
İrlanda	2001	Yıllık
İsrail	2004	Yıllık
Japonya	2005	Belli değil
Kore	2005	Belli değil
Letonya	2003	Yıllık
Lüksemburg	2002	Yıllık
Hollanda	2004	Yıllık
Yeni Zelanda	2004	Yarım yıllık
Norveç	1997	Yarım yıllık
Polonya	2003	Belli değil
Portekiz	2005	Yıllık
Rusya	2001	Yıllık
Singapur	2004	Yarım yıllık
Slovakya	2004	Yıllık
Slovenya	2004	Yıllık
Güney Afrika	2004	Yarım yıllık
İspanya	2002	Yarım yıllık
Şri Lanka	2005	Yıllık
İsveç	1997	Yarım yıllık
İsviçre	2003	Yıllık
Türkiye	2005	Yarım yıllık
İngiltere	1996	Yarım yıllık

Kaynak: Oosterloo, Haan ve Jong-A-Pin. a.g.m., s. 340

⁵⁴ Sander Oosterloo, Jakob de Haan, Richard Jong-A-Pin. "Financial Stability Reviews: A First Empirical Analysis", *Journal of Financial Stability*, Vol 2, 2007, s. 338

Oosterloo ve Haan'ın 1996 – 2005 yılları arasında yaptığı ve 154 ülkeyi kapsayan araştırmalarına göre merkez bankalarının finansal istikrar raporu yayınlamasını etkileyen bir sıra faktörler vardır.⁵⁵ Bunlar;

- Genel olarak merkez bankaları finansal istikrar raporu yayınlayan ülkelerde kişi başına GSYİH yüksek görülmektedir.
- Bu ülkelerin çoğunda bankacılık krizleri yaşanmıştır.
- Merkez bankaları finansal istikrar raporu yayınlayan ülkelerin çoğu Avrupa Birliği'ne üyedir. Bu ülkelerin merkez bankaları kendi parasal sorumluluklarını Avrupa Merkez Bankasına devrettikleri için finansal istikrarın sağlanmasına daha fazla dikkat ayırırlar.

Ülke merkez bankalarının finansal istikrar raporları yayınlamasının 3 başlıca nedeni gösterilmektedir.⁵⁶

1. *Tüm finansal sistemin istikrarına katkıda bulunmak.* Kamuyu finansal istikrar raporu yayınlayarak sistemin genel durumu ve merkez bankalarının sistemin istikrarı ile ilgili tedbirleri konusunda bilgilendirmekle daha iyi karar alma sürecine ve finansal sistemin istikrarına katkıda bulunmuş olmaktadır.
2. *Farklı ilgili kurumlar arasında finansal istikrar konusunda işbirliğini güçlendirmek.* Finansal istikrar raporları makro ve mikro ihtiyatlı gözetimden sorumlu kurumlar ve finansal piyasa operatörleri arasında sadece tartışmayı değil aynı zamanda işbirliğinin artmasını da teşvik etmelidir.
3. *Finansal istikrar fonksiyonunun sorumluluk ve şeffaflılığını artırmak.* Şeffaflıkla kasıt, hangi göstergelerin kullanılması ve bunların ne kadar ulaşılabilirliği anlatılıyor.

Yapılan araştırmaya göre yayınlanan finansal istikrar raporlarında içerik bakımından farklılıklar vardır.⁵⁷ IMF tarafından tavsiye edilen göstergelerin ortalama bazda sadece 33% 'ü yayınlanmaktadır. Genel olarak bu raporlar daha çok, mevduat sahipleri, hanehalkı, taşınmaz emlak piyasaları ile ilgili bilgiler sunuyor.

⁵⁵ Oosterloo, Haan ve Jong-A-Pin. **a.g.m.**, s. 341

⁵⁶ Oosterloo ve Haan. **a.g.m.**, s. 262

⁵⁷ Oosterloo, Haan ve Jong-A-Pin. **a.g.m.**, s. 348

Finansal istikrarın tanımındaki zorluklar, ortak bir görüşün bulunmaması merkez bankalarının finansal istikrarı sağlamada kullandıkları araçlar bakımından da farklılıkların yaşanmasına neden olmuştur.⁵⁸ Finansal istikrarı sağlama amacıyla merkez bankalarının hangi araçları kullandığı ve bunların istikrarla ilişkisinin neler olduğunu ortaya koyan çalışmalar Schioppa ve Sincliar tarafından yapılmıştır.⁵⁹ Bu çalışmalarda yer alan ve konuyu özetleyen tablo ise aşağıda verilmiştir. (Tablo 1.7)

Tablo 1.7 MERKEZ BANKALARINCA FİYAT İSTİKRARI İLE FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASI AMACIYLA KULLANILABİLECEK ARAÇLAR

	Araç	Fiyat İstikrarı	Finansal İstikrar	
			Sistem Bazında	Kuruluş Bazında
1	Para Politikası Stratejisi	XX	X	
2	Kısa Dönem Faiz Oranları	XX	X	
3	Piyasa İşlemleri	XX	X	
4	Ödeme Sistemleri		XX	
5	Kamu Otoriteleri ile Özel Ekonomik Birimler Arasındaki İletişim	XX	Ø	Ø
6	Acil Likidite Desteği		XX	XX
7	Kriz Koordinasyonu		Ø	ØØ
8	İhtiyatlı Düzenleme		O	OO
9	İhtiyatlı Gözetim		O	OO
10	Mevduat Sigortası		O	OO

Açıklamalar: İki sembol (XX, ØØ veya OO) = aracın temel kullanımı
 Tek sembol (X) = aracın ek kullanımı
 X = gözetim gücü olmaksızın merkez bankasının aracı
 O = merkez bankası dışındaki otoritelerin elindeki araçlar
 Ø = her ikisi için uygun araçlar

Kaynak: Schioppa, a.g.m., s. 291

Tabloya dikkate edersek, verilen ilk 3 araç merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamak için kullandıkları direkt araçlar olarak ön plana çıkmaktadır. Fakat bu araçlar finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi adına dolaylı olarak sistem bazlı olarak kullanılan araçlar arasında da yer almaktadır. Merkez bankalarının finansal istikrarı sağlamak için direkt kullandıkları araçlar arasında ilk olarak ödemeler sistemi bulunmaktadır.

⁵⁸ Richard A. Brealey ve diğerleri. **Financial Stability and Central Banks A Global Perspective**, London, Routledge, 2001, s. 27

⁵⁹ Serkan, Özkan. "Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi", **Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlik Tezi**, TCMB, Ankara, 2006, s. 28

Yetersiz ödemeler sistemi finansal sistemin verimli çalışmasını engelliyor. Finansal kurumlar arasındaki yükümlükleri yerine getirmede aktarıcı mekanizma görevi üstlenmiş olan ödemeler sisteminin düzgün çalışmaması veya tıkanıklıklara uğraması sonucu kurumların birbiri karşısında yükümlüklerini yerine getirmede sorun yaranacaktır. Bu ise finansal sistemin pürüzsüz çalışmasına engel olacaktır.

Diğer bir araç kamu otoriteleri ile özel ekonomik birimler arasında iletişimdir. Merkez bankasının kamu ve özel kurumlar ile iletişim halinde olması ve piyasaların o anki durumu hakkında bilgilendirmelerde bulunması finansal istikrarın sürdürülmesi ve piyasaya güven verilmesi açısından önemli görülmektedir. Özellikle piyasalarda kırılmanın arttığı ve risklerin üst seviyelere ulaştığı dönemlerde önemli piyasa katılımcıları olan banka ve diğer finansal kuruluşlar ile birebir iletişim halinde olmak ve değerlendirmelerde bulunmak kırılmanın ve risklerin yönetimini kolaylaştırabilecektir.

Merkez bankalarının finansal istikrarsızlığın ortaya çıktığı dönemlerde ilk olarak başvurduğu araçlardan biri olan acil likidite desteği de çok kritik ve önemli bir araçtır. Kriz dönemlerinde likidite sıkışıklığının meydana gelmesi muhtemeldir. Bu dönemlerde merkez bankaları para politikası araçları ve özellikle açık piyasa işlemleri ile ilgili piyasalara acil likidite sağlaması, sistemin ilk planda çalışabilmesi açısından önemlidir.

Kriz koordinasyonu ise adından da anlaşılacağı gibi risklerin, piyasa başarısızlıkları ve oynaklıkların bulaşıcılık etkisi ile sisteme yayılarak krize dönüşmesi durumunda yürütülen bir süreçtir. Kriz koordinasyonunun üç ayağı bulunmaktadır. Bunlar; İflas ve finansal sözleşmelere yönelik kanuni altyapının oluşturulması, borçlarını ödeme konusunda risk altında olan büyük ve küçük kurumların durumdan çıkışına yönelik politikalar ve merkez bankası tarafından son kredi mercii fonksiyonunun devreye sokulmasıdır.⁶⁰

Ama her ne kadar da ulusal düzeyde finansal istikrarın sağlanmasından sorumlu tutulsalar da merkez bankaları hükümet desteği ve uluslararası kurumların yardımı olmadan bu hedeflerinin üstesinden tam başarıyla gelememektedirler. Bunun için uluslararası kurumlarla işbirliğine ihtiyaç duyulmaktadır.

⁶⁰ Schinasi, a.g.e., s.142

1.5.2 Finansal İstikrarı Sağlamada Uluslararası Kuruluşlar

Günümüzde küresel bir nitelik alan finansal kırılganlık olgusu ile mücadelenin yalnızca ulusal düzeyde önlemlerle sağlanabilmesi güç olmaktadır. Küresel nitelikteki bir soruna karşı yine küresel düzeyde önlemler alınması gerekmektedir. Finansal istikrarın küresel düzeyde sağlanması yalnızca gelişmekte olan ülkeler açısından değil, gelişmiş ülkeler için de önemlidir.⁶¹ Çünkü küresel ekonomide ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin yoğunluğu nedeniyle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik krizler gelişmiş ülkeleri de olumsuz etkileyebilmektedir.

Bu bağlamda küresel finansal istikrarı korumak için ilk adımlar Bretton Woods konferansında atılmış ve istikrarı sağlamak için ilk uluslararası kuruluşlar oluşturulmuştur. Tasarlandığı kadarıyla Bretton Woods sistemi birbiriyle ilişkili üç uluslararası kuruluş: Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (İBRD, daha çok Dünya Bankası olarak tanınıyor.), ve Uluslararası Ticaret Örgütü (İTO)'nü kapsıyordu. Bu üç kuruluş uluslararası ekonomik sistemin başlıca üç unsuru olan para, finans ve yatırım ve ticareti düzenlemek için tasarlanmıştır.

Fakat Bretton Woods sistemi hiçbir zaman tasarlandığı gibi çalışmadı. İTO bir türlü faaliyete başlayamadı. Onun yerini 1994 yılına kadar Gümrük Tarifleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) aldı. 1994 yılında Bretton Woods'un 50 yılığında GATT üyeleri Dünya Ticaret Örgütü'nün (WTO) yaratılmasına onay verdiler.⁶² Dünya Bankasının başlıca hedefi ABD'nin iki taraflı girişimleri sonucunda değiştirilerek, savaştan yeni çıkan ülkelerin ekonomisinin yeniden kurulmasından, gelişmekte olan ülkelerin gelişmesini kapsayan yönde değiştirildi.

İTO'nun oluşturulmasında başlıca amaç uluslararası düzeyde ticari engelleri azaltmak ve yapılan sözleşmeleri kanunileştirmek olsa da, genelde ABD'nin siyasi endişeleri yüzünden bu kurum oluşturulamadı. Bunun yerine ticari ilişkiler anlaşmalar sistemine dayanan GATT (1948'de yaratılmış ve 1995'te Hizmet Ticareti Genel Anlaşması (GATS) ilave olunmuştur.) aracılığıyla yapılmaya başladı. İTO'yla aynı önemde ve büyüklükte

⁶¹ Yaşar Tamer Ergül, "Ekonomik İstikrarsızlıkların Anlamında Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2005, s. 104

⁶² Arner. a.g.e., s. 52

olmamasına rağmen 50 yıllık sürede GATT dünya üzerinde, özellikle de gelişmiş ülkeler arasında ticareti engelleri azaltmakta gittikçe başarılı olmaya başladı. 1994 yılında bir çok yönleriyle İTO'nu hatırlatan WTO oluşturuldu.

1944'te oluşturulduğu ve derhal savaş sonrası kalkınmayı finanse etmeye başladığı zamanlar Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (İBRD)'in kaynak ve deneyimleri oldukça sınırlıydı. Fakat soğuk savaşın etkisiyle ABD'nin dünyada kendine müttefikler arama çabalarıyla kalkınmaya katkıda bulunacak bir sıra programlar (bunlardan en ünlüsü Marshall Planı'dır) geliştirmeye başlamasıyla, oluşumundan kısa bir süre sonra İBRD'nin başlıca hedefi değiştirilerek gelişmekte olan ülkelerin gelişimine destek olarak belirlendi.⁶³

İlk on yıllarında Dünya Bankası özel projeler ve 1970'lerde daha çok bütçe destekleri için hükümetlere kredi verilmesi üzerinde odaklanmıştır. Borç vermeye 1960 yılda oluşturulmuş Uluslararası Gelişme Kurulu (İDA) aracılığıyla az gelişmiş ülkelere hibelerin (grant) temin edilmesi de ilave edilmiştir.

1980 yıllarda borç krizinin başlangıcı sırasında, genel ve hatta özel amaçlar için verilen borçların boşa harcandığı ve bazı durumlarda yarardan daha çok zarara neden olduğunun ortaya çıkmasıyla Dünya Bankası hükümet borçlanmaları konusunda yeni bir durumla karşı karşıya kaldı. Bunun sonucu olarak Dünya Bankası borç ve bağışların yanı sıra, 1956 yılında oluşturulan Uluslararası Finans Kurumu (İFC) ve 1988'de oluşturulmuş Çok Taraflı Yatırım Garanti Kurumu (MİGA) aracılığıyla özel sektör katılımını sağlayıcı ve destekleyici hedefler üzerine odaklanmaya başladı. 1980'li yılların sonuna Dünya Bankası kendi bünyesinde İBRD, İFC, İDA ve MİGA'yi barındırıyordu. Bunlarda sırasıyla, devlet borçlanması teknik yardım, özel sektör projeleri, gelişen ülkelere bağışlar ve yatırım garantilerini yerine getiriyorlardı.

Bunların yanı sıra Dünya Bankası IMF ile birlikte finansal sektörün istikrar analizi çalışmalarını yürütüyorlar. 1990'lı yıllardan günümüze kadar da krizin ortaya çıktığı ülkelere ve yoksulluğun arttığı az gelişmiş ülkelere kalkınmalarında destek olabilecek farklı farklı programlar uyguluyorlar.

⁶³ Arner. a.g.e., s. 56

Finansal sistemde istikrarsızlığın artması sektör bazında da uluslararası kuruluşların oluşturulmasına neden olmuştur. Buna en iyi örnek bankacılık sektöründe 1974 yılında Uluslararası Hesaplaşma Bankası'nın (Bank for International Settlements, BİS) bünyesinde oluşturulmuş Bankacılık Gözetimi için Basel Komitesi (Basle Committee on Banking Supervision, BCBS) verilebilir. Oluşumunun ilk yıllarından dünyada bankalar için tavsiyeler, yönergeler ve standartlar hazırlayan BCBS'in en yaygın olan programı Basel Sermaye Uyumluluğu (Basle Capital Accord)'dur. İlk kez 1988'de kabul gören ve sonralar birkaç defa değiştirilip güncellenen bu yapı bankaların sermaye pozisyonlarını değerlendirmek için kullanılmaktadır.⁶⁴ 1997 yılında Basel komitesi dünyaca uygulanabilir Etkin Bankacılık Gözetiminin Temel Prensipleri'ni (Core Principles for Effective Banking Supervision) yayınladı. 1990 yılında yaratılan Ödeme ve Hesaplaşma Sistemleri üzere BİS Komitesi (BİS Committee on Payment and Settlement Systems) ise global bankacılıkta ödemeler sisteminin geliştirilmesi ve pürüzsüz çalışması için standartların oluşturulmasında sorumludur.

1990'lı yıllardan sonra ister bankacılık sektöründe isterse de genel olarak finansal sektörde istikrarı sağlamak adına birçok kuruluşlar oluşturulmaya başladı. Onlardan bazıları bunlardır; International Organization of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervision, OECD Committee on Financial Markets, The WTO Committee on Financial Services, BİS Committee on the Global Financial System, International Securities Market Association ve Group 30.

Yediler Grubu'nun (G7) girişimiyle 1999 yılında uluslararası finansal istikrarı sağlamak, piyasaların çalışmasını geliştirmek ve sistemik riski azaltmak amacıyla başlıca ülke ve çok uluslu otoriteler arasında Finansal İstikrar Forumu (Financial Stability Forum, FSF) oluşturulmuştur. FSF bünyesinde beş farklı üyelik türü vardır; ulusal otoriteler, uluslararası finansal kuruluşlar, diğer uluslararası örgütler, uluslararası finansal örgütler ve merkez bankaları uzmanlarının komiteleri. FSF aynı zamanda finansal istikrarın sağlanmasını amaçlayan standartların da geliştirilmesinden sorumlu bir kuruluştur. FSF tarafından 12 temel standart alanını kapsayan 15 standart önerilmiştir.⁶⁵ Bunlar üç grupta sınıflandırılmıştır.

1. Makroekonomik siyaset ve veri şeffaflığı

⁶⁴ Jan Art Scholte, **Globalization A Critical Introduction**, London, Macmillam Press, 2005, s. 295

⁶⁵ Arner, **a.g.e.**, s.76

2. Kurumsal ve piyasa altyapısı
3. Finansal düzenleme ve gözetim

İlk sınıf olan makroekonomik siyaset ve veri şeffaflığı üç temel standart alanını kapsıyor: (1) parasal ve finansal politikanın şeffaflığı, (2) mali politikanın şeffaflığı ve (3) veri dağıtımı. İlk iki standart alanı birer tane, sonuncu standart alanı ise iki tane temel standart içeriyor.

İkinci sınıf olan kurumsal ve piyasa altyapısı altı temel standart alanını kapsıyor: (1) borcunu ödeyememe, iflas, (2) kurumsal yönetim, (3) muhasebe, (4) denetim, (5) ödeme ve mutabakat, (6) piyasa bütünlüğü. İkinci, üçüncü ve dördüncü alanlar birer tane, beşinci, altıncı alanlar ise ikişer tane temel standart içeriyor. İlk alanla ilgili tartışmalar hala sürmektedir.

Finansal düzenleme ve gözetim olan üçüncü sınıf ise her birinde bir tane temel standart olmak koşuluyla üç standart alanını kapsıyor. (1) banka gözetimi, (2) tahvillerin (securities) düzenlenmesi, (3) sigorta gözetimi.

Bu kuruluş ve finansal örgütlerin yaptıkları işlerin yanı sıra Uluslararası Para Fonu da (IMF) küresel finansal istikrarı sağlamak, finansal sistemin etkin ve pürüzsüz çalışmasına katkıda bulunmak adına birçok programlar geliştirmiş, tavsiyelerde bulunmuş, uyulması gereken standartlar ve göstergeler yayınlamıştır. Bunlara çalışmamızın sonraki bölümlerinde daha kapsamlı değinilecektir.

Finansal istikrarın sağlanmasında uluslararası kuruluşların oluşturulması ve onlar tarafından standartların belirlenmesine rağmen günümüzde finansal istikrarı tam anlamıyla sağlamada yüzde yüz başarı sağlanamamıştır. Bunun için de günümüzde küresel düzeyde istikrar sağlama çalışmaları tam hızla sürmekte, uluslararası kuruluşların bu konuda deneyimleri artmaktadır. Ortaya çıkan küresel etkiye sahip krizler ve onların nedenlerinin araştırılması yönündeki çalışmalar da bu süreçte uluslararası kuruluşlara finansal istikrarın sağlanması ile ilgili daha çok bilgi edinmeye yardımcı olmaktadır.

II. BÖLÜM: ULUSLARARASI PARA SİSTEMİNİN GELİŞİMİ SÜRECİ VE IMF

2.1 Bretton Woods Öncesi Uluslararası Para Sistemi – Altın Standartı

Para sistemi, bir ülkenin para düzenini, ülke parası ile hüküm ve uygulamaları ifade eder ve sistemin dayandığı esas paraya göre değişik isimler alır. Para standardı, sistem içinde çeşitli para şekillerini, miktarını belirleyen çeşitli kurumsal düzenlemeleri ihtiva etmektedir.⁶⁶ Örneğin ödemeler sisteminin geçirdiği evrelere göre esas para herhangi bir mal ise mal para sistemi, maden ise metal para sistemi (altın para sistemi, gümüş para sistemi gibi), altına çevrilmeyen banknot ise kâğıt para sistemi söz konusu olmaktadır.⁶⁷ Uluslararası ödeme sistemleri bakımından dünya ekonomi tarihi belirli dönemlere ayrılabilir. Bunlardan ilki 1870’lerden 1930’lara kadar süren “altın para çağı”, ikincisi 1930 ile 1944 arasını kapsayan “buhran dönemi”, üçüncüsü 1944 ve 1973 yılları arasında uygulanan Bretton Woods sistemidir. Dördüncüsü ise “karma uygulamalar” olarak da nitelendirebileceğimiz, halen içinde bulunduğumuz dönemi kapsar.⁶⁸

1870’lerden 1914’te, Birinci Dünya Harbinin başlamasına kadar geçen dönem içinde uygulanan “Altın Para Sistemi” olarak nitelendirilen uluslararası para sistemi, ekonomik ilişkilerin değişimi ile ortaya çıkmıştır. Önceden belli bir çalışma ile ilkeleri belirlenmemiştir. Altının, para olarak genel geçerlilik kazanması sonucunda oluşmuştur.⁶⁹ İlk kez İngiltere’nin 1816 yılında uygulamaya başlattığı altın para sistemi, 1870 yıllarından itibaren gümüş para sisteminden ayrılan ülkeler tarafından da uygulanmaya konmuştur. Böylece 1914 yılında, Birinci Dünya Savaşı öncesinde altın, ya altın para sistemi ya da total çift maden sistemi şeklinde para olarak kullanılıyordu.

Altının genel kabul görmesi ve altına olan güven, bu madenin özelliklerine bağlanabilir. Bu özelliklerin başında altının üretim maliyetlerinin yüksek olması, bu nedenle de arz esnekliğinin küçüklüğü gelir. Böylece diğer mallardaki fiyat dalgalanmaları, altın için

⁶⁶ İlker Parasız, **Para Ekonomisi**, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1999, s.13

⁶⁷ Ömer Eroğlu, **Para Teorisi ve Politikası Ders Notları**, İsparta, Süleyman Demirel Üniversitesi Yayınları No 50, 2004, s. 10

⁶⁸ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, 14. Baskı, İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2001, s. 553

⁶⁹ Ömertürk Pınar, **Uluslararası Parasal Gelişmeler ve Türkiye**, Ankara, Başbakanlık Basımevi, 1980, s. 27

geçerli değildir. Kıt olması, aşınmaması, bütün birimlerinin homojen olması gibi özelliklerinin yanında, taşıma ve muhafaza etme giderleri de düşüktür. Altının bu özellikleri, onun uluslararası ödeme aracı olarak kullanılmasına yol açmıştır.⁷⁰

Sistemin başlıca özellikleri şöyle anlatılabilir: Ulusal paralar arasındaki değişim oranı, ilgili paraların altın kapsamına göre belirlenir. Döviz kurlarındaki değişimler, altının bir ülkeden diğerine gönderilmesi için gerekli masrafların belirlediği altın ithal ve ihrac noktalarıyla sınırlıdır. Dış denkleme otomatik gelir ve fiyat mekanizmasıyla sağlanır. “Oyun kuralları” gereğince ülkeler bir dış dengesizliğin para arzı üzerindeki otomatik etkilerini önleme (kısırlaştırma) yoluna gitmeyeceklerdir.⁷¹ Yani sistemin ana hatlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Bütün ülkelerin paraları belirli bir miktar altınla ifade edildiğinden, çeşitli ülkelerin paraları arasında da sabit bir oran söz konusudur.⁷²
- Altının, alım satımı belirli bir kur üzerinden serbesttir.
- Dolaşımda bulunan bütün paralar konvertibledir.
- Altın ithalatı ve ihracatı serbesttir.
- Banknotların (kâğıt para) ve banka mevduatları serbest bir piyasa fiyatında serbestçe altın sikkeye çevrilmektedir. Bu son kural altın sikkede tasarruf sağlamış ve belli bir miktar altınla daha fazla miktarda para arzı gerçekleştirilebilmiştir.⁷³

Altın standardının üç değişik uygulanış biçimi olmakla birlikte hepsinin ortak özelliği, para biriminin satın alma gücünü altın cinsinden sabit olmasıdır. Çünkü altın para sisteminde paranın değeri, altının değeri ile belirlenmektedir. Tarihte altın standardının uygulanış biçimleri şunlardır:

- ♣ Altın sikke standardı
- ♣ Altın külçe standardı
- ♣ Altın kambiyo standardı

⁷⁰ Özbek Dilek Saygın, **Uluslararası Para Sistemleri ve Parasal İlişkiler**, Ankara, Ankara Üniversitesi İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, 1981, s.17

⁷¹ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.533

⁷² Rona Turanlı, Tamer İşgüden, **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1987, s.6

⁷³ Parasız **a.g.e.**, s.14

Altın standardının tarihi gelişi içinde ilk uygulanış biçimi altın sikke standardıdır. Gümüş fiyatlarının düşmesine bağlı olarak çift metal sisteminin aksaması sonucu XIX yüzyılın başlarında Avrupa ve Amerika’da çift metal sistemi terk edilerek, yerine altın sikke sistemi kabul edilmiştir.⁷⁴ Ödemelerde altından basılmış paralar (sikkeler) kullanılır. Devlet darphanelerinde külçe altınlardan para kestirilmesi ya da altın sikkeler eritilerek külçeye dönüştürülmeleri serbesttir. Bu sistemin uygulandığı ülkelerde kimi zaman büyük miktardaki paraların taşınmasındaki güçlükler karşısında bunları temsil eden banknotların çıkarılması yoluna gidildiği de olmuştur.⁷⁵

Birinci Dünya Savaşı sırasında savaşın finansmanı amacıyla pek çok ülkede karşılıksız kâğıt para çıkarılmış ya da banknotların altına konvertibilitesi kaldırılmıştır. Savaş sonrasında varolan altın stokları altın sikke standardına dönmeye olanak vermediğinden zorunlu olarak altın külçe standardına geçilmiştir.

Altın külçe standardı da bir altın para sistemi olmakla birlikte, piyasada tedavülde altın sikkeler değil, banknotlar dolaşmaktadır. Artık yasal tedavül zorunluluğu olan para, altına çevrilebilen banknot (kâğıt) paralardır. Bu sistem esas itibariyle tam altın sisteminin aynı olmakla beraber, tedavülde altın sikkeler bulunmadığı cihetle altından tasarruf edilir ve memleketin altını dış tediyelerde kullanılabilir.⁷⁶

Altın para sisteminin özel biçimi olan altın kambiyo standardında, altının yerini altına çevrilebilen bir yabancı para (döviz) almaktadır. Bu sistemde merkez bankası, altın sikke ve altın külçe standardında olduğu gibi, ulusal para karşılığında altın satmak zorunda değildir. Kâğıt parayı altın yerine, altına dönüştürülebilen bir başka ülkenin parasına çevirir.⁷⁷

Altın para sisteminin Birinci Dünya Harbine kadar “altın çağı”nı yaşamasının başlıca nedenlerinden biri ödemeler bilançosunun “otomatik olarak denkleşeceğinin” sanucusu olan klasik görüşün ağır basmasıydı.

⁷⁴ Eroğlu, **a.g.e.**, s.20

⁷⁵ Hikmet Urgancı, **Para ve Banka**, Adana, Önder Matbaası, 1982, s.20

⁷⁶ Zeyyat Hatiboğlu, **Para, Kredi ve Bankacılık**, İstanbul, Hamle Matbaası, 1967, s.20

⁷⁷ Eroğlu, **a.g.e.**, s.26

2.1.1 Altın Standardının Otomatik İstikrar Etkisi

Altın standardının en çekici yönü, otomatik istikrar etkisidir. Merkez bankasının dengeleyici herhangi müdahalesinin olmadığı varsayımında, piyasa güçleri otomatik olarak ve anında iki önemli soruna cevap vermektedir:⁷⁸ bir ekonomide iç para arzı ve uluslararası para arzı ne kadar hızlı büyüyecektir? Bir ülkenin para arzı ödemeler bilançosu fazla verdiğinde artacak, açık verdiğinde azalacaktır. Ülkenin ihracatçıları yabancı müşterilerinden altın elde ederlerse, bunu kendi merkez bankalarına satacaklar karşılığında da kendi paralarını elde edeceklerdir. Böylece merkez bankası yeni para yaratacaktır. Merkez bankası yarattığı bu para ile kendisine getirilen altın için ödemede bulunacaktır. Böylece iç para ile kendisine getirilen altın miktarı artacaktır. Tersine, ithalatçılar dış ülkelere ödemede bulunmak için, merkez bankasından altın satın almak amacıyla yerli para sattıkları takdirde de iç para arzı azalacaktır. Para politikasının enflasyonist olmasında, dolayısıyla merkez bankası bütün altınlarını satmasında ve parasının paritesini muhafaza etmeye muktedir olamamasında herhangi bir risk yoktur. Dış mübadele oranı ayarlamaları ve para politikası uyum içindedir.

Piyasa güçleri uluslararası para arzının ne kadar hızlı büyüyeceğinin de belirlemektedir. Herhangi bir dönemde üretilen altın miktarı, altın için merkez bankasının ödeyeceği fiyatla altın üretiminin marjinal maliyeti arasındaki ilişkiye bağlıdır. Maliyetler bu kez genel fiyat seviyesine bağlıdır. Malların fiyatları yükseldiği zaman maliyetler de yükselecektir. Altın üreticileri sabit bir satış fiyatı ile yükselen maliyetler arasında kaldığında altın üretiminde düşüş meydana gelecektir. Sonuç olarak altın stokları yavaş yavaş artacak ve buna bağlı olarak yurt içi para arzı artışı da yavaş yavaş olacaktır.

Ülkede altın miktarı, dolayısıyla para miktarı arttığı zaman paranın değeri düşeceğinden fiyatlar yükselecektir. Fiyatların yükselmesi dışsatımı sınırlayıcı, dışalımını özendirici bir etki yaratacaktır. Çünkü ülkedeki fiyat artışları nedeniyle yabancı mallar nispeten ucuza gelecektir. Bunun sonucu olarak, dışalımın artması ülkeden altın çıkışlarına neden olacaktır. Tersine, ülkedeki altın miktarının azalması, fiyatların düşmesine, ülkenin dış satımının artmasına ve dolayısıyla ülkeye altın girişlerinin artmasına neden olacaktır.⁷⁹

⁷⁸ Parasız, a.g.e., s.16

⁷⁹ Urgancı, a.g.e., s.19

Yani klasiklerin de dış ticaret teorisinde savundukları gibi ithalatı fazla olan ülkede ihracat özendirilecek, ihracatı fazla olan ülkede de ithalat özendirilerek, bu yolla ödemeler bilançosu kendiliğinden dengeye gelecektir.⁸⁰ Otomatik altın standardı mekanizmasının işlemesi için içeride tedavül eden toplam para miktarı dış ticaret yoluyla vaki altın giriş çıkışlarına paralel olarak değişmeli ve para otoriteleri altın giriş çıkışının toplam para arzında aynı yöndeki etkileri bertaraf edici tedbirler almamalıdır. Otomatik altın sistemi teoreminin işlemesi için ise tedavüldeki banknot hacminin altın sikke miktarına sıkı sıkıya bağlanması gerekiyordu. Banknot ihracının altın sikkeye bu şekilde bağlanması yolundaki görüşe Tedavül *Prensibi* yahut Nakit Prensibi (*Currency Principle*) denmektedir.⁸¹

2.1.2 Altın Standardının Çöküşüne Giden Yol

Birinci Dünya Harbinde yüksek harp masrafları dolayısıyla hükümetler merkez bankalarına borçlanmak mecburiyetinde kalmış, banknot hacmi elde mevcut altın sikke miktarının gerektirdiği hacmi çok aştığı ve esasen altın sikkeye hücum vaki olduğu için, bu banknotların altına tahvil kabiliyeti (konvertibilite) kaldırılmış, böylece fiilen kağıt para rejimine dönmüştür. Harp esnasında büyük enflasyonlara şahit olunmuştur. Enflasyonlar harpten sonra da devam etmiş ve kolay durdurulamamıştır.⁸² Bu arada tediye bilançolarının devamlı açık göstermesi ve paranın dış kıymetindeki yükselmeler yüzünden dış ticaret de geniş ölçüde tahdide uğramıştır. Diğer taraftan, harp içinde birçok memleketler altın stoklarını geniş ölçüde kaybetmişler, buna karşı özellikle Amerika'nın altın stokları önemli şekilde artmıştır.

Enflasyonlar halklarda kâğıt paraya olan güveni önemli ölçüde sarsmış ve sağlam paranın ancak altın para olduğuna dair bir kanaat hâkim olmuştur. Bu durumda enflasyonun durdurulması, yeniden altın standardına dönülmesi ve dış ticaretin yeniden açılması istenmiştir. Avrupa ülkelerinin altın para stokları azaldığı ve banknot hacmi ve fiyatlar yükseldiği için, ekonomilerini düzeltmek ve altın standardına dönebilmeleri ise ancak Amerikan kredisi ile mümkün olabilirdi. Fakat, o dönem Amerika'da tecrit politikası ve özel teşebbüs fikri hâkim olduğu için Amerikan Devletinin doğrudan bir yardım programına

⁸⁰ Gülten Kazgan, *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*, İstanbul, Remzi Kitabevi, 1989, s. 118

⁸¹ Hiç, *a.g.e.*, s. 72

⁸² Hiç, *a.g.e.*, s.73

girişmesi doğru değildi. Bu işi Federal Reserve Bank başkanı Benjamin Strong üzerine almıştır.

Avrupa memleketlerinin paralarının istikrara kavuşması Amerika için şu gibi ekonomik faydalar doğurabilirdi:⁸³

- Altının devamlı olarak Avrupa'dan Amerika'ya akması Amerika'da bir enflasyon tehlikesi yaratmaktaydı ve bu altın akışının önlenmesi gerekiyordu.
- İstikrar programı Avrupa memleketlerinin gelirini arttıracak, bu da kambiyo hadlerinin de istikrar bulmasıyla birlikte Amerika'nın Avrupa'ya ihracatının artmasını sağlayacaktır.

Bu durumda Federal Reserve Bankası, içeride enflasyonu önleyici bir program hazırlayan Avrupa hükümetlerine kredi açmayı kararlaştırdı. Enflasyonu ilk önleyen memleket İngiltere'dir. İngiltere aldığı kredi sayesinde 1925 yılında yeniden altın sistemine dönmüştür. Fakat, altın sikke sistemini değil, altın külçe sistemini uygulamıştır.

1923 yılından itibaren, bu kredi programı çerçevesinde Avrupa ve dünya memleketleri yeniden altın sistemine dönmeye başlamıştır. Ulusal paralar yeniden altına bağlanırken, savaş öncesi paritelerin benimsenmesine çok önem veriliyordu.⁸⁴ Bu adeta ulusal prestij konusu yapılmıştı.⁸⁵

Dünyanın 1923-1928 yıllarında tekrar altın sistemine dönüşü daha henüz tamamlanmamışken 1929 yılında dünya buhranı patlak vermiştir. Bu buhran Amerika hariç belli başlı memleketlerin altın sistemini terk etmesiyle sonuçlanmıştır. Aslında, buhranın başlamasında olmasa bile, dünyaya yayılmasında ve şiddetlenmesinde altın kambiyo sisteminin büyük rolü olmuştur. Buhran, altın kambiyo sistemi yüzünden bir milletlerarası banka ve kredi paniği haline gelmiştir. Buhran sonucunda 1931 yılında başlıca ülkelerden Almanya, İngiltere altın standardını terk etmiş, A.B.D 1933'te sistemi terk etse de 1934'te yeniden katılmış ve F.D. Roosevelt'in New Deal politikası çerçevesinde 1934'te altın sikke

⁸³ Hiç, a.g.e.,s.74

⁸⁴ Suna Oksay, **Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)**, İstanbul, Beta Yayınları, 2001, s.27

⁸⁵ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Güzem Yayınları, 10. Baskı, 1994, s.642

sistemini terk etmiş ve altın külçe sisteminin uygulamasını başlatmıştır. Fransa'nın da 1936'da altın sisteminden ayrılmasıyla sistemin uygulaması son bulmuştur.

Aşağıdaki tabloda 1922-1938 yıllarında altın standardını kabul eden ve sonradan bu sistemi terk eden memleketler yıllar itibariyle gösterilmektedir.⁸⁶

TABLO 2.1 Yıllar İtibariyle Altın Sistemi Uygulayan Ülkeler

Yıllar	Ülkeler	Kümülatif Toplam
1922'den önce	Uygulayanlar: Kuba, Dominik, Hollanda, Panama, Salvador, Uruguay, A.B.D., Venezuela	8
1922	Girenler: Kostarika, Letonya (2)	10
1923	Girenler: Avusturya, Kolombiya (2)	12
1924	Girenler: Alman, Guatemala, Litvanya, Polonya, İsveç (5)	17
1925	Girenler: Arnavutluk, Avustralya, Danzinc, Mısır, Finlandiya, Macaristan, Hollanda, Yeni Zelanda, Güney Afrika, İsviçre, İngiltere (10)	27
1926	Çıkanlar: Polonya (1)	27
1926	Girenler: Belçika, Bolonya, Kanada, Şili, Meksika (5)	32
1927	Girenler: Arjantin, Danimarka, Ekvador, Hindistan, İtalya, Paraguay, Polonya (7)	39
1928	Girenler: Brezilya, Bulgaristan, Estonya, Fransa, Yunanistan, Norveç (6)	45
1929	Girenler: Çekoslovakya, Japonya, Romanya (3)	48
1930	Çıkanlar: Arjantin, Avustralya, Brezilya, Paraguay, Uruguay (5)	43
1930	Girenler: Peru (1)	44
1930	Çıkanlar: Venezuela (1)	43
1931	Girenler: Portekiz, Yugoslavya (2)	45
1931	Çıkanlar: Avusturya, Bolonya, Kanada, Kolombiya, Çekoslovakya, Danimarka, Mısır, Estonya, Finlandiya, Almanya, Yunanistan, Macaristan	22
1932	Japonya, Letonya, Meksika, Yeni Zelanda, Norveç, Portekiz, Salvador, İsveç, İngiltere, Yugoslavya (23)	22
1932	Çıkanlar: Şili, Kostarika, Ekvador, Peru, Romanya, Güney Afrika (7)	15
1933	Çıkanlar: Kuba, Dominik, Honduras, Panama, A.B.D. (5)	10
1934	Girenler: Kuba, Dominik, Honduras, Panama, A.B.D. (5)	15
1934	Çıkanlar: İtalya (1)	14
1935	Girenler: Belçika (1)	15
1935	Çıkanlar: Belçika, Danzinc, Litvanya (3)	12
1936	Çıkanlar: Fransa, Hollanda, Polonya (3)	9
1937	Çıkanlar:	9
1938	Çıkanlar:	9

Kaynak: Lester V. Chandler, "The Economics of Money and Banking" 3. baskı, s. 386, Aktaran: Mükerrrem Hiç, "Para Teorisi", İstanbul, AR Yayın Dağıtım, 1982, s.77

⁸⁶ Hiç, a.g.e., s.75

2.1.3 Altın Para Standardının Çöküş Nedenleri

Sistemin çöküşünün pek çok nedeni olmuştur. Bunlardan biri dünya ekonomisinin uzun yıllar savaşın etkisinden kurtulamamış olmasıydı. Birinci Dünya Savaşının ekonomik faaliyetleri etkilemesi ve yüksek dereceli enflasyon sistemin devamını güçleştirdi.⁸⁷

Savaşın başlamasına kadar, uluslararası para sisteminde, altın standardı önemli bir rol oynuyordu. Savaşın ortaya çıkardığı harcamalar sistemin yıkılmasında etkili oldu. Bu dönemde bütün ülkelerin eşit şartlarda altından pay alması mümkün değildi. Altının burada oynadığı rol, Bretton Woods ile dolara devredilecekti, ancak yinede uluslararası para sisteminin sorunu ortada kalkmayacaktı.⁸⁸

Altın sistemlerinin yıkılmasında ön planda rol oynayan sebeplerden biri buhran ve reel gelirlerin azalması dolayısıyla bilhassa ham madde ihracatçısı memleketlerin dış tediye güçlükleriyle karşılaşması ve altın ve alacak rezervlerini kaybetmeleridir. Diğer önemli faktör Amerika'nın 1920 yılından beri verdiği dış kredileri durdurmasıdır. Kredilerin kesilmesiyle borçlu memleketler bir taraftan ihracatları azatırken diğer taraftan borç taksitleri ödemek mecburiyetinde bırakılmışlar ve bunun sonunda da birçok memleketler borçlarını ödeyemez duruma geçmişlerdir. Bir diğer önemli faktör ise altın kambiyo sistemi dolayısıyla mali merkezlerde tutulan kısa vadeli milletlerarası alacaklardır. Bu alacakların, altına çevrilememesi veya devalüasyon ihtimali karşısında alacaklı devlet tarafından çekilmesi mali merkezleri güç duruma sokabilirdi.⁸⁹

1929 krizi ile birlikte sistem temelden sarsıldı. Krizin Amerika üzerindeki etkisi çok şiddetli oldu. 1933 yılında Amerika doları serbest dalgalanmaya bıraktı ve altın döviz standardını terk etti. Sistemin çöküşünden sonra dış ticaret takas ve kliring yöntemleriyle sürdürüldü. Ülkeler ticaretlerini iki yanlı ticaret anlaşmalarıyla yürüttüler.⁹⁰

Yukarıda belirtilen nedenler yanında sistemin çöküşünün, etkenlerinden biri de, ödemeler bilançosunun “otomatik olarak denkleşeceğinin” savunucusu olan klasik görüşün,

⁸⁷ Özbek, a.g.e., s.17

⁸⁸ İlker Parasız, “Uluslararası Para Sistemi”, Bursa, Uludağ Üniversitesi Yayınları, 1986, s.12-13

⁸⁹ Hiç, a.g.e., s.76

⁹⁰ Rıdvan Karluk, “Uluslararası Ekonomi Teori Politika, Sistem Kurumlar”, İstanbul, Erenler Matbaası, 1984 s.

yerini Keynesyen ekonomiye bırakmasıdır. Ticarete ve ödemelerde XIX yüzyılda uygulanan serbesti devri kapanmıştır. XX yüzyılın ekonomik koşulları buna imkân vermeyecek şekilde gelişmiştir. Dış dengenin sağlanması temel amaç olmaktan çıktığından, iç dengenin sağlanması için uğraşılmaktaydı. İktisat politikalarının temel amacı ise işsizlikle mücadele ve fiyat istikrarsızlığı gibi sorunların çözümüne yöneldi.⁹¹

Keynes'in ödemeler bilançosu denkleğine ilişkin görüşleri ise klasiklerden farklıydı. Keynes'e göre eksik istihdam seviyesindeki bir ekonomide, para miktarındaki artış, istihdam düzeyini etkilemekte ve milli gelir düzeyinde de yükselişe yol açmaktaydı. Bunun sonucunda ödemeler dengesi fazlalığı olan ülkede para miktarındaki artış istihdam ve üretim düzeyini yükseltmekte ve milli gelir oranındaki değişme, ülkenin ithalatının artmasına neden olmaktadır. Para miktarındaki azalma ve milli gelir seviyesinde düşme olan ülkede ise ithalat düzeyi azalacaktır.⁹²

2.1.4 Altın Para Sisteminin Eleştirisi

Altın standardı uzunca bir dönem egemen olmakla beraber, parasal büyümeyi denetim altında tutmak ve ulusal paraların birbiriyle değiştirilmesine ölçü olmak gibi avantajlarının yanında bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlar;

✓Dünya altın stokunun artış hızı, dünya ticaretinin gelişimindeki hıza ayak uyduramadığı için, uluslararası ödeme araçlarının gelişmesindeki sınırlılık dünya ticaretini de sınırlamaktaydı. Böylece uluslararası refahı arttıracığı düşünülen uluslararası iş bölümü ve dolayısıyla ticaret artışı belli bir hıza kavuşamıyordu.

✓Mevcut altın stokları sınırlı olduğundan altına karşı spekülasyon önlenemiyor ve bu spekülasyon ulusal paralar ve birbiriyle olan pariteler konusunda sıkıntılar yaratıyordu.⁹³

Altın standardının iki önemli sonucu bulunmaktadır. Bunlar:⁹⁴

⁹¹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, İstanbul, Güzem Yayınları, 1988, s. 586

⁹² Özbek, **a.g.e.**, s.18

⁹³ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, İstanbul, Güzem Yayınları,1990, s.626

Aktaran: Mahfi Eğilmez, **IMF Dünya Bankası ve Türkiye**, İstanbul, Finans Dünyası Yayınları, 1996, s.17

⁹⁴ Vildan Serin, **Para Politikası Tarihi – Toerik Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Yayınları No440, 1987, s.39

1. Bu sistemde döviz kurları, ülke paralarının altın değerine göre sabit kalmaktadır. Ancak, uluslararası ödemelerde kullanılırken yapılan masrafların (sigorta navlun) belirtildiği çok dar bir marj içinde sabitçe dalgalanabilir.

2. Dış ticaret hiçbir müdahale yapılmadığı takdirde, ödemeler dengesi otomatik olarak dengeye gelecektir.

Bu ikinci sonuç çok yönlü eleştirilmiştir.⁹⁵

Birinci eleştiri teorisinin varsayımlarının geçersizliğidir. Klasik teori tam istihdam durumunda, fiyat ve ücretlerde ileri ve geriye doğru tam bir esneklik bulunması şartıyla, miktar teorisinin işlendiğini varsaymaktadır. Oysa bu varsayımlar geçersizdir. Uygulamada fiyat ve ücretlerin geriye doğru esnek olmadığı ortaya çıkmıştır. Açık veren ülkede fiyatlar düşeceği yerde artmıştır.

Uygulamada rastlanılan teoriden bir diğer sapma ise, kısa vadeli yabancı sermayenin beklenen aksine spekülatif amaçla hareket etmesidir. Bu fonların altın giriş ve çıkış noktaları arasında döviz kuru değişmelerine duyarlı olmaları dış dengesizliğin olduğu durumlarda resmi döviz ihtiyacını azaltacağını teori söylüyordu. Uygulamada ise, sermaye döviz kuruna karşı tamamen esnek olmamıştır.⁹⁶ Politik krizler, savaşlar, sermayenin ödemeler bilançosu fazlalık veren ülkeden açık veren ülkeye gideceğine tamamen tersiye hareket etmesine yol açmıştır.

2.2 Bretton Woods Sistemi

Birinci ve İkinci Dünya Savaşları arasında kalan dönem (1914-1944), daha önce de açıklandığı üzere, tam bir karmaşa ve istikrarsızlık dönemi olmuştur. Dünya ticareti büyük ölçüde azalmış, korumacı politikalar yeniden canlanmış, uluslararası para sistemi ise rekabet devalüasyonları ve her gün değişen döviz kurlarıyla yüksek riskli ve bilirsiz bir sisteme dönmüştür.⁹⁷ Rekabet devalüasyonları, kambiyo ve gümrük kontrollerinin mevcudluğu döviz kurlarının istikrarına dayalı serbest ticareti teşvik eden yeni düzenin kurulmasını

⁹⁵ Benjamin Cohen, **Organizing The World's Money**, New York, 1977, s.156

⁹⁶ Cohen, **a.g.e.**, s.159-160

⁹⁷ Vural Fuat Savaş, **Uluslararası Para Sistemi**, Ankara, Siyasal Kitabevi, Mayıs 2010, s. 89

gerektirmektedir.⁹⁸ Bu hususlar dikkate alınarak dönemin gelişmiş ülkeleri konu üzerinde daha çok odaklanmaya başlamışlardı. Serbest ticareti teşvik edecek bir parasal sistemin düzenlenmesi savaş zamanı sanayisini daha da güçlendirmiş Amerika için çok önem arz ediyordu.

Fakat yeni bir uluslararası parasal düzenin oluşturulması için uluslararası işbirliği söz konusuydu. Çünkü bütün bu şartlar altında Avrupa ülkelerinin, Birinci Dünya Savaşı sonunda olduğu gibi, hiper-enflasyonlar, tek taraflı veya misilleme ithal tahditleri ve devalüasyonlar, otarşik bir politika içine düşmeleri muhtemeldi. Bu ülkelerin süratle kalkınmaları dış borçlanmayı ve geniş ölçüde işbirliği yapılmasını gerektiriyordu. Böylece Temmuz 1944 tarihinde Amerika'da New Hampshire'nin Bretton Woods kasabasında gerçekleştirilen toplantıda İkinci Dünya Savaşından zarar gören ülkelerin yeniden imarı, çok taraflı yahut serbest dış ticaret imkanlarının açılması ve tek taraflı ithalat tahditlerine ve devalüasyonlara mani olunarak ekonomik işbirliğinin sağlanması prensipleri üzerinde mutabık kalınmış ve harp sonrası milletlerarası para yahut ödeme sisteminin temeli atılmıştır.⁹⁹

Savaş sonrası uluslararası sistemin esaslarını oluşturacak olan hukuki metinler Bretton Woods konferansı öncesi İngiltere ve Amerika'da ortaya çıkan bazı olaylarla ilgili yapılan çalışmaların sonucu ortaya çıkmıştır.

Konuyla ilgili yayınlarda savaş sonrası ortaya çıkan ve “altın-döviz sistemi” (gold-exchange standard) veya “Bretton Woods Sistemi” diye adlandırılan yeni uluslararası para sisteminin iki mimarı olarak Amerika'dan Harry Dexter White ve İngiltere'den John Maynard Keynes gösterilir. Gözden kaçırılmaması gereken nokta White ve Keynes'in bu konu ile ilgili çalışmalarının, çok başka nedenlerle başlamış olmasıdır. Ancak kısa bir süre sonra bu çalışmalar, dünya para sistemini kurma amacına yönelmiştir.¹⁰⁰

⁹⁸ R.W.Evans, G.H. Makepace. **Monetary Theory, Institutions and Practice: An Introduction**, Great Britain, The Macmillian Press LTD, 1979, s.198

⁹⁹ Mükerrerem Hıç, **Para Teorisi**, İstanbul, Yayın Dağıtım, 1982, s.78

¹⁰⁰ Savaş, **a.g.e.** s. 90

2.2.1 Keynes Planı

Keynes planının hazırlanmasına 1940 yılında İngiliz İstihbarat Bakanlığı Parlamento Sekreteri Harold Nicholson tarafından Keynes'e başvurularak bakanlığın alman propagandasına, bir karşı-propaganda ile karşılık vermeyi düşündüğünü ve bu faaliyetin Keynes tarafından yapılmasının istendiğini bildirmesi üzerine başlanılmıştır.¹⁰¹ O yıllarda Alman Dış İşleri Bakanı Walter Funk savaştan sonra Nazilerin liderliğinde kurulacağı vaat edilen ve "Yeni Düzen" adlandırılan bir ekonomik sistemin propagandasını yapmaktaydı. Karşı-propaganda amaçlı hazırlanan bu çalışma sonralar İngiltere'nin savaş sonrası kurulacak olan uluslararası düzende kendi çıkarlarına önem verilecek bir biçimde tasarlanıp Bretton Woods konferansında Keynes planı olarak tartışmalara sunulmuştur. Savaş sonrası dönemde İngiltere için önemli olan iç istikrarın yeniden sağlanmasıydı. Çünkü İngilizlerin temel amacı, yıkılan sanayisini yeniden canlandırmak, alt yapısını yenilemek, istihdam sorununu çözmek ve dengeli bir devlet maliyesi oluşturmaktı.

Keynes planında savunduğu görüşe göre, oluşturulacak yeni uluslararası para sistemi, *"liberal amaçlara bağlı kalmakla birlikte eski laissez-faire ilkesine bağlı uluslararası para düzenlemelerinin istismarına engel olacak ve altının diktasına son verip ona uluslararası ödemeler sisteminde merkezi rezerv görevi verecekti ve döviz kontrolleri, en azından kısa bir süre, devam edecekti."*¹⁰²

Uluslararası Takas Birliği için Öneriler (Proposals for an International Clearing Union) adlı önerisinde Keynes İngiltere, üye ülkelere mevduatlarını aşan çekim hakkı (overdraft) tanımak suretiyle uluslararası satın alma gücünü arttıracak bir Kliring Birliği kurulmasını savunuyordu. Çekilen bu paralar "Bancor" adı verilen bir cins para olacak ve değeri altına bağlı olup, kesinlikle değiştirilmeyecekti. Ulusal merkez bankalarının Kliring birliğinde mevduat hesapları bulunacaktı. Böylece ödemeler bilançosu fazla veren ülkeler Clearing Union'da kredi oluşturacaktı, açık veren ülkeler ise borç oluşturacaktı. Bu zaman her hangi bir ülkenin mal satışından kazandığı paralarla, diğer bir ülkeden mal satın alınışı kolaylıkla sağlanmış oluyordu.¹⁰³ Yani Clearing Union'da bir hesaptan diğerine bancor geçişi

¹⁰¹ Savaş, a.g.e.,s.94

¹⁰² J. Gold, **Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System – Selected Essays**, vol II, Washington D.C., IMF, 1984, s.20-21 **Aktaran:** Vural Fuat Savaş, a.g.e. s.95

¹⁰³ İlhan Uludağ, **Uluslararası Para Sorunları**, İstanbul, Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, 1974, s.29

yapılıyordu. Bancor yoluyla uluslararası rezerv yaratılmaya çalışılıyordu. Ancak Keynes'in önerdiği bu kaydi para tek yön¹⁰⁴de konvertibilitesi olan bir paraydı. Ülkeler altın karşılığında bancor alabildikleri halde, ellerinde bulunan bancoru altına çeviremiyorlardı. Bancor arzı, üye ülkelerin merkez bankalarının kliring birliğindeki alacak hesabına eşitti, dolayısıyla Uluslararası Kliring Birliğinin, uluslararası bir merkez bankası rolü oynaması düşünülmüştür.

Keynes'in hazırlamış olduğu plan ana hatlarıyla aşağıdaki gibi gösterilebilir:¹⁰⁵

- Clearing Birliğinin ABD ve İngiltere tarafında kurulması ve bu ülkelere kurucu-devlet olarak özel bir yer verilmesi önerilmekteydi.
- Böyle bir para birliğinin temel düşüncesi, herhangi bir kapalı sistemdeki bankacılık ilkesini genelleştirmek gibi basitti. Bu ilke, alacakların ve varlıkların borçların eşit olmasıydı.
- Planın amacı, dünya ticaretinde daraltıcı baskıların yerine genişletici etkiler ikame etmekteydi.
- Plana göre eğer ücret ve fiyat dengeleri onarılmaz bir biçimde yalnızsa kurların değiştirilmesi de kaçınılmazdır.
- Uluslararası ticaretin genişlemesini uyarmak için geniş tabanlı bir uluslararası örgüt dışında belirgin bir önlem yoktur. (Bu madde Bretton Woods'taki Uluslararası Ticaret Örgütü modelinin temelini oluşturuyordu)

Keynes planında uluslararası denkleşmenin yükünün sadece dış açık veren ülkelere yüklenmesinin yanlış olduğu, dış açık veren ülkelerin uygulayacakları daraltıcı para ve maliye politikaları, ticari ve mali kısıtlamalar, rekabetçi devalüasyonlar ve benzeri uygulamalar ile dış açıklarını kapatmaya çalışacaklarına işaret etmekteydi. Bu çerçevede hareket eden ülkeler dünya ekonomisinde durgunluğa yol açacağından Keynes Planı'nın genel perspektifinde dış açık veren ülkeler kadar dış fazla veren ülkelerin de denkleşmeye dâhil edileceği bir mekanizma oluşturulmasına çalışılmıştır.¹⁰⁶

¹⁰⁴ Uludağ, a.g.e.,s.29

¹⁰⁵ Ergun Türkcan, *IMF'nin Kökenleri İçinde IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye*, Birinci Baskı, Ankara, Savaş Yayınevi, 1982, s.30

¹⁰⁶ Philip Arestis, *Keynesian Alternatives*, *The Independent European Central Bank*, University of East London, Working Paper No:274, July 1999, s. 7

2.2.2 White Planı

White planına geçmezden önce bir hususa değinmek gerekiyor. Bir çok literatürlerde White'ın kendi planını Keynes'ten esinlenerek oluşturduğu belirtiliyor. Fakat iktisat tarihi incelendiği zaman birçok uzmanın belirttiği gibi White'ın, daha sonra Bretton Woods sistemi ile ilgili olarak öne sürülecek esasları kapsayan ilk tasarısı, 1940-1941 döneminde ABD-Latin Amerika arasında işbirliğinin ilk adımı olarak görülen “*Inter-America Bank*”ın kurulması için hazırladığı metinden şekillenmiş olduğu ortaya çıkmaktadır.¹⁰⁷ White'ın hazırlamış olduğu plan Amerika'nın uluslararası tabloyu nasıl görmek istediğini belirlediği için daha çok dış istikrar konusuna önem veriliyordu. Amerika savaş yıllarında güçlenen sanayi ve tarım sektörlerinde pazar bulmak, gücünü önemli ölçüde yitirmiş Avrupa ülkeleri pazarlarına yerleşmek istiyordu. Dünya altın stokunun yüzde yetmişine sahip olmanın verdiği güçle, savaş sonrası dünyanın “*süper gücü*” olma hedefine doğru yol alıyordu. Bu nedenle Amerika için önemli olan dünya ticaretinin artması ve bunun için de döviz kurlarının istikrarlı olmasıydı. Bir başka deyişle “*dış istikrar*” konusu önde gelen amaçtı.

White planı genel olarak üç sorun üzerinde yoğunlaşmaktaydı. Para-kredi sisteminin çökmesini ve uluslararası ödemelerin aksamasının önüne geçilmesi, ticaretin yapılandırılması ile dünya imarı ve iktisadi kalkınması için gerekecek çok büyük miktardaki sermayeyi sağlayabilmek.¹⁰⁸ Sadece bu sorunların çözülmesi halinde dış istikrara kavuşmak mümkündü.

White yeni kurulan uluslararası sistemin istikrarlı olabilmesi için sabit kur sisteminin benimsenmesini savunmuştur. Keynes'in önerdiği kaydi paraya benzer White planında da üyelerin fona yatırmış oldukları altınların değerini ifade etmek üzere kullanılacak “Unitas” adlı kaydi paradan bahsediliyor. Unitasın değeri 1 unitas = 1dolar olarak belirlenecek. Plan altın kambiyo sistemine dayandırılarak üye ülkelerin paralarının değerleri altına ya da dolara bağlanmıştır.¹⁰⁹ White planında ekonomik istikrarı sağlamak ve ülkelerin savaş sonrası yeniden yapılandırılması ve imarına destek olmak amacıyla “Birleşmiş Milletler İstikrar Fonu” ve “İmar ve Kalkınma Bankası”nın kurulması da öngörülmüştü. Keynes planı ile kıyaslandığında White planına göre oluşturulacak sistem altın standardından fazla

¹⁰⁷ Savaş, a.g.e., s.90

¹⁰⁸ Türkcan, a.g.e.,

¹⁰⁹ Doğan Uysal, *IMF Politikaları ve Türkiye*, Birinci Baskı, Konya, Çizgi Kitabevi, 2004, s.7

uzaklaşmamaktaydı. Bu husus İngilizleri rahatsız ediyordu. Amerikanlar ise İngiliz planının ekspansionist nitelikte olmasında hoşnut değildiler.

Bretton Woods konferansında ABD'nin görüşlerini yansıtan White planının seçilmesinin birkaç nedenini ve Keynes planından farklılıklarını şöyle özetleyebiliriz.

- Altın rezervleri ve ödemeler bilançosundaki güçlü tabloların ABD'ye sağlamış olduğu ekonomik ve siyasal üstünlük.
- İngiltere'nin savaş sonrası ekonomisinin kalkınması yeterli kaynağının bulunmaması ve bu kaynağı Amerika'dan borçlanarak sağlaması
- İngilizlerin oluşturulacak clearing birliği için öngördüğü 23 milyar dolarlık kaynağa rağmen Amerika tarafı Fon için 5 milyar dolarlık kaynak önermişlerdi. Konferans sonucu oluşturulmasına karar verilmiş IMF'nin kaynakları ise 8,8 milyar olup Amerika önerisine daha yakındı.¹¹⁰
- Planlar arasında önemli farklardan biri İngiliz planında fona üye ülkelerin katkı paylarının yatırılmasının zamana bırakılmasına karşın Amerika planında ödemelerin hemen, kuruluşu takiben yapılmasını istemiş olmasıdır.¹¹¹

Bu iki plan arasında farklılıklar olmasına karşın bazı benzer yönler de vardı. Örneğin White planındaki İmar ve Kalkınma Bankası ile Birleşmiş Milletler İstikrar Fonu kuruluşlarının kurulmasına Keynes planında da değinilmiştir. Aralarındaki fark olarak Keynes IMF'nin para oluşturabilme yetkisinin genişletilmesini ve ülke yöneticilerinin IMF politikalarında daha etkin şekilde görev almalarını öne sürmüştü. Yine Keynes, dış ödemeler fazlası veren ülkelerin dış açık veren ülkelere yaptığı ithalatın artacağını ve böylelikle dış ticaret dengesinin sağlanacağını belirtmişti. White ise dengesizliğin nedeni olarak dış açık veren ülkeleri görmüştür.¹¹²

Günümüzde ekonomistler Keynes planının White planına göre daha doğru seçim olabileceği konusunda hem fikirdirler denebilir.

¹¹⁰ Barry Eichengreen, **Globalizing Capital: A History of The International Monetary System**, Second Edition, Princeton, Princeton University Press, 2008, ss.94-95s

¹¹¹ Savaş, **a.g.e.**, s.102

¹¹² Bradford J. Delong. **Review of Robert Skidelsky, John Maynard Keynes: Fighting for Britain 1937-1946** 2005. www.j-bradford-delong.net/Econ_Articles/Reviews/skidelsky3.html Erişim Tarihi: 15.01.2011

2.2.3 Bretton Woods Sisteminin İşleyişi

1-22 Temmuz 1944 Bretton Woods'da oluşturulan para sisteminin temel amaçlarını çok taraflı ödemeler birliğinin kurulması, üye ülkelerin refah düzeyinin yükseltilmesi ve dış ticaretin liberal ilkelere göre düzenlenmesi oluşturmuştur.¹¹³ Bu amaçlara yönelik olarak konferans zamanı üç komisyon belirlenmiştir.¹¹⁴

1. Uluslararası para fonu ile ilgilenecek ve başkanlığını White yapacaktı
2. Yeniden Yapılandırma ve Kalkınma Bankası konusunda çalışacak olan komisyonun başkanlığını Keynes yürütecekti
3. Son komisyon ise Uluslararası Finansal İşbirliği ile ilgili Diğer Araçlar adı altında belirlenmiştir.

Konferans sonucunda oluşturulan sistemin başlıca özellikleri ve işleyiş biçimi şöyle özetlenebilir. Ulusal paraların birbirlerine olan oransal değerlerinin belirlenmesi ilkeleri, sabit kur esasına göre düzenlenmiştir. Yani ulusal paralar dolar aracılığı ile 35 dolar = 1 ons altın fiyatından altına bağlanmıştır. Böylelikle de Amerikan dolarına ayrıcalık tanınmış ve altına tahvil edilebilme özelliğine sahip tek ulusal para olması kabul edilmiştir. Diğer ulusal paraların altına konvertibilitesi kaldırılmış ve dış değerleri Amerikan doları paritesine göre saptanmıştır. Bunun yanında Amerika merkez bankası diğer ülkelerin merkez bankalarının talebi halinde, dolarını 1 ons = 35 dolar paritesi üzerinden altına çevirecekti.¹¹⁵ Anlaşmaya göre ülkeler, paralarını dolar cinsinden (ve dolayısıyla altın cinsinden) belirlenen kurlarını, aşağı ve yukarı yönde %1 oranını aşmayacak şekilde değiştirebileceklerdir. Döviz kurlarının bu sınırları aşmaması için, üye ülkelerin merkez bankaları, döviz alım satım yoluyla istikrarı sağlayıcı işlemler yapabileceklerdi.¹¹⁶ Üye ülkeler, gerekli gördüklerinde dolara olan kuru %10 oranında değiştirebilecekti. %10'dan fazla bir değişiklik ancak “önemli bir dengesizlik” (fundamental disequilibrium) durumunda ve IMF'nin onayı ile yapılabilirdi.¹¹⁷ Sistem sabit kura dayalı olduğundan, ödemeler bilançosu açık veren ülkeler için devalüasyon en son

¹¹³ Herbert G. Grubel, **World Monetary Reform (Plans and Issues)**, Stanford University Press, Stanford, California, 1964, s.55; **Aktaran**: Dilek Saygın Özbek, **Uluslararası Para Sistemleri ve Parasal İlişkiler**, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları No.169, Ankara, 1981, s.19

¹¹⁴ Savaş, **a.g.e.**, s.104

¹¹⁵ Sacit Önen, **Uluslararası Mali Kuruluşlar**, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayınları No:136, Ankara, 1990, s.23

¹¹⁶ Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, 3. Baskı, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 1997, s.503

¹¹⁷ Savaş, **a.g.e.**, s.108

başvurulacak yoldur. Bilanço açığı veren ülkeler önce döviz rezervlerini kullanma yoluyla, para ve maliye politikaları gibi yurt içi önlemlerle toplam harcamalarını kısarak veya IMF’den kısa vadeli borç alarak bu açıkları kapatmaya çalışacaklardı.¹¹⁸ Ödemeler bilançosu fazla veren ülkeler ise revalüasyon yapmak kaydı ile ödemeler bilançosunu dengeye getirmek durumundaydılar. Bunu yapmayan ülkenin parası, IMF tarafından “kıt para” ilan edilir ve diğer ülkeler bu dövize karşı kayıtlama ve denetim uygulamalarına gidebileceklerdi.¹¹⁹

Bu yukarıdakileri dikkate aldığımızda bu sistemde üç temel amaç¹²⁰ belirgin olarak ortaya çıkmaktadır.

- Sabit bir döviz paritesinin oluşturulması,
- Döviz kurlarında ortaya çıkabilecek ani değişikliklerinin yalnızca ödemeler dengesi açık ya da fazlaları nedeniyle oluşmasına izin verilmesi,
- Söz konusu ödemeler dengesi açık veya fazlalarından dolayı yapılacak parasal ayarlamaların (devalüasyon veya revalüasyon) uluslararası bir danışma mekanizması aracılığıyla yapılması ve bu şekilde karşılıklı rekabete yol açıcı ayarlamaların önlenmesi.

Sistemin işleyişine baktığımız zaman altın standardı sistemi ile arasında üç önemli farkın¹²¹ olduğu belli oluyor. Sabit döviz kurları, belli koşullarda “ayarlanabilir” olmuştur. Bu birinci farktır. İkinci fark ise, uluslararası kapital hareketlerinin sınırlandırılmasına izin verilmiş olmasıdır ve nihayet üçüncü fark, ulusal ekonomi politikalarını denetleyecek ve açık veren ülkelere ödemeler bilançosu finansmanı sağlayacak bir yeni kurumun Uluslararası Para Fonu’nun (IMF) kurulmuş olmasıdır.

¹¹⁸ Cevdet Erdost, **Uluslararası Para Sistemi ve Doların Serüveni: IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye**, 1. Baskı, Savaş Yayınları, Ankara, 1982, s. 55

¹¹⁹ Erdost, **a.g.e.**, s.56

¹²⁰ Eğilmez, **a.g.e.**, s.18

¹²¹ Savaş, **a.g.e.**, s.110

2.2.4 Bretton Woods Sisteminin Avantaj ve Dezavantajları

Sistemin avantajları:¹²²

- Kur Riskinde Azalma: Beklenen kura ilişkin bir bilgi sağladığı için kur riskini azaltır. Bunun sonucunda da yabancı yatırımlar ve uluslararası işlemler artıyor.
- Faiz Oranlarında Düşüş: Azalan belirsizlik hem içeride faizleri, hem de dış borçlanmada risk primini düşürür.
- Parasal Şoklara Direnç: Para arzında beklemedik değişimlerin kur üzerindeki etkilerini nötralize eder.
- Uluslararası Piyasalara Giriş: Azalan belirsizlik dolayısıyla sadece yabancı yatırımların gelişini değil, ulusal ekonomik birimlerin uluslararası piyasalara girişini de kolaylaştırır.

İnan (2002) aynı zamanda sistemin dezavantajlarını sıralarken aşağıdakileri hususlara dikkat çekiyor.

- Güvenilirlik: sabit kurun taşıyabileceğine ilişkin güven önemlidir. Bu güven zedelendiğinde ekonomi krizlere açık bir kal alır ve krizler de gerçekleştiğinde çok maliyetli olur
- Bağımlı Para Politikası: Ulusal paranın sabitlendiği yabancı ülkenin parasal politikalarından doğrudan etkilenme şeklinde ortaya çıkar. Bağlı olunan para cinsinden değerindeki ani değişimler ekonomiyi bir bütün olarak etkiler. ayrıca, kur istikrarı hedefi olduğu için bağımsız bir para politikası son derece güçleşir.
- Şoklar: Dış şoklara ve reel kesimden kaynaklanan iç şoklara karşı sabit kur rejimleri son derece kırılgandır
- Cari İşlemler: Ulusal paranın değeri reel bazda artacağı için ihracatta azalma, ithalatta artış beklenir. Bu durum, cari işlemlerin açık vermesine neden olur.

¹²² Alpan İnan, **Kur Rejimi Tercih ve Türkiye**, Türkiye Bankacılar Birliği, Mart 2002, s.40

2.2.5 Bretton Woods Sisteminin Çözülme Süreci

Çeyrek asırdan daha fazla bir süre için uluslararası ekonomik ilişkileri düzenledikten sonra 1971 yılında önce doların altına konvertibilitesinin askıya alınması ve 1973 yılında da sabit kur sisteminin terk edilmesinden sonra artık işlevini yitirmiş Bretton Woods bu yirmi beş yıllık dönemde iki ayrı süreç yaşamıştı. Birinci süreç, “*dolar kıtlığı*” dönemi diye bilinen 1945-1958 dönemi, ikinci süreç de 1958-1971 döneminde yaşanan “*dolar bolluğu*” dönemidir.¹²³

Dolar kıtlığı sistemin ilk yıllarında yaşanmıştır. Dünyada mevcut altın mevcudunun dörtte üçüne sahip Amerika dışında kalan diğer ülkeler, ödemeler bilançosu açıklarını finanse etmek ve ulusal paranın dolar karşısındaki sabit döviz kurunu sürdürebilmek için kendi aralarında ticaret yapmak yerine ABD’ye ihracat yapmayı ve bu yoldan ithalatlarını finanse edecek dolar elde etme çabasına girmişlerdi.¹²⁴ Dolara talebin yüksek olduğu bu dönemde dolar kıtlığı yaşanmıştır. Amerika kendi parasının rezerv para statüsünü korumak amacıyla diğer ülkelerin dolar ihtiyacını karşılamak için genel olarak üç yol izlemiştir.

- Pazarlarını diğer ülkelerin ürünlerine açarak onların ihracat yoluyla dolar kazanmalarına imkân vermek
- Marshall Yardım Planı aracılığıyla uygun vadeli krediler sağlıyor
- Üçüncü yol ise, ileride sistemin sonunu getirecek olan, ancak ilk yıllarda dünyanın ihtiyaç duyduğu dolar arzını (likidite) arttırdığı için sempati ile karşılanan Amerika’nın ödemeler dengesi açıklarıydı.

1950’lerden sonra ABD’nin ödemeler bilançosu açıkları, dış yardım ve kredilerinin artması, Batı Avrupa’daki kur değişimleri ve Kore Savaşı gibi nedenlerle büyümeye başlamıştı.¹²⁵

1960’lı yıllara gelince Amerika’nın sağladığı kaynak ve krediler sayesinde artık Japonya ve Avrupa ülkeleri kalkınmalarını gerçekleştirerek global arenada önemli bir ekonomik güce sahip olmuşlardı. Bu ülkeler ellerinde bulunan altın rezervlerini arttırmak

¹²³ Savaş, **a.g.e.**, s.112

¹²⁴ Erdost, **a.g.e.** s.56

¹²⁵ Nazım Öztürk, “IMF’nin Değişen Rolü ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 57(4), 2002, s.107

amacıyla ellerindeki doları ABD merkez bankasında altına çevirmeye başlamışlardı.¹²⁶ Altın rezervlerini iyileştirmeye yönelik bu hareketler uluslararası piyasada dolar bolluğuna neden olmuştu. Çünkü 1950’lilerin sonundan başlayarak artan ABD’nin dış ticaret açığı “dolar arzını” arttırırken, dolar talebi de, Avrupa ülkelerinin paralarını kendi aralarında konvertibl hale getirmeleri ve dış ticaret işlemlerini bu yoldan finanse etmeleri nedeniyle devamlı olarak azalmaya başlamıştır. Doların aşırı bolluğu, doların altına dönüştürülmesi konusunda kuşklar yaratmış ve Avrupa ülkelerinin ellerindeki dolar rezervlerini bir an önce altına dönüştürme istekleri artmıştır.¹²⁷

Bu dönemde Amerika Triffin Dilemma’sı olarak bilinen bir tarafta güven diğer tarafta likiditenin olduğu bir ikilem yaşamıştır. Amerika’nın diğer ülkelerin doların altına çevrilebilmesi konusunda güvensizliğine son vermek için ödemeler bilançosu açıklarını kapması gerekiyordu. Öte yandan ödemeler bilançosu açığının kapatılması ülkeleri likidite sorunu ile yüz yüze getirecekti.

Likidite sorunun çözülmesi için iki öneri vardı. Bunlardan ilki uluslararası likiditenin“altın fiyatının yükseltilmesi” ve “özel çekim hakları” (SDR) adı verilen kaydi paranın yaratılması ile arttırılması diğeri ise mevcut likiditenin etkin kullanımı idi. 1962 yılında doların desteklenmesinin sağlanması amacıyla, İngiltere, Fransa, İtalya, Belçika, Hollanda, İsviçre ve Batı Almanya’dan oluşan bir Ortak Altın Havuzu (Gold Pool) oluşturulmuştur. Bu fonun kurulmasında esas amaç önceden belirlenmiş paritenin 35 doların üzerine çıkmasını engellemek ve paritenin aşıldığı durumunda merkez bankalarının piyasaya girerek alım satım işlemleri ile resmi fiyatın sürdürülmesini sağlamaktı. Fakat 1968 yılında spekülasyonları önlemek için “çifte fiyat” uygulamasına geçilmiştir. Serbest piyasada altın fiyatı talep ve arza göre belirlenmiş ve ilk yıllarda bu 42 dolar kısa bir süre sonra ise 44 dolara çıkmıştı.

Likiditenin arttırılmasına ikinci çözüm ise 1967 yılında IMF’nin Rio de Janerio’da yapılan toplantısında G-10 ülkelerinin onayı ile Özel Çekim Hakları’nın kabul edilmesiyle bulundu.¹²⁸ Bu kaydi para 1969 yılında uygulamaya konuldu.

¹²⁶ Seyidoğlu, a.g.e., s.547

¹²⁷ Savaş, a.g.e., s.119

¹²⁸ Savaş, a.g.e., s.124

2.2.5.1 Camp David Kararları

1960'lı yılların sonuna doğru ortaya çıkan finansal istikrarsızlıkların kalıcı hale gelmesi karşısında ABD, Japonya, Almanya, Fransa gibi ödemeler bilançosu fazla veren ülkelerden paralarını dolara göre revalüe etmelerini istiyordu. Mayıs 1971 başında Alman hükümeti sabit kur sistemini terk edip dalgalı kur sistemini tesis etti. Bu ABD'ni daha kötü duruma düşürdü. Diğer Avrupa ülkeleri de bazı önlemler aldı.

Böyle bir atmosferde ABD başkanı Nixon 15 Ağustos 1971'de doların altına konvertibilitesini geçici süreliğine durdurmuştu. Nixon kararları özet olarak şöyleydi:¹²⁹

1. Doların altına ve diğer bütün rezerv aletine konvertibilitesi ertelendi. Halbuki merkez bankaları çift piyasanın tesisinden bile sonra, serbest piyasada elden çıkarmamak koşuluyla Federal Reserv sisteminden altın elde etme olanağını muhafaza ediyordu. Merkez bankaları bu haklarını dolar da tamamen konvertibilitesini kaybetmiştir
2. ABD ekonomisinin canlanmasını hızlandırmaya ve enflasyonist tansiyonu frenlemeye yönelik bir program geliştirildi. Bu amaçla vergi muafiyetleri yatırım malları satın alımını özendirilecek, otomobil satışlarından alınan %7 vergi kaldırılacak, ücretler ve fiyatlar 15 Ağustos 1971 tarihindeki seviyelerde üç ay için bloke edilecekti
3. Bütün ithalat üzerine %10 vergi konuldu. Bu vergi bir anlamda Amerika'ya mal satan ülkelerin paralarının revalüasyonu ile aynı önemdeydi.

Nixon kararlarından sonra Bank of Japan, yen-dolar paritesini koruyabilmek için bir haftada döviz piyasasından 2 milyar dolar satın almak zorunda kaldı.¹³⁰

Camp David kararları sonunda dünyadaki sanayileşmiş ve güçlü ekonomilere sahip ülkeler uluslararası para sisteminin bundan sonraki seyrini belirlemek amacıyla Washington'da bir araya gelmişlerdi.

¹²⁹ İlker Parasız, **Uluslararası Para Sistemi, Kuram, Mekanizma, Tarihçe, Politika**, Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayın No 38, Bursa, 1980, s.182

¹³⁰ Savaş, **a.g.e.**, s.141

2.2.5.2 Smithsonian Enstitüsü Anlaşması

Nixon tarafından “altın gişesinin” kapatılmasından sonra sistemin geleceği ile ilgili düşünceler hız kazanmaya başladı. Akıllarda yeni parasal sistem kurulana kadar sistemin gerekli düzenlemelerle yeniden işletme düşüncesi vardı. Ağustos 1971’de hemen hemen bütün ülke paraları dalgalanmaya bırakılmıştır. Dalgalı döviz kuru uluslararası ilişkilere katılan ülkeleri büyük ölçüde güçlüklerle karşı karşıya bırakıyordu ve çeşitli ülkelerin büyümelerini olumsuz yönde etkiliyordu. Her şey riskli ve belirsiz gözüküyordu. Bu belirsizliği ortadan kaldırmak için G-10 ülkeleri (Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, Japonya, İtalya, Hollanda, İsveç, ABD)¹³¹ 1971 Aralık ayında Washington’da Smithsonian Enstitüsü’nde bir araya geldiler.

Toplantı sonucunda bazı paralar altına göre revalüe edilirken diğerleri ve özellikle dolar devalüe edildi. Smithsonian kararlarına göre dolar %7,89 oranında devalüe edilmişti. Bu dolara göre altının fiyatında %8,57 oranında bir artış demektir ve altının onsunun fiyatı 35,2 dolardan 38,8 dolara yükselmişti. Fransız ve İngiliz paralarının değerinde değişim olmuyordu onlar grubu paraları arasında sadece Kanada’nın doları dalgalanmaya devam ediyordu.¹³² Ulusal paraların dolar paritesine göre dalgalanma marjı ± 1 ’den $\pm 2,25$ düzeyine çıkarıldı.¹³³ Önemli bir karar olarak doların altına konvertibilitesi kaldırılarak altın penceresi kapatılmış oluyordu.¹³⁴ Dalgalanma marjının yükseltilmesi ile sisteme biraz esneklik kazandırılmıştı. Parasız (1996, ss.162-163) Smithsonian kararlarından sonra Bretton Woods sisteminin çözülmesinin üç aşamasını belirtmiştir:

- 1972 yılının Temmuz – Ağustos döneminde doların parite düzeyi fazla gerçekçi bulunmadığından uluslararası sermaye güçlü paralara doğru yönelmişti.
- 1973 yılının Ağustos - Ocak süresinde, ABD’deki fiyat artışlarının Avrupa’daki fiyat artışlarından daha düşük seviyede gerçekleşmesi ve

¹³¹ İlker Parasız, **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996, s.148

¹³² Parasız, **a.g.e.**, 1980, s.186

¹³³ Kwan E. Choi, **Smithsonian Agreement**, www.econ.iastate.edu/classes/econ355/choi/bre.htm Erişim 15.12.2010

¹³⁴ Dianne B. Pauls, “U.S. Exchange Rate Policy: Bretton Woods to the Present—Includes Glossary”, **Federal Rezerv Bulletin**, 1990, November, s. 2

Veitnam sorunun çözümlü aşamasına girmesine bağlı gelişmeler ABD'nin açıklarının devam etmesine karşın doların değeri kazanmasına neden olmuştur.

- 1973 yılının Ocak – Mart dönemine bakıldığında ABD ödemeler bilançosu 1971 yılındaki açıklara oranla üç kat daha fazla artmıştı.

12 Şubat 1973 yılında ABD doları ikinci kez %5 oranında devalüe etmişti. Böylelikle altın fiyatı 44,22 dolar seviyesine çıkmıştı. Devalüasyona rağmen dolardan kaçışın önüne geçilememiş, altın fiyatları yükselmeye başlamıştı. Böyle olunca Avrupa ülkeleri 16 Martta paralarını, dolara karşı dalgalanmaya bırakmışlardı. Böylece de Bretton Woods sisteminin iki temel unsuru olan sabit pariteler ilkesi ve altın döviz standardı ilkesi ortadan kalkarak, Bretton Woods sisteminin yerini dalgalı döviz kuru sistemine bırakmasına neden olmuştu.¹³⁵

7-8 Ocak 1976'da Jamaika'nın Kingston şehrinde IMF Komitesi toplantısında kabul edilen ve 1 Nisan 1978 tarihinden başlamak üzere yürürlüğe giren Jamaika Anlaşması ile ülkeler döviz kuru politikalarını seçmekte serbest bırakıldı.

2.2.6 Bretton Woods Sisteminin Aksayan Yönleri

Daha öncede belirtildiği üzere, 1944'de oluşturulan ve sabit kurlara dayanan Bretton Woods Sistemi 1973 Mart'ında başlıca sanayileşmiş ülke paralarının dalgalanmaya başlamasıyla yıkılmıştır. Fakat sistem hiç değilse 1960 ortalarına kadar, fazla aksaklık göstermeden işleyişini sürdürmüştür. Almanya ve Japonya gibi ülkeler bu sistem altında da kalkınmalarını gerçekleştirmişlerdir.

Sistemin çökmesine sebep olan temel aksaklıklar beş grupta toplanır¹³⁶; Ödemeler Bilançosu Denkliği (Dış Denkleme) Sorunu, Uluslararası Likidite Sorunu, Emisyon Kazançları (Seignorage) Sorunu, Güvensizlik Sorunu ve Az Gelişmiş Ülkelerin Kalkınma Sorunu

¹³⁵ Graham Bird, "The Bretton Woods Institutions and the Political Economy of International Monetary Reform", **World Economy**, 1996 March, 19(2), s.144

¹³⁶ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulamaları**, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul, 1999, s.557

2.2.6.1 Ödemeler Bilânçosu Denkliği (Dış Denkleşme) Sorunu

Ödemeler bilânçosu genellikle, bir ülkede yerleşik kişilerin belirli bir dönem boyunca yabancı ülkede yerleşik kişilerle yaptıkları tüm ekonomik işlemlerin sonucunu gösteren sistematik bir kayıt biçiminde tanımlanır. Ödemeler bilânçosunun belirli bir dönem boyunca gerçekleştirilen işlemleri göstermesi, bunun bir stok değil akım kavramı olmasını ifade etmektedir.¹³⁷

Ödemeler bilânçosu işlemleri ekonomik anlamda bir açık veya fazla doğuran, otonom işlemler (autonomous transactions) ile resmi rezerv değişmelerini ifade eden, denkleştirici işlemlerden (accommodating transactions) oluşmaktadır.¹³⁸ Fakat sistem bir sabit kur sistemi olduğundan kur ayarlamaları sık sık yapılmamalı, en son çare olarak başvurulmalıdır. Sistem dış denkleşmenin yükünü az gelişmiş ülkelere yüklemiştir. Bu ülkelerin denkleşme için başvuracakları devalüasyonu, sık yapmamaları gerektiği konusu ise sistemin az gelişmiş ülkelerin kalkınmalarına beklenen katkıyı yapmadığını göstermiştir.¹³⁹

Rezerv para konumunu üstlenmiş bulunan doların her geçen gün gelişen dünya ticaretinin ihtiyacına cevap verebilmesi için ABD'nin ödemeler bilânçosunun sürekli açık vermesi gerekmektedir. ABD'nin oluşan bu açığı kapatmak için devalüasyon yapması ise Bretton Woods sisteminin esasına aykırı ve yasaktı. Oysaki sistemin temelleri ödemeler bilânçosu denkliğine oturuyordu. ABD sonunda ödemeler bilânçosu açıklarını kapatmak için devalüasyona başvurmak zorunda kalmış ve 18 Aralık 1971 tarihli Smithsonian Anlaşması ile 1 ons altın 35 dolar'dan 38 dolar'a çekilerek ABD doları, altın karşısında % 7,89 oranında devalüe edilmiştir.¹⁴⁰

2.2.6.2 Uluslararası Likidite Sorunu

Sabit kur resimlerinde dış açıkları finanse etmek için uluslararası rezervlere gerek duyulmaktadır. Çünkü açık veren ülkede döviz talebinin döviz arzını aşması karşısında kur

¹³⁷ Seyidoğlu, a.g.e., s.384

¹³⁸ Seyidoğlu, a.g.e., s.387

¹³⁹ Naci Karaduman, "Bretton Woods'un Çöküşünden Sonra Uluslararası Para Sistemi Arayışı", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1986, s. 16

¹⁴⁰ Ercüment İstemi, "Uluslararası Para Fonu: Doğuşu, Gelişimi ve Türkiye ile İlişkileri", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1985, ss.24-26

yükselme eğilimi gösterecek, bunu önlemek için de merkez bankasının piyasaya müdahale edip döviz satması gerekecektir.¹⁴¹

Uluslararası likiditenin tek kaynağı altındır. Ancak altın üretiminin yetersiz oluşu, ABD dolarını likidite kaynağı olarak ortaya çıkarmıştır. Bu ise sistemin en zayıf yönünü oluşturmaktadır. Çünkü uluslararası likidite artışları, bir ülkenin dış ödeme açıkları gibi düzensiz ve uluslararası denetimden uzak bir kaynağa bağlanmış bulunuyordu.¹⁴²

Uluslararası likidite görülen bu eksiklik, ABD dolarıyla karşılanmaya çalışılmış, ortaya çıkan likidite artışları, ABD'nin ödemeler bilançosu açıklarıyla finanse edilmiştir. ABD, dış açıklarını karşılayabilmek için altın rezerv para oranını düşürmüş, dolayısıyla dolara olan güvenin sarsılmasına yol açmıştır. Bu güvenin azalması sonucunda ellerinde dolar bulunduran ülkeler, doları altına çevirmeye başlamışlar, böylece dünya ölçüsünde para krizleri ortaya çıkmıştır. Dolara güvenin tekrar sağlanabilmesi için, ABD'nin ödemeler bilançosu açıklarını gidermesi gerekmiş, bu ise uluslararası likidite arzında daralma yaratmıştır. 1970 yılından itibaren SDR'nin uygulamaya konulması ile likidite arzında güvenilir bir kaynak yaratılmış, fakat hızla artan uluslararası likidite ihtiyacı karşısında yeni bulunan kaynak yetersiz kalmıştır. Uluslararası piyasalarda, çeşitli merkezlerdeki faiz oranlarının farklı olması ve devalüasyon söylentileri, kısa vadeli sermayelerin ülkeler arasında hızla hareket etmesine yol açmıştır. Dolara karşı beslenen güvenin sarsılması ise, spekülasyon nitelikleri sermaye hareketlerini hızlandırmıştır.¹⁴³

2.2.6.3 Emisyon Kazançları (Seignorage) Sorunu

Altın ve gümüş gibi, para olarak kullanılan maddelerin üretimi için, diğer mallarda olduğu gibi değişen ölçülerde reel üretim faktörlerine gerek vardır. Diğer bir deyişle, madeni paraların bir reel üretim maliyeti, bir de paralık değeri (üzerinde yazılı olan değer) bulunmaktadır. Altın standardının uygulandığı dönemlerde altın madeninin üretim

¹⁴¹ Seyidoğlu, a.g.e., s.558

¹⁴² Karaduman, a.g.e., ss.16-17

¹⁴³ Ridvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi; Teori ve Politika**, 7. Baskı, Eskişehir, Beta Dağıtım, 2003, s.516

maliyetinden daha yüksek olan paralık değeri farkı, bu paraları çıkartan ülkelerin kral yada hükümdarlarına (senyörlere) gidiyordu. O yüzden buna seignorage hakkı denmiştir.¹⁴⁴

Günümüzde kağıt para standardı geçerlidir ve kağıt paraların üretim maliyeti de yok denecek kadar azdır. Dolayısıyla merkez bankalarının para bozması, net olarak basılan paranın değerine yakın miktarda mal ve hizmeti temsil etmektedir. O bakımdan, seignorage bugünkü toplumlar için de söz konusudur. Yalnız bu haktan kral, hükümdar veya başka bir kişi yada kurum değil, bütün toplum yararlanır, o nedenle kağıt para rejimlerinde seignorage yerine emisyon kazançları terimini kullanmak daha uygundur.¹⁴⁵

Emisyon kazançları sorunu, ABD'nin rezerv para ülkesi olarak elde ettiği yararlar konusunda ortaya çıkmaktadır. ABD Federal Rezerve Bank'ın para basmasıyla ithalatını finanse edebildiği halde diğer ülkelerin ithalat yapabilmeleri için reel kaynak ödemesinde bulunmaları gerekmektedir. Bu nedenle dolar basmanın hemen hemen sıfır olan maliyetiyle bu dolarlar karşılığında elde edilen reel kaynaklar arasındaki fark ABD'nin kazancı olmaktadır.¹⁴⁶

Bretton Woods sisteminin bu yönü (ABD'ye sağladığı ayrıcalıklar) diğer ülkelere eleştirilmiş ve özellikle Fransa tarafından Bretton Woods sistemi, gayri adil ve gayri ahlaki olarak nitelendirilmiştir.¹⁴⁷

Emisyon kazançları gelişmiş ülkelere dışarıdan ek bir kaynak girmesine neden olmaktadır. Bu ise gelişmekte olan ülkelerin aleyhine bir durum oluşturmuştur.¹⁴⁸

2.2.6.4 Kaynak İsrافی Sorunu

Bretton Woods Sisteminde dolar, 1971 yılına kadar rezerv para niteliğini korumuş ve altına konvertibl kalmıştır. Bu sistem, altına dayanıyordu. ABD, altın konvertibilitesini kaldırıncaya kadar dolar emisyonu için belli oranda altın karşılık bulundurmaya zorunda idi. Altın talebinin karşılanması, altın üretimine bağlıydı. Bu ise, belli miktarda iş gücü ve sermayenin

¹⁴⁴ Seyidoğlu, a.g.e., s.559

¹⁴⁵ Seyidoğlu, a.g.e., s.559

¹⁴⁶ Karaduman, a.g.e., s.16

¹⁴⁷ Karaduman, a.g.e., s.18

¹⁴⁸ Seyidoğlu, a.g.e.

bu işlere tahsisini gerektiriyordu. Kıt kaynaklar harcanarak elde edilen altınlar, bu defa banka kasalarına gömülüyor ve dünyada bir kaynak israfı söz konusu oluyordu.¹⁴⁹

2.2.6.5 Güvensizlik Sorunu

Bretton Woods Sistemi'nin yüklendiği görevleri sürdürebileceği konusunda güvensizlik doğuran, bu nedenle de adeta spekülasyonu körükleyen bir sistemdi.¹⁵⁰

Rezerv para yaratan ülkenin parasını, senet ve tahvillerini ellerinde bulunduran kişi ve kuruluşlar, bu ülkenin ödemeler bilançosu açık vermeye başlayınca muhtemel bir devalüasyondan korunmak için ellerindeki efektif ve menkul değerleri altına çevirmişlerdir. ABD'nin ödemeler bilançosu açıklarının devamlılık kazanması üzerine, dolardan kaçış başlamış, devalüasyon olasılığının artması üzerine spekülatif hareketler hızlanmıştır. Sanayileşmiş batılı ülkelerin Merkez Bankaları arasında yapılan sıkı iş birliğine rağmen artan spekülasyon, dünya ticareti ile sermaye hareketleri üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır.¹⁵¹

Likiditeyi arttırmak için dolar rezervlerinin sürekli arttırılması dolara olan güvenin sarsılmasında önemli bir etken olmuştur.¹⁵²

Kısacası, sistemin temelinde yatan sabit kur uygulaması (altın veya dövize göre), doğurduğu güvensizlik nedeniyle adeta spekülasyonu özendiren bir mekanizma gibi etkiye bulunmuştur.¹⁵³

2.2.6.6 Az Gelişmiş Ülkelerin Kalkınması Sorunu

Bretton Woods sistemi, az gelişmiş ülkelerin kalkınma ihtiyaçlarına cevap verecek bir sistem olmaktan çok uzaktır. Sistemin temel felsefesi olan serbest ticaret ve sınırsız konvertibilite, çoğu kez bu ülkelerin çıkarlarına ters düşmektedir. Ayrıca, bu sistem az gelişmiş ülkelere yeterli ölçüde kaynak transferini de başaramamıştır. Uluslararası Para Fonu,

¹⁴⁹ Karluk, **a.g.e.**, s.18

¹⁵⁰ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.558

¹⁵¹ Karluk, **a.g.e.**, s.518

¹⁵² Karaduman, **a.g.e.**, s.17

¹⁵³ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.559

az gelişmiş ülkelerin gözünde, zenginler kulübü görünümünü kazanmıştır. Kaynakların gelişmiş ülkelere daha kolaylıkla tahsisi, bu ülkelere yönelen baskıların daha az oluşu, kotalarının daha büyük olması, yönetimde oy haklarının çokluğu, az gelişmiş ülkeleri haklı çıkarmaktadır.¹⁵⁴

Sonuç itibariyle; Bretton Woods Sistemi ABD tarafından teklif edilen, Batı Avrupa ülkelerinin (özellikle gelişmiş ülkelerin) istekleri doğrultusunda değiştirilmiş tek tarafın (gelişmiş ülkelerin) çıkarına hizmet eden bir Uluslararası Para Sistemi'dir. Sistemin kuruluşundaki amaçlardan biri de öncelikle savaşta zarar gören ülkeler olmak üzere az gelişmiş ülkelere kaynak aktarmaktı. Hâlbuki bu mekanizma tam tersine işlemiş; az gelişmiş ülkelerin kaynakları gelişmiş ülkelere doğru akmıştır. IMF az gelişmiş ülkeler karşısında, gelişmiş ülkelerin sözcülüğünü yapmaktan ileri gidememiştir. Oysaki IMF ile az gelişmiş ülkelerin ilişkilerine bakıldığında, sanki bu kuruluş az gelişmiş ülkelerin kalkınmasına yardımcı olmak için kurulmuş gibi görülmektedir.

Nihayet sistem, sahiplerine yarar yerine zarar vermeye başlayınca, sona erdirilmiştir.

¹⁵⁴ Gül Günver Turan, **Uluslararası Para Sisteminin Dünü ve Bugünü**, 1. Baskı, Tisa Matbaası, Ankara, 1980, s.206

2.3 Uluslararası Para Fonu (IMF)

Uluslararası para sistemini yeniden düzenlemek için 1944 yılında bir araya gelen ülkeler Bretton Woods konferansında, oluşturulacak yeni sistemde sabit kur istikrarını sağlamak ve rekabetçi kambiyo ayarlamalarını önlemek ve geçici olarak ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşan üye ülkelere bu sorunları çözmeye yardımcı olmak amacıyla ödemeler dengesi yardımları sağlayacak bir kurumun – Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) - oluşturulmasına karar verdiler. 27 Aralık 1945 tarihinde, IMF ve Dünya Bankası yeterli sayıda ülkenin her iki kuruluşun sözleşmelerini imzalaması ve IMF kotasının %80'ini, banka sermayesinin %65'ini taahhüt etmesiyle resmen yürürlüğe girmiştir. IMF finansal faaliyetlerine 1947'nin Martında başlamıştır.¹⁵⁵ IMF “**Articles of Agreement of the International Monetary Fund**” adı verilen bir Anasözleşme ile kurulmuştur. Üç kez çeşitli değişiklik geçiren bu Anasözleşme 31 madde ve çeşitli eklerden oluşmakta ve Fon'un örgütlenmesinden işleyişine, üye ülkelerle ilişkilerden Fon personeline kadar çeşitli hükümleri kapsamaktadır.¹⁵⁶ Uluslararası para sisteminin işleyişinde önemli bir yere sahip olan IMF, dünya ekonomisindeki gelişmeler doğrultusunda uyguladığı ekonomi politikalarında ve finansal imkânlarında düzenlemelere gidebilmek için kuruluş tarihinden günümüze kadar Anasözleşmesinde bazı değişiklikler yapmak zorunda kalmıştır. İlk değişiklik 1969 yılında SDR'in (Special Drawing Rights) oluşturulması ve tahsisi ile ilgili yapılmıştır. İkinci kez 1978 yılında Jamaika konferansında düzenlenmesine karar verilmiş yeni sisteme ayak uydurabilmek için Anasözleşme'de değişikliğe gidilmiştir. Sonuncu değişiklik ise 1999 yılında Fon'un, sürekli kendi yükümlülüklerini yerine getiremeyen ülkelere karşı yaptırım gücünü arttırmak için yapılmıştır.¹⁵⁷

¹⁵⁵ Hasan Alpago, **IMF-Türkiye İlişkileri**, Ötüken Yayıncılık, İstanbul, 2002, s. 24

¹⁵⁶ Eğilmez, **a.g.e.**, s. 21

¹⁵⁷ Alexander Mountford, “The Historical Development of IMF Governance”, **İEO Background Paper**, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, Mayıs 2008, s. 6

2.3.1 Uluslararası Para Fonu'nun Amaçları

Uluslararası bir kurum olan IMF'nin amacı uluslararası finansal sistemin istikrarını sağlamakla küresel ticaret ve ekonomik büyümeni desteklemektir. Bu ise ödemeler dengesi sorunu ile karşılaşan ülkelere finansal destek sağlanması ve üye ülkelerin davranışları üzerinde gözetimi gerektirmektedir.¹⁵⁸ IMF'nin temel amaçları kuruluş Anasözleşmesinin ikinci maddesinde belirlenmiş olup aşağıdaki gibi özetlenebilir.¹⁵⁹

- Sürekliliği olan bir kurum kanalıyla uluslararası parasal sorunlar üzerinde işbirliği ve danışmaya aracılık etmekle uluslararası parasal işbirliğinin geliştirilmesi
- Uluslararası ticaretin dengeli gelişmesini temin etmek ve böylece bütün üye ülkelerin tam istihdam ve yüksek bir gelire ulaşmalarına imkân hazırlamak
- Kambiyo istikrarını sağlamak amacıyla üye ülkeler arasında düzenli kambiyo ilişkilerini sürdürmek ve rekabetçi kambiyo ayarlamalarını önlemek
- Çok taraflı ödemeler sisteminin kurulmasıyla ülkelerin karşılıklı ilişkilerini düzenlemek ve ticaretin büyümesine engel olacak kambiyo kısıtlamalarını ortadan kaldırmak
- Ödemeler dengesi sorunuyla karşılaşan üye ülkelere ulusal ve uluslararası istikrarı bozmamaları için bu sorunları ile baş edebilmeleri için Fon'un kaynaklarından kullanabilme imkânı sağlanması
- Yukarıdaki listelenenlerin yanı sıra ülkelerin uluslararası ödemeler dengelerinde meydana gelebilecek dengesizliklerin süre ve derecesini azaltmak

Kuruluşu zamanı belirlenmiş olan bu amaçlara ulaşmak için Fon'un üye ülkeleri bazı taahhütlere girmişlerdi. Bu taahhütler temel olarak şöyledir:¹⁶⁰

- ✓ Dış ticaret muamelelerinde ve dış turizm dahil olmak üzere her çeşit milletlerarası hizmet alış verişinde döviz kontrol ve tahditlerini, kademeli

¹⁵⁸ Brock Blomberg , J. Lawrence Broz, "The Political Economy of IMF Voting Power and Quotas", **The International Political Economy Society (IPES) Conference**, Ağustos 2007, s.3

¹⁵⁹ Evans. ve Makepeace, **a.g.e.**, s. 215; Wilbur F. Monroe,"**International Monetary Reconstruction**", D.C Heath and Company, London, 1974, s. 23

¹⁶⁰ Hiç, **a.g.e.**, s.128

kambiyo kuru sisteminin (Multiple Exchange Rates) uygulanmasını önlemek, spekülasyon sermaye hareketlerine ise mani olmak.

- ✓ Milli para biriminin altın veya dolar paritesini tespit ve Fona tescil ettirmek
- ✓ Fona tescil edilen pariteyi değiştirmemek ve ancak tediyeye bilançosunda bünyesel değişimlerin vukua gelmesi gibi çok zaruri hallerde devalüasyona gitmek
- ✓ Üye ülkeler altın mukabilinde döviz alıp satabilirler. Müstahsil ülkelerin altın satışları da serbesttir.

Bu taahhütler ve Fon'un amaçları zaman içerisinde küresel ekonominin gelişmesiyle, global finansal sistemin daha da derinleşmesiyle birlikte değişikliklere uğramıştır. Fon 1950'lerde Anasözleşmesinde yer alan amaçların sağlanmasında çok aktif ve başarılıydı. Çünkü bu yıllarda oluşturulan parasal sistem kusursuz olarak faaliyet göstermiştir. Üye ülkelerin sayısı artmış ve buna karşılık Fon daha çok küçük kısa vadeli kredilerin sağlanmasında uzmanlaşmıştır. 1970'lere gelindiğinde ise durum biraz değişmeye başlamıştır. 1973'te Nixon'un altın penceresini kapatmasıyla sabit kur sistemi yerini ayarlanabilir kur sistemine bırakmıştır. Bu durumda 1970'lerde petrol ülkelerinde kriz çıkmasaydı o zaman Fon'un kuruluş aşamasında baz alınan temel amaçlarını yerine getirmesi için sistemin ortadan kalkması ile IMF de ortadan kalkmış olacaktı. Fakat 1970-80 döneminde oluşan petrol krizlerini fırsat olarak gören Fon daha çok gelişmekte olan ülkelere makro ekonomik düzenlemeler alanında danışmanlık yapmak gibi yeni yol izlemeye başlamıştı. Bu gelişmelere bağlı olarak 1 Nisan 1978 tarihinde IMF'nin VI'üncü maddesinde düzenlemeye gidilmişti. Buna göre her üye ülke istikrarlı döviz kuru sisteminin gerçekleştirilebilmesi için Fon'la ve diğer üyelerle işbirliği yapacaktı. VI'üncü madde, gelecekte Fon'a sabit fakat ayarlanabilir kurlara dayanan genel bir düzenlemeyi uygulamasına izin vermektedir. Ancak genel bir sabit kur sistemine gelinceye kadar esnek kur sistemi uygulanabilirliğini devam ettirecekti¹⁶¹. 1980'li yıllara gelindiğinde ise IMF'nin borçlu ülkelere kullandırmış olduğu ve geri dönmemiş kredi oranı en yüksek seviyesine ulaşmıştı.¹⁶² Fon gelişmekte olan ülkelere yönelik kredi uygulamalarına kısıtlamalar getirmiştir. 1990'lı yıllarda finansal sistemin liberalizasyonuna bağlı olarak yaşanan finansal krizlerdeki temel etken, IMF'nin bu ülkelerin

¹⁶¹ Parasız, **a.g.e.**, s. 192

¹⁶² Allan H. Meltzer, "What's Wrong with the IMF? What Would be Better?", **Federal Reserve Bank of Chicago**", Ekim 1998, s. 8

krizden çıkmasına yönelik olarak uyguladığı iç talebin kısılması, ticari kredi imkanlarının sınırlandırılması, yatırımların azaltılması gibi makro ekonomik politikaları. 1990'lı yıllara kadarki IMF'nin kurtarma yardımları ülkelerin devalüasyon yapmalarını önlemek veya sabit kur sisteminin devamlılığına yöneliktir. 1990 sonrasındaki kurtarma yardımları sabit kur sisteminin başarısızlığı adından uygulamaya konmuştur. Borçlu ülkelerin yabancı bankalardan aldıkları ödünçlerin nominal değerlerini karşılayamaması sürecinde IMF kredileri, borçlu ülkelerin iflas etmiş bankalarına kanalize edilerek yabancı bankaların kayıpları karşılanmaya çalışılmıştır.¹⁶³

2.3.2 Uluslararası Para Fonu'nun Fonksiyonları

Uluslararası kurum olarak IMF temel olarak ödemeler dengesi sorunları, kambiyo kurları ve uluslararası parasal gelişmelerle yakından izleyip çözümler üretmektedir. Aslında IMF başlıca olarak makro ekonomik olaylara odaklanmış bulunmaktadır. Fon üye ülkelerin makro ekonomik ve kambiyo politikalarını izleyip, ödemeler dengesi sorunuyla karşılaşan ülkelere şartlılık ilkesi esas alınarak kısa vadeli borçlar vererek onların makro ekonomik performanslarının geliştirilmesine yardımcı oluyor.¹⁶⁴ Mikro ekonomik ve enstitüsyonel konular genel olarak Dünya Bankası ve diğer çok uluslu kalkınma bankalarının faaliyet alanına girmelerine rağmen son yıllarda Fon bu konuların ülkelerin makro ekonomik ve kambiyo kurları politikalarını daha etkili biçimde izleyebilmeleri için oldukça önemli olduğunun farkına varmıştır. Fon'un Anasözleşmesinde belirlenmiş olan amaçlarına ulaşabilmek için esas olarak 3 farklı fonksiyonu vardır.¹⁶⁵

- ❖ Gözetim – üye ülkelerde ve dünyada finansal ve parasal durumun gözetimi
- ❖ Finansal destek – başlıca ödemeler dengesi sorunlarının üstesinden gelebilmek için üye ülkelere finansal destek
- ❖ Teknik destek – üye ülkelere teknik destek ve danışma hizmeti verilmesi

¹⁶³ Michael D. Bordo ve Anna J. Schwartz, "Under What Circumstances, Past and Present, Have International Rescues of Countries in Financial Distress Been Successful?", **Journal of International Money and Finance**, No 18, 1999, s. 668

¹⁶⁴ Jonathan E. Sanford ve Martin A. Weiss, "International Monetary Fund: Organization, Functions, and Role in the International Economy", **Congressional Research Service**, 22 Nisan 2004, s. 2

¹⁶⁵ Paul Olivera ve Christine Wright, "At a Glance Guide to International Monetary Fund", **Advocates For International Development**, Aralık 2009, s. 3

2.3.2.1 Gözetim

Bir ülke Fona üye olduğu zaman kendi ekonomik ve finansal politikalarının uluslararası topluluğun incelemesine sunacağına, düzenli iktisadi büyüme ve makul fiyat istikrarının sağlanmasına yardımcı olacak, önerilen politikaların izlenmesine ve IMF’ni ülke ekonomisi ile ilgili verilerle temin etmesine dair taahhüt üstleniyor. IMF tarafından ülke ekonomilerinin gözetimi ve politika önerilerinin başlıca maksadı finansal ve ekonomik istikrarsızlığa neden olan veya olacak zayıf tarafları belirleyip ortaya çıkartmaktır. Bu süreç gözetim olarak biliniyor.

Gözetim ülkelerdeki duruma göre ağırlıkları değişen birtakım iktisadi politikaları kapsamaktadır:¹⁶⁶

- Kambiyo kurları, para ve maliye politikaları.
- Finansal sektör konularında
- Risk ve savunmasızlığın (vulnerability) değerlendirilmesi
- Enstitüsyonel ve yapısal konular.

Fon tarafından yapılan gözetim de ülke, bölgesel ve küresel gözetim olmakla üçe ayrılır.

Ülke gözetimi ülkelerle düzenli konsültasyon sonucunda kümüle edilmiş bilgilere dayanan bir süreçtir. Bu konsültasyonlar IMF’nin Anasözleşmesinin IV’üncü maddesinde gerekli görüldüğü için “IV’üncü Madde Danışmanlığı” olarak biliniyor.¹⁶⁷ Bu danışmanlık sırasında Fon’un iktisatçılar grubu ülkenin finansal ve ekonomik gelişmelerini değerlendirmek ve finansal ve ekonomik politikalarını hükümet ve Merkez Bankası yetkilileri ile görüşmek için ülkeleri ziyaret ediyorlar. Grup gittiği ülkede maliye ve para politikalarını, kambiyo kurlarını, genel ekonomik istikrarı ve işgücü, ticaret ve sosyal politikalar gibi küresel ve ulusal finansal istikrara tehdit oluşturabilecek politikaları inceliyor.¹⁶⁸

Grup incelemeler sonucundaki bulgularını IMF yönetimine ve daha sonra da görüşmeler için tüm üye ülkeleri temsil eden Yönetim Kuruluna rapor ediyor. Kurulun

¹⁶⁶ <http://www.IMF.org/external/about/econsurv.htm> Erişim Tarihi: 25.12.2010

¹⁶⁷ <http://www.IMF.org/external/about/econsurv.htm> Erişim Tarihi: 28.12.2010

¹⁶⁸ International Monetary Fund and World Bank, <http://www.globalization101.org> Erişim Tarihi: 04.07.2010

görüşlerinin özeti üye ülkelerin hükümetlerine aktarılıyor. Birçok görüşmelerin sonucu “Halka Bildirim Duyuruları” (Public Information Notices)’nda yayınlanmaktadır. Bu bilgilerde yer alan iktisadi koşullar, performans ve politikalar üye ülkelerin mülkiyeti olduğu için ülkenin izni olmadan yayınlanamaz.¹⁶⁹ Eğer ülke izni yoksa o zaman o ülkenin ekonomik, parasal ve ödemeler dengesi koşulları ile ilgili raporun yayınlanması için Fon Yönetim Kurulunun %70’lik oyu ile karar alınması gerekmektedir. Fakat şu ana kadar Fon Yönetim Kurulunun bu seçeneği uyguladığı hiç görülmemiştir.

Bölgesel gözetim genel olarak döviz birliklerinin – avro zonası, Batı Afrika Ekonomi ve Para Birliği, Merkezi Afrika Ekonomi ve Para Topluluğu ve Doğu Garaip Döviz birliği- izlediği politikaların incelenmesini kapsamaktadır. Bölgesel iktisadi görünüm raporları aynı zamanda Asya Pasifik, Avrupa, Orta Doğu ve Merkezi Asya ve Orta Afrika ve Batı yarımküresinin ekonomik gelişmelerini ve esas politikalarını tartışmak için de düzenleniyor.

Küresel gözetim IMF’nin Yönetim Kurulunun küresel ekonomik eğilimler ve gelişmelerle ilgili incelemelerini kapsamaktadır. Uluslararası finansal piyasalardaki gelişmeler, görünüm ve politikalar konusundaki başlıca incelemeler *Dünya Ekonomik Görünümü (World Economic Outlook)* ve *Küresel Finansal İstikrar Raporu (Global Financial Stability Report)*’unda yayınlanıyor. Her iki rapor yılda iki kez yayınlanıyor.

2.3.2.2 Finansal Destek

Finansal destek IMF’nin kuruluşundan günümüze kadar en ağır basan fonksiyonu olarak Fona üye olan her bir ülke fakır veya varlı olmasına bağlı olmaksızın bu fonksiyondan yararlanmak hakkına sahiptir.¹⁷⁰ IMF Anasözleşmesinin I’inci maddesinde IMF’den borçlanmanın amacı – ulusal ve uluslararası istikrarı bozmamaları için ödemeler dengesindeki uyumsuzluğu düzeltmeye imkan sağlamak için Fon’un ortak kaynaklarını üye ülkelerin hizmetine sunarak ülkelerin kendini güvende hissetmelerini sağlamak olarak verilmiştir. Fon

¹⁶⁹ Sanford ve Wiess, **a.g.m.**, 6

¹⁷⁰ Andres Velasco ve Emre Deliveli, “The International Monetary Fund. Origins, Objectives, Controversies and Challenges”, **Plenary Meeting of the Club de Madrid**, Kasım 2003, s. 4

üyelerin neredeyse beşte dördü bu fonksiyondan yararlanmıştı. IMF'den ilk borçlanan ülke ise Fransa olmuştur. Ödemeler dengesi sorunu ile karşılaşan ülke ekonomik politikalarını düzenlemek ve taahhütlerini yerine getirmek için Fondan borçlanarak krizlerden kendi ekonomisini savunabilmek için IMF'den kredi kullanabilir. Bunun için ülke Niyet Mektubu ile IMF uzmanlarınının zaruri gördüğü mali ve parasal politikadaki değişikliklerin uygulayacaklarını taahhüt etmek koşuluyla bu destek yararlanabilirler.

Borçlar genel olarak kısa vadeli olmakla beraber bazen on yılı aşkın borçlar da kullanılabiliyor. Kullanılan borçların etkin kullanımını sağlamak amacıyla IMF uzmanları tarafından kredi kullanılan ülkelerin dönemsel durumları ile ilgili raporların incelenmesi ve borç kullanımına şartlılık ilkesi (conditionality) getirilmesi önemli adımlardır.

Günümüzde, IMF'den borç alınması başlıca üç amaca hizmet ediyor.¹⁷¹

- Ülkelerin ulusal ve küresel istikrarı riske atabilecek bozucu ekonomik düzenlemeler uygulamasından kaçındırarak farklı şoklara karşı pürüzsüz düzenlemeler yaptırabilir.
- Borçlanma programı ülkenin sağlam politikaları benimsediğinin sinyali olabilmesi muhtemeldir. Çünkü IMF bir borç verdiği zaman ülkeye ekonomiyi sağlamlaştıracak politikaların uygulanmasını zorunlu kılıyor. Böyle durum yatırımcıların kendilerini güvende hissetmelerini sağlar.
- IMF borçlanmaları krizleri önlemede yararlıdır.

2.3.2.3 Teknik Destek

IMF aynı zamanda üye ülkelere teknik destek ve danışmanlık hizmeti de vermektedir.¹⁷² Fon, merkez bankası, para ve kambiyo kurları politikaları, vergi politikaları, yönetim ve resmi istatistik gibi konulardaki deneyimlerini üye ülkelerle teknik destek olarak paylaşıyor. Başlıca amaç maliye bakanlığı, merkez bankası ve istatistik organlar gibi enstitülerin güçlendirilmesiyle üye ülkelerin ekonomik politikaları tasarlayıp ve uygulamalarına yardımcı olmaktır.

¹⁷¹ <http://www.IMF.org/external/about/lending.htm> Erişim Tarihi: 27.12.2010

¹⁷² Valesco ve Deliveli, a.g.m., s.5

Fon tarafından sağlanan teknik desteğin %80'ni düşük ve orta düşük gelirli ülkelere esas olarak Merkezi Afrika ve Asya'ya verilmektedir.¹⁷³

IMF teknik destekleri üye ülkelere farklı biçimlerde ve farklı yollarla sunuyor. Bazen Fon uzmanları ülkelere gidip yerel etkilere eğitim veriyorlar ve bazen de yetkilileri Washington'da ofiste toplayarak onlara kurs veriliyor. Ama IMF teknik desteklerinin ağırlıklı kısmını Afrika için – Gabon, Mali ve Tanzanya, Garipler için – Barbados, Orta Doğu için ise Lübnan gibi bölgesel merkezlerde veriyor.

IMF genel olarak dört alanda teknik destek ve eğitimler sunmaktadır.

- ∞ Para ve finansal politikaları
- ∞ Maliye politikası ve yönetim
- ∞ İstatistik verilerin derlemesi, yönetimi, yayılması ve düzeltilmesi
- ∞ İktisadi ve finansal mevzuat.

2.3.3 Uluslararası Para Fonu'na Üyelik ve Kotalar

IMF üyeliği bütün ülkelere açıktır. Fondaki üyeler kurucu üyeler ve diğer üyeler olarak iki ana gruba ayrılır. Kurucu üyeler Bretton Woods'daki para ve maliye konferansında temsil edilen ve 1945'e kadar fona üye olan ülkelerdir. 1945'de üye sayısı 45 olan Fonun 2010 yılına gelindiğinde üye sayısı 187'ye ulaşmıştır. Üye sayısında muazzam artışlar 1960'lı yıllarda ve 1990'lı yıllarda olmuştur.¹⁷⁴ 1960'larda Afrika'da yıllarca sömürge olarak kalmış birçok ülkenin bağımsızlığını kazanmış olması ve 1990'larda Sovyetler Birliğinin çöküşünden sonra birçok ülkenin piyasa ekonomisine geçidi ile üye sayısında artış gözlemlenmiştir. Fona üye olan ülkeler IMF Anasözleşmesi'nin V / 1'inci maddesi uyarınca Fon ile ilişkilerini Hazine, Maliye Bakanlığı, Merkez bankası veya Kambiyo İstikrar Fonu İdaresi ya da bunlardan hiçbiri mevcut değilse bu nitelikteki görevlerle yükümlü bir malı kurumu

¹⁷³ <http://www.IMF.org/external/about/tehasst.htm> Erişim Tarihi: 18.12.2010

¹⁷⁴ Fernando J. Cardim de Carvalho, "The Changing Role and Strategies of the IMF and the Perspectives for the Emerging Countries", *Brazilian Journal of Political Economy*, Vol. 20 No 1(77), Ocak- Mart 2000, s.8

aracılığıyla sürdürmek yükümlülüğü altındadır. Üye ülkelerin Fon ile ilişkileri yürütmekten sorumlu olan bu kurumuna “**mali ajan**” adı verilmektedir.¹⁷⁵

Günümüzde Fon üye ülkeleri iki bloğa ayrılmış durumdadır: IMF kaynaklarının muazzam kısmını temin eden varlı ülkeler – borç verenler; Fon’un finansal desteklerinin büyük kısmından yararlanan ve Fon’un politika şartlarına uymak zorunda kalan fakir ülkeler – borç alanlar. Bu bloklaşma sonucu üye ülkelerin görüşlerinde farklılıklar oluşmaya başladı. Fakir ülkeler krizlerin etkisi karşısında daha çok korumasız olduklarından IMF kaynaklarından sıkça yararlandıkları için, kotalarının artırılması, borç faizlerinin düşürülmesi ve şartlılık ilkesinin hafifletilmesini istedikleri halde, zengin ülkeler IMF’nin fakir ülkelere kullandığı kaynaklarının büyük kısmını temin ettikleri için kota artımına karşı çıkıyor ve borç faizlerinin yükseltilmesi, gözetim ve şartlılığın daha da güçlendirilmesinin taraftarlarıdır.¹⁷⁶

Bir ülke Fona üye olduğu zaman katılım taahhüdü olarak belli bir miktar para ödemekle mükelleftir.¹⁷⁷ Bu miktar üye ülkenin kotasını belirliyor ve bu kotalar ilgili ülkelerin ekonomik büyüklükleri dikkate alınarak belirleniyor. Bu kota ödemeleri Fon’un finansal kaynaklarının büyük kısmını oluşturmaktadır. IMF kurulduğu zaman üye ülkelerin kotalarının %25’lik kısmını altın, geri kalan %75’lik kısmını ise üye ülkenin kendi parasında yatırılması zorunluydu. Fakat 1978 yılında IMF Anasözleşmesine yapılan değişiklikten sonra üye ülkelere kotalarının %25’lik kısmını kullanabilir (usable) dövizde yatırma olanağı sağlanmıştır.¹⁷⁸ Kota formülünün belirlenmesinde GSYİH (ağırlığı %50), açıklık (%30), ekonomik değişkenlik (%15) ve uluslararası rezerv (%5) ortalaması ağırlıklı temel alınıyor.¹⁷⁹ Kotalar SDR bazında belirleniyor. Fon’da en yüksek kotaya ABD (37,1 milyar SDR), en küçük kotaya ise Tuvalu (1,8 milyon SDR) sahiptir. Bir ülkenin kotasını belirlemek için çoklu formüle kullanılmasına 1962 yılında karar verilmiş. Bu karara bağlı olarak 5 formüle kullanılmıştır. Bunlar içinde en yaygın olanı ise indirgenmiş Bretton Woods Formülüdür. Çünkü üye ülkelerin kotaları bu formül ve diğer dört formülden en düşük sonucu vermiş olan

¹⁷⁵ Eğilmez, **a.g.e.**, s. 23

¹⁷⁶ Blomberg ve Broz, **a.g.m.**, s.6

¹⁷⁷ Blomberg ve Broz, **a.g.m.**, s.4

¹⁷⁸ Velasco ve Deliveli, **a.g.m.**, s.5

¹⁷⁹ <http://www.IMF.org/external/np/exr/facts/quotas.htm> Erişim Tarihi: 29.12.2010

iki adedin ortalaması kullanılarak bulunmaktadır.¹⁸⁰ bu tür çoklu formül kullanımı 1983 yılına kadar uygulanmıştır ve formül olarak aşağıdaki gibi denklemlerle hesaplanmaktadır.¹⁸¹

$$Q_1 = \frac{0,01Y + 0,025R + 0,05P + 0,2276VC}{1 + \frac{C}{Y}}$$

$$Q_2 = \frac{0,0065Y + 0,0205125R + 0,078P + 0,4052VC}{1 + \frac{C}{Y}}$$

$$Q_3 = \frac{0,0045Y + 0,03896768R + 0,07P + 0,76976VC}{1 + \frac{C}{Y}}$$

$$Q_4 = 0,005Y + 0,042280464R + 0,044(P + C) + 0,8352VC$$

$$Q_5 = 0,0045Y + 0,05281008R + 0,039(P + C) + 1,0432VC$$

İlk formül indirgenmiş Bretton Woods formülüdür.

Burada;

Q – hesaplanan kota

Y – SDR bazında GSYİH

R – ülkenin son yılda döviz rezervleri, altın, SDR tutarı ve rezerv pozisyonunun on iki aylık ortalamasıdır

P – cari ödemelerin yıllık ortalaması

C – cari alacakların yıllık ortalaması

VC – cari alacaklardaki değişiklik

¹⁸⁰ Eğilmez, a.g.e., s.27

¹⁸¹ Blomberg ve Broz, a.g.m., s.12

IMF Anasözleşmesinin III / 2 maddesi uyarınca kotaların, en az her 5 yılda bir gözden geçirilip ayarlanması zorunludur. Bu süre azami ayarlama süresini göstermekle olup daha kısa sürelerle de ayarlama yapılması mümkündür. Kotalarda değişikliğin karara bağlanabilmesi %85 oranında oy toplamına dayalı bir Governörler Kurulu kararı gerektirmektedir.¹⁸² Kuruluşundan günümüze kadar kota artırımları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. (Tablo 2.2)

TABLO 2.2 Genel Kota Değişimleri

Kota Değişim	Kota Artırım Önerisi Tarihi	Toplam Kota Artışı
İlk beş yıl	Yok	--
İkinci beş yıl	Yok	--
1958/59	Şubat ve Nisan 1959	60,7
Üçüncü beş yıl	Yok	--
Dördüncü beş yıl	1965 Mart	30,7
Beşinci genel	1970 Şubat	35,4
Altıncı genel	1976 Mart	33,6
Yedinci genel	1978 Aralık	50,9
Sekizinci genel	1983 Mart	47,5
Dokuzuncu genel	1990 Haziran	50
Onuncu genel	Yok	--
On birinci genel	1998 Ocak	45
On ikinci genel	Yok	--
On üçüncü genel	Yok	--
On dördüncü genel	--	100

Kaynak: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm> Erişim Tarihi: 29.12.2010

Kota değişimi zamanı üye ülkenin rızası olmadan onun kotası değiştirilemez. Kota değişimi zaman dikkat edilmesi gereken iki husus var; toplam kota ne kadar değişecek ve bu değişiklik üye ülkeler arasında nasıl dağıtılacak. Bir ülke kotasındaki artış onun dünya ekonomisinde pozisyonunun değişmesinin göstergesidir. 5 Kasım 2010 tarihinde IMF'nin Yönetim Kurulu On dördüncü Genel Kota Değişimi incelemesini tamamlayarak, Fon'un en yüksek karar alma organı olan Governörler Kuruluna toplam kotalarda %100 artış önerisini

¹⁸² Sanford ve Weiss, a.g.m., s.1

gereken tedbirleri almaları için sunmuştur. Bunun 2011 yılının ocak ayında gerçekleşmesi bekleniyor.¹⁸³

Ülke kotaların üç açıdan önemi bulunmaktadır.

1. Üyelik ödentisi olduğu için kotalar üye ülkelerin IMF'den yararlanabileceği finansal kaynakların belirleyicisi olan göstergedir. Mesela, üye ülke IMF'den Stand – By anlaşması ile sadece kendi yıllık kotasının %200 oranında borçlanabilir ve toplamda %600'lük oranda yararlanma şansı vardır.
2. Kotalar ülkelerin Fon'da oy gücünün belirleyicisidir. Birleşmiş Milletlerdeki bir ülke bir oy prensibinden farklı olarak IMF'de ülkelerin oy güçleri kotalarına göre belirlenmektedir.¹⁸⁴ Her bir ülkenin kotası ne miktarda olursa olsun 250 oyluk bir sabit oy sayısı vardır. Bu sayı kotaların değişiminden etkilenmediği için sabit oy sayısı adlandırılır. Sabit oy sayısının önemi kotaları küçük olan ülkelere Fon'un karar mekanizmalarında belirli bir temsil gücü sağlamasıdır. Üye ülkelerin oy gücünü asıl etkileyen ülke kotaları baz alınarak hesaplanan değişken oy sayısıdır.¹⁸⁵ Kotaların her 100,000 SDR'lik bölümü bir değişken oy sayısı sağlar. Bu husus dikkate alınırsa Fon'da en yüksek oy gücüne 371,743 sayıyla (%16,74 toplamda) ABD ve en az oy gücüne 268 sesle (%0,01) Tuvalu sahiptir.
3. Son olarak kotalar, üye ülkeye tahsis edilecek SDR miktarının başlıca belirleyicisidir. Kotalar, IMF'nin gelir kaynaklarının önemli kısmını oluşturmaktadır. Her ülkenin fon kaynaklarına yapacağı katkı onun kotasına bağlıdır.

2.3.4 Uluslararası Para Fonu'nun Organizasyon Yapısı

Uluslararası Para Fonu'nun organizasyon yapısı Bretton Woods sisteminin Fonla ilgili 12. Maddesi “Örgüt ve Yönetim” başlığı altına belirlenmekte olup Fonun amaç ve

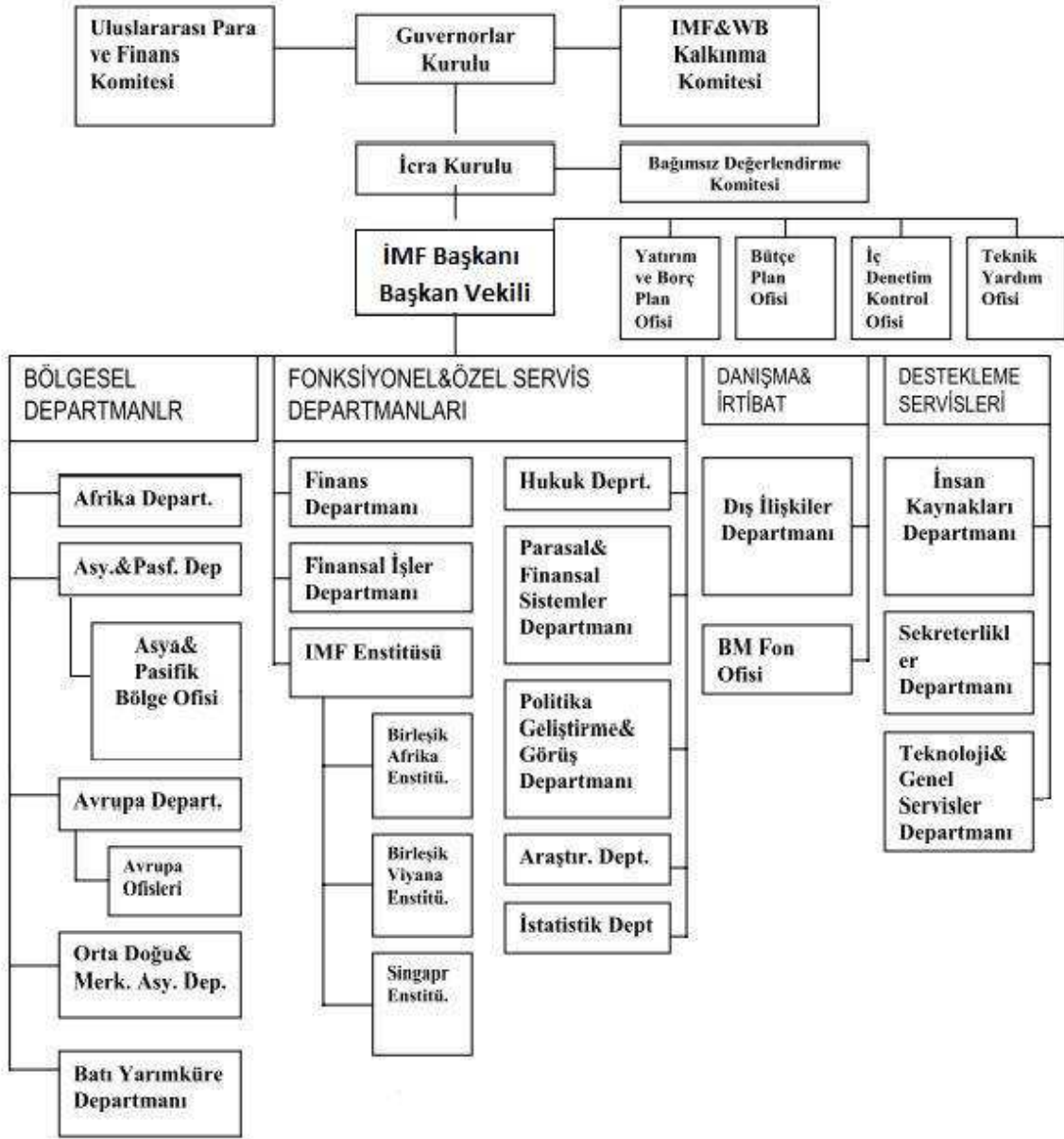
¹⁸³ <http://www.IMF.org/external/np/exr/facts/quotas.htm> Erişim Tarihi: 29.12.2010

¹⁸⁴ Sanford ve Weiss, **a.g.m.**, s.1

¹⁸⁵ Eğilmez, **a.g.e.**, s.33

fonksiyonlarını etkin bir biçimde gerçekleştirebilmesi için tasarlanmıştır. Fonun örgüt yapısı aşağıdaki tabloda verilmiştir. (Tablo 2,3)

TABLO 2.3 İMF'nin Organizasyon Yapısı



Kaynak: <http://www.imf.org/external/np/obp/orgcht.htm> Erişim 29.12.2010

2.3.4.1 Guvernörler Kurulu

Fonun en yüksek yetki merciidir. Kurul her ülkeden bir guvernör ve bir guvernör vekilinden oluşuyor. Guvernörler üye ülkeler tarafından ve genellikle de maliye bakanı veya merkez bankası başkanı olmak üzere atanır.¹⁸⁶ Guvernör ve guvernör vekilinin atama süreleri yoktur. Üye ülke istediği zaman guvernör veya vekilini değiştirebilir.¹⁸⁷

Kurul IMF Anasözleşmesi ile bu Anasözleşmede İcra Direktörleri Kurulu veya Fon Başkanı tarafından kullanılacağı belirtilmemiş olan tüm yetkileri kullanır. Bu yetkiler içerisinde en önemlileri kota artırımları, SDR dağılımı, yeni üyelerin kabulüne onay, üyelerin zorunlu para çekmeleri ve Anasözleşmeye değişiklik yapılmasıdır.¹⁸⁸ Guvernörler Kurulu, Anasözleşmede doğrudan bu kurul tarafından kullanılacağı belirtilmemiş bulunan yetkilerini İcra Direktörleri Kurulu'na devredebilir. Guvernörler Kurulu üyeleri kendi aralarında bir guvernörü Guvernörler Kurulu Başkanlığına (Chairman of the Board of Governors of the IMF) seçer.

Kurulu yılda bir kez Eylül veya Ekim aylarında Dünya Bankası Guvernörler Kurulu ile birlikte toplanır.¹⁸⁹ Toplantılar iki yıl art arda Washington'da ve üçüncü yıl ise üye ülkelerden birinde yapılıyor. Toplantılar bütün üyelerin katıldığı oturum halinde yapılıyor ve üye ülke guvernörleri mevcut uluslararası ekonomik ve finansal durumla ilgili kendi ülkelerinin görüşlerini dile getiriyorlar.

2.3.4.2 İcra Direktörler Kurulu

IMF'nin günlük işlemlerinde sorumlu olmakla Guvernörler Kurulu'ndan devredilen yetkilerin kullanılması yükümlülüğü bu organa aittir. Kurul IMF'nin yönetimiyle görevli kuruldur. Kurul 24 icra direktörleri grubundan oluşmaktadır. 39 üye ile kurulan IMF'nin ilk yıllarında bu icra direktörlerinin sayısı 12 idi.¹⁹⁰ Bunlardan beşi Fonda en yüksek paya sahip olan ülkelerin (ABD, Almanya, Japonya, Fransa, İngiltere) atadıkları birer atanmış icra

¹⁸⁶ Evans ve Makepaece, **a.g.e.**, s.219

¹⁸⁷ Eğilmez, **a.g.e.**, 23

¹⁸⁸ <http://www.IMF.org/external/about/govstruct.htm> Erişim Tarihi: 29.12.2010

¹⁸⁹ Olivera ve Wright, **a.g.m.**, s.6

¹⁹⁰ Daniel D. Bradlow, "The Changing Role of the IMF in the Governance of the Global Economy and its Consequences", **Annual Banking Law**, University of Johannesburg, 6 Mayıs 2006, s.17

direktörleri, üçü kurulda tek başına temsil edilmesi uygun bulunan üç ülkenin (Suudi Arabistan, Çin, Rusya) icra direktörleri ve on altı tanesi ise geri kalan 178 ülkenin seçtikleri seçilmiş icra direktörleridir. Atanmış icra direktörlerinden farklı olarak seçilmiş icra direktörlerinin hizmet süreleri iki yılla kısıtlıdır. Atanan icra direktörleri ise ilgili üye ülke yeni bir atama yapıncaya kadar görev yaparlar.

Haftada en azı üç kez toplanan kurulda kararlar oy çokluğu ile alınır ve her üye ülkenin Fon'un sermayesindeki payı kadar oy kullanma hakkı vardır.¹⁹¹ Kurula icra direktörleri tarafından seçilen IMF Başkanı başkanlık ediyor.

2.3.4.3 IMF Başkanı

IMF İcra Direktörleri Kurulu, guvernör ve icra direktörü olamayan bir kişiyi IMF Başkanlığına atar.¹⁹² Fon Anasözleşmesine göre Başkan Fon personelinin yöneticisi olarak İcra Direktörler Kurulu'nun direktörlüğünde Fonun günlük işlemlerini yürütmelidir.¹⁹³ Personelin işe alımı, tayini ve görev dağıtımı da onun yetkileri arasındadır.

IMF Başkanı İcra Direktörleri Kurulu toplantılarına başkanlık eder. Başkanın, oy kullanmak yetkisi yoktur. Sadece oylarda eşitlik halinde oy kullanma hakkı vardır. Genel olarak da IMF Başkanı Avrupa ülkelerinden seçilmektedir. IMF Başkanı beş yıllık süre ile seçiliyor. Başkana İcra Direktörleri Kurulu tarafından seçilen başkan yardımcısı eşlik ediyor. Başkan yardımcıları ise genel olarak Amerikan vatandaşı oluyor.¹⁹⁴ Fonun son başkanı, Dominique Strauss-Khan, 1 Kasım 2007 de görevine başlamış 18 Mayıs 2011'de görevinden alınmıştır. Yeni başkan, Christine Lagarde 28 Haziran 2011 tarihinde başkanlık görevine atanmıştır.

2.3.4.4 Diğer Komiteler

Fonun fonksiyonlarını etkin biçimde yürütebilmesi için IMF bünyesinde bir sıra yardımcı departmanlar kurulmuştur.

¹⁹¹ Önen, **a.g.e.**, s. 28

¹⁹² Egilmez, **a.g.e.**, s. 24

¹⁹³ <http://www.IMF.org/external/about/mgmt.htm> Erişim Tarihi: 29.12.2010

¹⁹⁴ Sanford ve Weiss, **a.g.m.**, s. 5

Uluslararası Para ve Finans Kurumu (International Monetary and Financial Committee) – 24 IMF guvernörlerinden oluşan danışma konseyidir. Bu 24 üye İcra Direktörler Kurulu'ndaki aynı ülke ve ülke gruplarını temsil ediyorlar.¹⁹⁵ Kurum üyelerin karar verme yetkisi olmadığı için temsil ettikleri ülkelerin tavsiye, düşünce ve görüşlerini Guvernörler Kuruluna iletmekle yükümlüdürler. Kurumun danışma konuları genel olarak, küresel likiditede gelişmeleri, kaynakların sistemin istikrarını etkileyebilecek küresel sorunlarla uğraşan gelişmekte olan ülkelere aktarımını ve Anasözleşmeye değişikliklerle ilgili önerileri kapsamaktadır.¹⁹⁶ Kurum yılda iki kez toplanıyor. Özet olarak İcra Direktörleri Kurulu'na sunulan toplantı sonuçları IMF için bir sonraki altı aylık döneme ışık tutuyor.

Kalkınma Kurumu (Development Committee) – IMF ve Dünya Bankası'nın ortak kurumudur. Gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik gelişmeler, bu gelişmeleri destekleyecek kaynaklar, gelişme için kritik olabilecek etkenlerle ilgili IMF ve Dünya Bankası İcra Direktörleri Kurulu'na tavsiyeler vermektedir. 24 kişilik heyetten oluşan kurum yılda iki kez toplanmaktadır.¹⁹⁷ Toplantılar IMFC'nin toplantıları ile aynı tarihte yapılmaktadır.

Bu kurumlarla beraber IMF'nin günlük işlerini yürüten mali, hukuki ve teknik departmanlar da vardır. Bunlardan en önemlileri; Başkan Ofisi, İcra Direktörleri Ofisi (24 ayrı ofistir), Yönetim Departmanı, Avrupa I Departmanı ve Avrupa II Departmanı (SSCB'nin çöküşünden sonraki Doğu Avrupa'yla ilgilenen teknik bölüm), Afrika Departmanı, Orta Asya Departmanı, Orta Doğu Departmanı, Güney Doğu Asya ve Pasifik Departmanı, Batı Yarı Küresi Departmanı, Dış İlişkiler Departmanı, Mali İlişkiler Departmanı, Hukuk Departmanı, IMF Enstitüsü gibi departmanlardır.

2.3.5 Uluslararası Para Fonu'nun Üye Ünelere Sağladığı Finansal İmkânlar

Uluslararası Para Fonu, geçici olarak ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşan üye ülkelere bu sorunları çözmeye yardımcı olmak amacıyla ödemeler dengesi yardımları sağlar. IMF'nin sağladığı bu imkânlar, dünya Bankası veya diğer finansal kuruluşların sağladığı imkânlar gibi kredi niteliğinde değildir. Bu imkânlar kredi ile karşılaştırıldığında, düşük faizli

¹⁹⁵ Olivera ve Wright, *a.g.m.*, s.7

¹⁹⁶ Mountford, *a.g.m.*, s.17

¹⁹⁷ Sanford ve Weiss, *a.g.m.*, s.4

fonlar şeklindedir. Nitekim bu nedenle IMF imkânlarına kredi denilmemekte, fon (fund), kolaylık ya da imkân (facility) gibi adlar verilmektedir.¹⁹⁸ IMF'nin sağladığı imkânlar özellikleri açısından özet olarak aşağıdaki tabloda verilmiştir.(Tablo 2,4)

TABLO 2.4 İMF'nin Temel Finansal İmkanları

	Amaç	Süre	Beklenen Vade	Faiz Oranı	Kullanım Limiti
Destekleme Anlaşmaları (Stand-by Arrangement)	Kısa vadeli ödemeler dengesi sorunu için	12-18 ay (max. 3 yıl)	2¼ - 4 yıl	R + (100'den 200'e kadar)*	yıllık 100% kümüle 300%
Süresi Uzatılmış Fon Kolaylığı (Extended Fund Facility)	Uzun vadeli yapısal	3 yıl (max. 4 yıl)	4 ½ - 7 yıl	R + (100'den 200'e kadar)	yıllık 100% kümüle 300%
Fakirliği Azaltma ve Büyüme Kolaylığı (Poverty Reduction and Growth Facility)	Aşağı gelirli ülkeler	3 yıl	5½ - 10 yıl	0,5 % (35% kadar hibe)	normal 140% istisna 185%
Olağan üstü Kredi Kullanımı (Contingent Credit Line)	Güçlü politika şartlığı	1 yıl	2½ yıl	R + (150'den 350'ye kadar)	yok
Ek Rezerv Kolaylığı (Supplemental Reserve Facility)	Para piyasası krizi	1 yıl	2½ yıl	R + (300'den 500'e kadar)	yok
Telafi Edici Finansman Kolaylığı (Compensatory Financing Facility)	Geçici cari hesap şokları	12-18 ay (max. 3 yıl)	2¼ - 4 yıl	R + (100'den 200'e kadar)	10-55%
Acil Yardımlar Emergency Assistance	Doğal afetler	yok	3½ - 5 yıl	R + (100'den 200'e kadar)	25%
Savaş Sonrası Post Conflict	Altyapı oluşturulması	yok	3½ - 5 yıl	R + (100'den 200'e kadar)	25%

* R - 10 yıllık Amerikan Hazine Bonosunun Faiz Oranıdır.

Kaynak : Valesco ve Deliveli, a.g.m., s.24

Fon tarafından üye ülkelere sağlanan finansal imkanlar, genel olarak makroekonomik veya yapısal sorunlara göre şekillenmektedir. Bu imkanlar Normal Mali Haklar, Özel İmkanlar, Az Gelişmiş Ülkelere Yönelik İmkanlar, Geçici İmkanlar ve Diğer İmkanlar olmak üzere beş gruba ayrılır.

2.3.5.1 Normal Mali Haklar

Normal Mali Haklar, Genişletilmiş ve Süresi Uzatılmış Fon Kolaylığı, Genişletilmiş Kullanım Politikası, Kredi Dilimleri ve Destekleme Anlaşmaları olmak üzere üç gruba ayrılır.

¹⁹⁸ Eğilmez, a.g.e., s.21

2.3.5.1.1 Genişletilmiş ve Süresi Uzatılmış Fon Kolaylığı

1975 yılında ekonomilerinin yeniden yapılandırılmasını gerektiren uzun vadeli ödemeler dengesi sorunları yaşayan üye ülkeler için oluşturulmuş finansman kaynağıdır.¹⁹⁹ Bu imkânın uygulanabileceği ülkeler; üretim ve ticaret hacimlerinde yapısal bozukluklar yaşayan, fiyatlar ile maliyetler arasında önemli farklılıkları olan, ekonomik kalkınmayı engelleyici zayıf ödemeler bilançosu yapısına sahip ülkelerdir. Bu, imkân aynı zamanda üye ülkeleri, Fakirliği Azaltıcı ve Büyüme Kolaylığı programına da hazırlar. Bu ülkelerin ekonomilerinin sermaye piyasalarına giriş sürecine yardımcı olur.²⁰⁰ Bu kolaylıktan yararlanmak isteyen ülkenin IMF ile Süresi Uzatılmış Düzenleme (Extended Arrangement) imzalaması gerekir. Üç yıllık süre için verilen bu kaynağın geri ödemişinin 4½ - 7 yıl arasında yapılması beklenmektedir. Bu kolaylıktan üye ülke, Fon'daki kotasının %300'ü kadar kullanabilir.

2.3.5.1.2 Genişletilmiş Kullanım Politikası

Fon'un geniş kapsamlı desteğini gerektiren programlara ek kaynak sağlamak amacıyla geliştirilmiştir. Ciddi dış açık sorunları olup denkleşmeye yönelik önlemler alma çabası gösteren ülkeler bu kolaylıktan yararlanabilme olanağına sahiptir.

7 Mayıs 1981 tarihinde uygulanmaya konulmuş Genişletilmiş Kullanım Politikası'ndan faydalanma şartları aşağıdaki şekilde özetlenebilir.²⁰¹

- Dış dengesizliğin giderilmesini sağlayacak süre normal olarak bir yılı aşmalıdır.
- İhtiyaç duyulan finansman, Kredi dilimleri veya Genişletilmiş Fon Kolaylığı'ndan sağlanabilecek tutardan büyük olmalıdır
- Destekleme ya da genişletilmiş düzenlemelerle uyumlu bir kredi kullanımı olmalıdır.

¹⁹⁹ Sanford ve Weiss, **a.g.m.**, s. 20

²⁰⁰ "Financial Organization and Operations of the IMF", **Pamphlet Series**, No 45, Treasurer's Department IMF, Washington D.C., 2001, s.42

²⁰¹ Cem Alpar ve Tuba M. Ogun, **Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Kuruluşlar**, 3 Baskı, Evrim Yayınları, İstanbul, 1988, s. 162

2.3.5.1.3 Kredi Dilimleri ve Destekleme Anlaşmaları

Kredi Dilimleri denilirken ülkelerin Fon'a üye oldukları zaman ödedikleri kotalarının %25'erlik kısımlar halinde kullanmaları kastediliyor. Ülkelerin üye oldukları zaman kotalarının %25lik kısmını altın olarak ödemek zorunlulukları olduğu için bu ilk %25'lik kısım altın tranşı veya altın dilimi olarak adlandırılmıştır. Fakat 1978 Jamaika anlaşmasından sonra altınla ödeme zorunluluğunun kalkması ile bu dilime rezerv dilim denilmiştir. Ülke kendi kotasının rezerv dilimi kadar kısmını herhangi bir şart olmaksızın kullanma hakkına sahiptir. Geri kalan üç %25'lik dilim ise üst kredi tranşı olarak bilinir.²⁰² Üst kredi tranşlarında yapılan borçlanmalarda koşullar ağırlaşır. Bu krediler normal olarak destekleme düzenlemeleri (stand by arrangements) biçiminde verilir ve şartlılık ilkesine tabidir. Bu ilkeler genellikle kredi politikası, kamu kesimi borçlanma gereği ve ticaret ve ödemelerdeki kısıtlamalar konusundaki politikalarla ilgilidir. Üst kredi dilimleri çerçevesinde kullanılabilir miktar, üye ülke kotasının %100 ile sınırlı olmakla birlikte bu oran IMF Yönetim Kurulu tarafından değiştirilebilir.

Destekleme anlaşmaları (Stand By Arrangements) IMF'nin en fazla kullanılan finansman kaynaklarından. Kısa vadeli ödemeler dengesi sorunlarını gidermek için 12-18 ay süreyle kullanılan bu kolaylığın geri ödenme süresi 2¼ - 4 yıl olarak belirlenmiştir.²⁰³

2.3.5.2 Özel İmkânlar

Bu imkânlar temel olarak üye ülkeleri etkileyen beklenmedik olumsuz gelişmeleri gidermeyi amaçlayan kaynaklardır. Bu imkânları Telafi Edici ve Olağanüstü Finansman Kolaylığı ve Tampon Stok Finansman Kolaylığı olmak kaydı ile iki grupta inceleyebiliriz.

²⁰² Ephraim Clark ve Michel Levasseur, **International Finance**, Chapman & Hall, London, 1993, s.109

²⁰³ Sanford ve Weiss, **a.g.m.**, s.20

2.3.5.2.1 Tampon Stok Finansman Kolaylığı

Hammadde fiyatlarındaki istikrarsızlığın üye ülkeler üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla 25 Haziran 1969 tarihinde uygulanmaya konulmuştur. Bu kolaylığın amacı belirli ihracat mallarındaki fiyat değişikliklerinin neden olacağı gelir düşüklüğünü önlemektir.²⁰⁴ Finansman kaynağı üye ülke kotasının %35'i kadardır. Geri ödemelerin 3¼ - 5 yıl içinde gerçekleştirilmesi bekleniyor.

2.3.5.2.2 Telafi Edici ve Olağanüstü Finansman Kolaylığı

27 Şubat 1963 tarihinde uygulanmaya konulan ve ilk yıllarında Telafi Edici Finansman Kolaylığı olarak bilinen bu kaynağın amacı, temel madde ihracatından sağlanan gelirlerin ihracatçı ülkenin dışında gelişen faktörler nedeniyle düşmesi sonucunda üye ülkelerin kısa süreli ihracat yetersizliğinden kaynaklanan ödemeler bilançosu açıklarının finanse edilmesidir.²⁰⁵

Olağanüstü Finansman Kolaylığı telafi edici finansman kolaylığından farklı olarak bir IMF programı yürütülürken üye ülkenin elinde olmayan nedenlerle karşılaşılabileceği, ülkenin ihracat ettiği mal fiyatlarındaki düşüşler, tahıl ithalatı maliyetlerindeki artışlar veya faiz oranlarındaki dalgalanmalar gibi sorunları çözmek üzere kullanılabilir. Başka deyişle telafi edici finansman kolaylığı tek başına kullanılabilecek bir imkân olduğu halde olağanüstü finansman mevcut bir IMF programına ek olarak kullanılabilir.²⁰⁶

Telafi Edici Finansman Kolaylığının limiti ülke kotasının %10-%55 arasında değişmekte ve süre ve geri ödeme koşulları Destekleme Anlaşmaları ile aynıdır.²⁰⁷ 2004 yılında IMF İcra Direktörler Kurulu bu kolaylığın kaldırılması önerisini ileri sürmüştür.

²⁰⁴ Turan, **a.g.e.**, s. 135

²⁰⁵ "Financial Organization and Operations of the IMF", **Pamphlet Series**, No 45, Treasurer's Department IMF, Washington D.C., 2001, s.44

²⁰⁶ Eğilmez, **a.g.e.**, s. 46

²⁰⁷ Valesco ve Deliveli, **a.g.m.**, s. 24

2.3.5.3 Az Gelişmiş Ülkelere Yönelik İmkânlar

1970’li yıllardan itibaren IMF az gelişmiş ülkelerin ekonomik yapılandırılmalarına yönelik çalışmalara başlamıştır. Bu amaçla 1986 yılında Yapısal Uyum Kolaylığı’nı, 1987 yılında ise Genişletilmiş Yapısal Uyum Kolaylığını geliştirip uygulanmaya koymuştur. Adı geçen son kolaylık yerini 1999 yılında Fakirliğin Azaltılması ve Büyüme Kolaylığına bırakmıştır.

2.3.5.3.1 Yapısal Uyum Kolaylığı

Orta vadeli makroekonomik ve yapısal düzenlemeler problemini destekleme amacıyla uzun vadeli ödemeler dengesi problemi ile karşılaşan aşağı gelirli ülkelere kullandırılan kolaylıktır.²⁰⁸ Dünya Bankası ve IMF’nin yardımı ile ülke üç yıllık süre için orta vadeli politik çerçeve oluşturuyor. Diğer finansman kaynaklarından en belirgin farkı çok düşük faizli ve uzun vadeli imtiyazlı bir imkân olmasıdır. Üye ülkeler kotalarının %50’si oranında kaynak kullanabilirler. Bu kullanım tek çekim halinde yapılmamaktadır. Kullanımın %15’lik kimsi ilk, %20’si ikinci ve %15’i üçüncü yıllarda kullandırılmaktadır. Kullandırılan faiz oranı %0,5’tir. Geri ödeme süresinin 5½ - 10 yılda yapılması söz konusudur.²⁰⁹

2.3.5.3.2 Genişletilmiş Yapısal Uyum Kolaylığı

1999 yılında uygulanmaya konulan bu kolaylığın düzenlenme nedeni yapısal uyum kolaylığının düşük gelirli ülkelerin ödemeler dengesi sorunu giderecek güçlü bir uyum programının desteklenmesinde yetersiz kalmasıdır. Faiz oranı, vade ve geri ödeme süreleri yapısal uyum kolaylığıyla birebir aynı olan bu programın IMF tarafından uygulanmasında makro ekonomi açısından hedefleri aşağıdakilerdir:²¹⁰

- Kamu sektöründe yönetimin güçlendirilmesi ve piyasalarda şeffaflığın sağlanması

²⁰⁸ Clark ve Levasseur, **a.g.e.**, s. 109

²⁰⁹ Eğilmez, **a.g.e.**, s. 48

²¹⁰ Vito Tanzi, Chu Ke-young ve Gupta Sanjeev, “Economic Polic Equit”, **İnternational Monetary Fund**, Washington D.C., 1999, s. 26

- Enflasyonun düşük düzeylerde devam etmesinin sağlanması ve kabul edilebilir bir dış ödemeler dengesinin sağlanmasını amaçlayan makro ekonomik politikaların izlenmesi
- Etkili bir vergi sistemi, gereksiz bütçe harcamalarının azaltılması, bölüşümde yoksul kesimin ön planda tutulması gerekliliği
- Kısa dönemde yaşanabilecek olumsuzlukların etkisini azaltabilecek, iyi belirlenmiş sosyal güvenlik hedefleri

2.3.5.3 Fakirliğin Azaltılması ve Büyüme Kolaylığı

1999 yılında Genişletilmiş Yapısal Uyum Politikasının yerini almıştır. Borç verme ve istikrar programlarından daha çok yardım şeklinde uygulanmıştır.²¹¹ Düşük faiz esasına dayanır. Fakirliğin Azaltılması ve Büyüme Kolaylığı bünyesinde üç tane finansman imkanı oluşturulmuştur; Genişletilmiş Kredi Kolaylığı (Extended Credit Facility), Hızlı Kredi Kolaylığı (Rapid Credit Facility) ve Destekleme Kredi Kolaylığı (Standby Credit Facility).

Genişletilmiş Kredi Kolaylığı IMF'nin Düşük Gelirli Ükelere orta vadeli destek sağlamada en etkin aracıdır. Hızlı Kredi Kolaylığı düşük gelirli ülkelere daha hafif şartlarla acil finansman kaynağı sağlamaktadır. Destekleme Kredi Kolaylığı ise kısa vadeli ödemeler dengesi sorunuyla karşılaşmış düşük gelirli ülkelere yardımı amaçlamaktadır.²¹²

2.3.5.4 Geçici İmkânlar

Üye ülkeler dışında gelişen geçici nedenlerden dolayı ortaya çıkan ödemeler dengesi sorunlarını gidermek amacıyla ortaya çıkan bu imkânlar, söz konusu nedenlerin ortadan kalkmasıyla sona eriyor. Bu imkânlar başlığı altında Petrol Kolaylığı ve Sistem Değişimi Kolaylıkları gösterilebilir.

²¹¹ J. Robert Barro ve Jong-Wha Lee, "IMF Programs: Who is Chosen and What Are The Effects?", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Working Paper 8951, 2002, s. 8

²¹² <http://www.IMF.org/external/about/lending.htm> Erişim Tarihi: 01.01.2011

2.3.5.4.1 Petrol Kolaylığı

1974 yılında yaşanan petrol şokunda ve 1990 yılında Körfez Savaşı'nın petrol fiyatlarını artırması nedeniyle uygulanmıştır. Böylece petrol ve ürünlerine bağlı olan dış ödeme açıklarının olumsuz etkileri azaltılmaya çalışılmıştır. Petrol fiyat artışlarının giderilmesinden sonra kolaylığın uygulaması sona ermiştir.²¹³

2.3.5.4.2 Sistem Değişimi Kolaylığı

Eski SSCB ülkeleri ile Doğu Avrupa ülkeleri arasındaki çok taraflı piyasa şartlarına uygun ticari ilişkilere geçişi kolaylaştırmak amacıyla 1994 yılında geliştirilmiştir²¹⁴ kolaylıktan kullanma için üye ülke IMF'nin diğer bir programından yararlanır olmalıdır. Kullanım miktarı üye ülke kotasının %50'sini aşamaz. Geri ödeme süresi 4½ - 10 yıl olarak belirlenmiştir.

2.3.5.5 Diğer İmkânlar

Bu başlık altında Ek Finansman Kolaylığı, Olağanüstü Kredi Kullanımı ve Acil Yardımlar yer almaktadır. Bunlar da geçici imkânlara benzer özellik taşımaktadır. Aniden ortaya çıkan durumlara karşı önlem almak amacıyla geliştirilmişler.

2.3.5.5.1 Ek Finansman Kolaylığı

1997 Asya finansal krizi ardından ödemeler dengesi sorunları yaşayan, sermaye hesaplarında ve dış rezervlerinde kısa vadeli finansman gereksinimi olan ülkelere yardım sağlanması amacıyla geliştirilmiştir. Daha sonra G-7 ülkeleri bu kaynak kullanımına sınırlama

²¹³ Eğilmez, a.g.e., s. 49

²¹⁴ Karluk, a.g.e., s. 542

getirilmesini önermiştir. Burada başlıca amaç ahlaki rizikonu ortadan kaldıracaktı ve ülkeni kendi finansal piyasalarında güven artırıcı politikalar uygulamaya teşvik edecekti.²¹⁵

Kullanım süresi bir yıl olan kolaylığın üye ülke tarafından son kullanım limiti sınırı belirtilmemiştir. Geri ödeme süresi ise 2½ yıl olarak belirlenmiştir.

2.3.5.5.2 Olağanüstü Kredi Kullanımı

Sermaye hareketlerindeki artış sonucu oluşabilecek finansal krizlere karşı ülkeleri koruma altına almak amacıyla tasarlanan bu finansman kaynağı ödemeler dengesi yapısını güçlendirecek politikaların uygulanması ile ülkelerin finansal krizler karşısında güçlerini koruyabilmesini amaçlamaktadır. Bu imkân stand by ve kredi dilimleri kapsamında uygulanmaktadır. Bu imkân, genelde yaşanabilecek bir kriz öncesi başvurulduğu için yabancı yatırımcılar için sinyal fonksiyonu taşımaktadır. Bu nedenle de ülkeler piyasalarda ülkeye karşı kötümser hava oluşacağından, bu kolaylıktan pek fazla yararlanmazlar.²¹⁶ Kullanım süresi 1 yıl olan bu kolaylığın geri ödenme süresi 2½ yıl olarak belirtilmiştir.

2.3.5.5.3 Acil Yardım

Acil yardımlar doğal afetler durumu ve sosyal bozulma, sosyal çatışma karşısında alınacak yardımlar biçiminde uygulanmaktadır. Acil yardım kullandırılması performans kriterleri veya taksitlendirme gibi şartlara bağlanmamıştır.²¹⁷ Geri ödenme süresi 3½ - 5 yıl olarak belirlenen yardımın kullanım limiti ülke kotasının %25'i kadardır.²¹⁸

²¹⁵ Stephany Griffith, Jones Ocampo ve Antonio J. Ocampo, "What Progress on International Financial Reform? Why so Limited?", **Expert Group on Development Issues**, 2003:1, s. 42

²¹⁶ Stephany vd, **a.g.m.**, s. 18

²¹⁷ Eğilmez, **a.g.e.**, s.49

²¹⁸ Valesco ve Deliveli, **a.g.m.**, s.24

III. BÖLÜM: IMF’NİN İSTİKRAR PROGRAMLARI

3.1 İstikrar Politikaları

Ekonomik istikrar, iç istikrar olarak ifade edilen tam istihdam denge gelir düzeyi ile fiyat istikrarının birlikte sağlanmasına ilave olarak, dış istikrar denilen ödemeler dengesindeki istikrarın da aynı anda sağlanması olarak ifade edilmektedir. Ekonomik istikrarın sağlanamadığı bir ülkede, enflasyon, deflasyon ya da stagflasyon, yoksulluk, gelir dağılımında bozulmalar ve sosyal patlamalara yol açabilecek her türlü sosyo-ekonomik olumsuzluklar ve/veya ekonomik krizler görülebilir.²¹⁹ Bu nedenle böylesi ekonomik konjktürel dalgaları ortadan kaldırmayı hedefleyen gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için ekonomik açıdan en önemli görev ekonomik istikrarı sağlamak ve sürdürülebilir kılmaktadır.

Ekonomik konjktürel dalgaların etkisini yumuşatmak ya da tamamen ortadan kaldırmak amacıyla kullanılan politikalara istikrar politikası denilmektedir. Cook ve Kirkpatrick, istikrar politikalarını, sürdürülebilir ödemeler bilançosu pozisyonu, düşük enflasyon oranı ve reel gelirden artış gibi kapsamlı makro ekonomik hedeflere ulaşmak (makroekonomik dengelerin kurulması) üzere dizayn edilen ekonomik politika önlemleri şeklinde tanımlamaktadır.²²⁰ İstikrar politikaları genel olarak para ve maliye politikalarından meydana gelmektedir.²²¹ Gelişmekte olan ülkeler açısından istikrar programları, ödemeler dengesinde kalıcı bir iyileşme ve yurtdışı enflasyon hızında gerileme ya da bu ikisinin bileşimi gibi makro-ekonomik hedeflere ulaşmak amacı ile hazırlanan geniş kapsamlı ekonomik tedbirler bütünü olarak tanımlanmaktadır.²²² Bu istikrar politikalarının demetine ise istikrar programları denir.

Ülkeler tarafından ekonomik istikrarsızlığı ortadan kaldırmak amacıyla kullanılan istikrar politikaları genel olarak Ortodoks ve Heterodoks istikrar politikaları olmak üzere iki grup oluşturmaktadır. Bu politikalardan herhangi birinin kullanılması ile ilgili kararın, ülkenin

²¹⁹ Deniz Züngün, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Sonrası Türkiye – IMF İlişkilerinin Geleceği”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, Haziran 2008, s.229

²²⁰ Paul Cook ve Colin Kirkpatrick, **Macroeconomics for Developing Countries**, 1st Edition, New York, Harvest Wheatsheaf, 1990, s.170, **Aktaran:** Yusuf Bayraktutan ve M. Hilmi Özkaya, “IMF İstikrar Politikalarının Doğu Asya’da Ekonomik Performans Sonuçları”, **Kocaeli Üniversitesi SBE Dergisi**, 2002/1, s. 3

²²¹ Osman Z. Orhan, **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1995, s. 110

²²² Mohsin S. Khan ve Malcolm D. Knight, “Some Theoretical and Empirical Issues Relating to Economic Stabilization in Developing Countries”, **World Development**, Vol. 10, No 9, 1982, s.702

içinde bulunduğu makro-ekonomik durumu göz önünde bulundurularak verilmesi gerekmektedir. Bazen bu politikaların ikisinin de beraber kullanılması daha iyi sonuçlar vermektedir.

3.2 Ortodoks İstikrar Programları

Genellikle IMF tarafından desteklenen Ortodoks istikrar programları, Monetarist ve Neoklasik görüşlerin sentezinden meydana gelen bir ekonomik modele dayanır.²²³ Ödemeler bilançosu açıklarının iyileştirilmesini ve ülke içerisinde enflasyon oranının düşürülmesini amaçlayan bu istikrar politikalarının hareket noktası iç ve dış dengesizliklerin temelinde yurtiçi artık talebin yattığı görüşüne dayandığından, bu programlar genellikle sıkı para politikaları, devalüasyon, kamu harcamalarının kısılması, fiyat ve döviz kurlarının serbest bırakılması ve ücret artışlarının önlenmesi gibi bazı talep daraltıcı önlemleri içerir.²²⁴ Enflasyonist dönemlerde Monetarist teoriye uygun önlemleri içeren söz konusu programlar, enflasyonun kaynağını sırf parasal gördüğü için sıkı para politikası bu programların özünü oluşturur.²²⁵ Ortodoks programların içeriği aşağıdaki politik araçlardan oluşmaktadır:

1. Dış ödemeler bilançosunu iyileştirmek amaçlı döviz devalüasyonları
2. Kamu kesimi mali borçlarının (açıklarının), mevcut vergileri modife etmek, yeni vergiler oluşturmak, kamu kesimi fiyatlarını düzenlemek, sübvansiyonları kısıtlamakla (kaldırmakla) düşürmek ve gelirini artırmak
3. Sıkı para politikası
4. Piyasa mekanizması aracılığıyla ücretleri düşürmek
5. Tarifleri düşürmek ve ihracattaki kota ve engelleri ortadan kaldırarak ekonomi ve ticareti liberalleştirmek
6. Ülke içi fiyatların serbest bırakılması

²²³ Serdar Şahinkaya, "İstikrar Programları Üzerine Bazı Gözlemler ve Yeni İktisat Politikası Yaklaşımı", **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, C.18, Ankara, 1993, S. 19

²²⁴ Rudiger Dornbusch, "Stabilization Policies in Developing Countries: What Have We Learned", **World Development**, Vol. 10, No 9, 1982, s. 674

²²⁵ Bayraktutan ve Özkaya, **a.g.m.**, s.2

Liberalleştirme stratejisi aynı zamanda kendi bünyesinde aşağıdaki reformları da birleştirir.²²⁶

- Kredi piyasalarının faiz oranlarını kesin belirleyebilmesine yardımcı olacak finansal reformlar
- Ticaret reformları, ihracatı özendirerek kuruluşların oluşturulması
- Ülke ekonomisinin büyük yabancı yatırımlara açık olması
- Bazı devlet hizmet sektörlerinin özelleştirilmesi

Tüm bu politik araçları ve reformları kapsayan Ortodoks istikrar programlarının başlıca hedefleri makro dengenin kurulmasıdır. Makro dengenin kurulması reel ve parasal dengenin sağlanması ile gerçekleşir. Parasal denge genel fiyat istikrarını (mal ve hizmet fiyatları, ücret, kur vs.) içerdiği için, reel dengenin dışında fiyat dengesinin de kurulması çok önemlidir. Bu bakımdan reel dengenin kurulmasında başarılı olan Ortodoks programların fiyatlar arasındaki dengenin kurulmasında tam başarılı olduğu söylenilemez.

Ortodoks politikalar genellikle yüksek enflasyon, tarif ve kotalar, yabancı sermaye akınları üzerinde kontrolün, para basılması ile finanse edilen kamu mali açıklarının ve kontrol altında tutulan faizlerin olduğu ortamda uygulanmaya konulur.

Ortodoks programlar uygulandığı zaman ilk adımlar içerisinde döviz kurlarının devalüasyonu, bütçe açıklarının düşürülmesi ve para arzı üzerinde sıkı kontrol yer alması gereken başlıca önlemlerdir. Bu ilk adımı emek ve kredi piyasasının liberalleştirilmesi, serbestleştirilmesi takip edecektir. Bu adımlar arasında zaman ayarlaması konusunda ortak fikir bulunmamaktadır. Genellikle bu politik aktörlere ve ülke ekonomisinin içinde bulunduğu duruma göre farklılık göstermektedir.²²⁷

3.3 Heterodoks İstikrar Programları

Önerilen Ortodoks istikrar programlarının uygulandıkları ülkelerde yüksek kronik enflasyona çözüm getirememeleri ve mevcut krizi daha da derinleştirmeleri, fiyat dengesini

²²⁶ Arthur J. Mann ve Manuel Pastor Jr, "Orthodox and Heterodox Stabilization Policies In Bolivia and Peru: 1985-1988", *Journal of International Studies and orld Affairs*, Vol 31, No 4, 1989, s. 165

²²⁷ Mann ve Pastor Jr, *a.g.m.*, s. 168

kurmada tam başarılı olamamaları nedeniyle, 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren, özellikle Latin Amerika ülkelerinde geleneksel istikrar politikası araçları yanında kapsamlı fiyat ve ücret kontrolleri gibi gelirler politikasını içeren heterodoks istikrar programları uygulamaya konmuştur.²²⁸ Bu programların tasarısında sıkı maliye politikaları ve sabit döviz kurları ile geçici fiyat ve ücret kontrollerinin karışımı kullanılmaktadır. Bu tür kontroller geçici özelliğe sahip olmakla, program hedefine ulaştığı yani hiper enflasyon tek rakamlı göstergelere indirilebildiği zaman bu kontroller zamanla ortadan kaldırılıyor ve istikrarın sağlanmasına Ortodoks programlarla devam ediliyor.²²⁹ Fakat tek başına uygulandıkta heterodoks programların başarılı olma şansı çok düşüktür. Bu programların uzun dönemdeki başarısı mali dengenin sağlanmasına (Ortodoks kısma) bağlıdır. Reel dengelerin kurulması ve mali disiplinin sağlanması Ortodoks, fiyatlar arasındaki dengesizlik ise heterodoks politikalar ile sağlanabilmektedir.

Heterodoks programların amacı, Ortodoks programlardan farklı olarak, ekonomik faaliyetlerde ve istihdam düzeyinde bir gerilemeye yol açmadan, enflasyonu kısa bir sürede ve kesin olarak aşağıya çekmektir. Ortodoks programlarda enflasyon zamanla, uzun vadede düşürüldüğü halde, başlıca amacı ilkin aşamada enflasyonu durdurmak olan heterodoks programlarda ise enflasyon hızla aşağıya çekiliyor. Heterodoks programlarda bir şok tedavisi yönteminin seçilmiş olması nedeniyle söz konusu programlara “heterodoks şok” denilmektedir.²³⁰

Heterodoks programlara hakim olan iktisat mantığını anlamak için iki teorik çerçeve çizilmesi gerekir. Bunlardan ilki, enflasyon bir kez yüksek oranlara ulaştığında enflasyonun meydana gelmesinde ve sürekliliğinde iki farklı türdeki değişkenin önemli olduğudur. Bu değişkenlerden birincisi, aşırı emmeden meydana gelen iç fiyatlar üzerindeki talep baskısıdır. Bu, temel değişkenlerin kısıtlanması gerektiğini gösterir, bu yüzden talep yönetim politikaları şok programlarında merkezi bir rol oynar. İkincisi ise, enflasyonun, ağırlıklı olarak bekleyişler tarafından belirlenen süredurumsal (inertia) güçlerce kuvvetli bir biçimde etkilenmesi, diğer bir deyişle enflasyonun sürüp giden bileşenidir. Enflasyonist bekleyişler kendi kendisini devam ettirmeye eğilimlidir, çünkü bireyler sürekli olarak enflasyonun

²²⁸ Bayraktutan ve Özkaya, **a.g.m.**, s. 2

²²⁹ Miguel A. Kiguel ve Nissan Livitan, “When Do Heterodox Stabilization Programs Work? Lessons from Experience”, **The World Bank Research Observer**, Vol. 7, No 1 January, 1992, s.36

²³⁰ Bayraktutan ve Özkaya, **a.g.m.**, s. 4

süreçeğine yönelik tahminleriyle hareket etmektedirler. Bu ise enflasyonun politika değişikliklerine vereceği tepkinin hızını yavaşlatır ve uyum (istikrar) politikalarının maliyetlerini de oldukça artırır.²³¹

İkinci çerçeve ise, enflasyon-vergisi modeline ilişkindir. Buna göre aynı kamu kesimi açığına tekabül eden iki farklı enflasyon oranı vardır. Bu durumda, ekonominin yüksek enflasyon dengesinden düşük enflasyon dengesine gelmesi için fiyat, ücret ve döviz kurunun dondurulması gerekecektir.²³²

Heterodoks programlarda fiyatlar sabit tutulduğu için, programın başında enflasyon hızla düşmektedir. Enflasyonun hızla düşmesi programa olan güveni artıracacağı için programın ileriki aşamalarda uygulanmasını kolaylaştırır. Enflasyonun ilk anda düşmesiyle ters “Olivera-Tanzi etkisi” olarak bilinen etki sonucu kamu gelirlerinde suni bir artış yaşanır. Bu ise mali dengenin kurulduğu izlenimini oluşturur. Fakat bu iyileşme etkisine bakıp yanılmamak gerekir.

Ortodoks programlarda olduğu gibi bu programlarda da politika araçlarının ne zaman ve hangi sırayla uygulamaya konulması oldukça önemlidir. Meselen ücretlerin dondurulmasını örnek olarak alırsak, bu politik aracın uygulamaya konulduğu zaman diliminde bazı sektörlerde çalışanlara zam gelmiş olabilir bazı sektördeki ise ücretleri eski düşük skaladan değerlendirilmiş olabilir. Bu durumda programa karşı bireylerin itirazları artar. Programa olan güven sarsılır. Bu yüzden zamanın doğru belirlenmesinin önemi büyüktür.

Heredoks ve Ortodoks programları izlenen stratejiler açısından karşılaştırmak gerekirse; Ortodoks programlarda reel ücretlerin düşürülmesi, fiyat kontrollerine karşı çıkılmakla beraber fiyatların serbest bırakılması öngörülmektedir ise, Heterodoks programlarda ilk dönemde ücret dondurulmalarını ve fiyat kontrollerine gidilmesini öngörmektedir. Performans açısından baktığımız zaman Ortodoks uygulamalarda GSMH'nin büyüme oranı, Endüstriyel büyüme oranları düşüktür, ekonomik resesyon ve işsizlik yaratır,

²³¹ Mario İ Blejer ve Adrienne Cheasty, “High Inflation, Heterodox Stabilization and Fiscal Policy”, **World Development**, Vol. 16, No 8, 1988, s. 868

²³² Michael Bruno, “Econometrics and the Design of Economic Reform”, **Econometrica**, Vol 57, No. 2, s. 275-306

heterodoks programlarda ise daha yüksek büyüme oranı ve daha az işsizlik gözlemlenmektedir.²³³

Heterodoks programların avantaj ve dezavantajlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:²³⁴

Başlıca avantajları –

- ✓ İlk aşamada daha az masraflı olması – masraflar genel olarak ücretlerin dondurulması ve fiyat kontrolleri ortadan kaldırıldıkta, yani ikinci aşamada su yüzüne çıkıyor.
- ✓ İlerlemiş mali güvenilirlik – enflasyonun ilk başta hızla düşürmesi sonucunda programın ileriki aşamalarda da uygulanabilirliğine bireyler arasında güveni artırıyor.
- ✓ Programlara zaman kazandırmak – ilk aşamada enflasyonun hızla aşağı çekilmesiyle programın sonraki aşamalarında yeni istikrar sağlayıcı araçların kullanılabilmesi için zaman tasarrufu yapıyor.

Esas dezavantajlarını ise kaynakların yanlış dağılımı, kontrollerin aşırı sıkı olması ve sonuçlarının değerlendirilebilmesinin zorluğu olarak sıralayabiliriz.

3.4 IMF İstikrar Programları

IMF, ödemeler dengesi krizine giren ülkelerin tekrar sağlıklı bir ekonomik yapıya kavuşmaları sürecinde ülkelere finansal yardım sağlayan bir uluslararası kredi kuruluşudur. Kriz ekonomileri için önem taşıyan dış yardım IMF ile yapılan Anlaşmalarla sağlanmaktadır. Bu anlaşmalarla ülkeler IMF tarafından öngörülen istikrar programlarını uygulamayı taahhüt etmiş oluyorlar. IMF tipi istikrar programları üç önemli unsura dayanır. İlki, ödemeler bilançosu dengesizliğini gidermeye yönelik kısa vadeli politika uygulamalarının; ikincisi, etkinliği ve büyümeyi sağlayacak olan serbest piyasa mekanizması için gerekli

²³³ İlker Parasız, **Enflasyon, Kriz ve Ayarlamaları: Dünyada ve Ülkemizde Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları** Bursa, Ezgi Kitabevi, 2001, ss.152-153

²³⁴ Kiguel ve Liviattan, **a.g.m.**, ss. 49-52

düzenlemelerin oluşturulmasının; üçüncüsü ise IMF'den finansal destek alan ülkenin dış borçlarını ödeyebilme kabiliyetinin garanti altına alabilmesinin sağlanmasıdır.²³⁵

Genel olarak IMF destekli istikrar programları, dış ticaret rejimini ve dış ödemeler sistemini libere etmek yoluyla dış dengeyi sağlamayı ve enflasyonu kontrol etmeyi amaçlamaktadır. Ödemeler dengesinin iyileştirilmesi ve fiyat istikrarının sağlanması gibi unsurları içeren IMF destekli istikrar programlarının temel amacı, uygun bir zaman diliminde sağlıklı bir ödemeler dengesine ulaşmak için toplam talep ve toplam arz arasındaki dengesizliği gidermek²³⁶ ve aynı zamanda tatminkâr bir büyüme gerçekleştirmektir. L. Taylor ise IMF destekli istikrar programların amaçlarını üç madde olarak ortaya koymaktadır. Birincisi ve en önemli olanı dış ticaret açığının azaltılması veya dışsal sermayenin ülkeye çekilmesi yollarıyla dış ödemeler dengesinde iyileşmenin sağlanmasıdır. İkincisi, daraltıcı para ve maliye politikaları ile enflasyonda düşüşün temin edilmesidir. Son olarak da liberalizasyon çalışmalarının uygulanmasıyla ekonomide sürdürülebilir büyümenin sağlanmasıdır.²³⁷

1960'lı ve 70'li yıllarda IMF destekli istikrar programlarının temel amacı, toplam talebin kısılması ve bunun ödemeler dengesine yansıtılması varsayımına dayanırken, 1980'li yıllarda bu programların içerikleri önemli ölçüde çeşitlendirilmiş ve yalnızca toplam talebe dayalı programlar gözden düşmüştür. Bu değişimde 1980'li yıllarda dünya çapında yaşanan dış borç sorunu, hiperenflasyon ve Fon politikalarına olan güvenin sarsılması gibi konuların önemli rolü olmuştur.²³⁸

Geçmişte IMF istikrar programları esasen talep tarafına dayanıyordu. Talep yönetiminin odak noktası, talebin daraltılmasına ve özellikle ödemeler dengesinde parasal yaklaşıma dayanıyordu. Bununla birlikte, IMF arz faktörlerinin öneminin farkına varmış ve bu yüzden istikrar programları, üretim darboğazları, kaynak kullanımını geliştirme yolları gibi konularla ilgili olan politika araçlarını da içermeye başlamıştır. Ancak politikadaki bu

²³⁵ Mokhlis Y. Zaki, "IMF – Supported Stabilization Programs and their Critics: Evidence from the Recent Experience of Egypt", **World Development**, Vol. 29, No 11, 2001, s. 1867

²³⁶ Khosrow Dorodian, "Macroeconomic Performance and Adjustment under Policies Commonly Supported by the International Monetary Fund", **Economic Development and Cultural Change**, Vol. 41, No 4, 1993, s. 849

²³⁷ Lance Taylor, "IMF Conditionality: Incomplete Theory, Policy Malpractice", **Metu Studies in Development**, 11, (1-2), 1984, s.235

²³⁸ Gazi Erçel, "IMF Eski IMF Değil", **Görüş Dergisi**, TÜSİAD Yayınları. No.15 1994, s. 64

kayma, IMF'nin talep ile ilgili faktörlere arz ile ilgili olanlara göre daha az önem verdiğini göstermemektedir. Arz şokları, toplam talep ve arz arasında dengesizliklere neden olabilmesine rağmen, bu dengesizliklerin sıklıkla toplam talebi ekonominin üretim kapasitesindeki artışa göre çok daha hızlı arttıran uygunsuz politikalardan kaynaklanabileceği belirtilmektedir.²³⁹ IMF programları genellikle Ortodoks yaklaşıma göre hazırlanmış olup 1980'li yıllardan başlayarak Fon tarafından Heterodoks programlar da uygulanmaya konmuştur. Klasik bir IMF destekli istikrar programının özellikleri, uluslararası ticaret ve ödemelerin serbestleştirilmesini (genel olarak devalüasyon ya da esnek kur politikalarının benimsenmesiyle gerçekleştirilmektedir); ekonomideki mevcut çarpıklıkların giderilmesi için yurtiçi fiyat ayarlamalarını; mali açığın ya da dış ödeme açıklarının azaltılmasını; kısa ve orta vadeli dış borçlanmanın sınırlandırılmasını kapsamaktadır.²⁴⁰

Peki, ülkeleri IMF destekli istikrar programları uygulamaya gerekli kılan nedenler nedir? Bayraktutan ve Özkaya (2002), çalışmalarında bu nedenleri üç grupta toplamışlardır.²⁴¹ Bu koşullardan en önemlisi, dış ödemeler dengesindeki açıklar olarak ifade edilmektedir. Ekonomik kalkınmaları için önemli ölçüde dış finansmana ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkelerde ticaret hadlerinin aleyhlerine dönmesi, aşırı değerlenmiş döviz kuru ve yerli sanayi koruyucu politikalar nedeniyle ortaya çıkması muhtemel ödemeler dengesindeki açıklar, yurt içi fiyatların bozulmasına yol açmaktadır. Öte yandan, ekonomide yaşanan yüksek oranlı ve kronik enflasyonun olduğu öne sürülmektedir. Üretim veriminin üstünde ve kaynakların karşılayabileceği seviyeden daha yüksek bir toplam talep artışının olması, ekonomide yanlış kaynak tahsisine yol açmaktadır.

Bir başka neden olarak da, ekonomik istikrarı bozan bütçe açıklarının olduğu dile getirilmektedir. Bütçe gelirlerinin, özellikle vergi gelirlerinin yetersiz olması, hükümetler tarafından izlenen hızlı büyüme politikaları, KİT'lerin mali açıkları, hükümetlerin yanlış fiyatlandırma politikaları gibi nedenlerin yol açtığı bütçe açıkları, kaynakların kamu kesimi tarafından daha çok kullanılmasına ve kaynakların optimal tahsisinden uzaklaşmasına neden olmaktadır.

²³⁹ Dorodian, **a.g.m.**, s. 849

²⁴⁰ Bayraktutan ve Özkaya, **a.g.m.**, s. 6

²⁴¹ Bayraktutan ve Özkaya, **a.g.m.**, s. 4

Fon destekli istikrar programlarının uygulanmasını gerekli kılan bir diğere nedenin artan dış borçların ödenmesi için gerekli dış kredi imkânlarının azalması ve mali açıkların artması olduğu öne sürülmektedir. Ödemeler dengesi açık veren bir ülkenin IMF'in desteği olmadan dış finansman sağlaması oldukça güç olmaktadır. Bu yüzden gelişmekte olan ülkelerin IMF destekli istikrar programlarını uygulamaları söz konusu zorluğu ortadan kaldırmaktadır.

3.5 IMF İstikrar Programlarının Politika Araçları

Ülkeler tarafından ekonomik dengesizliklere çare olarak düşünülen istikrar politikası araçlarını beş grupta²⁴² sıralamak mümkündür.

1. Mali Araçlar: İstikrar politikalarında toplam tüketimi azaltmak ve toplam üretimi artırmaya yönelik kullanılan; vergi politikası (kamu gelirleri politikası), kamu harcamaları politikası ve borç yönetimi politikası araçlarıdır,
2. Parasal Araçlar: Ekonomik istikrarsızlık yaşayan gelişmekte olan ülkelerde en önemli sorunlardan birisi para arzındaki büyük artışlardır. Bu nedenle bu ülkelerde para arzının kontrol altına alınması için; açık piyasa işlemleri, faiz ve reeskont oranları, munzam karşılıklar ve kantitatif ve kalitatif kredi politikası gibi parasal araçlar kullanılmaktadır,
3. Dışsal Araçlar: Dış açığın kapatılması ve dış ödeme güçlüklerinin giderilmesi için alınan önlemler ve yapılan müdahaleler dışsal araçları oluşturur. Bu araçların başında serbestleşme süreciyle birlikte rekabet edebilmeyi artırıcı unsurların oluşması ve ihracatın teşvik edilmesi gelmektedir. Ayrıca devalüasyon yoluyla da dış açığın ülke lehine dönüşmesi sağlanabilir,
4. Kontrol Araçları: Devletin siyasal gücünü kullanarak ekonomik hayatı doğrudan düzenlemek için aldığı fiyat ve ücret kontrolleridir,
5. Kurumsal Araçlar: Kaynak dağılımı ile ilgili kurumsal mekanizmalara yönelik oluşturulan düzenlemelerdir.

²⁴² Züngün, a.g.m., s. 230

Ülkelerin ödemeler dengesi sorunlarını gidermek amaçlı hükümetlere önerdiği istikrar programlarında IMF'nin sık kullandığı istikrar programı önlemleri ve araçları genellikle standart, farklılaşmamış bir iktisat politikası ile donatılmıştır. “Washington Uzlaşması” sonrası elde edilen temel fikre dayanarak bu araçları aşağıdaki gibi gruplara ayırabiliriz:

Sıkı Para Politikası: Burada amaç yurtiçi enflasyonun kontrolü ve toplam talebin azaltılması olup, özellikle toplam banka kredi arzını azaltmayı hedeflemektedir. Özel sektöre yönelik kredilerin daha az düşürülmesi öngörülmüştür. Faizlerin artması ile sermaye kaçışının önlenmesi, tasarrufların artması ve tüketim talebinin kısılması hedeflenmektedir. Parasalcı yaklaşıma göre para politikasının amacı, para arzını kısırarak fazla harcamaları engellemek, geniş anlamda ise ekonomide kaynak kullanımını daha etkin bir hale getirmektir. Para politikası araçları, dolaylı ve dolaysız araçlar olarak iki gruba ayrılabilir. Dolaysız kontrol araçları genellikle bankalara kredi limiti (tavanı) koymak ve faizleri kontrol etmektir. Dolaylı araçlar ise açık piyasa işlemleri, zorunlu rezerv tutma ve Merkez Bankası'nın borç vermeye yönelik uygulamalarıdır.²⁴³

Devalüasyon: IMF'e göre “geçici” ve “sürekli” olmak üzere iki dış dengesizlik vardır. Bu iki dengesizlik arasındaki en önemli fark, bir kur ayarlamasını gerektirip gerektirmemesidir. Bu kritere göre, az gelişmiş ülkelerdeki dengesizlikler tamamen sürekli dengesizlikler olarak görülmektedir. Dolayısıyla, bu ülkelerin her kredi talebi, IMF'nin kur ayarlama, yani devalüasyon talebini gündeme getirmektedir. IMF'nin istikrar programlarında devalüasyonlara yer verilmesinin sebebi de, döviz kurlarını gerçekçi seviyeye getirerek, dış ticarete katılı kur uygulamaları ve miktar kısıtlamaları gibi dolaysız müdahaleleri önlemek olmaktadır.²⁴⁴ Eğer ithalat çok fazla ve ihracat çok düşükse uluslararası ticareti yapılan malların yerli parayla fiyatları, uluslararası ticareti yapılmayan malların fiyatlarına göre çok düşük olacaktır. Devalüasyon hızla bu fiyatların ayarlanmasına neden olur. Devalüasyon yerli parayla belirlenen servet stokunu ve gelir akımlarının dış satın alma gücünü doğrudan doğruya azaltmaktadır. Böylece ithalatla ya da potansiyel ihracat mallarıyla tahmin edilecek toplam talep ve toplam satın alma gücü azalmaktadır.

²⁴³ A.S Bahçeci, “Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi” **DPT Uzmanlık Tezleri**, Yayın No 2477, Ankara, 1997, s. 11

²⁴⁴ Bayraktutan ve Özkaya, **a.g.m.**, s. 7

Kamu Sektörü Harcamalarının Azaltılması: Kamu harcamaları toplam talep baskısına katkı yapmakta ve çoğu kez para yaratılmasıyla finanse edilmektedir. Para yaratımı fiyat düzeyini yükseltmekte ve ithal malların fiyatlarını görece olarak daha fazla, ihraç edilecek malların fiyatlarını görece olarak daha az rekabetçi yapmaktadır.²⁴⁵ IMF destekli istikrar programları kamu sektörü açıklarının finansmanını para yaratımı yerine özel finansal piyasalara kaydırmaktadır. IMF tipi programlar eğer mümkünse kamu açıklarına bir sınır getirmeye de çalışmaktadır. Harcama kısıcı önlemleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:²⁴⁶

- ∞ Ücretleri kontrol etme ve ücret artışlarına sınırlama getirme,
- ∞ Kamuda istihdamı sınırlama ya da azaltma,
- ∞ Kamu hizmetlerine yönelik reformlar gerçekleştirme,
- ∞ Sosyal güvenlik kuruluşlarını reforma tabi tutma,
- ∞ Sosyal güvenlik ağını genişletme ve iyileştirme,
- ∞ Sosyal harcamaları rasyonel hale getirerek artırma,
- ∞ Kamu yatırımlarını rasyonel hale getirme ve diğer harcamaları kısma

Kamu Sektörü Gelirlerinin Artırılması: Vergileri artırarak, sübvansiyonları keserek ve kamusal mal ve hizmetlerin fiyatlarını arttırarak kamu sektörü gelirlerinde artış sağlamayı amaçlamaktadır. Aynı şekilde, IMF tipi programlar toplam talebi düşürüp kamunun borçlanma gereğini azaltmayı hedef almaktadır. Gelir artırmaya yönelik önlemleri ise şu şekilde sınıflandırabiliriz.²⁴⁷

- ❖ Gelir vergisi reformlarının gerçekleştirilmesi
- ❖ Uluslararası ticarete yönelik vergileri azaltma
- ❖ KDV'nin alanını genişletme ya da oranlarını yükseltme,
- ❖ Vergiyi tabana yayma ve vergi idaresini rasyonel hale getirerek ilgili personeli eğitme.

IMF, genellikle, fiyat sisteminden sapmalara neden olduğu için vergi yapısının dolaylı vergilerden doğrudan vergilere doğru (gelir vergileri) değiştirilmesini savunmasına

²⁴⁵ Parasız, **a.g.e.**, 2001, s. 158

²⁴⁶ Independent Evaluation Office, "**Fiscal Adjustment in IMF Supported Programs**", İEO Evaluation Report, Washington, 2003, s. 26

²⁴⁷ Independent Evaluation Office, **a.g.e.**, s. 45

rağmen, IMF programları hızlı sonuç almak istediği için vergi gelir yapısını dolaylı vergiler yönünde değiştirmektedir.²⁴⁸

Piyasa Faiz Oranlarının Yükseltilmesi: burada esas amaç tasarrufun teşviki yoluyla toplam talebin azaltılması, sermayenin dışa kaçmasının önlenmesidir. Ülkeden sıcak sermayenin çıkışı ekonomiyi zora sokabileceğinden bunu önlemek için, ülkeyi yabancı yatırımcılara cazip kılan yüksek faiz oranlarının devreye girdiği görülmektedir.

Ücretlerin Kontrolü: Bir yandan toplam talep üzerindeki baskıyı azaltırken, diğer yandan da üretim maliyetlerinin hafifletilmesi, dolayısıyla ülkede üretilen mal ve hizmetlerin uluslararası düzeyde rekabetçi olmasını hedeflemektedir.

Ticaretin Liberalleştirilmesi: Tarifelerin düşürülmesi, ihracat teşviklerinin kaldırılması ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile ülkenin rekabet gücünün artması hedeflenmektedir.

Fiyat Kontrollerinin Kaldırılması: Burada amaç, kamu teşviklerinin azaltılması, KİT'lerin finansal açıdan bünyelerinin yeniden yapılandırılması ve ekonomik sistemin işleyişinin rasyonelleştirilmesidir.

Günümüzde IMF tarafından önerilen istikrar programlarında enflasyon ve dış açık sorunlarının kısa vadede sıkı maliye ve para politikası ile devalüasyon sayesinde kontrol altına alınması öngörülmektedir. Orta ve uzun vadede ise arz yönlü politika araçları olan üretimin artırılması ve kaynak kullanımının daha etkin hale getirilmesi, alt yapı yatırımlarının yapılması, mal ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi yoluyla ekonominin dışa açılması ve geniş anlamda özelleştirmeye gidilerek serbest piyasa ekonomisinin güçlendirilmesi suretiyle sağlanacak büyüme ile birlikte ekonomik istikrarsızlığın kalıcı olarak çözümleneceği ileri sürülmektedir.

²⁴⁸ Bayraktutan ve Özkaya, a.g.m., s. 7

3.6 IMF Döviz Kuru Politikaları ve Kur Savaşları

IMF ülkeler arasında ödemeler dengesi sorunlarını çözmeye ülkelerin döviz kuru politikalarına önem vermekte olup, kuruluşundan günümüze kadar bu politikalar ve döviz kuru rejimlerinde bazı değişiklikler ve gelişmeler yaşanmıştır. Küresel finansal istikrarın sağlanmasında döviz kurunun istikrarı önem arz etmektedir. Uygulanacak kur politikalarının krizlere yol açma ve krizleri önlemede öneminin yükselmesiyle birlikte IMF gözetimi tarafından politika önerileri, özellikle de gelişmekte olan ülkeler açısından artmaktadır. Ülkeler için döviz kuru rejimi tercihlerinin yapılmasında da IMF uygulamaları baz alınan esas unsurlardandır.

IMF, 1999 yılından itibaren döviz kuru rejimlerini üye ülkelerin resmi otoritelerince belirlenip uygulamaya konulan döviz kuru rejimlerini esas alarak sınıflandırmaktadır. Bu doğrultuda en katı rejim olan para kurulundan serbest dalgalanmaya kadar sekiz döviz kuru rejiminden söz edilmektedir:²⁴⁹

- Yasal (ulusal) parası olmayan ülkelerdeki kur düzenlemeleri (exchange arrangements with no separate legal tender),
- Para kurulu düzenlemeleri (Currency board arrangements),
- Diğer geleneksel sabit parite düzenlemeleri (Other conventional fixed peg arrangements),
- Yatay bantlar içinde dalgalanan sabit kur (Pegged exchange rates within horizontal bands),
- Sürünen pariteler (Crawlings pegs),
- Kur değişmelerinin önceden belirlenmediği yönetimli dalgalanma (Managed floating with no preannounced path for exchange rate),
- Bağımsız Dalgalanma (Independently floating),

Bretton Woods para sisteminin yetmişli yılların başında yıkılması ile sabit kur sistemi çökerken, bu dönemdeki iktisadi gelişmelerle birlikte döviz kuru rejimlerinde de yenilik arayışları söz konusudur.²⁵⁰ Dünya ekonomilerinde o döneme kadar genel kabul gören Keynesyen düşünce etkinliğini Neo-klasik düşünceye terk ederken, bu dönüşüm döviz kuru

²⁴⁹ IMF, "Annual Report", Washington D.C., 2006, ss. 145-146

²⁵⁰ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, Geliştirilmiş 3. Baskı, Güzem Yayınları, İstanbul, 2001, s. 17

tercihinde de kendini göstermektedir. Yenilik, özellikle Frankel tarafından geliştirilmeye çalışılan monetarist yaklaşım olup, bunun temeli esnek döviz kurlarına bağlıdır.²⁵¹

Monetaristlerin esnek döviz kurunu savunmaları, sabit kur rejiminde para arzının merkez bankasının kontrolünden çıkarak içsel bir değişken olmasına dayalıdır.²⁵² Esnek kur rejimi uygulamasında merkez bankasının para politikası etkinleşirken, merkez bankasının para arzı üzerindeki gücü artmaktadır. Bu nedenle para arzının dışsallığını savunan monetaristler esnek döviz kuru rejimini öne çıkarmaktadır. Diğer yandan, post-keyneslerin esnek döviz kurunu önermelerinin temelinde, merkez bankasının para stoku yerine faiz oranının kontrol edilebileceği düşüncesi yatmaktadır.

Sabit ve esnek kurlar ayrı ayrı dikkate alındığında her bir kur rejiminin avantajlarını Frankel aşağıdaki gibi sıralamaktadır:²⁵³

Sabit Kur Rejiminin Avantajları:

- Para politikası için nominal bir çıpa olması,
- Ticaret ve yatırımı arttıracak yönde güdülemesi,
- Rekabetçi değer düşüşünü önlemesi,

Esnek Döviz Kuru Rejiminin Avantajları:

- Para politikası uygulamalarındaki sağladığı esneklik,
- İktisadi şoklara karşı otomatik ayarlamalara olanak tanınması,
- Merkez bankasına senyoraaj gücünü elinde bulundurma ve son borç mercii yeteneğini sağlaması,
- Spekülatif atakları önlemesi,

²⁵¹ Dominique Plihon, **Döviz Kurları**, Fransızcadan Çeviri, İletişim Yayınları, İstanbul, 1995, s. 60

²⁵² Ömer Faruk Çolak, Selahattin Togay, **Currency Board: Para Arzının Kontrolüne İlişkin Monetarist Bir Yaklaşım, Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Genişletilmiş 2. Baskı, Gazi itapevi, Ankara, 1998, s. 59

²⁵³ Jeffrey Alexander Frankel, "Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies", **Working Paper Series**, Harvard University, John F. Kennedy School of Government, 2002, ss.8-12

Ancak, uç çözümlerinin avantajlarının belirli koşulların geçerliliği halinde söz konusu olacağını belirtmekte yarar vardır.²⁵⁴ Bu koşullar sabit kur sistemi açısından ele alındığında,

- Dış dengesizliğin para arzı üzerindeki etkilerinin ortaya çıkmasına izin verilmesi,
- Para arzındaki değişmelerin fiyatlar, faiz haddi ve gelir düzeyi üzerinde etkide bulunabilmesi ve
- Dış dengesizlikleri kısa dönemde finanse edebilecek bir rezerv stokunun bulunmasıdır.

Benzer bir özetleme esnek kur sistemi içinde geçerlidir. Buna göre;

- Fiyat elastikiyetlerinin yüksek olması ve
- Tersine çevirici gelir etkilerinin kuvvetli olmaması" koşullarının geçerliliğinde esnek döviz kuru avantajlar sunmaktadır.

Özetle, hangi döviz kuru rejimi daha avantajlıdır şeklindeki sorunun tek bir yanıtının olmadığını vurgulayan Frankel (2002), ülkenin ekonomik karakteristiğine göre yanıt verilmesi ve aşağıdaki unsurların dikkate alınması gerektiğini ifade eder. Bunları;

- Ülkenin ekonomik sıkıntılarının kaynağı (içsel veya dışsal sorunlar),
- Ülke ekonomisinin büyüklüğü,
- Ülkenin dış dünya ile ilişkisi (entegrasyon derecesi) veya açıklığı,
- Optimum para alanı

şeklinde açıklamaktadır.

Yukarıda belirtilmiş unsurların dikkate alınmaması, günümüz küreselleşme çağında ülkeler için finansal krizlere götürecek sorunlar yaşatabilir. 1994'den beri süregelen uluslararası sermaye hareketlerindeki dalgalanmalardan kaynaklanan büyük krizlerin her biri bir yönüyle sabit döviz kuru politikalarının uygulanmasından kaynaklanmaktadır. Aynı zamanda sabit kur politikası uygulamayan ülkeler – 1998 yılında Güney Afrika, İsrail,

²⁵⁴ Nevzat Güran, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, İzmir, 1987, s.91

Meksika ve Türkiye – sabit kurlu, yükselen Pazar ekonomilerini etkileyen krizlerden korunabilmişlerdir. Bunun için döviz kuru politikası ve döviz kur rejimleri tercihi yapılırken mevcut ulusal ve küresel ekonomik durum, dünyada baş veren ekonomik ve siyasi olayların göz önünde bulundurulmasında fayda vardır. Bazen ülkeler bunu göz ardı edebiliyor. Diğer ülkelerle ekonomik ilişkilerinde çıkarıcı davranarak döviz kurlarında değişimler yapmaktadırlar.

2008-2009 yıllarında yaşanan yüzyılın en büyük finansal krizinin ardından ülkeler kendi ekonomilerini ayakta tutmak amacı ile faizleri indirmeye ve para basmaya başlamışlardı. Piyasadaki paranın artması ve faizlerin düşmesi, kurları da önemli miktarda etkilemiş ve etkilemeye devam etmektedir. Kurlardaki değişimler, para birimlerin değerinin artması veya düşmesi ülkelerin ekonomilerini direkt olarak etkilemektedir. Bugün gelinen noktada ülkelerin kendi ekonomilerini su üstünde tutmak için endirekt olarak kurları etkilemeleri, ülkeler arasında kur savaşları başlamasına neden olmuştur. Aslında 'kur savaşları' denen kurların karşılıklı ayarlanması ülkelerin birbirlerinin rekabetçi gücünü dengelemek için kullandıkları genel düzenlemelerin systemsizleşmesinden başka bir şey değil. Bu tür savaşlar yeni de değil. Daha önce de ülkeler arasında rekabetin kurlar üzerinden yürütüldüğü dönemler oldu. Örneğin, 1980'lerde Japonya'nın içine itildiği durum, 1997 Güney Doğu Asya krizi öncesindeki kur değişiklikleri gösterebiliriz. Kriz dönemlerinden sonra ülkeler bu tür düzenlemelere sık sık başvurmaktaalar.

Eski IMF Başkanı Staruss - Kahn'a göre kur düzenlemelerinin saldırgan olarak uygulanması ülkelerin kriz sonrasında gerekli şekilde işbirliği yapmadıklarının da göstergesi. Bu hâlâ kırılğan olan dünya ekonomisinin düze çıkması için gerekli olan uluslararası işbirliğini azaltıyor. Bugüne kadar, Japon Merkez Bankası, Yen'in değerini düşürmek için piyasalara müdahale ederken, Brezilya Real'in değerini yükselterek ekonomisini koruma altına almak istiyordu. Günümüzde, Yen'in dolara karşı son on beş yılda olduğundan daha büyük değer kazanması, Çin'in Yuan'ın değerini düşük tutması ve Amerikan Merkez Bankası FED'in likiditeyi arttıracacağı sinyalleri vermesi, son otuz yıla damgasını vurmuş olan ekonominin küreselleşmesi ve ülke ekonomilerinin birbirlerine yaklaşması anlayışının da ne kadar geçerli olduğunun sorgulanmasına yol açıyor. Kur savaşları aynı zamanda, 2007 kriziyle birlikte başlayan ama bir türlü tamamlanamayan, Keynesyen müdahalecilik, himayecilik, finansal sosyalizm, serbest piyasa ekonomisinin üstünlüğü ile ilgili tartışmaları

da yeniden alevlendirecek gibi görünüyor. Kur savaşlarını önlemek için döviz kurlarında temel dengeyi sağlamak yönünde çaba harcamak gerekiyor. Cline ve Williamson, World Economic Outlook (2010) dokümanlarında “ödemeler dengesine parasalcı yaklaşım” modellerinden hareket ederek, döviz kurundaki temel denge konumunu, hem iç hem de dış dengenin birlikte sağlandığı durum olarak tanımlamaktadır. Yani döviz kurunun temel dengesi kavramı sadece döviz piyasasını değil, aynı zamanda iç dengeyi veren ürün-finans ve işgücü piyasalarındaki dengeyi de yansıtmalıdır.²⁵⁵

3.7 IMF Tipi İstikrar Modelleri

IMF tarafından ülkelere ödemeler dengesi sorunlarını çözmek ve dış açıklarını kapatmak amaçlı önerilen istikrar programları bir sıra istikrar modellerine dayanmaktadır. Bu modeller IMF'nin kuruluşundan günümüze kadar ülkelerin ekonomilerinde ortaya çıkabilecek her türlü sorunları göz önüne alarak gelişmiş ve sürekli yenilenmiştir.

3.7.1 Polak Modeli

Bu model hem gelir oluşumunun hem de ödemeler dengesinin iki önemli dışsal değişkenin etkilerini analiz etmeye çalışır. Bunlar ihracattaki otonom değişimler ve yerel banka kredilerinin oluşumunu içerir. Bu iki değişkenin etkilerini tam olarak analiz etmek için para talebini içeren bir modelin olması gerekir. Böyle bir fonksiyonu oluşturmanın en basit yolu ise para talebinin gelirin bir fonksiyonu olduğunu varsaymaktan geçer. Bu model aynı zamanda ithalat talebini de içerir. Bu model hem geliri hem de gelirdeki değişimleri analiz eder.-Bu modelin çözümü bize gelir, rezervler, ihracatın geçmiş yıllarla ağırlıklandırılmış ortalaması ve bugünkü değeri, banka dışı sektörlerden sermaye girişi ve bankacılık sistemindeki kredi değişimlerinin değerlerini verir. Bu modelin basit varsayımları modeli hem Keynesyen hem de Parasalcı yapar. Modeldeki 4 denklem IMF Finansal Programlamasının mantığının temelini oluşturur. Bunlar:²⁵⁶

²⁵⁵ IMF, “World Economic Outlook”, Washington D.C., Ekim 2010, ss.23-27

²⁵⁶ Jacques J. POLAK, “The IMF Monetary Model at Forty”, **IMF Working Paper**, Washington, April 1997,ss.5-6

1. $A MO = k A Y$ -- Bir tikenin para arzındaki değişme(MO) o ülkenin gelirindeki değişmeyle k katsayısı kadar orantılıdır.
2. $M = mY$ -- İthalat talebi(M) gelirin (Y) bir fonksiyonudur. M Marjinal ithalat eğilimini gösterir.
3. $AMO=AR+ AD$ -- Para arzındaki değişme (MO), ülkenin döviz rezervlerindeki değişme (R) ve bankacılık sistemindeki kredi hacmindeki değişmenin (D) toplamına eşittir.
4. $AR = X - M + K$ -- Bir ülkenin döviz rezervlerindeki değişme ihracat ile ithalat arasındaki farka bankacılık dışı kesimden gelen sermaye girişinin ilave edilmesiyle bulunur.

Bu model mal piyasasındaki dengesizliğin para piyasasında da karşılığı olduğunu söyler. Para piyasasında denge durumunda, model rezervlerdeki değişme ile nominal gelirdeki pozitif ilişki sayesinde çözülebilir. Bu ilişkiye göre para talebinin ve nominal gelirin sabit olduğu durumda yerel kredilerdeki artış birebir rezervlerde azalışa neden olur.

Ödemeler Bilançosu dengesinde ise ithalat nominal gelirin fonksiyonu olarak düşünülür. Cari denge, rezerv değişimleri ile banka dışı sektörlerin net döviz rezervleri toplamından oluşur. Denge durumunda rezervlerle gelir negatif ilişkilidir. İthalattaki artış rezervlerde azalmaya yol açar. İhracattaki dışsal artış ya da sermaye girişlerindeki artış, nominal gelirin sabit olduğu durumda rezervleri artırır.

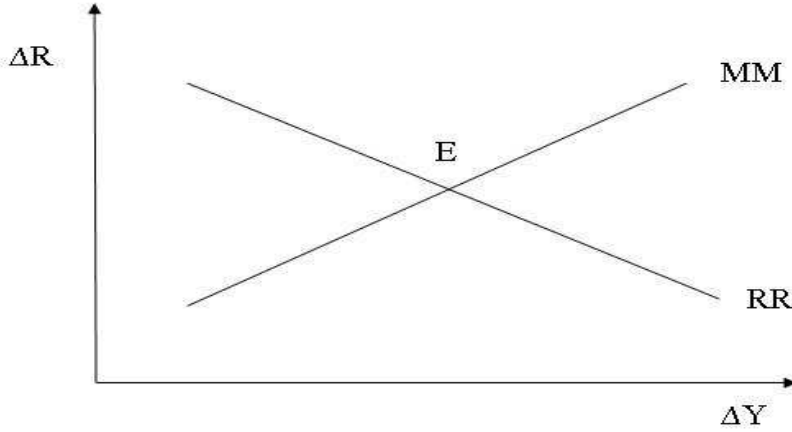
Para piyasaları ve ödemeler bilançosundaki ilişkileri birleştirirsek modelin başlıca özellikleri şu şekilde sıralanabilir.²⁵⁷

- o Yerel kredilerdeki artış, rezervlerin azalmasına ve nominal gelirin artmasına yol açar.
- o İhracattaki ya da net sermaye girişindeki artış rezervlerde ve nominal gelirden ve rezervlerde artışa yol açar.

Aşağıdaki şekilde denge nominal gelir ve ödemeler bilançosunun belirlenmesinde para piyasası dengesi ile ödemeler dengesi faktörünün etkileşimi gösterilmektedir. Eşitlik MM (Para Piyasası) pozitif eğimli, RR (Ödemeler Bilançosu) ise negatif eğimlidir. Denge durumu; nominal gelir ile ödemeler bilançosu kesişim noktası olan E'dir. Modelde görüleceği üzere kredi genişlemesi ödemeler bilançosunun kötüleşmesine, nominal gelirin artmasına

²⁵⁷ Evren Engin, **Determinants and Consequences of International Monetary Fund Programs**, Standord, UMİ, 1999, s.13

neden olur. Polak modeli çıktı exojen alınırsa fiyat değişimlerinin analizi ile klasik bağlamda; fiyatlar dışsal (exojen) alınır çıktıdaki değişimler analiz edilirse Keynesyen bağlamda çözülür²⁵⁸.



Şekil 3.1 : Polak Modeli

Kaynak: Pierre-Richard Agenor ve Peter Montinel, "**Development Macroeconomics**", Princeton, Princeton University Press, 1996, s.425

Polak modelinde nominal gelir içseldir. Eğer fiyatların katı olduğu varsayılırsa model reel gelir baz alınarak Keynesyen analizle çözülebilir. Reel gelirin dışsal olduğu durumda fiyat değişimleri baz alınarak parasal tabanda da çözülebilir. Bu durumda kısa dönemi açıklamak için Keynesyen; uzun dönemi açıklamak için parasal model kullanılabilir.

IMF uzun yıllardır kredi anlaşmalarının temelinde Polak Modeli olarak adlandırılan bu modeli kullanmaktaydı. Fakat zaman içinde bu modelin değişkenleri de değişmeye başlamıştır.

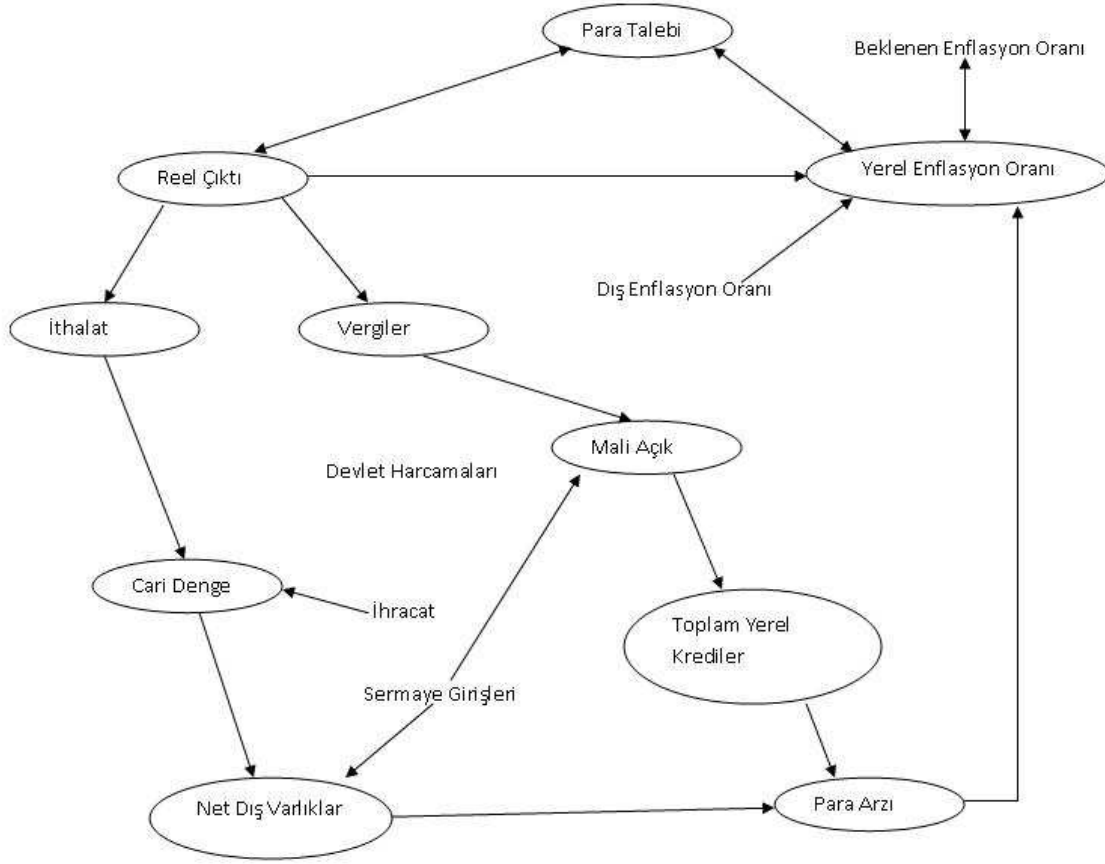
3.7.2 Khan-Montiel-Haque Modeli

1981 yılında Khan ve Knight tarafından geliştirilen "Parasal Eşitsizlik" (Monetary Disequilibrium) modeli ödemeler bilançosuna parasal yaklaşım getirilerek oluşturulmuştur. Bu modelin başlama noktası da Polak modelinde reel gelirin dışsal olduğu durumdur. Bu nedenle modelde enflasyon içseldir. Banka dışı sektör rezervleri ve yerel krediler özel ve finans dışı kamu kesimi olarak ikiye ayrılır. Tek banka Merkez bankasıdır. Dolayısıyla

²⁵⁸ Pierre-Richard Agenor, Peter Montinel, **Development Macroeconomics**, Princeton, Princeton University Press, 1996, s. 425

bankacılık sisteminin net dış rezervleri resmi rezervlerle örtüşmektedir. Sabit kur sistemini uygulayan küçük açık ekonomide, yerel kredilerdeki azalış uzun dönemde uluslararası rezerv akımları ile karşılanır. Bu rezerv akımları para stokunu istenilen seviyeye ulaştırır. Fakat programın uygulanması esnasında yerel kredilerdeki azalış, fiyatlarda ve dolayısıyla çıtıda değişimlere neden olur. Bu etkilerin büyüklüğü ve süresi çok çeşitli faktörlere bağlıdır. Bunlar; kredi stokundaki değişmelere yabancı menkullerin uyum hızı, para piyasasındaki dengesizliğe karşı enflasyonun duyarlılığı, toplam talebin reel para balanslarındaki değişmelere olan duyarlılığıdır. Khan-Knight modeli maliye ve para politikaları arasında devlet bütçe kısıdı nedeniyle bağlantı olduğunu varsaymaktadır. Khan-Knight Modelinin mantıksal yapısı aşığıdaki şekilden görülebilir.²⁵⁹

²⁵⁹ Agenor ve Montel, **a.g.e.** ,s.439



Şekil 3.2 : Khan-Knight Modelinin Mantıksal Yapısı

Kaynak: Agenor ve Montinel, a.g.e., s. 440

Şekilden de görüleceği üzere para arzındaki değişme devlete ve özel sektöre verilen kredideki değişmeye ve uluslararası rezervlerdeki değişmeye eşittir. Yabancı kredilerin dışsal (exojen) olduğu varsayıldığında devlete verilen kredilerdeki değişme mali açıkla ilişkilidir. Para talebi ise reel gelir ve beklenen enflasyon oranıyla (uyumlaştırıcı beklentiler olduğu varsayıldığında) bağlantılıdır. Uzun dönemde çıktı tam kapasitededir. Para piyasalarında denge vardır. Yerel enflasyon yabancı enflasyon tarafından belirlenir. Uzun dönemde, yerel kredilerdeki azalma Merkez Bankası'nın döviz varlıklarında birebir aynı etkiyi gösterir.

Bu modeldeki problem, ödemeler dengesi ve enflasyon hedefleri bağımsız olarak çözülemez. Bir başka deyişle iki politika hedefi - enflasyon ve resmi rezervlerdeki değişme - belirlemek için sadece bir tane politika aracı; yerel kredi hacmi vardır. Döviz kuru politikası da diğer politika aracı olarak modele dâhil edilmiştir. Para piyasası ve ödemeler bilançosunda

dengeyi sağlamak için bu modelin resmi rezervlerle enflasyon arasındaki ilişkisi şöyle özetlenebilir²⁶⁰;

- ✓ Yerel kredi hacmindeki artış resmi rezervlerde kayba enflasyonda artışa neden olur.
- ✓ Net sermaye girişlerinde dışsal bir artış resmi rezervleri ve enflasyonu artırır.
- ✓ Devalüasyon, verili enflasyon oranında, kısa dönemde Merkez Bankasını daha iyi ödemeler dengesine ulaşmasını sağlar. Bu durumda ithalatın reel döviz kuru değişimlerine karşı esnek olduğu varsayılır.
- ✓ Finans dışı kamu kesimine uygulanan yerel kredi kısıtlamaları ödemeler dengesini iyileştirir ve enflasyonu düşürür.
- ✓ Finans dışı kamu kesimine uygulanan dış kredi kısıtlamaları ödemeler dengesini iyileştirir ve enflasyonu düşürür.

Kamu borçlarına kısıtlamalar getirilmesinin en önemli sebebi mali açıklarının oluşmasındaki payının büyük olmasıdır. Aynı zamanda ülkede devalüasyon yapıldığında kamunun dış borçlan yüksekse, devalüasyonla dış borç yükü daha da artar. Bu durum mali açığı daha da olumsuz etkiler.

3.7.3 Gylfason Modeli

Gylfason reel yerel kredi ile kısa dönem üretim fonksiyonunu istikrar politikalarının gelişmekte olan ülkelerde işletme sermayesi gereksiniminin etkisini ölçmek için birleştirmiştir.²⁶¹ Eğer yerel finansal piyasalar iyi gelişmemişse, firmalar girdi maliyetlerini ödeyebilmek için kısa dönemde bankacılık sektörünün açacağı kredilere bağımlıdır. Sonuçta; girdiler ve yerel krediler üretim fonksiyonun tamamlayıcı parçalarıdır. Kredi hacminin daralması firmaların üretimlerini azaltmalarına dolayısıyla da enflasyonun artmasına neden olur.

Gylfason modelinin talep tarafı Polak modeline benzer. Bu model emek ve reel kredi hacmine bağlı olan üretim teknolojisini kullanarak çıktıyı içselleştirir. Emek ve yerel krediler

²⁶⁰ Evren Engin, **a.g.e.**, s. 14

²⁶¹ Evren Engin, **a.g.e.**, s. 17

tasarruf açığının olduğu gelişmekte olan ülke ekonomilerinde üretim fonksiyonunun tamamlayıcı parçalandır. Modelin Polak modelinden farklı olan sonucu; yerel kredideki azalma çıktıda azalmaya neden olur. Ama ödemeler dengesine etkisi enflasyonist arz tarafı etkisinden dolayı belirsizdir. Kısa dönemde kredi hacimlerindeki daralma enflasyonist olur.

3.8 IMF İstikrar Programlarının Değerlendirilmesi Yöntemleri

IMF destekli istikrar programlarının makroekonomik performansının değerlendirilmesine ilişkin olarak literatürde, Program Öncesi – Sonrası Yaklaşımı (Before – After), Var – Yok Yaklaşımı (With – Without), Gerçek – Hedef Yöntemi (Actual versus Target Approach), Benzetim Sonuçlarının Karşılaştırılması (Comparison of Simulations) ve Genelleştirilmiş Değerlendirme Yöntemi (Generalized Evaluation Estimator) olmak üzere beş yöntemin kullanıldığı gözlenmektedir.²⁶²

Program Öncesi – Sonrası Yaklaşımı ülkenin uygulanan ekonomik programın öncesi ve sonrası makroekonomik performansını karşılaştırmaktadır. Sonuçların hesaplanma kolaylığı bu yaklaşıma diğerlerine göre avantaj sağlamaktadır. Bu yöntemde genelde bir ya da iki yıllık dönemler itibariyle karşılaştırmalar yapılmaktadır. Uzun dönemdeki etkileri görebilmek için tercih edilen dönemi uzatmak mümkündür. Fakat bu zaman birçok diğer faktörün devreye girmesi sebebiyle programın etkilerinin sağlıklı olarak belirlenmesi güçleşebilmektedir.²⁶³ Program dışındaki faktörlerin uygulama öncesi ve sonrası değişmeyeceğini kabul etmesi bu değerlendirme yönteminin en önemli sakıncasıdır. Gerçek şudur ki, ülke sanayi artış hızı, uluslararası faiz oranlarında dalgalanmalar, ticaretteki varyasyonlar gibi bu dışsal faktörler her zaman değişken olup sabit değillerdir. Bu ise değerlendirme sonuçlarının hatalı olmasına neden olmaktadır.²⁶⁴ Bu yaklaşımı ilk kez 1978 yılında Reichmann ve Stillson 1963-1972 dönemindeki IMF destekli 79 programın etkilerini analiz etmek için kendi çalışmalarında kullanmışlardır. Çalışmada iki yıllık dönemde ödemeler dengesi, enflasyon ve büyüme oranındaki değişimler ele alınmıştır. Program uygulanan ülkelerin ancak dörtte birinde ödemeler dengesinde iyileşme kaydedilmiştir.

²⁶² Bayraktutan ve Özkaya, **a.g.m.**, s. 8

²⁶³ Bayraktutan ve Özkaya, **a.g.m.**, s. 8

²⁶⁴ Nadeem Ul Haque ve Mohsin S. Khan, "Do IMF – Supported Programs Work? A Survey of the Cross – Country Empirical Evidence", **IMF Working Paper**, Washington, December 1998, s. 9

Büyüme oranları ülkelerin 47'sinde yükselirken yüzde 40'ında düşmüştür. Program çerçevesinde enflasyonun yüksek olduğu 29 ülke için, kredi kısıtlaması yapılan 11 ülkenin 6'sında, devalüasyon yapılan 9 ülkeden ise 4'ünde enflasyonun düştüğü gözlemlenmiştir.

Daha sonralar Connor (1979), Killick (1984), Zulu ve Nsouli (1985), Pastor (1987), Schadler (1993) ve Malik ve Manuel (1995) yılında aynı yöntemi kullanarak IMF destekli programların makroekonomik performans üzerindeki etkileri değerlendirmişler.²⁶⁵

Var – Yok Yaklaşımı programın uygulandığı ülkelerdeki makroekonomik performansla programın uygulanmadığı kontrol grubu oluşturan ülkelerdeki performansı kıyaslamaktadır. Bu yaklaşımda programa dâhil olan ve olmayan ülkelerin aynı dış ortama sahip oldukları farz edilmektedir.²⁶⁶ Bu yaklaşıma göre program uygulanan ülkelerdeki program öncesi ve sonrası sonuçların kontrol grubunu oluşturan, programın uygulanmadığı ülkelerdeki sonuçlarla karşılaştırdığımız zaman ülke ekonomilerine etki eden dışsal faktörlerin etkisi devre dışı bırakılacak ve sadece Fon destekli programların uygulanmasından doğan sonuçlar yansiyacaktır. Burada kontrol grubu ülkelerin performanslarının ele alınmasında başlıca amaç, program uygulanan ülkelere bu programlar uygulanmasaydı sonuçların nasıl olabileceğini tahmin etmeye çalışmaktır.²⁶⁷

Bu yaklaşımın başlıca sakıncası başlangıç noktadaki durumlarına göre, kontrol gruplarındaki ülkeler her zaman programı uygulayan ülkelere göre farklı olabilir. Durumun böyle olması değerlendirme sonuçlarının da gerçeği yansıtmamasına getirip çıkartmaktadır.

Bu yaklaşım ilk kez Donovan (1981, 1982) tarafından 1970-1980 dönemindeki programların etkisini hesaplamak için kullanılmıştır. Kontrol grubunu petrol ülkesi olmayan ülkeler oluşturmaktadır. Çalışmada, 1970-1976 ve 1971-1980 dönemlerinde bir ve üç yıllık dönemler karşılaştırılarak sonuçlar elde edilmiştir. Daha sonralar ise Loxley (1984), Gylfason (1987) yılında kendi çalışmalarında aynı yönteme yer vermişler.²⁶⁸

²⁶⁵ Haque ve Khan, **a.g.m.**, s. 14

²⁶⁶ Huseyin Sen, "The Impact of the IMF – Supported Stabilization Programmes on Inflation in Developing Countries: The Experience of Turkey in Last Decade", **Journal of Economics and Administrative Sciences**, Ankara University, Vol.12, No 1-2, Mayıs 1998, s. 4

²⁶⁷ Ayşe Y. Evrensel, "Effectiveness of IMF – Supported Stabilization Programs in Developing Countries", **Journal of International Money and Finance**, 2002, s.567

²⁶⁸ Haque ve Khan, **a.g.m.**, s.15

Benzetim Sonuçlarının Karşılaştırılması yöntemi diğer değerlendirme yaklaşımlarından farklı olarak, program sonuçlarını program uygulanan ülkelerdeki makroekonomik performansı göz önünde bulundurmayarak hesaplamaktadır. Bu yöntem ekonometri modellerini kullanarak Fon destekli programlar ve alternatif politikaların sonuçlarını simülasyon yoluyla karşılaştırmaktadır.²⁶⁹ Bu yaklaşımın önemli kusuru politika araçları ve makroekonomik göstergeler arasında ilişki sağlayabilecek ekonometri modellerinin düzenlenmesinin zor olmasıdır. Böyle modeller oluşturmaya uzun zaman harcanmasına bakmayarak, hala aynı anda Fon destekli programlardaki politik araçların hepsini kapsayabilecek model oluşturulamamıştır.

Bu yaklaşım ilk kez 1981 yılında Khan ve Knight'ın çalışmasında küçük dinamik ekonometri modeli kurularak, 29 gelişmekte olan ülke için zaman serisi yöntemi aracılığı ile kullanılmıştır.

Genelleştirilmiş Değerlendirme Yöntemi program öncesi ve sonra yaklaşımı ve var yok yöntemlerinin eksikliklerini gidermek için geliştirilmiştir. Bu yaklaşım hedef göstergeler ile program ve dışsal göstergeler (faktörler) arasında ilişki yaratmaya çalışır. Bu yaklaşımın IMF programlarının etkisinin direkt ölçümünü sağlamasına rağmen, sadece programın etkilerinin istikametleri ile ilgili bilgi verir.

İlk kez bu yöntemi Goldstein ve Montel 1986 yılında geliştirmişler. Onlar 1974-81 dönemlerinde 58 ülke için 68 programı kapsayan çalışmalarında bu yöntemi kullanmışlar. Aştırmacılara göre program öncesi programı uygulayan ülkeler kontrol grubu olan programı uygulamayan ülkelere göre daha zayıf performans göstermektedirler. Bunu dikkate alarak araştırmacılar regresyon analiz yöntemiyle program etkilerini değerlendirmişler. Daha sonraları ise Khan (1990), Conway (1994), Bağci ve Perraudin (1997) bu yaklaşıma çalışmalarında yer vermişlerdir.²⁷⁰

Gerçek – Hedef Yöntemi IMF programlarının başarısını programın içerdiği hedeflerle kıyaslamaya yönelik geliştirilmiş bir yöntemdir. Bu yaklaşım programın

²⁶⁹ Sen, **a.g.m.**, s. 4

²⁷⁰ Haque ve Khan, **a.g.m.**, s. 17

uygulanmadığı takdirde daha yüksek başarı elde edilebilme ihtimalini ve program dışı beklenmedik faktörlerin sonucu etkileyebileceğini dikkate almamaktadır.²⁷¹

Reichmann 1978 yılında 1973-75 dönemindeki 18 az gelişmiş ülkede uygulanan 21 IMF programının sonuçlarını bu yöntemi kullanarak değerlendirmiştir. Çalışmaya göre sadece 9 durumda enflasyonda düşme gerçekleşmiştir.

3.9 IMF Destekli İstikrar Programı İle İlgili Yapılan Araştırma Sonuçları

Uluslararası istikrarı sağlamadaki fonksiyonlarının önemi dikkate alınarak, IMF destekli istikrar programlarının etkisinin değerlendirilmesine yönelik çok sayılı çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalar belirli bir an ya da zaman aralığında birkaç ülkenin oluşturduğu gruplar veya tek bir ülke için program sonuçlarını değerlendirmek amaçlı yürütülmüştür. Çalışma sonuçları seçilmiş ülke / zaman aralığı faktörü ve bu değerlendirilmenin yapıldığı yöntemlere göre farklılık göstermektedir. Tablo 3,1'de kullanılan değerlendirme yöntemleri bazında IMF destekli programların iktisadi etkileri (sonuçları) verilmiştir.

Tablo 3.1 : IMF Programlarının Başarısının Değerlendirilmesi

Kullanılan Yöntem	Etkileri			
	Ödemeler Dengesi	Cari Açık	Büyüme	Eşitsizlik
<i>Program Öncesi - Sonrası</i>	Olumlu	Olumlu	Orta	Olumsuz
<i>Var - Yok</i>	Olumlu	Olumlu	Orta	Olumsuz
<i>Genelleştirilmiş Değerlendirme</i>	Olumlu	Olumlu	Orta	Orta
<i>Benzetim Sonuçlarının Karşılaştırılması</i>	Olumlu	Olumlu	Orta	N.A.

Kaynak: Velasco ve Deliveli, a.g.m., s.27

²⁷¹ Sen, a.g.m., s. 5

Tablodan da anlaşılacağı kadarıyla IMF Anasözleşmesinin ilk maddesinde belirtilmiş iki başlıca hedefinde başarılı olmuştur. IMF programları hem ödemeler dengesi hem de cari açık sorunlarının giderilmesinde ülkelere yardımcı olmuştur. Diğer yandan Fonun ekonomik performans ve kalkınma üzerindeki etkisi belirsizdir (iki yanlıdır). Çalışmalar Fon programlarının büyüme ve eşitsizlik üzerinde etkisi konusunda ortak sonuç vermemektedir. Fon'un asıl amacı olarak belirtilen konularda (ödemeler dengesi ve cari açık) başarılı olması şartı değil. Çünkü bu iki kolda başarılı olamazsa o zaman Fon'un varlığı için bir anlam kalmaz.

Killick 1995 yılında 16 Latin Amerika ülkesi için program öncesi ve sonrası yöntemini kullanarak yaptığı çalışmada IMF programlarının ödemeler dengesi ve cari açık sorunlarının giderilmesinde olumlu etkisi olduğunu ortaya çıkartmıştır.²⁷² Gylfason ise var – yok yöntemini kullanarak aynı sonuçlara ulaşmıştır. Khan 1990 yılında 69 ülke için 259 programı regresyon analiz yöntemi kullanarak incelemiş ve programın uygulanmasından iki yıl sonra ödemeler dengesi sorunlarının iyileştiğini ve cari açığın hemen azaldığını bulmuştur. Tüm yapılan çalışmalar IMF programlarının ödemeler bilançosunun durumunu iyileştirdiğini göstermektedir.

IMF programlarının ekonomik büyümeye etkisini değerlendirmek için, var –yok ve öncesi ve sonrası yöntemlerini kullanan ilk çalışmalar yeterli sonuçlar vermemiştir. Connors (1979) ve Donovan (1981, 1982) bu yöntemleri kullanarak yaptıkları çalışmalarında IMF programlarının büyümeye herhangi bir etkisini bulamamışlar.²⁷³ Daha sonra kullanılmış olan regresyon yöntemi sayesinde ulaşılan sonuçlar da yeterli olmamıştır. Khan 1990 yılında IMF programları ile büyüme arasında ters etkinin olduğunu, büyümenin programın uygulama yılından sonra düştüğünü ortaya çıkartmıştır. Yapılan son iki çalışmanın sonuçları ise kendi aralarında çatışmaktadır. Conway'in 1996 yılında yaptığı çalışmaya göre büyüme ilk başta azalıyor ve sonra yeniden iyileşmeye başlıyor. Conway'e göre programın uygulandığı yıl içerisinde, cari hesap düzelirken ekonomik büyüme ve yatırım, program etkileri nedeniyle daha da kötüleşmektedir. Takip eden yıllarda, program sonrasında devam eden cari hesaplardaki başarı, daha pozitif büyüme ve daha fazla yatırım ile programlar daha olumlu

²⁷² Tony Killick ve M. Manuel, "What Can We Know About the Effects of IMF Programs", **World Economy**, Vol 15, 1995, ss. 575-598

²⁷³ Velasco ve Deliceli, **a.g.m.**, s. 15

getiriler sağlamaktadır. İlginç bir biçimde, ilgilenilen dönem içinde programların enflasyon üzerinde kayda değer bir etkisi olduğuna dair kanıt bulunmamaktadır.²⁷⁴ Bagci ve Perraudin'in 1997 yılında yaptığı araştırmaya göre ise IMF programları kısa vadede bile ekonomik büyümeyi yükseltiyor. Tüm bu sonuç çatışmaları, IMF programları ve büyüme arasındaki etkinin yönünü belirlemede zorluk oluşturmaktadır.

Pastor 1987'de program öncesi ve sonrası yaklaşımını kullanarak 1965-81 yılları arasında 19 Latin Amerika ülkesi için program sonuçlarını değerlendirmiştir. Bir yıllık karşılaştırmalar kullanılarak ve alternatif istatistikî testlere dayanarak yaptığı çalışmasında Pastor, IMF destekli programların ödemeler dengesi üzerinde önemli bir ilerlemeye yol açtığını ancak enflasyon ve GSYİH'nin büyüme oranı üzerinde görünür bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır.²⁷⁵

1993 yılında yine öncesi ve sonrası yaklaşımı kullanılarak Schadler, Rozwadowski, Twari ve Robinson tarafından yapılan ve 1983-93 dönemindeki 19 ülkenin 55 programını inceleyen çalışmada ise; programların ödemeler dengesi ve büyüme üzerinde olumlu, enflasyon ve cari işlemler dengesi üzerinde ise olumsuz etkileri olduğu ortaya konulmaktadır.

Genel olarak IMF programlarının etkilerini değerlendirmeye yönelik olarak farklı yöntemler kullanılarak yapılan birçok çalışmadan elde edilen sonuçlara baktığımızda aşağıdaki tablo karşımıza çıkmaktadır. (Tablo 3.2)

²⁷⁴ Patrick Conway, "IMF Lending Programs: Participation and Impact" , **Journal of Development Economics**, Vol 45, 2006, s. 386

²⁷⁵ M. Pastor, "The Effects of IMF Programs in the Third World: Debate and Evidence from Latin America", **World Development**, vol. 15, No. 2, ss. 249-262

Tablo 3.2 : İMF Programlarının Etkilerine Yönelik Olarak Yapılan Ampirik Çalışmaların Bir özeti

Çalışma	Etkiler						
	Zaman Aralığı	Program Sayısı	Ülke Sayısı	Ödemeler Dengesi	Cari İşlemler	Enflasyon	Büyüme
Program Öncesi - Sonrası							
Reichmann ve Stillson (1978)	1963-72	79	...	0	..	0	+
Connors (1979)	1973-77	31	23	0	0	0	0
Killick (1984)	1974-79	38	24	0	0	*-	0
Zulu ve Nsouli (1985)	1980-81	35	22	..	0	0	0
Pastor (1987)	1965-81	...	18	*+	0	0	0
Killick, Malik ve Manuel (1995)	1979-85	...	16	*+	*+	*-	*+
Schadler ve diğerleri (1993)	1983-93	55	19	+	-	-	+
Var - Yok							
Donovan (1981)	1970-76	12	12	-	+
Donovan (1982)	1971-80	78	44	+	+	-	-
Loxley (1984)	1971-82	38	38	0	0	*-	0
Gylfason (1987)	1977-79	32	14	*+	0
Genelleştirilmiş Değerlendirme							
Goldstein ve Montiel (1986)	1974-81	68	58	-	+	+	-
Khan (1990)	1973-88	259	69	*+	*+	-	*-
Conway (1994)	1976-86	217	73	..	*+	-	*+-
Bagci ve Perraudin (1997)	1973-92	...	68	*+	*+	-	*+
Dicks ve Mireaux (1997)	1986-91	88	74	-	*+
Benzetim Sonuçlarının Karşılaştırılması							
Khan ve Knight (1981)	1968-75	...	29	+	+	-	-
Khan ve Knight (1985)	1968-75	...	29	+	+	-	*+-

Değişimin Yönü: (+) Pozitif etki göstermektedir; (-) Negatif etki göstermektedir; (0) Etkisizlik göstermektedir; (*) %5 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlılık göstermektedir, (*+) %5 seviyesinde istatistiksel olarak pozitif, (*-) %5 seviyesinde istatistiksel olarak negatif, (..) belirlenmemiş

Kaynak: Haque ve Khan, a.g.m., 1998, s. 13

VI. BÖLÜM: IMF’NİN İSTİKRAR PROGRAMLARININ DEĞERLENDİRLMESİ

4.1 Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler ve IMF

IMF kalkınma kurumu değil parasal bir kurum olarak kurulduğu için ilk başlarda tüm ülkeler için aynı işleyiş sergilemekteydi. Bunun başlıca nedeni olarak tüm üye ülkelerin aynı parasal sistemde faaliyet göstermesi, farklı ülkelerin parasal sistemlerini etkileyen etmenlerin aynı olması, aynı ödemeler dengesi sorunlarıyla karşı karşıya kalması gösterilmekteydi. IMF kendi finansal imkanlarını tüm ülkelere aynı şartlar ve koşullarla sunmaktaydı. IMF’nin üye ülkelerin finansal sistemiyle ilgili gözetim önerileri de her zaman aynı tabana dayanmaktaydı ve benzerlik sergiliyordu. Fakat zaman geçtikçe dünya ülkeleri gelişiyor ve mevcut durum IMF’nin kurulduğu yıllara göre farklılık göstermeye başlıyordu. Bu değişim IMF Ana sözleşmesine bazı değişiklikler getirilmesini gerekli kılmıştır. Bu tür değişiklikler arasında en önemlisi 1978 yılında yapılmış ve bu değişiklikle üye ülkelerin kendi döviz kurlarını belirlemesi serbesti getirilmiştir. Bu değişiklik IMF ile ilgili literatürlerde “ikinci değişiklik” olarak bilinmektedir. Bu değişiklik beraberinde IMF içerisinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ayrımını da ortaya çıkartmıştır.²⁷⁶

İkinci değişiklikten sonraki dönemde IMF üye ülkelerini iki grupta sınıflandırabiliriz. İlk grup “IMF tedarikçi ülkeleri” olarak nitelendirilen ve kendi servetleri, alternatif fon kaynaklarına ulaşım olanakları olan ve politik nedenlerden dolayı yakın gelecekte IMF hizmetlerinden yararlanmak niyetinde olmayan gelişmiş ülkelerden oluşmaktadır. Bu ülkelerin IMF görüşlerine özen göstermelerine gerek yoktur. İkinci değişiklik bu grup ülkelere özellikle G-7 ülkelerine döviz kurlarını serbest belirleme özgürlüğü verdi ve bu da bu ülkelerin IMF’ye bağımlılığını sonlandırdı. Bu ülkelerin IMF’nin bu ülkeler için görüş ve kararlarına önem vermediklerinin bir örneği olarak 2000 yılında IMF’nin ABD’ye önerdiği bütçe ve ticaret açığının kısılması önerisi cevapsız kalması verilebilir. IMF’nin faiz oranları, kambiyo kurları ile ilgili önerileri G-7 ülkelerinin kabul ettiği politikalar üzerinde hiçbir

²⁷⁶ Bradlow, a.g.m., 2006, s. 6

etkiye sahip değildir. Bunun aksine olarak bu ülkeler sözü geçen konulardaki politikaları belirlemek için kendi aralarında müzakereler yapmaktadırlar.²⁷⁷

İkinci grup ise “IMF tüketicileri” olarak nitelendirilen ve IMF’nin finansal imkanlarına ihtiyaç duyan veya gelecekte ihtiyaç duyacağını bilen ülkelerden oluşmaktadır. Bu ülkeler IMF görüşlerine özen göstermek zorundalar, çünkü bu görüşler IMF’nin bu ülkeler için sağlayacağı finansal kaynaklarla ilgili koşulları bizzat etkileyecektir.²⁷⁸ IMF bu ülkelerin diğer fon kaynaklarına ulaşabilme olanağını da etkilemektedir. Bu grup esasen gelişmekte olan ülkelerden oluşmaktadır.

Son dönemlerde artık üçüncü grubu oluşturan ülkeler de ortaya çıkmaktadır. Bu grup gelişmekte olan ülkeler arasında ödemeler dengesi krizlerini çözebilecek kadar kaynak tasarrufu yapmayı başarmış ülkelere oluşmaktadır. Bu tür ülkelere örnek olarak Çin, Hindistan ve Kore gibi 1990’lı yıllarda IMF ile olan deneyimlerinden sonra bir daha IMF programlarından uzak durmayı karar alan ülkeleri gösterebiliriz. Bu gruptaki ülkeler de “IMF’nin tedarikçi ülkeleri” gibi Fon’dan özgürlüklerini kazanmaya çalışmaktadırlar.

4.1.1 Gelişmiş Ülkeler ve IMF İlişkileri

1978 yılında IMF’nin Ana Sözleşmesine yapılan değişiklikten sonra gelişmiş ülkeler kendi finansal ihtiyaçlarını karşılayabilmek için kendi kaynaklarına ve özel finansal piyasalara başvurmaya başladılar. Onlar IMF’nin politik ve ekonomik olarak bu ülkeler için olası bir fon kaynağı olmadığı sonucuna varmışlardır. IMF finansal desteğinin verilebilmesi için Fon’un uyguladığı şartları kabul etmek bu ülkeler için politik anlamda “utanç verici” bir eylem olarak görülmüştür. Ekonomik anlamda ise bu şartların kabul edilmesinin doğuracağı sonuçlar ileride özel finansal piyasalardan fon kullanımını finansal anlamda daha pahalı kılmaktadır.

Bu ülkelerin IMF’nin finansal olanaklarından yararlanmak niyetinde olmaması sözü geçen ülkelerin Fon’un yıllık gözetim raporlarındaki tavsiye ve görüşleri dikkate almaması sonucunu doğurmaktadır. Bu ülkeler kendi döviz kuru sistemini seçmek ve istedikleri gibi

²⁷⁷ Bradlow, a.g.m., 2006, s. 7

²⁷⁸ Bradlow, a.g.m., 2006, s. 8

yönetmekte serbesttirler. Farklı bir değişle onlar 1944 yılında IMF tarafından ülkelerin bu konuda ellerinden almış olduğu özgürlüklerine yeniden kavuşmuşlar.

Fakat bu, onların tam parasal özgürlük elde etmeleri anlamına gelmez. Dünya ekonomisi daha entegre hale geldikçe bu ülkeler, özellikle G-7 ülkeleri ortaya çıkabilecek parasal sorunları kendi aralarında alternatif uluslararası çerçevelerde çözebilmek için çaba harcamaktadırlar. Bu sorunlar şimdi, G-7, İktisadi Kalkınma ve Dayanışma Örgütü (OECD), Uluslararası Hesaplaşmalar Bankası (BIS) ve Banka Düzenleyicileri Komitesi (The Committee of Bank Regulators) tarafından çözülmektedir.

Bunların da sorun çözmede yetersizliğin görünce G-7 ülkeleri yeni forumlar arayışına başladı. Mesela, Asya finansal krizinden sonra G-7 ülkeleri daha çok uluslararası finansal piyasalar için düzenleyici forumun oluşturulması üzerindeki konulara odaklanmaya başladı. Bu ülkeler ulusal finansal piyasaları ve finansal kurumları koordine edebilmek için yeni bir mekanizmanın oluşturulması sonucuna vardılar. Bunun sonucu olarak da, Finansal İstikrar Forumu'nu (Financial Stability Forum) oluşturdular. Bunun yanında gelişmiş ülkeler G-20 toplantıları düzenlemeye başladı. G-20 bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerle G-7'nin toplamından oluşmaktadır.

IMF'nin finansal hizmetlerinden istifadeye ihtiyaçları olmayan ülkelere oluşan forumların toplantılarına IMF'nin neden katılmakta olduğuna dair soruya verilecek yanıtı, IMF'nin bu forumlara dahil olmayan ülkelere, küresel finansal istikrarı sağlamada ve krizleri minimize etmede şartlı yaptırımlar yapmasının foruma dahil ülkelerin işine yaramasında aramak gerekiyor. Bu nedenle de IMF'nin fakir ve gelişmekte olan, geçiş ekonomisi ülkeleri üzerinde etkisini dikkate alarak G-7 ülkeleri de IMF'ni desteklemeye devam etmektedirler. Başka bir deyişle, onlar küresel finansal sistemin sorunlu alanlarına odaklanmış kuruluşların varlığını olumlu değerlendirmektedirler. Çünkü bu finansal sistemi kendilerine uyacak şekilde düzenlemeleri için bu sistemin sağlam faaliyet göstermesi çok önemlidir.

Bretton Woods döviz kuru sisteminin çöküşünün sonuçları ile baş edebilmek için G 7 ilk kez G 5 (ABD, Japonya, İngiltere, Almanya ve Fransa) olarak kuruldu. Zaman içerisinde bu kuruluş ekonomik, güvenlik ve uluslararası konularda sorumluluk üstlenmeye başladı²⁷⁹ ve

²⁷⁹ Ivan Savic, "Explaining Compliance with International Commitments to Combat Financial Crisis: The IMF and the G 7", 47th Annual ISA convention, San Diego, 22-25 Mart 2006, s. 2

küresel krizlerle mücadelede IMF gibi uluslararası kuruluşlarla işbirliği içinde faaliyet gösterdi. Yukarıda belirtildiği gibi G 7'nin finansal krizlerle mücadelede önem arz etmesinin başlıca nedenleri onların yeteri kadar zenginliği, yüksek gelişmişliğinden ziyade onların IMF'de oy kullanma haklarının daha çok olmasıdır. Bu ülkeler ekonomik ve finansal krizlerle baş etmede gelişmekte olan ülkelere göre daha donanımlıdır. Fakat, bu her zaman böyle olmamıştır. Bretton Woods'un ilk çağlarında G 7 üyeleri de gelişmekte olan ülkeler gibi krizle mücadelede IMF yardımlarına ihtiyaç duymuşlardı. 1950 ve 1960'lı yıllarda IMF finansal yardımlarının büyük kısmı gelişmiş ülkelere yöneltilmiştir. Piyasaların gelişmesiyle bu ülkelerin dünya ekonomisinde belirgin biçimde ön plana çıkması ve oluşabilecek ekonomik sarsıntılara karşı alt yapı çalışmaları yapmasıyla kendi ekonomilerini daha güvenli duruma getirmeyi başarmışlar ve IMF desteğine ihtiyaçları giderek azalmaya başlamıştır. Günümüzde en güvenilir yatırım ortamı bu ülke piyasalarında mevcuttur. Bu da G 7 ülkelerine sermayenin ülkeden ani çıkışlarını önlemede avantaj sağlamaktadır. Dünya ekonomisinde bu özel konumu G 7 ülkelerinin uluslararası finans arenasında krizle mücadelede önemli rol almasını gerektiriyor. Bunun için de G 7 ülkeleri IMF yönetiminde sahip oldukları egemenliğini kullanarak IMF aracılığıyla ve tasarladıkları yaptırımlarla uluslararası finansal sistemin sağlam işleyişini sağlamaya çalışmaktadırlar. Ellerinde dünya ekonomik ve finansal kaynakların büyük bir kısmının bulunması bu ülkeler krizle mücadelede IMF'nin yani sıra finansal destek vermeye de olanak sağlamaktadır.

Gelişmiş ülkelerin IMF'nin finansal hizmetlerinden yararlanma niyeti olmamasına rağmen, Fon'un yönetiminde etkilerinin yüksek olmasının örneklerinden biri gibi onların Fon yönetimindeki pozisyonlarını gösterebiliriz. Bu ülkelerin kotalarının yüksek olması Fon kararlarında oy kullanımında da etkili olmalarını sağlamıştır.

Sonuç olarak Fon'un karar ajandasının yönetilmesi G-7 ülkeleri tarafından gerçekleştiriliyor. Bu ülkeler IMF yaptırımlarında kenarda kaldıkları için Fon operasyonlarına yönelik vermiş oldukları kararların sonuçlarına katlanmak zorunda kalmıyorlar. Bu da çoğu zaman onların kendi çıkarlarına yönelik karar vermelerine neden olabilmektedir ve bu husus araştırmacı ve eleştirmenler tarafından tartışma konusu olmaktadır.

Bu ülkelerin yönetimdeki egemenliği nedeniyle IMF yaptırımlarını ciddiye almamasının en belirgin örnekleri olarak ABD ve Japonya'nı gösterebiliriz. Her iki ülkede

mevcut bütçe açıkları ülke ve dünya ekonomisini tehdit etmektedir. ABD dış ticaret açıklarını devlet tahvili ihraç ederek kapatıyor. Bu tahvillerin büyük bir bölümü dış ticaret fazlası veren Çin, Japonya, Almanya gibi ülkeler tarafından tutuluyor. ABD'nin ticaret yaptığı ülkelerin başında da bu ülkeler geliyor. ABD iç pazarını özellikle Çin'den satın aldığı bu ucuz ithal malları ile doyuruyor ama içerideki işsizlik ve zayıf talep cephesiyle baş etmek için ihracatını arttırmak da istiyor. Çin ve Japonya'dan istediği bu ülkelerin para birimlerini dolara karşı daha değerli hale getirmeleri. Böylece örneğin Çin'in ABD'ye yaptığı ihracat ABD'de daha pahalılaşacak ve Çin mallarına olan talep düşecek. Elindeki mal fazlası ya ülke içinde tüketilecek ya da kendisiyle Türkiye gibi anlaşma yapmış başka ülkelere satılacak. ABD dolar likiditesini arttırarak Yuan'ın karşılığında kendi para birimini daha ucuzlatarak ihracatını arttırma yolunu seçiyor. ABD içeride talep cephesini kuvvetlendirmek için kamu harcamalarını arttıracak politikaları takip etmektense dışarıda bir 'kur savaşı' başlatmayı daha uygun görüyor. Bunun sonucunda Çin'in daha fazla tüketip, daha az tasarruf edeceğini, Amerikan halkının ise daha fazla tasarruf edip daha az tüketeceğini düşünüyor.

IMF revize edip 18 Haziran 2011 tarihinde açıkladığı Dünya Ekonomik Görünümü raporunda bir daha, ABD ve Japonya'daki büyük bütçe açıklarının bu ülkelerin ekonomilerini tehdit edebileceğini bildirdi.²⁸⁰

Her iki ülkenin bütçe açıklarını kademeli olarak azaltmak için adım atması gerektiğini belirten IMF, harcamalarda hızlı kesintinin ve vergi artışlarının iki ülkenin "zayıf toparlanmasını" tehdit edebileceğine işaret etti.

"ABD için, borç tavanı konusunu derhal halletmenin ve reformların yapılması ile gelir artırıcı vergi reformu dahil açığı azaltıcı planı başlatmanın kritik önem taşıdığına" işaret eden IMF, Japonya için ise vergi reformunun, ayrıntılı orta vadeli açık azaltma paketinin en önemli unsuru olması gerektiğini kaydetti.

ABD ve Japonya'nın yüksek borç seviyelerini düşürmek için özel planlar ortaya koymada yavaş kaldığına dikkati çeken IMF, özellikle ABD ve Japonya olmak üzere gelişmiş ekonomiler için en önemli mali önceliğin, orta vadeli borç sürdürülebilirliğini desteklemeye

²⁸⁰ <http://sosyalpolitikainfo.wordpress.com/2011/06/26/IMFnin-kuresel-ekonomi-degerlendirmesi/> Erişim Tarihi 26.06.2011

odaklanmış güvenilir ve iyi hazırlanmış konsolidasyon programlarının uygulanması olduğunu bildirdi.

IMF'ye göre, ABD'nin bütçe açığının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya (GSYH) oranı bu yıl yüzde 9,9 ve gelecek yıl yüzde 7,8, Japonya'nın bütçe açığının GSYH'ye oranı ise bu yıl yüzde 10,5 ve 2012 yılında yüzde 9,1 olacak. ABD'nin kamu borcunun GSYH'ye oranı bu yıl yüzde 98,3 ve 2012 yılında yüzde 102,3, Japonya'nın da bu yıl yüzde 233,2 ve gelecek yıl yüzde 236,7 olacak.

4.1.2 Gelişmekte Olan Ülkeler ve IMF İlişkileri

1978 yılı sonrasında IMF'nin finansal hizmetlerinden yararlanan ülkeler esas olarak gelişmekte olan ülkeler ve geçiş ekonomisi ülkeleridir. Şu an için bu ülkeleri iki grupta tasnifleştirebiliriz. İlk gruba, normal koşullar altında özel finansal piyasalara ulaşabilir gelişmekte olan ülkeler dahildir. Bu gruba dahil birçok ülkenin IMF yaptırımlarını gerçekleştirmede başlıca amacı yabancı yatırımcıların ülkeye yatırım yapmalarını teşvik etmek için IMF önerilerini uygulayarak sağlam makroekonomik politika ve altyapının oluşturulduğunu ortaya koymaktır. Özel finansal piyasalara çıkışlarının olmasına rağmen bu ülkeler halen finansal sistemin kriz durumunda IMF desteğine ihtiyaç duymaktadırlar. Bundan dolayı bu ülkeler Fon'un yıllık gözetim raporundaki önerileri her zaman dikkatlice takip ediyorlar.²⁸¹ Meksika, Arjantin, Rusya ve Tayland bu ülkelere örnektir. Bu ülkelere bazıları, mesela Rusya, Arjantin ve Brezilya son dönemlerde Fon gözetimi dışında tutulmaları ile ilgili isteklerini bildirmişler. Bunun yanında, birçok Asya ülkeleri Fon'un politik kısıtlamalarından uzak kalabilmek için herhangi bir ödemeler dengesi krizi durumunda krize karşı koyabilmek için ülkeye yetecek kadar rezerv biriktirmeye başlamışlar. Bu tür ülkelere Çin ve Kuzey Kore örnek olabilir.

Çin ucuz iş gücü potansiyeline sahip olmanın avantajını kullanarak dünyanın ikinci en büyük ekonomisi olmayı başardı. IMF'deki kotasında artım yapılan Çin oluşabilecek kriz durumunda kendisini koruyabilecek ekonomik ve finansal güce sahiptir. Ekonomisinin hızla

²⁸¹ Andrew Balls, Richard McGregor, "G20 Calls for Reform of IMF and World Bank", **Financial Times**, 16 October 2005, s.5

büyümesi, uluslararası fiyat rekabetinde öncülüğü sonucu oluşan cari fazlası ile Çin artık dünya ekonomisinin istikrarı için tehdit oluşturmaya başladı. Bu da küresel dengesizliğe yol açacaktır. Kriz öncesinde de küresel ekonomide pek çok dengesizlik bulunduğunu belirten IMF eski Birinci Başkan Yardımcısı Anne Krueger, ABD'nin büyük ve artan cari açığına karşılık, Çin'in büyük ve artan cari fazlasının işlerin kötüleşmesinde etkili olduğunu ve bu iki ülke için de durumun değişmesi için bir baskı oluşmadığını kaydetti. Krueger, küresel dengesizliklerin çözülmesi için ABD ve Çin'in cari dengelerini sağlamaya yönelik adımlar atması gerektiğini, yalnızca ABD'nin eyleme geçmesinin dünya çapında bir resesyona, sadece Çin'in adım atmasının ise dünya çapında bir enflasyon artışına neden olacağını anlattı. Önümüzdeki bir iki yıl içinde değilse de, 2015 sonrasında ABD, Çin ve diğer ülkelerdeki gelişmelerin küresel resesyona neden olan küresel dengesizlikleri besleyerek sıkıntı yaratacağı görüşünü aktaran Krueger, "Ancak bunun önüne geçmek için bir uluslararası anlaşma olabilir. Bu zor olabilir, ancak Çin'in ve petrol ihracatçılarının tüketimlerini artıracacağı, ABD'nin bütçe açığını ve harcamalarını azaltacağı bir uluslararası anlaşma ile küresel dengesizlikler azaltılacağı için yeni bir yoğunlaşmış resesyon riski azaltılabilir. Tamamen ortadan kaldırılamaz, ama azaltılabilir" diye ifade etmiştir.²⁸²

İkinci gruba dahil ülkeler ülke ekonomisinin fakirliği ve politik koşulların istikrarsızlığı nedeniyle Fon'un kaynaklarından bağılı hale gelmiştir. Bu ülkeler IMF'nin finansal desteğine ihtiyaç duymanın yanı sıra, Fon'un bu ülke politikalarını onaylaması için IMF'ye bağılı durumdadır. Uganda, Malawi, Laos gibi ülkeler bu grupta yer almaktadırlar.

IMF tüketici ülkeleri olan bu iki gruptaki ülkelerin bir birileri ve kendi aralarında olan farklılıklara rağmen bazı benzer yanları da vardır. Genel olarak bu ülkelerin sorunları etkin politikaların oluşturulması ve uygulanması için gereken teknolojik kapasite ve kurumsal düzenlemelerin yetersizliğinden kaynaklanmaktadır. Bu durum da IMF'ni bu ülkelerin politika belirleme sürecinde önemli role sahip olmasına neden olur.

Gelişmekte olan ülkelerde IMF'nin artan rolü Fon'un bu ülkelerde doğrudan etkileşim içinde olduğu oyuncuların sırası genişlemektedir. 1978 yılına kadar Fon sadece üye ülkelerin parasal ve makroekonomik politikalarından sorumlu olan oyuncularla, yani Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı ile etkileşim halinde idi. Günümüzde ise, IMF operasyonları

²⁸² <http://www.ekopolitik.org/public/printnews.aspx?id=5611> Erişim Tarihi : 28.06.2011

ülkelerin birçok bakanlıklarını ilgilendirdiği için Fon etkileşimlerini sadece Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı ile sınırlandırmamaktadır. Fon sürekli olarak gelişmekte olan ülkelerin uluslararası finansal arenadaki durumları ile ilgili duyurular ve raporlar yayınlamaktadır. IMF en son 18 Haziran 2011 tarihinde yayınlamış olduğu Dünya Ekonomik Görünüm raporunda, Avrupa dışında gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik büyümenin güçlü kalmaya devam etmesini beklediğini de belirtti.²⁸³

Gelişmekte olan ekonomilerin kriz öncesi üretim seviyelerinde faaliyet gösterdiğini ifade eden IMF, bu ülkelerin önceliğinin, süratle sıkı makroekonomik politikaları uygulaması, ani yükseliş ve düşüş döngüsü risklerini kontrol altına almak için muhtemelen sermaye kontrolleri dahil makro ihtiyati araçları ve esnek döviz kurunu kullanması olduğunu kaydetti.

Güçlü büyümenin beraberinde ekonomide aşırı ısınma riskini ortaya çıkardığını işaret eden IMF, gelişmekte olan ülkelere sermaye akışının artabileceği uyarısında bulundu ve bazı ülkelerde enflasyondaki yükselişe dikkati çekti.

Gelişmekte ve düşük gelirli ülkelerde mali açıkların ve borçların kademeli olarak azaldığını ifade eden IMF, yüksek ihracat fiyatlarından yararlanan emtia üreticisi ülkeler dahil bazı ülkelerde ekonomideki toparlanmanın hızlı olduğunu ve öngörülenden daha hızlı sıkı mali politika dahil aşırı ısınmadan kaçınılması gerektiğini belirtti.

4.1.3 Avrupa Merkez Bankası ve IMF'nin İstikrar Göstergeleri

Küreselleşmenin derinleştiği, finansal liberalizasyon sürecinin hızlandığı bir dönemde finansal sistemin istikrarının sağlanması ve istikrarın ölçülmesi ile ilgili merkez bankaları ve uluslararası kurumlar işbirliği içerisinde çalışmalarını yürütmektedirler. Bu kapsamda, Avrupa Merkez Bankası ve IMF'nin finansal istikrar analizlerinde kullanmak üzere makro prudensiyal göstergeler ve finansal sağlamlık göstergeleri geliştirmişler. Bu göstergeler her iki kurumun finansal istikrarın sağlanmasına dair izledikleri politikalar setinin sonucunda formalanmış yaklaşımları göstermektedir. Bu göstergelerin hazırlanmasında adı

²⁸³ <http://sosyalpolitikainfo.wordpress.com/2011/06/26/IMFnin-kuresel-ekonomi-degerlendirmesi/> Erişim Tarihi 27.06.2011

geçen kurumların temel amaçları farklı olsa da sonuçta ortak gayenin gerçekleştirilmesi üzerinde yoğunlaşmışlardır. Avrupa Merkez Bankası kıtadaki ülke ekonomilerinin gittikçe daha sıkı entegrasyon süreci yaşadığı bir zamanda Avrupa Birliğine dahil ülkelerin finansal sisteminin istikrarını korumak ve oluşabilecek her türlü zincirleme krizleri önlemek amaçlı finansal istikrarı sağlama çalışmalarına önem vermektedir. Avrupa Merkez Bankasından farklı olarak IMF finansal istikrarın sağlanmasına daha geniş açıdan yaklaşım sergilemiş ve çalışmalarını, küresel finansal istikrarın sağlanmasında fayda sağlayacak biçimde yürütmüştür. Bu nedenle de bu iki kurum tarafından tercih edilen istikrar göstergeleri farklılık göstermektedir. Avrupa Merkez Bankasının finansal sistemin istikrar analizleri genelde iki rapor aracılığıyla halka duyurulmaktadır. Bunlardan ilki, Avrupa Birliği ülkelerinin bankacılık sektöründeki durumu kapsayan Bankacılık Sektörü İstikrar Raporu ve ikincisi ise avro alanına dahil ülkelerin finansal durumunu yansıtan Finansal İstikrar Araştırması (Financial Stability Review) raporudur.

Avrupa Merkez Bankasından farklı olarak IMF 1980’li yılların sonu 90’lı yılların başında ortaya çıkan küresel resesyonlar ve Doğu Asya krizinden sonra finansal istikrarı korumada faaliyetlerini artırmaya başladı. Bu krizlerde IMF başarısızlığının başlıca nedeni ülkelerin mevcut ekonomik durumları ile ilgili elinde yeteri kadar verinin olmamasında görülmektedir. Bunun için finansal istikrar göstergelerinin hazırlanması ile ilgili çalışmalara başlamış ve ilk rapor 2007 ‘de 27 Avrupa ülkesi de dahil olmak üzere toplam 62 ülke için yayınlanmıştır. Daha sonralar göstergeler daha da geliştirilmiş ve diğer üye ülkelerin de finansal durumunu kapsayacak düzeyde raporlar yayınlanmaya başlamıştır. Finansal istikrarın değerlendirilmesinde IMF’nin tercih ettiği göstergeler tablo 4.1’de verilmiştir.

Tablo 4.1 : Finansal Sistem Değerlendirmelerinde Kullanılan Göstergeler (IMF)

MİKRO BAZDA KONSOLİDE GÖSTERGELER (AGGREGATED MICROPRUDENTIAL INDICATORS) (CAMELS ANALYSIS)	MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER (MACROECONOMIC INDICATORS) (FİNANSAL SİSTEM ETKİLEYEBİLECEK İÇSEL VE DİŞSAL ŞOKLAR)
<p>SERMAYE YETERLİLİĞİ GÖSTERGELERİ</p> <ul style="list-style-type: none"> Konsolide sermaye yeterliliği rasyosu Sermaye rasyolarının frekans dağılımı (seçilmiş bazı kurumlara ait sermaye yeterliliği rasyosu analizi-en büyük 3 bankanın veya kamu bankalarının, mevduat sigorta fonuna devredilen ve daha önce gözetim otoritesince müdahale edilen bankaların sermaye analizi ve sermaye yeterliliği rasyosu belirli bir düzeyin altında yer alan bankaların sayısı gibi) <p>AKTİF KALİTESİ GÖSTERGELERİ</p> <p>Kredi veren kurumlar</p> <ul style="list-style-type: none"> Sektörel kredi konsantrasyonu Döviz kredi kullanımları Batık krediler ve karşılıklar Zarar eden kamu işletmelerine kullanılan krediler Aktiflerin risk yapısı Dolaylı krediler Borç/özsermaye (kaldıraç) oranları <p>Borç alan kurumlar</p> <ul style="list-style-type: none"> Borç/öz kaynak oranları Kurum karlılığı Kuruma ait diğer finansal durum göstergeleri Tüketici borçlanmaları <p>YÖNETİMİN KALİTESİ GÖSTERGELERİ</p> <ul style="list-style-type: none"> Gider rasyoları Çalışan başına düşen kar Finansal kuruluşların sayısındaki büyüme <p>GELİR VE KARLILIK GÖSTERGELERİ</p> <ul style="list-style-type: none"> Aktif karlılığı Özkaynak karlılığı Gelir ve gider rasyoları Yapısal karlılık göstergeleri <p>LİKİDİTE GÖSTERGELERİ</p> <ul style="list-style-type: none"> Merkez bankasından kullanılan krediler Bankalararası para piyasası faiz oranları Mevduatların parasal büyüklüklere oranı (M1,M2,M3) Kredi/mevduat oranı Likit aktifler rasyosu (aktif ve pasiflerin vade yapılan) İkincil piyasa likiditesi ölçümleri <p>PİYASA RİSKİ DUYARLILIĞI GÖSTERGELERİ</p> <ul style="list-style-type: none"> Döviz kuru riski Faiz oranı riski Hisse senedi fiyat riski Mal fiyat riski <p>PİYASA GÖSTERGELERİ</p> <ul style="list-style-type: none"> Hisse senetleri dahil, finansal enstrümanların piyasa fiyatları Aşırı verim/getiri göstergeleri Kredi derecelendirmeleri Ülke kağıtlarının getiri marjları (sovereign yield spreads) <p>FİNANSAL PİYASA YAPISI</p> <ul style="list-style-type: none"> Bankacılık sektörü konsantrasyon rasyoları Finansal kuruluş sayısı 	<p>EKONOMİK BÜYÜME</p> <ul style="list-style-type: none"> Toplam büyüme oranları (<i>reel GSMH büyümesinin azalması</i>) Sektörel krizler <p>ÖDEMELER DENGESİ</p> <ul style="list-style-type: none"> Cari işlemler açığı Döviz rezervlerinin yeterliliği (1) : (Rezervler/KV borç) ve (Rezervler/KV borç + C.I.D.Ö) Dış borçlanma (vade yapısı dahil) (<i>dış borçlanmanın önemli ölçüde artması</i>) Dış ticaret hadleri (<i>negatif yönde ticari şoklar</i>) Sermaye hareketlerinin kompozisyonu ve vade yapısı (<i>aşırı sermaye girişleri</i>) <p>ENFLASYON</p> <ul style="list-style-type: none"> Enflasyonun değişkenliği (<i>enflasyon oranında önemli ölçüde değişkenlik olması</i>) <p>FAİZ ORANLARI VE DÖVİZ KURLARI</p> <ul style="list-style-type: none"> Faiz oranlarının ve döviz kurlarının değişkenliği Yurtiçi reel faiz oranlarının seviyesi (<i>yükselen reel faiz oranları</i>) Döviz kuru istikrarı (<i>döviz kurunda önemli değişimler</i>) Döviz kuru taahhütleri <p>KREDİ VE AKTİF FİYATLARINDAKİ HIZLI BÜYÜME (BOOMS)</p> <ul style="list-style-type: none"> Kredilerdeki aşırı yükseliş (Kredi/GSMH) Aktif fiyatlarındaki aşırı yükseliş (<i>belirli bir süre sonra oluşacak fiyat azalışlarının yaratacağı olumsuz etkiler</i>) <p>YAYILMA ETKİLERİ (Contagion effects)</p> <ul style="list-style-type: none"> Ticari etkiler Finansal piyasa ilişkisi <p>DİĞER FAKTÖRLER</p> <ul style="list-style-type: none"> Doğrudan kredi kullanımları ve yatırımları Bankacılık sektörüne yapılan kamu yardımları Ekonomideki vadesi gelmiş ancak ödenmemiş borçlar Reel sektör firmaları ve tüketicilerin bilanço yapılarının zayıflığı Bankalararası rekabette yaşanan hızlı gelişim ve değişimler

(1) Ülkelerin döviz likidite pozisyonlarının ve kırılabilirliklerinin değerlendirilmesinde kullanılan "Guidotti" rasyoları olarak bilinen rasyolar.

(2) C.I.D : Cari işlemler dengesi

Kaynak: Owen Evans, Alfredo M. Leone, Mahinder Gill, and Paul Hilbers, "Macprudential Indicators of Financial System Soundness" s. 26

Tablodan da görüldüğü gibi IMF tarafından kullanılan göstergeler mikro düzeyde göstergeler ve makroekonomik göstergeler olmak üzere iki kategoriye ayrılmaktadır. Mikro düzeyde göstergeler CAMELS (Capital adequacy, Asset quality, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity to market risks) analizi sistematğine göre oluşturulmuştur.

Makroekonomik göstergeler ise ekonomik büyüme, enflasyon, ödemeler dengesi, faiz oranları ve döviz kurları, kredi ve aktif fiyatlarındaki büyüme gibi bilgileri içermektedir.

Avrupa Merkez Bankasının belirlediği göstergeler ise daha çok CAMELS analizi sistematığı baz alınarak geliştirilmiş ve bankacılık sektörünün istikrarına önemli yer verilmiştir. Makroekonomik düzeyde finansal istikrar ile ilgili göstergeler az kullanılmıştır. Bazı Avrupa Bankaları ve ABD'nin finansal istikrarın değerlendirilmesinde baz aldıkları esas göstergeler aşağıdaki tabloda yer almaktadır (Tablo 4.2).

Tablo 4.2 : Finansal Sistem Değerlendirmesinde Bazı Ülke Merkez Bankalarının Kullanılan Göstergeler

	Finlandiya(1)	Norveç	İsveç	USA
Bankacılık sektörüne ait değişkenler	<ul style="list-style-type: none"> * Bankaların gider/yapılarınin değerlendirilmesi * Kredi zararları ve banka açısından kaynaklanan diğer zararların değerlendirilmesi 	<ul style="list-style-type: none"> * Sermi ayetaktiller rasyosu * Karlık gelişimieri * Adef karlılıdan 	<ul style="list-style-type: none"> * Karlık gelişimieri * Adef karlılıdan * Borç faiz marjları * Kısa vadeli ve uzun vadeli faiz oranları arasındaki fark * İşletme maliyetlerinin gelişimi * Banka hisse sermayi foyaları * İflas eğilimleri ve gelişimleri * Tahsili gecikmiş kredi alacaklarının sektörel gelişimi * Sektörel borçlanma ve borç ödeme rasyoları * Bir önceki banka yönetim değerlendirilmesi (rating) 	<ul style="list-style-type: none"> * Sermiyetektiller rasyosu * Tahsili gecikmiş kredi alacakları (30-90 gün arası) * Tahsili gecikmiş kredi alacakları (90 gün ve yukarıdaki) * Faiz tahakkuku yapılmıyan kredi alacakları * İpotek edilmiş gayrimenkuller * Net gelir/çatiller rasyosu * Karlılıkları/razantiler * Yatırım amaçlı menkul kıymetler aktifler rasyosu * UBSS5 aktif büyüme bilesik (Composite rating) sıralaması (2) * UBSS5 banka genel bilesik derecelendirmeleri (2) * Bir önceki banka yönetim değerlendirilmesi (rating) * Bir önceki CAMEL derecelendirmesi
Makroekonomik değişkenler	<ul style="list-style-type: none"> * Piyasa faiz oranları ve döviz kurları * Adef foyaları * GSMH ve gelir * Yatırım ve tasarruflar * Parasal büyüklükler * Ödemeler dengesi istatistikleri 	<ul style="list-style-type: none"> * Faiz oranı değişimlerinin etkisi * Kredilerin büyüme oranı * Adef foyaları * GSMH büyüme oranı * Kurumsal kredi kullanım seviyeleri 	<ul style="list-style-type: none"> * Reel faiz oranları * Kredilerin büyüme oranı * Enflasyon ve beklendidele değişim * Aralık işletimlerindele ve rekabet güçlerindeki gelişimleri 	

1) Banka karlılıklarının tahmin edilmesinde kullanılan değişkenler

(2) Federal Reserve tarafından kullanılan "Financial Institutions Monitoring System"ine veri sağlayan, Uniform Bank Surveillance System (UBSS) tarafından üretilen bir istatistiktir.

Kaynak: Oosterloo ve Haan, a.g.m., s. 265

4.2 IMF İstikrar Programlarının Etkileri

IMF uyum programlarının üye ülkeler tarafından uygulanması sonucu ortaya çıkan etkiler her zaman araştırmacılar arasında tartışma konusu olmuş ve bununla ilgili literatürde çok sayıda ampirik çalışmalara rastlanılmaktadır. IMF'nin önerdiği istikrar programlarının sonuçlarını üç başlık altında sınıflandırabiliriz.

- Makroekonomik etkiler
- Sosyal etkiler
- Politik etkiler

Yapısal uyum programlarının ekonomi üzerindeki etkileri arasında, bu programların, başta ihracat artışları yoluyla olmak üzere, büyüme, üretim yapısı, işgücü piyasaları ve özellikle ithalat kotalarının ve kambiyo kontrollerinin yarattığı rantların kaldırılması ve giderek artan ölçülerde serbest piyasalara yönelim sonucunda gelir dağılımı üzerindeki etkileri ön plana çıkmaktadır.²⁸⁴

Programların etkilerini tespit etmek için seçilen farklı yöntemler kendi içlerinde hem metodolojik açıdan hem de ulaşılabilir veri azlığı olması nedeniyle bir takım sorunlar barındırmaktadır. Karşılaşılan bir diğer güçlük, programların etkilerini diğer etmenlerin yarattığı etkilerden ayırmanın zor olmasıdır. Ayrıca programların değişik sektörler, bölgeler ve yerleşim yerleri üzerindeki ve zaman içindeki etkilerinin farklı olması da etkilerini saptamakta zorluk yaratmaktadır.

4.2.1 İstikrar Programlarının Makroekonomik Etkileri

IMF programlarının makroekonomik etkilerini teorik olarak tartışırken, incelemeyi dört başlık altında gruplandırmak mümkündür. Bunlar; üretim ve istihdam üzerindeki etkileri, fiyat ve ücretler üzerindeki etkileri, ödemeler dengesi üzerindeki etkileri, gelir dağılımı ve refah seviyesi üzerindeki etkileridir.

²⁸⁴ L. Demery, L.Squire, "Macroeconomic Adjustment and Poverty in Africa- An Emerging Picture", **World Bank Research Observer**, Vol.11, No.1, 1996, S.46

a) *Üretim ve istihdam üzerindeki etkileri* – Yapısal uyum programları sırasında az gelişmiş ülkeler işgücü piyasalarında yaşanan yeniden yapılanma sürecinin en önemli etkilerinden birisi, özelleştirme ve devletin küçültülmesi politikaları sonucunda kamu kesiminde, ekonomik daralma ve sanayisizleşme sonucunda da özel kesimde, başta düşük ücretle çalışanlar olmak üzere, çok sayıda insanın işini kaybetmesi ve “açık” işsizliğin alışılmadık ölçülerde artması olmuştur.²⁸⁵

İstikrar programında uygulanan kısıtlayıcı para ve maliye politikaları kaçınılmaz şekilde yurt içi yatırım ve tüketim harcamalarını frenleyen bir etki yaratır. Programı uygulayan ülke aşırı toplam talepten mustarip olmadıkça, talepteki bu düşüş kendisini üretim ve istihdam seviyesinde bir düşüşle gösteren ekonomik resesyona sonuçlanır.

b) *Fiyat ve ücretler üzerindeki etkileri* – Uygulanan istikrar programlarının ilk etkisi enflasyon oranında bir hızlanma olarak görülür. Buna neden olan faktörler, dolaylı vergilerin artırılması, tüketici ve üreticiye yönelik sübvansiyonların azalması, devalüasyon ve fiyat kontrollerinin kaldırılması olarak sıralanabilir.

İstikrar programının ilk aşamasında hızlanan enflasyon, eğer parasal ücretlerdeki artış, işgücü verimliliğindeki büyümeden fazla olursa sonraki aşamalarda da hızlanmaya devam edecektir. Parasal ücretlerdeki artış enflasyon oranından az olsa bile (bu genellikle olduğu gibi ücretlerde bir düşüşle sonuçlanır) bu durumun gerçekleşeceğine işaret etmek önemlidir. Bunun nedeni ise, ekonominin endüstriyel ve hizmetler sektörlerindeki fiyatları kaçınılmaz bir biçimde yükselten birim emek maliyetlerindeki artıştır.

Ücret ve fiyatlardaki oluşumlarla ilgili olarak birçok önemli nokta vardır. Bunları beş başlık altında toplayabiliriz.²⁸⁶

- ✓ Reel ücretlerdeki önemsiz bir düşüş enflasyonist baskıları ortadan kaldırmamasına rağmen, azaltabilir.
- ✓ Reel talebin daralmasının meydana getirdiği ekonomik resesyona aynı zamanda arka arkaya yapılan devalüasyonlar, dolaylı vergilerde artışlar ve birim işgücü maliyetlerinden dolayı artan maliyetlerin sebep olduğu

²⁸⁵ Fikret Şenses, *Küreselleşmenin Öteki Yüzü: Yoksulluk*, İletişim Yayınları, İstanbul, 2001, s. 191

²⁸⁶ Eprime Eshag, “Some Suggestions for Improving the Operation of IMF Stabilization Programmes”, *International Labour Review*, Vol.128, No.3, 1989, s. 304

enflasyonist baskıların varlığını ya da devamını engellemez. Bu durum, bir çok ülkede uygulanan istikrar programları sırasında gözlemlenen stagflasyon olayını açıklamaktadır.

- ✓ Devletin parasal harcamalarındaki artış enflasyon ile aynı çizgide hareket ederken, vergilerden elde ettiği getiriler geride kalmaktadır. Bu yüzden, reel kamu harcamalarında bir kesinti ve vergilerde bir artış olmasına karşın bütçedeki nominal açık artmaya devam edebilir.
- ✓ Aşırı toplam ya da sektörel talep tarafından başlatılan enflasyon, talep düştükten ve deflasyonist tedbirlerin neden olduğu ekonomik resesyona ortaya çıkmasından sonra bile fiyat – ücret spirali şeklinde devam edebilir. Bu tip enflasyonlara bir çare bulabilmek için, geçmişte enflasyonu başlatan talep baskılarından ziyade enflasyonist sürecin devam etmesinden sorumlu olan faktörler ile ilgilenilmelidir.
- ✓ Bir resesyona sürecince fiyat – ücret tipi enflasyonist spiral ile mücadele etmek için benimsenen önlemler, talep enflasyonu ile mücadele etmek için alınması gereken önlemlerden niteliksel olarak farklıdır.

c) *Ödemeler bilançosu üzerindeki etkileri* – İstikrar programları genellikle ödemeler dengesinin cari hesaplar bölümünde bir düzelmeye meydana getirmektedir. Bu düzelmeyi sağlayan temel faktör iç talebin azalmasından dolayı ithalat akışının yavaşlamasıdır. Bununla beraber istikrar programlarının ihracat üzerindeki etkileri bir ülkeden diğerine farklılık gösteren birçok faktöre bağlı olduğundan bu kadar kesin değildir. İhracatın, iç talebin düşmesi ve devalüasyondan sağlayacağı faydalar şu faktörlere bağlıdır: iç talebin daralmasının ihracat mallarının arzı üzerindeki etkisi, ihracat endüstrisinde ve ithalat ürünlerle rekabet içinde olan endüstrilerde atıl üretim kapasitesinin durumu, ithalat ve ihracat için talebin fiyat elastikiyeti, ticarete konu olan ve olmayan mallar üreten endüstriler arasındaki kaynakların akışkanlığı, enflasyonist baskıları kontrol edebilmedeki başarı.²⁸⁷

Kısa dönemde ödemeler dengesinin sermaye hesabı hem IMF'den alınan krediler hem de istikrar önlemleri tarafından uyarılan ve ticaret kredileri ve banka ödünçleri şeklini alan özel sermaye akışı tarafından olumlu etkilenir.

²⁸⁷ Eshag, a.g.m., s.306

d) *Gelir dağılımı ve refah seviyesi üzerindeki etkiler* – IMF programlarının gelir dağılımı üzerinde yarattığı etkiye yönelik tartışmanın kökenleri Payer’in 1975’te yüksek sesle yaptığı eleştirisine kadar uzamaktadır. Payer, IMF destekli istikrar programlarının yaradılış itibarıyla gelirden keskin ve geriletici yön değiştirmeleri desteklediğini ileri sürmüştür. Benzer bir biçimde, Diaz-Alejandro (1981) ve Foxley-Whitehead (1980) de yaptıkları çalışmalardan, 1970’lerde Güney Amerika’da uygulanan programların gelir dağılımı üzerinde net bir gerileştirici etkisi olduğu sonucuna varmışlardır. Bununla beraber bu konudaki diğer çalışmalar bir istikrar programına başlanmasından sonra gelirin daha fazla veya az yoğunlaşacağına dair teorik anlamda kendinden bir ekonomik sebep olmadığına işaret etmektedirler. Ahluwalia ve Lysy (1981) gelirin daha adaletli veya adaletsiz dağıtılmasının fiyat esnekliği ve ihracatın arz esnekliği gibi bazı harici değişkenlere bağlı olduğunu iddia etmişlerdir.²⁸⁸

İstikrar programlarının temel yükü işçi sınıfı ve düşük gelirli gruplar üzerine yönelmektedir. Bu durum özellikle programların istihdam ve reel ücretler üzerindeki etkilerinden kaynaklanmaktadır. Bir resesyon durumunda kazançlar muhtemelen düşecektir ancak bu durumdan işsizlikteki artış ve reel ücretlerdeki düşüş nedeniyle en çok etkilenen ücretli işçiler olmaktadır. İstikrar programlarından kaynaklanan gelir dağılımındaki kötüleşmenin bir diğer nedeni; düşük gelirli grupların, gıda, ulaşım, elektrik ve kira gibi temel mal ve servislerin (sübvansiyon kısıtlamaları ve fiyat kontrollerinin kaldırılması nedeniyle) fiyatlarındaki herhangi bir artıştan diğer gelir gruplarındakilere nazaran daha fazla etkilenmesidir.

4.2.2 İstikrar Programlarının Sosyal Etkileri

IMF uyum programlarının sosyal etkileri beş ana başlık altında toplanabilir.²⁸⁹ Kentleşme üzerindeki etkileri, çevresel etkileri, politik ve idari sistem üzerindeki etkileri, sosyal yapı üzerindeki etkileri, suç yapısı üzerindeki etkileri.

²⁸⁸ Scott R. Sidell, *The IMF and Third World Political Instability*, St. Martin’s Press, New York, USA, 1988, s. 9

²⁸⁹ David Woodward, *Debt, Adjustment and Poverty in Developing Countries, Volume II: The Impact of Debt and Adjustment at the Household Level in Developing Countries*, St. Martin’s Press, New York, USA, 1992, s. 4

a) *Kentleşme üzerindeki etkileri.* IMF ve Dünya Bankası'nın bu konudaki bakış açısı uyguladıkları programların köy-kent arasındaki göçü azalttığı yönünde iken, kanıtlar bunun tersini göstermektedir. IMF ve Dünya Bankasının, gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik aktivitenin kentsel alanlara doğru suni bir şekilde eğilim gösterdiği görüşü bazı durumlarda abartılabilmektedir.

b) *Çevresel etkiler.* Programlar, özellikle yoksul ve yoksulluğun eşiğinde olanlar için yaşama ve çalışma şartlarında bir kötüleşme ile sonuçlanabilir. Programlar ayrıca, çevre standardı uygulamalarının göz ardı edilmesi ve döviz kazançlarını artırma baskıları yoluyla kaynakların sürdürülemez bir sömürsüne ve bütün bunlara ilave olarak, ormansızlaştırmaya, kıt mineral kaynakların tüketimine ve/veya vesikaya bağlanmaksızın kullanımına yol açabilmektedir.

c) *Politik ve idari sistem üzerindeki etkileri.* Yabancı döviz olan ihtiyaç ve programların getirdiği şartlılığın ilkleri borçlu hükümetlerin özerkliğini küçültür; kamu harcamalarının kısılması hükümetlerin politika formüle etme ve uygulamadaki kapasitelerini azaltabilir; eğitim hazırlıklarının kısılması gelecekteki politik ve yönetsel kadroların kalitesini etkileyebilir ve politik katılımın temelini zayıflatabilir; kamu sektöründeki reel gelirin kısılması rüşveti ve işten kaçmayı teşvik edebilir; Merkezi hükümetin, programların görüşülmesinde ve sağlanan finansmanla ilgili olarak bir kanal görevi yerine getirmesindeki rolü, karar alma sürecinin merkezleşmesinin artmasına yol açabilir.

d) *Sosyal yapı üzerindeki etkileri.* Yoksul hane halkı üzerindeki finansal baskı var olan aileye ve faydalarını azaltacak bir biçimde toplumsal destek mekanizmalarına dayanılmaz bir yük getirebilir. Uyum programları ayrıca göç ve çocukları terk etme yoluyla çekirdek aileyi zayıflatabilir. Çocukların terk edilmesi, ilgili çocukların refahı üzerinde çok ciddi kötü etkilere sahiptir. Kent-köy arası göç teşvik edildiğinde, bu kırsal kesimdeki toplumlarda sosyal gerilime yol açabilir ve sosyal ve etnik çatışmalar düşen yaşama standartları tarafından daha da kötü bir noktaya taşınabilir.

e) *Suç yapısı üzerindeki etkiler.* Yoksullar üzerinde artan finansal baskılar, bir ek gelir kaynağı olarak görülen hırsızlığa ve bazı durumlarda uyuşturucu madde üretimine yönelmesine yol açabilir. Benzer biçimde toplumda artan gerilim şiddetin daha yüksek seviyelere çıkmasına neden olabilir. Keskin yabancı döviz kıtlıklarından kaynaklanan döviz kuru değişiklikleri de uyuşturucu madde üretimi ve ticaretini teşvik edebilir. Suçla ilgili

olarak sosyal maliyetler, suça maruz kalmış ve kalması muhtemel kurbanlar ve suç işleyenler ile aileleri açısından oldukça yüksek olabilir.

4.2.3 İstikrar Programlarının Politik Etkileri

İstikrar programlarının programı uygulayan ülkenin politik durumu üzerinde doğrudan bir etkisi olduğu açıktır; ekonomik politikaların değişimine yönelik sürecin aslında tam da kendisi politiktir ve sonuçta kazanan ya da kaybedenlerin politik tutumlarında en azından bazı değişiklikler meydana getirecektir.²⁹⁰

Yapısal uyum politikalarının muhtemelen en yaygın politik etkisi, politik istikrar üzerindedir. Makroekonomik uyumun, yaygın bir biçimde özellikle halkın protestosuna, hükümetlere yönelik artan muhalefete ve uç durumlarda politik şiddetin kızışmasına neden olduğu görülmektedir.

Bu tür programların uygulamalarından edinilen deneyim, programların sınırlı olarak başarılı veya tamamen başarısız olmasının nedenlerinin politik-ekonomik bir açıklamayla temel iki nedene bağlanabileceğini göstermektedir:²⁹¹

- Toplum üzerindeki baskı genellikle artmakta ve insan hakları ile demokratik haklar gittikçe artan bir biçimde çığnemektedir.
- Programların uygulandığı ülke hükümetlerinin resmi olarak kabul ettiği şartlar yalnızca küçük bir oranda karşılanabilir ve bu nedenle programların hepsinden olmasa da pek çoğundan nispeten kısa bir süre sonra vazgeçilmektedir.

Bu noktada programlar ile programların uygulandığı ülkelerde politik idari sistem üzerindeki etkileri açısından; hükümetlerin sistemin yapısında teşkil ettiği yer, yönetim biçimine bağlı olarak sahip olduğu yönetim gücü, çeşitli baskı grupları üzerindeki muhtemel etkileri, sistemin kurumsal yapısı ve hükümetlerin bazı gruplar ile olan destek ya da muhalif ilişkilerin bir bütün olarak etkileşim içinde olduğunu vurgulamak gerekmektedir.

²⁹⁰ Woodward, a.g.e., s.69

²⁹¹ Sebastian Edwards, "The International Monetary Fund and The Developing Countries: A Critical Evaluation", **Carnegie-Rochester Conference Series On Public Policy**, No 31, 1989, ss. 25-30

4.3 Ekonomik Krizler ve IMF; 2007-2009 Küresel Ekonomik Kriz

Kuruluş amaçları, uluslararası parasal ilişkileri düzenlemek, uluslararası ticaretin dengeli büyümesini sağlamak ve ödemeler dengesi sorunu yaşayan üye ülkelere bu sıkıntılarını aşmaları için gerekli mali desteği sağlamak olarak belirlenmiş olan IMF üye ülkelerin finansal sisteminin krizi durumunda krizin daha da büyüüp küresel nitelik kazanmasını önlemek için hükümetlere istikrar programları ve krizle mücadele yöntemleri önermektedir. Çoğu zaman IMF tarafından önerilen bu kriz önlemlerinin krizi daha da tetiklediği yönünde eleştiriler ağır basmakta ve kriz durumundaki ülkelere bu önerileri dikkate almayan ülkelerin daha çabuk toparlandığı dikkat çekmektedir. Buna örnek olarak, Asya Krizinde Kore ve Malaysiya IMF yaptırımlarını uygulamaktan vazgeçmiş, krizle mücadelede kendi politika ve altyapılarını geliştirmiş ve diğer Asya ülkeleri ile kıyasla kısa sürede daha iyi ekonomik performanslar sergilemişlerdi. Bu gibi durumlar eleştirmenler tarafından IMF'nin krizle mücadele programlarının değiştirilmesi, ülkelerin bulunduğu ekonomik koşulları dikkate alarak yeniden düzenlenmesi ve gözden geçirilmesi tartışmalarını gündeme getirmiştir. IMF'nin krizi çözüm önerileri senelerce hep aynı içerik taşımış ve genellikle enflasyonun düşürülmesi, devalüasyon, sıkı para politikası, ücret kontrolleri ve kısıtlanması gibi klasik reçeteden oluşmuştur. Son küresel ekonomik kriz ise, bu klasik reçeteye mevcut sorunların çözülemeyeceğini, IMF politikalarının gözden geçirilip daha da esnek hale getirilmesi gerektiğini ortaya koymuştur.

Küresel kriz, son yıllardaki yüksek büyüme ve düşük faiz ortamında oluşmaya başladı. Bu gelişmeler, aşırı iyimserliğe ve risk alımına yol açtı ve piyasa disiplini, finansal düzenleme, makroekonomik politikalar ve küresel gözetim alanlarında çeşitli aksamalar oluştu.²⁹² Bu dönemde küresel finansal sistem hızla genişledi ve düşük risk-yüksek getiri sunduğu varsayılan yeni araçlar yarattı. Gıda ve yakıt fiyatlarındaki büyük artışlar nedeniyle, 2009 mali yılının ilk aylarında bazı orta ve düşük gelirli ülkeler önemli sorunlarla karşı karşıya kaldı.

²⁹²IMF, "IMF Annual Report", Washington D.C. 2009, s. 3

http://www.IMF.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf Erişim Tarihi: 05.05.2011

Bu yaşananların etkisiyle krizden önce neredeyse unutulmak üzere bir kurum olan IMF de giderek derinleşen krizle birlikte önemi artan bir kurum haline gelmiştir. Krizin yıkıcı etkileri nedeniyle kaynak sıkıntısı yaşayan ülkeler IMF desteğine ihtiyaç duymuşlar ve böylece IMF kredilerine olan talep tekrar canlanmıştır. 2008 yılında IMF, finansal krizden etkilenen ülkelere tekrar kredi sağlamaya başlamıştır. Şöyle ki; 2007 yılında IMF ile stand by anlaşması imzalayan ülke sayısı yalnızca üç iken, küresel krizin derinleştiği 2008 yılında IMF ile stand by anlaşması imzalayan ülke sayısı sekiz olarak gerçekleşmiştir.²⁹³ Bu durum krizden önce uluslararası sistemdeki rolü büyük ölçüde zayıflayan IMF'yi ve IMF'nin üstlenmesi gereken fonksiyonları yeniden tartışılır hale getirmiştir.

Bu bağlamda küresel ekonomik kriz, uluslararası finansal sistemin yeniden yapılandırılması gerektiği konusunu gündeme getirmiştir. Bu görüş doğrultusunda; uluslararası finansal sistemin işleyişinden sorumlu bir kuruluş olarak IMF, bir yandan küresel ekonomik kriz nedeniyle artan üye ihtiyaçlarına hızlı bir şekilde yanıt verebilmek diğer yandan uluslararası ekonomide kaybettiği önemini tekrar kazanmak üzere yeniden yapılanma süreci içine girmiş ve başta kredi verme faaliyetleri olmak üzere birçok faaliyetinde ve organizasyon yapısında büyük çapta değişiklikler içeren bir dizi reform yürürlüğe koymuştur.

Finansal krizin reel ekonomiye (ticaret, üretim ve istihdam) ulaşması ve dünyanın her köşesine yayılmasıyla birlikte, IMF hem ulusal, hem de uluslararası düzeyde aşağıdaki acil politika önlemlerinin alınmasını savunmaya başladı:²⁹⁴

- Finansal sektör bilançolarının onarılması – yani bankaların yeniden sermayelendirilmesi ve bilançoların temizlenmesine yönelik güçlü eylemler, kredi piyasalarının yeniden faaliyete geçmesi ve küresel ekonominin tekrar işlemeye başlaması açısından hayati önem taşıyordu. Bu yapılmadıkça talebi geri getirme çabaları büyük olasılıkla başarısız kalacaktı.
- Para politikası desteğinin öneminin kavranması ve bu desteğin yurtiçi koşullara en uygun biçimde tasarlanması

²⁹³ Pınar Hayaloğlu, Seyfettin Artan, “Küresel Ekonomik Krizle mücadelede IMF’nin Değişen Rolü”, **International Journal of Economic and Administrative Studies**, No 6, 2011, s.140

²⁹⁴ IMF Annual Report, 2009, s. 3 http://www.IMF.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf
Erişim Tarihi: 05.05.2011

- 2009 ve 2010’da ekonomik canlanmayı sağlamak için küresel düzeyde mali önlemler alınması. IMF, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler arasında yeterli mali olanakları bulunanları bunları talebi artırmak için kullanmaya davet etti. Kriz, ekonominin kötülediği dönemlerde konjonktürel mali politika izlenmesine izin verecek mali olanakların önemini vurguladı
- Resmi uluslararası finansmanın önemli ölçüde artırılması. Özellikle yükselmekte olan piyasalar ve düşük gelirli ülkeler üzerindeki baskıların hafifletilmesi için gerekli olan bu önlemlerle ilgili olarak G-20 liderleri Nisan 2009’da IMF’nin normal kapasitesini 750 milyar dolara ulaşacak şekilde üç misline çıkardı.

Küresel mali krizle mücadele kapsamında IMF'nin çalışma şekli bir çok açıdan değişime uğramıştır. Her şeyden önce finansal krizin IMF kaynaklarına olan talebi arttırması, IMF'nin krizin yıkıcı etkileriyle karşı karşıya kalan ülkelerin ihtiyaçlarına hızlı bir şekilde yanıt verebilmek için kredi kapasitesini genişletmesine yol açmıştır. Bunun yanında, ülkelerin IMF'den kredi kullanımını kolaylaştırmak üzere, daha fazla kaynağa daha az kısıtlamayla ulaşılmasına imkan veren yeni düzenlemelere gidilmiştir. IMF ayrıca; küresel ekonomik kriz nedeniyle kredi araçlarını da gözden geçirmiştir. Buna göre, ülkelere krizin üstesinden gelebilmeleri için yeni kredi imkanları sunmasının yanında bazı kredi araçlarını da güncelleme kararı almıştır.

Artan uluslararası sermaye akımları ve riskin düşük fiyatlandırılmasının yol açtığı borçlanma oranlarının düşmesini izleyen dönemin ardından gelişmiş ülkelerde yaşanan mali krizin damgasını vurduğu 2008 yılı sonlarından itibaren ise IMF kredilerine olan talep canlanmaya başlamıştır.²⁹⁵ Küresel ekonomik krizin IMF kredilerine olan talebi arttırması IMF kaynaklarının da arttırılması ihtiyacını doğurmuştur. G-20 liderleri; IMF'nin artan talebi karşılayabilecek kadar yeterli kaynağa sahip olabilmesi için, Fon'un kredi kapasitesinin 250 milyar dolardan 750 milyar dolara çıkartılmasına onay vermişlerdir. Fon'un borç verilebilir kaynaklarının arttırılmasında ise IMF tarafından çeşitli seçenekler belirlenmiştir. Ancak; IMF daha çok üyelerle yaptığı ikili borçlanma anlaşmaları, resmi sektöre bono ihracı ve Yeni Borç

²⁹⁵ IMF, “**IMF Lending**”, IMF Factsheet, Wasington D.C.,2009, s. 1
<http://www.IMF.org/external/np/exr/facts/pdf/hoeland.pdf> Erisim Tarihi: 05.05.2011

Alma Uygulamaları'nın (NAB: New Arrangement to Borrow) genişletilmesi şeklindeki yöntemlere ağırlık vermiştir.²⁹⁶

Kaynakların artırılmasına yönelik ilk olarak üyelerle ikili borçlanma anlaşmaları yapılmıştır. Bu yolla 250 milyar dolar sağlanacaktı ve bu IMF kaynaklarını kısa bir sürede ikiye katlayacaktı.

IMF kredilerine talebin artması üye ülkelerin mevcut ekonomik durumları ve ihtiyaçları göz önünde bulundurularak borç verme mekanizmasının yeniden gözden geçirilip şekillendirilmesini gerekli kılmıştır. Bu doğrultuda; IMF ülkelerin ihtiyaçlarına daha iyi hizmet verebilmek için kredi imkanları ve kredi sağlama koşullarının modernizasyonuna yönelik geniş kapsamlı bir inceleme gerçekleştirmiştir. IMF kredi verme çerçevesinde; şartların modernizasyonu, yeni bir esnek kredi hattının uygulanması, kurumun geleneksel stand by anlaşmalarının esnekliğinin artırılması, ülkelerin kredilere erişim limitlerinin iki katına çıkarılması, kredilerin maliyet ve vade yapılarının kolaylaştırılması ve seyrek kullanılan kredi araçlarının uygulanmasına son verilmesini kapsayan büyük bir revizyon yapmıştır. Aynı zamanda küresel ekonomik krizde ülkelere sağladığı desteğin bir parçası olarak IMF bazı kredi araçlarını da değişen şartlara uyumlaştırmak amacıyla gözden geçirmiştir.

IMF'nin yeni borç verme mekanizması ile aşağıdakiler sağlanmaya çalışıldı.

- Üye ülkelerin IMF kaynaklarına erişim hakkı iki katına çıkarıldı
- Borçluluğun yarattığı utanç duygusunun azaltılması amacıyla bu konudaki yaklaşım gözden geçirildi
 - İyi performans gösteren ekonomilere yeni esnek kredi imkanları sağlandı
 - Reformlar aracılığıyla "katı" yapısal şartlar ortadan kaldırıldı
 - Spesifik eylemlerden ziyade hedeflere odaklanıldı

Küresel ekonomik kriz boyunca ülkeleri desteklemek için yapılan çalışmalar kapsamında, IMF kredi kapasitesini arttırdı ve daha fazla kredi vererek ve farklı güç ve

²⁹⁶ Hayaloğlu, Artan, **a.g.m.**, s.142

şartlardaki ülkelere verdiği kredilerin koşullarını gözden geçirerek, borç verme yöntemiyle ilgili önemli bir gözden geçirme çalışmasını onayladı.

Kredi kullanım koşullarının modernize edilmesi çerçevesinde meydana gelen reformlardan biri, geleneksel koşulluluk (ex-post conditionality) yerine önceden belirlenmiş yeterlilik kriterlerine (ex-ante conditionality) dayanan programların uygulanmasına yöneliktir.²⁹⁷ Yeni uygulamaya göre, IMF bir ülkeye kredi verirken önce ülkelerin belirli kriterlere sahip olup olmadığına (ex-ante conditionality) bakacaktır. Geleneksel koşullulukta ise bir ülke program çerçevesinde belirlenmiş kriterleri yerine getirdikçe (ex-post conditionality) kendine tanınan kredi imkanından bölüm bölüm faydalanmaya hak kazanmaktaydı.

Modernizasyona yönelik reformlardan bir diğeri; IMF destekli istikrar programlarında yer alan yapısal reformların, düşük gelirli ülke programları dahil olmak üzere bütün IMF programlarında, yapısal performans kriteri yerine normal gözden geçirme sürecinde değerlendirilmesidir. IMF kredileri için yapısal performans kriterleri uygulamasına 1 Mayıs 2009'dan itibaren son verildi. Buna, düşük gelirli ülkeler için uygulanan programlar da dahil. Yapısal reformlar, sadece bir ülkenin ekonomisinin düzelmesi açısından önemli görüldüğü durumlarda IMF destekli programlar kapsamında devam edecek. Bu politikaları izleme çalışmaları, borçlu olmaktan duyulan utanç duygusunu azaltacak şekilde yürütülecek. Bu çerçevede, ülkeler üzerinde anlaşmaya varılan bir önlemi belirli bir tarihe kadar hayata geçiremediğinde resmi bir açıklama yapmak zorunda kalmayacak.

IMF destekli programlar, her ülkenin içinde bulunduğu koşullara uygun olarak düzenleniyor ve krizin çözülmesinde en fazla önceliğe sahip sorunlara odaklanıyor. IMF destekli programlarda esnek uygulamaya örnek olarak İzlanda, Kosta Rika, Guatemala ve Pakistan'ı gösterebiliriz:²⁹⁸

İzlanda'da Kasım 2008'de uygulanmaya başlanan IMF destekli programla, bir yandan ekonomik faaliyetteki ani düşüşle ortaya çıkan durumun kötüye gitmesini önlemek amacıyla 2009'da yüksek bir bütçe açığına imkan tanınırken, diğer yandan döviz kurunu stabilize etmek

²⁹⁷ Hayaloğlu, Artan, **a.g.m.**, s. 144

²⁹⁸ <http://www.IMF.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> Erişim Tarihi: 05.05.2011

ve bankacılık sektörünü yeniden yapılandırmak için önlemler (sermaye kontrolleri dahil) alındı.

Kosta Rika'da Eylül 2008'de uygulanmaya başlanan IMF destekli programda, 2009'da özel sektör talebinde yaşanan düşüşün olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla genişlemeci bir mali politika izlenmiştir. Buna, maaş ödemeleri ve altyapı harcamalarındaki artışlar da dahildir.

Guatemala'da Nisan 2008'de uygulanmaya başlanan IMF destekli programda, iç talebi desteklemek amacıyla çok taraflı kuruluşlardan alınan yüksek miktarda dış kaynakla finanse edilen makul bir bütçe canlandırma çalışması yürütülmüştür. Krizin toplumun en fakir kesimleri üzerindeki olumsuz etkisini telafi edebilmek amacıyla bir düzenleme yapılarak sosyal harcamalar GSYİH'nin yüzde 0.6'sına eşit bir miktarda artırıldı.

Pakistan'da, ekonomideki durgunluk, ek bağış destekleri ve öncelikli masrafları muhafaza etme gereksinimi nedeniyle IMF ile yetkili organlar arasında 2009/10 yılı bütçe açığı hedefini düşürmeye yönelik bir ön anlaşma imzalandı. Bu anlaşma, ek bağış desteği sağlanmasına, büyümenin canlandırılmasına ve sosyal harcamaların, kalkınmaya yönelik harcamaların ve güvenlik harcamalarının (ülke içinde göç etmek zorunda kalmış kişilere yönelik olanlar da dahil olmak üzere) artırılmasına yönelik mali imkan yaratacak.

Küresel finansal krizin etkilerinin gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yayılmasıyla birlikte IMF bu ülkelere yönelik yeni bir kredi imkanı olan Kısa Vadeli Likidite Desteği'ni (SLF: Short-Term Liquidity Facility) yürürlüğe koymuştur. Bu kredi imkanıyla IMF, güçlü ekonomi politikaları ve geçmişten beri süregelen iyi bir ekonomik performansı olmakla birlikte küresel sermaye piyasalarındaki olumsuz gelişmeler nedeniyle geçici likidite sıkıntısı yaşayan gelişmekte olan ülkelere kısa sürede kredi sağlamayı amaçlamaktadır. Oluşturulan bu imkanla IMF, ülkelere kotasının beş katına kadar krediyi, 3 ay vadeli olmak üzere, fon kaynaklarından temin edebilme imkanı tanımaktadır. SLF ile kredi kullanımına uygun görülen ülkeler bu krediyi 12 aylık bir süre içinde en fazla 3 kez kullanabileceklerdir.²⁹⁹

²⁹⁹ IMF, "IMF Creates Short-term Liquidity Facility for Market-Access Countries", Press Release, 08/262, 2008, s. 1 ; <http://www.IMF.org/external/np/sec/pr/2008/pr08262.htm> Erişim Tarihi: 05.05.2011 ; Aktaran Artan, Hayaloğlu, a.g.m., s. 146

Temel amacı, gelişmekte olan ülkelere küresel kriz nedeniyle maruz kalabilecekleri geçici döviz likiditesi sorunlarına karşı destek olmak olan SLF'den yararlanabilmek için IMF'nin öngördüğü bazı koşullar bulunmaktadır. İlk koşul başvuran ülkenin son yıllarda yerinde politikalar uygulayarak güçlü bir ekonomik performans yakalamış olmasıdır. Diğer koşullar ise ülkenin halihazırda uluslararası borçlanma piyasalarına erişebilir durumda ve IMF analizlerine göre sürdürülebilir bir borç yükü altında olması olarak sıralanabilir. Bu şartları taşıyan ülkeler programa dahil olmaları halinde IMF'den kullanacakları krediyi geleneksel IMF anlaşmalarındaki süreçler ve politika zorunlulukları olmadan kısa sürede temin edebileceklerdir.³⁰⁰ Bu kolaylık sayesinde ülkelerin hızlı bir şekilde krizle mücadele etmesine imkan tanınmaktadır.

Krizle mücadele kapsamında IMF kullanmakta olduğu bazı kredi araçlarını özellikle stand by düzenlemelerini yeniden şekillendirmiştir. Yeni stand by düzenlemeleri ile alınacak kredi hacmi de genişletilmiştir. Buna göre, eski uygulamada ülkeler kotalarının en fazla üç katını kullanabilmekte iken, yeni uygulamada alınabilecek kredi hacmi iki katına çıkarılarak üye ülkelere kotalarının altı katına kadar borçlanma imkanı getirilmiştir. Aynı zamanda bu kredinin önemli bir kısmı (toplam kredinin yarısına yakını) stand by düzenlemesinin ilk yılında kullanılabilir. 301

IMF'nin kredi çerçevesi reformu kapsamında seyrek kullanıldığı veya hiç kullanılmadığı gerekçesiyle kullanımına son verilen kredi araçları ise; Telafi Edici Finansman Kolaylığı (CFF: Compensatory Financing Facility), Ek Rezerv Kolaylığı (SRF: Supplemental Reserve Facility) ve SLF olmuştur. IMF yetkilileri; EFF'nin ise özellikle yararlı olduğu düşük gelirli ülkelerde devam ettirilmesini destekleme kararı almıştır.³⁰¹

Bunların yanı sıra IMF'nin krizle mücadelede gözetim ve denetim fonksiyonunun daha da geliştirilmesi ve ülkelerle işbirliği içinde uygulanması karara alınmıştır.

³⁰⁰ TCMB, "Finansal İstikrar Raporu", Sayı 8, Mayıs 2009, s.10

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin8.pdf Erişim Tarihi: 06.05.2011

³⁰¹ IMF, "IMF Overhauls Nonconcessional Lending Facilities and Conditionality", **Public Information Notice (PIN)**, 09/40, 2009, s. 4 <http://www.IMF.org/external/np/sec/pn/2009/pn0940.htm> Erişim Tarihi: 06.05.2011

Yapılan bu değişiklik ve geliştirmeler ışığında IMF gelecekteki krizlerin önlenmesine yardımcı olacak dört alan belirledi: daha iyi düzenleme, daha iyi gözetim, daha iyi finansman düzenlemeleri ve daha iyi uluslararası işbirliği.

- ✓ Finansal düzenleme ve denetimin iyileştirilmesi ve düzenleme sınırlarının bütün ekonomiyi kapsayan ve sınır ötesine geçen riskleri içine alacak şekilde genişletilmesi. IMF, bu alanda öncülük etmemekle birlikte, gerekliliği konusunda görüş birliğine varılan öğelerin uygulanmasını gözetim süreci içinde izleyebilir. Denetim sınırları, ya da başka bir deyişle, kapsamı, ulusal ekonomiler ve dış piyasalar için risk içeren bütün faaliyetleri içerecek hale getirilmelidir. Merkez bankaları sisteme likidite sağlamaya ilişkin çerçevelerini gözden geçirmelidir.
- ✓ Üyelerin ve değişmekte olan piyasaların evrim halindeki gereksinimlerine duyarlı finansman düzenlemeleri. IMF kredilerinin her ülkenin içinde bulunduğu koşullara daha iyi uyacak ve ülkeleri erken bir aşamada IMF'ye başvurmaya teşvik edecek biçimde uyarlanmasına devam edilmelidir.
- ✓ Sistem riskleri üzerinde odaklanan, sınır ötesi yayılmaları dikkate alan ve makroekonomik analizle finansal sektör analizini daha çok bütünleştirmeyi hedef alan, daha iyi iki taraflı gözetim.
- ✓ Daha iyi uluslararası işbirliği ve çok uluslu gözetim. IMF için, yönetim reformu, yükselen piyasalara ve düşük gelirli ülkelere daha büyük bir sahiplik duygusu vermek ve politika alanında küresel işbirliğini teşvik etmek için gerçekleştirilmesi gereken reformun hayati önem taşıyan bir öğesidir.

4.4 IMF Politikalarına Getirilen Eleştiriler.

Daha önce de bahsedildiği üzere yaklaşık son 40 yıldır IMF ve Dünya Bankası, gelişmekte olan ülkelerde istikrar ve yapısal uyum programları yürütmektedir. Bilindiği üzere üye ülkeler ödemeler dengesi problemleriyle karşı karşıya kaldıklarında finansal yardım için IMF'ye başvurmaktadır. Bu durumda IMF tarafından uygulanan programlar kabaca üç öğeden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi; Fon'un bakış açısıyla ödemeler dengesi problemlerinin nedeni olan makroekonomik dengesizlikleri düzeltecek ve stabilize edecek

politikalara başlamak olan kısa vadeli hedefi gerçekleştirmektir. İkincisi; devlet kontrolü merkezi ekonomiyi, verimliliği artıracak ve büyümeyi yeniden canlandıracak rekabetçi bir piyasa ekonomisine dönüştürmek için piyasa reformları ve yapısal değişiklikleri gerçekleştirmektir. Üçüncüsü program, ödünç alan ülkenin sürdürülebilir bir dışsal finansmanı güvence altına almasını gerektirmektedir. Açılan her bir ögenin önemi üye ülkelerin özel şartlarına bağlıdır. Yıllar boyunca, özellikle de son zamanlarda daha fazla gelişmekte olan ülke IMF’den yardım istediğinde, Fon’un yapısal uyum programlarına yönelik olarak birçok farklı taraftan eleştiriler gelmekte ve ilginç bir biçimde eleştirilerin tamamı ideolojik ve politik spektrum yönünde yapılmaktadır. Eleştirilerin çoğu IMF tarafından iç ve dış dengesizliklerin düzeltilmesi için yürütülen makroekonomik politikalara yöneltilmektedir ve eleştirilenler bu politikaların istikrarı sağlamak için büyümeyi feda ettiğini iddia etmektedir.³⁰² Prof. Dr. Oktay Yenal Türkiye’nin yaşadığı son yıllardaki çeşitli krizler için önerilen politikaların dizaynlarının tutarsızlığını eleştirmiştir.³⁰³ IMF, cevap olarak, kendi politikalarının zaman içinde değişmiş olmasının nedeninin, politikalarında bir tutarsızlığı yansıtmak yerine, Türkiye’de krizi yaratan koşulların zaman içinde değişmiş olduğunu ve bu nedenle IMF politikalarının değişen koşullara karşı olarak gelişmiş olduğunu iddia etmiştir. IMF hakkında bir eleştiri tutarsızlıksa, bir diğer eleştiri de, tam tersine zaman zaman bu örgütün politikalarında yeterli kadar esneklik olmadığıdır. Bazı kritikler, IMF’nin “hasta” kim olursa olsun, hastalık ne olursa olsun, hep aynı reçeteyi yazma eğiliminde olduğunu iddia ederler. Ancak, krizleri yaratan koşullar her zaman aynı olmadığı için önerilen tedavinin zaman zaman yanlış olduğu iddia edilir.³⁰⁴

IMF’nin her durumda, ülkeleri tek tip bir istikrar paketi uygulamaya zorladığı yönündeki eleştiriler, özellikle 1997’de başlayan Asya Krizi sırası ve sonrasında daha da güçlenerek, IMF politikalarının ülkelerde etkinlik sağlayamadığı gibi ahlaki tehlikeyi de beraberinde getirdiği yönündedir.

IMF programlarının başarısı üzerine yapılan araştırmalar tutarlı sonuçlar sergilememekte, ancak genelde programların tesirliliğinin oldukça sınırlı olduğu işaret etmeye yönelik eğilim taşımaktadırlar. Bununla beraber, IMF şartlılığını eleştirenler, programların

³⁰² Mokhlis Y. Zaki, “IMF-Supported Stabilization Programs and their Critics: Evidence from the Recent Experience of Egypt”, **World Development**, Vol.29, No. 11, 2001, s.1867

³⁰³ www.ekodialog.com/.../IMF_elestiriler_turkiye_IMF.html Erişim Tarihi: 01.05.2011.

³⁰⁴ www.ekodialog.com/.../IMF_elestiriler_turkiye_IMF.html Erişim Tarihi: 01.05.2011

sadece verimliliğine odaklanmamaktadır. Eleştirenlerin birçoğu, programların getirdiği önlemlerin politik ve sosyal sonuçlarına karşı çıkmakta ve bu etkilerin Fon tarafından yeterli bir biçimde dikkate alınmadığını vurgulamaktadır. Eleştirmenler, gelişmekte olan ülkelerde katı şartlılık önlemleriyle çözülmeye çalışılan ekonomik problemlerin birçok örnekte şiddetli sosyal ve politik krizlere yol açtığını ve bu yüzden IMF politikalarında amaç-araç ilişkisinin artık geçerli olmadığını vurgulamaktadırlar.³⁰⁵

Killick, IMF programlarının verimliliği ile ilgili yaptığı ampirik çalışmadan aşağıdaki sonuçlara ulaşmıştır.³⁰⁶

- ✓ Ödemeler dengesi, genelde istenilen yönde değişmekte, ancak hedefler çoğu kez başarısızlanmamaktadır.
- ✓ Dış ticaretin liberalizasyonunda süreklilik, uluslararası ödemeler ve IMF programı arasında sistematik bağlar tespit edilememiştir,
- ✓ Programların enflasyonu azaltıcı etkileri sınırlıdır,
- ✓ Programların gelir dağılımı üzerindeki etkileri karışıktır, bu konuda net bir görüntü yoktur.

IMF programları; genellikle, gereksiz yere büyümeye olumsuz etkide bulunan, yoksul kesime zarar veren, esnek olmayan-aşırı derecede katı, üye ülkelerin farklılaşan koşul ve ihtiyaçlarına cevap vermeyen ve bir anlamda eski, modası geçmiş ve gözden düşmüş ekonomik prensiplerin katı uygulamalarına dayanan programlar olarak nitelendirilmektedirler.

IMF uyum önlemlerini gerekli – faydalı olarak görüp taraf olanlar bile bu önlemlerin en azından kısa dönemde ekonomik büyüme, istihdam seviyesi ve yaşam standartları üzerinde negatif etkileri olduğunu inkar edememektedirler. Özellikle düşük sosyal sınıflar; artan işsizlik, sosyal programların kısıntıları, fiyat tavanlarının kaldırılması ve devalüasyon gibi birçok değişkenden olumsuz yönde etkilenmekte ve zaten düşük olan tüketim düzeyleri daha da düşmektedir. Endüstrileşmiş ülkeler ile karşılaştırıldığında, bu tür önlemler özellikle nüfusun çoğunluğunun minimum geçimlik düzeyde yaşamak zorunda olduğu gelişmekte olan ülkelerde uygulandığında birçok insan için vahim sonuçlar doğurabilmektedir. Bu insanlar

³⁰⁵ Aves A Maho, Karl-Heinz W. Bechtold, "The Effects of the IMF Conditionality in Somalia", **Economics**, Vol.36. 1987, s.110

³⁰⁶ Tony Killick, **The Quest for Economic Stabilization: The IMF and the Third World**, London, Overseas Development Institute and Gower Publishing Company, England, 1984, s.23

için IMF programlarından kaynaklanan bu kısıtlı şartların bir süre sonra orta ve uzun vadede yoksulların yaşam standartları ve ücretli çalışan kesim için tekrar iyileşeceğini bilmek şüphesiz ki rahatlatıcı olmayacaktır.³⁰⁷

IMF'nin kredi politikası, ülkeleri ve özel kesimi daha fazla risk almaya teşvik etmektedir. Bu da, mali disiplinsizliğe neden olmaktadır. Buna ek olarak, ahlaki tehlike (moral hazard) konusunda, özellikle liberaller IMF'nin iki yolla ahlaki tehlike yarattığını ileri sürmektedirler. Birincisi, hükümetleri uyguladıkları kötü politikaların sonuçlarına katlanmaktan kurtararak, onları hatalarını tekrara teşvik etmektedirler. İkincisi ise, ihtiyatsız yatırımcıları kurtararak, onların umursamazlıklarını ödüllendirmektedir.³⁰⁸

IMF'ye yöneltilen eleştiriler görüldüğü gibi birçok açıdan çeşitlendirilebilir; Fon'un felsefesi, yaklaşımı, analitik yapısı, programları ve şartlılığı bunlardan bazılarıdır. IMF istikrar politikalarının analitik yapısına yönelik eleştiriler altı genel başlık altında sınıflandırılabilir; Yapısalcı eleştiri, heterodoks eleştiri, dengesizlik eleştirisi, post-Keynesyen eleştiri, ana akım eleştirisi ve bağımlılık okulu eleştirisi.³⁰⁹

4.4.1 Yapısalcı Eleştiri

Yapısalcı teori, gelişmekte olan ülkelerin doğasından dolayı büyümenin gerçekleşmediği ya da yavaş gerçekleştiğini savunan teoridir. Yapısalcılık kelimesi, ekonomik bir terim olarak ilk defa Latin Amerika'daki enflasyonun yapısalcı açıklamalarında kullanılmıştır.³¹⁰

Yapısalcılara göre, hakim olan Ortodoks ve neoklasik kalkınma teorilerinin çevre ülkelerin kendilerine özgü kalkınma problemlerini anlamaya yardımcı olmakta çok az etkisi vardır ya da hiç yoktur. Aslında, yapısalcı görüş merkez ve çevre ülkeler arasındaki artan gelir

³⁰⁷ Aves , Bechtold, **a.g.m.**, s.110

³⁰⁸ Şevki Özbilen, "Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri" Finans Dünyası, 2000, s.132

³⁰⁹ Cadman Atta Mills, Raj Nalari, "Analytical Approaches to Stabilization and Adjustment Programs", **EDI Seminar Paper**, No 44, World Bank, Washington, D.C., 1992, ss. 71-82

³¹⁰ Everett E. Hagen, **The Economics of Development**, Illinois, 4th Edition, Irwin Publishers, USA, 1986, s.23

eşitsizliklerinden dolayı, dünya ekonomik düzeninin neoklasik model ve prensiplere göre var olan yapısını sorumlu tutma eğilimindedir.³¹¹ Yapısalcı teoriler, Ortodoks klasik ve neoklasik modellerin gelişmekte olan ülkeler için ileri sürdükleri varsayımların çoğunun geçersiz olması nedeniyle bu modelleri gelişmekte olan ülkelere uygun olmayabileceği inancına dayanmaktadır. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerin kendilerine özgü belirgin bazı özellikleri gelişmiş ülkelerde güzel bir şekilde işleyebilen bir takım ekonomik politika eylemlerinin etkili olmasını engelleyebilir.³¹²

Yapısalcı okulun temsilcileri IMF'yi uyguladığı istikrar programlarında iç talebi aşırı derecede yok edici olmakla suçlamaktadırlar. Yapısalcılara göre Fon'un analizi, aşırı iç talebin ödemeler dengesi güçlüklerinin nedeni olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu yüzden, yeterli oranda devalüasyon ile beraber sübvansiyonları da içeren mali harcamalar ve para arzında yapılacak kısıntıların aşırı talebi azaltması beklenmektedir. Yapısalcılar bu yaklaşımın gelişmekte olan ülkeler için uygun olmadığını iddia etmektedirler, çünkü bu ülkelerin problemleri yapısal nedenlerden kaynaklanmaktadır. Şöyle ki, gelişmekte olan ülkeler harcamalarını kısacak veya değiştirecek bir konumda değildirler. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerin yabancı döviz zorlukları daha çok uluslararası ticaretin, iç üretimin ve talebin yapısından kaynaklanmaktadır.³¹³ Yapısalcılara göre, IMF'nin kemer sıkma programları ekonomik verimlilik ve arz tarafından tayin edilen üretimi; paranın sabit dolaşım hızı, tek fiyat kanunu ve güçlü ikame tepkileriyle birleştirmektedir. Onların iddiaları, devalüasyonun (sıkı para politikası gibi), ticaret açığını - sadece kısa dönemde bir daralmaya neden olarak - azalttığıdır. Yapısalcılar IMF'nin enflasyona olan parasal yaklaşımını eleştirmektedirler.

Yapısalcıların önde gelen temsilcilerinden Taylor Fon politikalarının analitik yapısına getirdiği bir eleştirisinde, IMF politikalarının dayandığı Polak modelinin teorik olarak kusurlu bir ekonomi tanımı yaptığını, bunun da gelişmekte olan ülkelerde bulunan çok önemli bir bağlantıyı içermemesinden kaynaklandığını işaret etmektedir. Bu bağlantı ise şöyledir:

³¹¹ Fidelis Ezeala-Harrison, **Economic Development, Theory and Policy Applications**, USA, Praeger Publishers, 1996, s. 101

³¹² Harrison, **a.g.e.**, s.102

³¹³ B. Nowzad, "The IMF and Its Critics", **Essays in International Finance**, No.146, Princeton University, New Jersey, 1981, s.10

Çıktının değeri = ücret geliri + küçük mal sahiplerinin geliri + firmaların karları + bankalarda ödenen faiz + üretimdeki ithal girdilerin maliyetleri

Bu yeni özdeşliğin eklenmesi, IMF'nin politika reçetesine ulaşmak için gereklidir. İthal girdilerin maliyetleri özdeşliğe dahil edilmelidir çünkü gelişmekte olan ülkelerde üretim önemli biçimde tarım için gübre, enerji için petrol ve bunlar gibi ithal girdilere bağımlıdır. Eğer Fon diğer bazı özdeşleri de göz önüne alırsa, kamu sektörüne yönelik kredileri kısarak, diğer şeyler sabitken özel tasarrufların artacağını fark edecektir. Diğer bir deyişle toplam talep düşecek, bu üretimin azalmasıyla sonuçlanacak, bu nedenle daha az ithal girdi kullanılacaktır. Böyle bir durumda hiç şüphesiz ticaret dengesi iyileşecek, ancak ödemeler dengesindeki bu iyileşme neoklasiklerin ortaya koyduğu fiyat kaymaları yoluyla değil resesyon maliyetine gerçekleştirilmiş olacaktır.

Dell ve Hellenier gibi diğer eleştirmenler özellikle Alt-Sahra Afrika'dakiler olmak üzere birçok gelişmekte olan ülkenin bu programları uygulamak için düşük bir kapasiteye sahip olduklarını ve onların problemlerinin yapısal nedenlerden kaynaklandığı için talep yönetim politikaları ile çözülemeyeceğine işaret etmektedirler. En kritik yapısal kısıt yabancı dövizin ulaşılabilirliğidir. Yapısal faktörler Fon programlarında bir rol oynamaktadırlar, buna rağmen programlarda yabancı döviz kıtlığının üstesinden gelebilmek için üretimde ihraç edilebilir malların payının artırılması şeklinde bir yapısal değişim istenmektedir.

4.4.2 Heterodoks Eleştiri

Sıkı para ve maliye politikalarını istikrarın temel araçları olarak vurgulayan geleneksel – Ortodoks IMF programlarından farklı olarak heterodoks istikrar programları, temel politika reformu için acil ve geçici bir fırsat sağlar. Bu tür istikrar programları, mali düzelmeden kaynaklanan sihirli bir rahatlama sağlayamasa bile, çok sayıda olayda karşılaşıldığı gibi, enflasyonun düşürülmesindeki gecikmeler, yüksek oranlara ulaşan işsizlik gibi büyük siyasi maliyetlere katlanılmak istenmemesinden kaynaklanan tıkanma veya

gecikme süreçlerine gelmeden önce siyasi reformlara yönelmede önemli seçenekler sunarlar.³¹⁴

Bununla beraber heterodoks programlar esasen enflasyonu hızlı düşürmeyi amaçlarken, ekonomik dönüşüm ve yapısal değişimin temel konularıyla meşgul olmamaktadır. Ayrıca sadece İsrail’de uygulanan programın heterodoks bir başarı olduğu söylenmelidir. İsrail’in başarısı kısmen dış finansman sayesinde mümkün olmuştur, buna karşın Brezilya, Arjantin ve Peru ise olumsuz dış kaynak akışı ve dış borçlar tarafından engellenmişlerdir.

4.4.3 Dengesizlik Eleştirisi

Dengesizlik eleştirisinin önde gelen çalışmaları, Baro, Grossman, Malinvaud, Arida ve Bacha tarafından bir dengesizlik modeli kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Fiyatların dışsal olarak belirlendiği veya değişmez olduğu bu modelde kısa dönemli ayarlamaların, sadece miktar oranlaması yoluyla talep edilen miktara göre oluştuğu ileri sürmektedirler. Ayrıca yarı sanayileşmiş ülkelerdeki ödemeler dengesi açıklarının tabiatı itibariyle yapısal olduğunu da iddia etmektedirler. Bu noktada, bazı durumlarda IMF çözümlerinin uygun olabileceği, diğer bazı durumlarda ise yapısalci yöntemlerin gerekli görüldüğünü ortaya koyan çeşitli dengesizlik durumları tanımlamışlardır. Bu durumlar klasik açık, yapısal açık ve Keynesyen fazla olarak sıralanır.³¹⁵

Klasik açık durumunda işsizlik yüksek, iç üretim düşük, ücretler ise iç politikalardan dolayı yüksektir. Efektif talep yüksektir ve ödemeler dengesi talepten dolayı açık pozisyonudur. Bu, Ortodoks politikaların, ücretlerin ve talebin kısılmasıyla hem istihdam seviyesinin hem de ödemeler dengesi pozisyonunun iyileşeceğine dair söylemini içeren durumdur.

Yapısal açık durumunda işsizlik vardır ve aşırı üretim söz konusudur. İç talep kafi durumdadır ancak yapısal darboğazlar mal arzının taleple karşılanmasını önlemektedir.

³¹⁴ Rudiger Dornbusch, M.H.Simonsen, “**Inflation Stabilization: The Role of Incomes Policy and Monetization**”, England, MIT pres, 6th Edition, 1995, s. 441

³¹⁵ Mills , Nallari, **a.g.e.**, s. 87

Sonuçta içeriden karşılık bulamayan talep, ithalata yönelmekte ve bu nedenle ödemeler dengesi açıkları meydana gelmektedir. Bu gibi bir durumda Ortodoks politikaların önerdiği ücret kısıtlamaları, gelirin ücretli kesim aleyhine yeniden dağılımına neden olmakta ve işsizlik daha da kötüleşmektedir. Genişleyici para ve maliye politikaları istihdam durumunu iyileştirir ancak bu ödemeler dengesi pozisyonunun kötüleşmesi pahasına olmaktadır.

Keynesyen fazla durumunda da ikinci durumda olduğu gibi ekonomide işsizlik ve malların aşırı arzı söz konusu olmaktadır. Ancak, burada işsizlik ve aşırı arzın nedeni yetersiz iç taleptir. Bu durumda, genişleyici politikalar, ödemeler dengesi pozisyonunu olumsuz etkilemeksizin istihdamı iyileştirmektedir.

Arida ve Bacha, yarı-sanayileşmiş ülkelerin yüksek ihtimalle ya klasik açık ya a yapısal açık durumunda olduğunu iddia etmektedirler. Yapısal açık durumunda ne var ki IMF politika reçeteleri ödemeler dengesinin iyileştirilmesi ya da istihdam seviyesinin artırılması ikilemi üzerine karar vermeyi gerektirir. Ülke emek fazlası içinde olması sebebiyle, piyasa tarafından belirlenen fiyatlara ulaşmak veya bütçeyi dengelemek sorunu çözemez. Tam istihdam ve dış dengeye yalnızca ithal ikamesi uygulayarak, yapısal darboğazları kaldırarak ve/veya uygun dışsal çevre aracılığıyla ulaşılabilir.³¹⁶

4.4.4 Post – Keynesyen Eleştiri

Kaldor ve Chakravarty, post-Keynesyen grubun önde gelen temsilcilerindendir. Kaldor, IMF'nin, sadece ülkenin rekabet edebilirliğini artırmak için değil aynı zamanda iç talep ve tüketimi azaltmak için uygulanan bütçesel önlemleri güçlendirmek için genellikle büyük bir devalüasyon önerdiğine işaret etmektedir. Kaldor'a göre, bu yaklaşıma yönelik ana itiraz nedeni; bu yaklaşımın, devalüasyonun karmaşık politik güçlerin bir sonucu olan kritik ücret ve fiyat ilişkilerini değiştirebilecek kapasitesi olduğunu ve bu ilişkilerin iç parasal ve mali politikalar tarafından değiştirilemeyeceğini varsaymasıdır. Dahası, devalüasyon ek bir

³¹⁶ P. Arida, E.L. Bacha, "Balance of Payments: A Disequilibrium Analysis for Semi-Industrialised Economies", *Journal of Development Economics*, Vol.27. 1987, s. 100

enflasyonla sonuçlanmakta hatta aslında yegane uygun bir döviz kuru olmayabilmektedir.³¹⁷ Yapısalcılar gibi Kaldor da devalüasyonun gelir dağılımını kötüleştirdiğini düşünmektedir.

Post – Keynesyenler de gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı problemlerin temel nedeninin çeşitli yapısal darboğazlar olduğuna inanmaktadırlar. Bu darboğazlar, üretim etmenlerinin katılığı, ücret malları sektöründe düşük verimlilik ve reel ücretlerin direnci gibi sıralanabilir. Dışsal krizlerin temel sebebi, gelişmekte olan ülkelerin ihracat tepkilerinin, ticaret dengesini sağlamak için çok yüksek olması zorunluluğudur.

4.4.5 Ana Akım Eleştirisi

IMF'nin yaklaşımı Edwards, Sachs ve Dornbusch gibi ana-akım iktisatçıları tarafından da eleştirilmektedir. Edwards, IMF modelinin temel operasyonel yapısının 1965 yılından itibaren hiç değişmeden olduğu gibi kaldığına işaret etmektedir. Fon ekonomik teorisine yeni gelişmeleri dahil etmekte başarısız olmuştur ve bu anlamda model statik bir yapı sergilemektedir.³¹⁸ Edwards'ın 1989 yılında yaptığı bu çalışmasından sonra Taylor ve Pieper'in 1996'da yaptığı çalışmada da benzer bir görüş sergilenmektedir. IMF'nin ticaret açığını toplam talebi kısarak azaltmayı amaçlayan ana politika reçetesi elli yılı aşkın bir süredir değişmemiştir.

Sachs, IMF'nin mali disiplin üzerindeki vurgusunun doğru olduğunu, ancak devalüasyon üzerindeki vurgunun yumuşatılması gerektiğini çünkü tekrar edilen devalüasyonların enflasyonu kontrol etmekte hükümetlerin güvenilirliğine zarar verebileceğini, ayrıca mali disiplini sürdürmeyi zorlaştıracağını ileri sürmektedir.

Dornbusch, yukarıdaki eleştirilenler gibi, gelir dağılımı ve reel büyüme oranının neden IMF modelinin bir parçası olmadığını sorgulamaktadır.³¹⁹ Ayrıca modelin devalüasyon, enflasyon, reel ücretler ve reel döviz kuru arasındaki karmaşık bağlantıları dikkate almamasını eleştirmektedir.

³¹⁷ Nicholas Kaldor, "Devaluation and Adjustment in Developing Countries", **Finance and Development**, vol.20. No.2, 1983, s.36

³¹⁸ Edwards, **a.g.m.**, s.6

³¹⁹ Rudiger Dornbusch, "Stabilization Policies in Developing Countries: What Have We Learned, World Development", **NBER Working Paperk**, Vol.10 No.9, 1982, ss.703-704

4.4.6 Bağımlılık Okulu Eleştirisi

Bağımlılık okulunun birçok temsilcisi IMF'nin, çevre ekonomilerin finansal sermayeye erişimlerini kolaylaştırmakta ve bu sayede çevrenin kurallara uygun olarak hareket etmesini sağlamakta olduğunu düşünmektedirler. Bu kurallar, sermayenin yeniden ihracını kolaylaştırmak için iç talebi düşük tutarken, temelde ihracat üzerine daha geniş bir vurgu gerektirmektedir.

Bağımlılık okulu, az gelişmişliğe, dünyadaki bazı ülkelerin diğerlerine aktif bir biçimde empoze ettiği ve sürdürdüğü bazı eylem ve politikalar olarak bakmaktadırlar. Diğer bir deyişle, bağımlılık teorisi az gelişmişliğin dünyadaki çevre bölgelerin devam eden sömürüsü nedeniyle var olduğunu iddia etmektedirler.³²⁰

Yine yapısalcılar gibi bağımlılık okulu, gelişen ülkelerin ekonomik ve sosyal yapılarına vurgu yapmaktadırlar. Bağımlılık okulu mensupları, Fon programlarının bir sonucu olarak derinleşmiş olan sosyal gruplar arası eşitsizliklerden bihaber olduğu için IMF'yi eleştirmektedirler.

4.5 Küresel Finansal Mimari Tartışmaları ve IMF

Küresel finansal mimari içinde bulunduğumuz küresel krizin olumsuz etkileri nedeniyle küresel ekonomik ve politik aktörler tarafından sıklıkla tartışma konusu yapılan bir kavram halini almıştır. Küresel finansal mimari tartışmalarının ortasında ise Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin nerede konumlanacağı yer almaktadır. Özellikle küresel bir son ödünç verme merciine dönüşüp dönüşmeyeceği tartışmaların merkezini oluşturmaktadır.

Yaşadığımız finansal krizlerin etkileri bir kısım uzmanı krizlerin etkilerini minimize edecek küresel bir son ödünç verme merciine ihtiyaç duyulduğunu ifade etmeye yöneltti. Bu hizmeti verecek kurumun bir takım düzenlemeler ile IMF olmasının uygun olduğu düşünüldü. Reform yanlıları tüm uluslararası finansal sistemin yeniden düzenlenmesi ve IMF gibi

³²⁰ Harrison, a.g.e., 1996, s. 121

uluslarüstü mali kurumların küresel ekonominin işleyişinde sürekli ve derin bir şekilde yer alması gerektiğini belirttiler.

IMF'nin üstlenmesi için düşünülen rol yeni değildir. Bu yeni rol arayışı Bretton Woods sisteminin çöküşünden bu yana döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılmasını ve borç sorunu yaşayan ülkelerin artmasını; izleyen dönemde ise küresel finansal sistemde yaşanan liberalizasyon, finansal piyasalarda likididasyon ve sermaye piyasaların yaklaşmasıyla yakından ilgilidir. Bu süreçte yaşanan finansal sıkıntıların IMF'nin rolünü yeniden tanımlamanın gerekliliği inancını tetiklediği gözlenmektedir. Küresel finansal mimaride değişim çabalarında IMF'nin yeri bir tarafta yoğunlukla küresel son ödünç verme mercii diğer tarafta ise IMF, Dünya Bankası gibi uluslarüstü mali kurumların lağvedilmesi yönündedir.

Finansal sistemin gelişim sürecinde IMF'nin üstlendiği rolü de günün ihtiyaçları doğrultusunda değişime maruz kalmaktaydı. IMF'ye Bretton Woods sonrası uygun görülen üye ülkelere öneri ve enformasyon sunma rolü Meksika'da yaşanan Tekila Krizi sonrasında Clinton yönetiminin 1995 yılında uygulamaya koyduğu kurtarma operasyonu ile değişti. Meksika ekonomisi FED, Birleşik Devletler Hazine İstikrar Fonu, BIS ve IMF'nin ortak oluşturduğu bir kurtarma paketi ile güçlendirildi. Bu operasyon IMF'nin küresel bir son ödünç verme mercii olarak yeniden tasarlanabileceği düşüncesini tartışmaya açtı.³²¹

Bu rolün üstlenmesi için ilk adımlar IMF Nisan 1999'da onaylanan Olası Durumlar Kredi Hattı (Contigent Credit Line –CCL) ile atıldı. CCL üye ülkelere büyük çaplı finansal zorluklar içerisine girmeden temelde sağlıklı ekonomileri alacaklı paniklerinden korumak üzere “ihtiyat bir savunma hattı” olarak tasarlandı.³²² Bir tür dar kapsamlı son ödünç verme mercii vazifesi görmesi düşünülen uygulama bu tür yardımların sağlandığı Rusya ve Brezilya gibi ülkelerde kurtarma operasyonlarının ulusal paranın devalüasyonu ve finansal krizi önleyememesi karşısında fonların spekülörlere ve batık durumdaki finansal kurumlara hediye edildiği izlenimi doğurdu.³²³

³²¹ Anna J. Schwartz, “Son Ödünç Verme Mercii'nin Nitelikleri”, Çeviri: Yusuf Bayraktutan, **Liberal Düşünce Dergisi**, Yıl.5, Sayı.19, 2000, s. 8-9

³²² <http://www.IMF.org/external/np/sec/pr/1999/pr9914.htm> Erişim Tarihi : 30.05.2011

³²³ Ian Vasquez, “Repairing the Lender-Borrower Relationship in International Finance”, **Foreign Policy Briefing**, No: 54, 27 Eylül 2000, s. 26

Piyasalar ve IMF arasında yaşanan fonun bir taraftan piyasa modelinin yılmaz savunucusu olması diğer taraftan piyasaları düzenleyici bir tavır almasından doğan düzensiz ilişki fonun piyasalar ile kurtarma paketleri ve firma destekleri aracılığı ile bir çeşit yarışa girdiği suçlamalarına neden olmuştur.

Böyle bir yargıda bulunanlar arasında yer alan Financial Times'dan gazeteci Edward Luce bir adım daha ileri gidilmesini IMF'nin Dünya Finans Örgütü adı ile küresel finansal piyasalarda bir finansal kriz meydana geldiğinde piyasalara müdahale edecek güce ve yetkiye sahip bir süper uluslararası kuruma dönüştürülmesini önermiştir. Luce bu kurumun finansal krizlerden etkilenen ülkelerde içinde sermaye kontrollerinin de dahil olacağı kapsamlı yetkilere sahip olması gerektiğini ifade ediyordu.³²⁴

Meltzer Komisyonu raporu olarak anılan Uluslararası Finansal Kurumlar Danışma Raporunda ise IMF'nin çabalarının periyodik finansal krizleri önlemede başarılı olduğu konusunda çok az kanıt olduğu ifade edilerek IMF programlarının ve reçetelerinin sıklıkla ortaya çıkan sorunlara karşı gerekli önlemleri almayı geciktirdiği ve büyümede duraklamaya yol açtığı tespit edilmiştir. Ancak raporun IMF'nin her zaman misyonunda başarısız olduğu iddiası yoktu. Birçok ülke örneğinde IMF "faydalı ekonomik politikaları" teşvikte başarılı sayılmıştır.³²⁵ Meltzer Komisyonu raporu IMF'nin küresel bir son ödünç verme mercii gibi davranmakta olduğuna atıfla IMF kredilerinin 120 günlük kısa vadeli borçlarla sınırlandırılmasını ve bu kredilerin izin verilebilir tek bir yenilemeye tabii olmasını, borç alan ülkelerin ceza olarak düşünülecek faiz oranları üzerinden faiz ödemek koşuluyla kredi almasını, şarta bağlı olarak yayınlanmasını teklif etmiştir.

Bu gelişmelere rağmen küresel son ödünç verme mercii düşüncesi IMF yetkilileri tarafından ilk defa resmi olarak ise Başkan Stanley Fischer tarafından 3 Ocak 1999 tarihinde yapılan bir American Economic Association toplantısında ifade edildi. 1999'da, American Economic Association toplantısındaki açılış konuşmasında, S. Fischer, reforma edilecek bir uluslararası finansal sistem içinde, krizle karşı karşıya olan ülkeler için son ödünç verme mercii rolü oynayacak bir kurum ihtiyacını tartışmaya açmıştır. Fisher'e göre, böyle bir kuruma ihtiyaç vardır; "IMF, artan biçimde bu rolü oynuyordu ve mevcut uluslararası

³²⁴ <http://www.prospectmagazine.co.uk/1998/07/ageofuncertainty> Erişim Tarihi : 01,06,2011

³²⁵ Allan H. Meltzer, "Report of International Financial Institution Advisory Commission", Mart, 2000, <http://www.house.gov/jec/IMF/ifiac.htm> Erişim Tarihi 01,06,2011

sistemde meydana gelen değişmeler, bu fonksiyonunun daha etkin icrasını zorunlu kılmaktaydı".³²⁶ Bu konuşma, IMF'nin son ödünç verme mercii niteliğine sahip olduğu iddiasının doğru olup olmadığı tartışmasının ortaya çıkmasına yol açmıştır.

Cooper'e göre IMF son ödünç verme rolü oynayabilir, özellikle ödemeler dengesi sıkıntısı yasayan ülkelere büyük miktarda ödünç kaynaklar verebilir. Normal ödünç alma her bir ülkenin kotasıyla sınırlıdır, ama olağanüstü koşullarda bu sınırlar Yönetim Kurulu kararıyla ihmal edilebilmektedir.³²⁷ Düzenleyicilik bakımından IMF ayrıca iptidai bir merkez bankası fonksiyonu icra edebilir. Ancak buradaki otoritesi daha sınırlı olacaktır. Zira üyeleri egemen devletlerdir ve kendisi zorlayıcı otoriteye sahip değildir.

Yine Cooper'e göre, IMF hali hazırda değişik biçimlerde son ödünç verme mercii fonksiyonunu uygulamakla birlikte ulusal bir merkez bankasının yapacağı şekilde kendi yükümlülüklerini yaratamamaktadır. Bugün IMF'nin son ödünç verici olarak kabiliyetinin temel engeli sınırlı kaynaklarıdır. Söz konusu kaynaklar, aynı anda ödünç almak isteyecek birkaç orta boy ekonominin ihtiyacını karşılayacak kadar geniş değildir. Merkez bankalarının likidite krizini önleyecek şekilde piyasaya fon sağlamalarına benzer biçimde IMF likidite krizi çıkmadan ülkelere ödünç verebilmelidir.

Merkez bankalarının rolü ekonomik faaliyetleri istikrarlı kılmaktır. Gerçi monetaristler Merkez bankalarının ekonomik istikrar adına müdahalelerinin veri parasal müdahaleye ekonominin tepkilerinin belirsizliği ve gecikmeleri nedeniyle istikrar sağlayıcı olmaktan çok istikrar bozucu olacağını ileri sürmektedirler. Mevcut IMF'ye makul revizyonlarla dünya ekonomisinin istikrarı için üç mekanizma sağlanabilmektedir. Birincisi, IMF ödünç verme koşulları dünya ekonomisinin durumuna göre bilinçli bir şekilde değiştirilebilir. IMF şartlılık ilkesinin dünya ekonomisinin koşullarına göre uyarlanması ödünç verilen kaynaklarını da alınacak faiz oranlarını da içerebilir. Böyle bir adaptasyon bir merkez bankasının ekonominin durumuna göre reeskont koşullarını değiştirmesine benzeyecektir. IMF'nin bu şekilde davranışı dünya ekonomik faaliyetinde aşırı canlanma ve aşırı daralmaları elimine edecektir. Üçüncüsü, revize edilmiş IMF, ekonomik dalgalanmanın

³²⁶ Anna J. Schwarts, **a.g.m.**, s. 5-13

³²⁷ Richard N. Cooper, **The İnternational Monetary System**, 2nd Printing, The MIT Press, Massachusetts, 1987, s. 245-246

niteliğine göre SDR arzını ayarlayabilir. Bu da merkez bankasının para arzını ayarlaması türü bir fonksiyondur. Revize edilmiş bir IMF için merkez bankası benzeri başka bir rol de üye ülkelerin iktisat veya en azından para politikalarını düzenlemek olacaktır (ulusal ekonomileri düzenleme rolü). Ayrıca piyasalara istikrar kazandırma rolü taşıyabilir. Bunun için bir dünya merkez bankası rolü oynayacak işlevsel esneklik taşıyan yönetim yapısına kavuşturulması gerekmektedir.³²⁸

IMF kuruluşundan itibaren 35 yılda büyük ölçüde uluslararası bir merkez bankası olma yönünde gelişmiştir. Uluslararası ekonomik düzende ulaştığı konum özellikle şartlılık çerçevesinde elde ettiği otorite ödünç verme ve SDR dağıtım faaliyetleri yoluyla rezerv oluşturma kabiliyeti bu bağlamda anılabilir. 1970'lerin ortasından itibaren IMF ödünç verme faaliyetlerini, tek tek ülke problemi görmek yerine küresel bir sorun olarak algılamaya başlamıştır.³²⁹

Buna karşılık, Anna J. Schwartz'a göre IMF, merkez bankalarının sahip olduğu kendi ulusal paralarıyla yüksek-güçlü baz para yaratabilme, hızlı hareket edebilme ve harekete geçmek için başka bir kurumun muvafakatine ihtiyaç duymama gibi niteliklerin her birinden yoksun olduğu için bir son ödünç verme mercii olamaz.³³⁰

Schwartz, bir ulusal merkez bankasının son ödünç verme mercii olması ile IMF arasında, temel bir fark bulunduğunu ve bu farkın, IMF'nin herhangi bir eylemde bulunmak için, kendi Yönetim Kurulu'nda oylamaya ihtiyaç duyması olduğunu vurgulamaktadır. IMF, bir ulusal merkez bankasının sahip olduğu gibi, maliye bakanının muvafakatine tabi nitelikte olsa bile, bağımsız yetkilere sahip değildir. Üye ülkelerin oylarıyla yetkilendirilmedikçe IMF, SDR çıkaramamakta ve ödünç alamamaktadır.

Schwartz'a göre, IMF hızlı hareket edemez. Ödünç alacak bir ülkeye kaynak sağlamadan önce IMF, bir istikrar programını ortaya çıkarmak üzere, uzunca müzakereler yürütmektedir. Geleneksel ilkelere uyması durumunda, ulusal son ödünç verme mercii, geçici

³²⁸ Cooper, **a.g.e.**, ss. 245-250

³²⁹ Cooper, **a.g.e.**, ss. 245-257

³³⁰ Schwartz, **a.g.m.**, ss. 8-9

olarak likidite darlığı yasayan sağlam bankaları kurtarıırken zayıf kurumları kurtarmamaktadır. IMF'nin bu tür ilkeleri mevcut değildir.³³¹

IMF'nin uluslararası düzeyde bir son ödünç verme mercii işlevini etkin bir şekilde üstlenebilmesi için, kaynak yapısının sağlam temellere oturtulmuş olması ve hangi durumda ne tür işlem yapacağını açıklığa kavuşturulması; başka bir deyişle, karar alma (decision making) ve uygulama prosedürünün objektif esaslara bağlanmış olması gerekmektedir.

IMF'nin kendisini küresel bir nihai ödünç verme mercii rolünü üstlenmek yanında bir kriz yöneticisi olarak görmesi; liberal ekonomi politikalarının taviz vermez bir biçimde uygulanması gerektiğini ifade eden kesimler tarafından piyasaların rolünü IMF tarafından yerine getirilmesi olarak düşünülmektedir. IMF'nin finansal krizler sırasında bir kriz yöneticisi olarak ortaya çıkması ülkeleri piyasaların yapmaları için zorladığı düzenlemeleri geciktirmelerine veya uygulamaya koymakta vazgeçmelerine neden olduğuna işaret etmektedir. IMF bağımsız ulusların ve bunların finansal kurumlarının makroekonomik politikalarına karışma veya yeniden düzenleme yeteneğine sahip değildir. En azından bu yetenek sınırlıdır. Sachs, IMF politikalarının kamuya mal edilememesinin sıkıntı yarattığını, şeffaflık ilkesinin önemsenmesi gerektiğini, IMF'nin az gelişmiş üzerinde tek belirleyen aktör olmasının olumsuz etkilere neden olduğunu öne sürmektedir.³³² Martin Feldstein, IMF'nin esas rolüne, kısa dönemler için yardımlar sağlayan yapısına geri dönmesi ve uluslararası borç verme kurumu olmanın dışına çıkması gerektiğini ifade etmektedir.³³³

IMF destekli istikrar programlarının başarısızlığını ilan eden Stiglitz, klasik IMF istikrar politikalarının terk edilmesi gerektiğini öne sürmektedir. IMF'nin uluslararası finansın mimarı olması gerektiğini, esas sorunun koordinasyon eksikliğinden kaynaklandığını ileri süren ABD Hazine Sekreteri Laurence Summers'a göre IMF ana fonksiyonuna geri dönmeli, gelişmekte olan ülkelere kredi verilmesinde IMF yerine özel finans kuruluşlarına daha çok görev verilmeli ve uzun dönemli kalkınma finansmanı IMF tarafından yapılmamalıdır.³³⁴

³³¹ Schwartz, **a.g.m.**, s. 9

³³² Jeffrey Sachs, "The IMF and The Asian Flue", **The American Prospect**, No:37, Mart-Nisan 1998, s. 16-22

³³³ Emine Tahsin, "Dünya Ekonomisinde Üç Aktör", **İktisat Dergisi**, Sayı:416, Ağustos 2001, ss. 48-51

³³⁴ Tahsin, **a.g.m.**, s. 50

Mosley IMF'nin daha geniş bir role sahip olması gerektiğini öne sürmektedir. Mosley, rolleri daraltılmış bir IMF'nin daha fakir ülkelere yönelik olan reformlarda başarısının sınırlı kalacağını, bunun ancak genişletilmiş bir rol bünyesinde etkili olabileceğini savunmakta, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü ile eş güdümlü bir şekilde hareket edilmesi gerekliliğini dile getirmektedir. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren uygulanan ESAF ve SAF gibi kredi programlarının IMF'nin katılımı olmaksızın gerçekleşmesinin mümkün olamayacağını ve dolayısıyla IMF'nin rolünün daraltılmaması gerektiğini ifade etmektedir.³³⁵

Fitzgerald'e göre ise IMF'nin genişletilmiş rolü diğer Bretton Woods işlevleri ile birleştirilerek tanımlanmalıdır ve aşağıdaki dört temel başlık uluslararası kurumların ilgi alanında yer almaktadır.³³⁶

- G-7 ve IMF tarafından yeni bir uluslararası finans mimarına ihtiyaç duyulmaktadır.
- Uluslararası ticaret ile yabancı yatırımcıların esaslarını belirleyen yeni kuralların Dış Ticaret Örgütü tarafından yürütülmesi gündemdedir.
- Ağır borç yükü olan yoksul ülkelerin, uluslararası piyasalara geri dönmesine izin verilmelidir.
- DAC (Development Agency of Corporation) hedeflerinin devam ettirilmesi, eğitim, sağlık ve de fakirliğin 2015 yılında yarı yarıya indirilmesi ile ilgili yardım fonlarının devam ettirilmesi gündemdedir.

G. Bird, IMF'nin fonksiyonunun ne olması gerektiğine dair tartışmanın üç ayrı başlıkta ele alınması; IMF'nin krizleri önleyici (crises averter), kriz sonrası borç veren (crises lender), kriz yönetimini (crises manager) sağlayan bir kuruluş olarak tanımlanıp tanımlanmayacağı ya da bu üç başlıkta koordinasyonu sağlayan sistematik bir role bürünüp bürünemeyeceğinin sorgulanması gerektiğini ifade etmektedir. Bird'e göre, IMF'nin ödemeler dengesi açığı, kurları düzenleyici ve makro iktisat politikalarını koordine edici bir işlevi

³³⁵ Paul Mosley, "The IMF After The Asian Crisis: Merits and Limitations of the 'Long-term Development Partner' Role", *The World Economy*, Vol. 24, No:5, 2001, s. 597

³³⁶ Mosley, *a.g.m.*, s. 602

vardır; daha çok ülkelere yardım eden, borç veren bir kurum olarak tanımlanmasından vazgeçilmesi gerekmektedir³³⁷.

Sub-prime mortgage krizinin bir küresel finansal kriz haline dönüşmesiyle birlikte küresel siyasi otoriteler küresel krize karşı alınacak önlemleri tespit etmek ve küresel finansal sistemi yeniden şekillendirilmesi için harekete geçtiler. 14-15 Kasım 2008 tarihinde Washington DC’de ve 1-2 Nisan 2009 tarihlerinde Londra’da toplanan G-20 liderler zirvesinde önceden yapılan çalışmalar ışığında küresel ekonominin içinde bulunduğu sorunlara son verme, küresel finansal mimarinin ve bununla bağlantılı olarak IMF’nin yeniden şekillendirilmesi konusunda şu kararlar aldılar:

g-20 Washington DC zirvesinde finansal piyasalarda yeni bir finansal mimarinin oluşumu için aşağıda yer alan konularda tedbirler alınmasına karar verildi. Zirve özellikle son 5 yılda yaşanan likidite bolluğu ve göz ardı edilen düzenleme ve denetleme işlevi eksikliklerine eğilmekteydi.³³⁸

- IMF’nin yeni rol üstlenmesi
- IMF’ye kısa vadede finansal piyasaların canlanmasını sağlayacak kaynak yaratılması
- Mevcut finansal kolaylıkların gözden geçirilmesi
- Dünya Bankasına ve Kalkınma bankalarına yeni roller verilmesi ön plana çıkan kararlardı.

Londra’da yapılan G-20 zirvesinde lider ülkeler IMF’yi ve küresel finansal mimariyi doğrudan ilgilendiren aşağıdaki kararları aldılar.³³⁹

- ✓ Acil önlem olarak IMF’nin finansmanına destek amaçlı olarak çift taraflı anlaşmalarla 250 milyar ABD doları sağlanması
- ✓ Yakın dönemde üye ülkelerden borçlanma yoluyla daha esnek işleme düşünülen “Yeni Borçlanma Düzenlemeleri’nin” (New Arrangements to

³³⁷ Graham Bird, “Crisis Averter, Crisis Lender, Crisis Manager: The IMF In Search of a Systemic Role”, **The World Economy**, Vol.22, No:1,1999, ss. 961-970

³³⁸ http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf Erişim Tarihi : 12,06,2011

³³⁹ http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_IFI_Annex_Draft_02_04_09_-1615_Clean.pdf Erişim Tarihi: 17,06,2011

Borrow) genişletilmesiyle fona 500 milyar ABD doları finansal destek sağlanması

- ✓ Önümüzdeki 2-3 yıl içerisinde düşük gelirli ülkelerin IMF'den imtiyazlı borçlanma kapasitelerini IMF altınlarından kaynak yaratılarak iki katına; 6 milyar ABD dolarına çıkarmak.
- ✓ Bu adımlara ek olarak 100 milyar ABD doları yükselen ve gelişmekte olan ülkelere gitmek üzere SDR'lerin değerinin 250 milyar dolara yükselmesi.
- ✓ Şayet gerekli ise fonun piyasalardan borçlanmasına imkan sağlayarak ihtiyaç halinde fon kaynaklarının artırılmasına izin verilmesi
- ✓ IMF üyesi ülkelerin borçlanma limitleri yükseltilmesi kararları alındı.

Bunun ardında İstanbul'da yapılan Dünya Bankası ve IMF'nin toplantısında küresel finansal mimari arayışları ile ilgili konu bir daha gündeme geldi. İstanbul'da gerçekleştirilen 2009 IMF-Dünya Bankası yıllık toplantıları, 2008 küresel kriz sürecinde yeniden şekillenen dünyada söz konusu kuruluşların görevlerinin ve özellikle IMF'nin rolünün yeniden şekillenmesi bağlamında önem taşımaktadır ve IMF-Dünya Bankası Yıllık Toplantıları çerçevesinde, Kalkınma Komitesi ile Uluslararası Para ve Finans Komitesi'nce (IMFC) alınan ortak kararlar tarihe "İstanbul Kararları" olarak geçmiştir.

IMF Başkanı Strauss-Kahn, İstanbul Kararları'nın alındığı toplantılarda üyelere hitaben yaptığı konuşmada, IMF'nin görev tanımı, IMF'nin finansmandaki rolü, çok taraflı gözetim ve yönetim olmak üzere dört temel konuda reform yapılması çağrısında bulundu. Fon'nun 2010 yılında yapacağı çalışmaların "İstanbul Kararları" etrafında yoğunlaşacağını ifade etmiştir.

İstanbul Kararları'nda öne çıkan başlıklar şöyledir:³⁴⁰

- ∞ IMF'nin görev tanımının, küresel istikrar açısından önem taşıyan makroekonomi ve finans sektörü politikalarının tamamını kapsayacak şekilde gözden geçirilmesi.

³⁴⁰ http://www.IMF.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/NEW_100609A.htm Erişim Tarihi : 20.05.2011

∞ Esnek Kredi Hattının başarısının daha da ileriye götürülmesine ve bir nihai kredi mercii olarak daha fazla sayıda ülkeye sigorta imkânı sunulmasına yönelik çalışmalar yapılması. İhtiyati rezerv talebiyle karşılaştırıldığında Fonun mevcut kaynaklarının sınırlı olmasını göz önüne alan Uluslararası Para ve Finans Komitesi, IMF'nin finansman enstrümanlarını ve imkânlarını geliştirmesinin bu sorunun çözümüne katkıda bulunup bulunmayacağını değerlendirmesini istedi

∞ IMF'nin Esnek Kredi Hattı gibi yeni kredi enstrümanlarının, ülkelerin büyük miktarda rezerv biriktirerek kendi kendilerini sigorta etme ihtiyacının azalmasını sağlayarak küresel dengesizliklerden kaynaklanan sorunların çözülmesine katkıda bulunup bulunamayacağını değerlendirilmesi.

∞ Uluslararası Para ve Finans Komitesi, 20'ler Grubunun politikaların karşılıklı olarak değerlendirilmesi sürecine IMF'nin katkıda bulunması önerisine de destek verdi. Bu, IMF için yeni bir çoktarafli gözetim faaliyeti olacak.

Komite, G-20'nin yönetim alanında attığı büyük adımı da desteklediğini açıkladı. Bu çerçevede, Ocak 2011'e kadar, gereğinden fazla temsil edilen ülkelere gereğinden az temsil edilen ülkelere, dinamik yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkeler lehine en az yüzde beş oranında kota payı aktarıldı.

Tüm bu gelişmelere rağmen küresel finansal mimari arayışları içerisinde IMF'nin rolü ve yeri ile ilgili ortak bir yaklaşım bulunmamaktadır ve bu da konunun gündemde kalmasına ve hala tartışmalara neden olmasına yol açmaktadır.

SONUÇ

Küreselleşme sürecinin hızlandığı, ülke ekonomilerinin entegrasyon açısından adeta bağımlılık arz ettiği, ülkelerde ortaya çıkan küçük ekonomik sarsıntıların diğer ülke ekonomilerinde de hissedildiği bir çağda, finansal sistemin normal işleyişi açısından istikrarın sağlanması tüm dünya ülkeleri için en önemli görevlerden biridir. Finansal sistem istikrarının tarihsel gelişim sürecine baktığımız zaman dünya ekonomisinin liberalleşmeye başlamasına kadarki dönemlerde bu konunun gündemden uzak kaldığı ve her bir ülkenin küresel istikrardan daha çok kendi iç ekonomik istikrarının sağlanması için endişe içinde olduğu görülmektedir. Bu nedenle de küresel finansal istikrar yerine iç parasal istikrarla ilgili çalışmalara daha çok zaman ayrılmıştır. Parasal istikrarın sağlanmasıyla ekonomide sürdürülebilir istikrarı yakalamanın mümkün olduğu düşüncesi bu dönemlerde yaygınlaşmıştır.

Finansal istikrar ve parasal istikrar arasında uzunca bir süre tam bir ayırım yapılmamıştır. Son dönemdeki finans piyasalarındaki hızlı gelişmeler ve bu piyasalara bağlı olarak ortaya çıkan krizler ile birlikte dikkatlerin bu alana yönelmesiyle birlikte, yapılan araştırma ve çalışmalarda finansal ve parasal istikrar açısından ayırım yapılmaya başlanılmıştır. İlk kez bu kavramı İngiltere Bankası kendi başlıca amacının parasal istikrardan daha fazla finansal sistemin verimli çalışması ile ilgili olduğunu vurgulamak için 1994 yılında kullanmıştır. Finansal istikrar; her türlü piyasa, karar alıcı veya düzenleyici kurumlar ve ülkede hâlihazırda oluşturulmuş muhasebe/hukuk/bilgi işlem/kurumsallaşma gibi konularda sağlanan altyapının finansal sistemin farklı kollarını da kapsayacak şekilde geniş bir bakış açısı ile tanımlanmalıdır. Finansal istikrar, tasarruf ve yatırım, borç alma ve verme, likidite yaratma ve dağıtım, varlık fiyatlaması ve son olarak servet birikimi ve büyümesi gibi iktisadi ve finansal yöntemleri içerecek şekilde tanımlanmalıdır. Bu ilişkilerde, istikrarsızlığın kaynağı olarak sadece finansal kuruluşlar görülmemeli ve yapısal sorunların bir kısmı da bu çarkın işleminde bir şekilde rolü olan diğer kuruluşların ortaya çıkardığı “kurumsal istikrarsızlık” olarak ele alınmalıdır. Çünkü herhangi bir andaki finansal istikrar ya da istikrarsızlık, ya özel kuruluşların ya da kamu kuruluşlarının veya her ikisinin kendilerine özgü problemlerinden ya da piyasa işleyişindeki bozulmalardan kaynaklanmaktadır. Finansal istikrarın bozulması finansal sistem ve piyasaların verimli işleyişini engelleyen birçok içsel ve

dışsal nedenlerden kaynaklanmakta olup, finansal istikrarsızlığa ve en kötü haliyle finansal ve ekonomik krizlerle sonuçlanmaktadır. Bu yüzden finansal istikrarsızlığa neden olan tüm faktörler finansal istikrarı bozan nedenler bağlamında değerlendirilmektedir.

Günümüz küreselleşme çağında finansal istikrarın sağlanması küreselleşen finansal piyasalarda çeşitli nedenlerden dolayı daha zor hale gelmiştir. Bu nedenler;

- c) Finansal piyasaların bütünleşmesi her geçen gün artmaktadır. Bilginin maliyetsiz ve yüksek hızla yayılması mümkün olan günümüz ekonomilerinde şokların yayılma olasılığında da büyük oranda artışlar görülmektedir. Ödeme sisteminin altyapısındaki teknik kusurlar önemli piyasalarda ani likidite kaybına ya da işlemlerin mutabakatında başarısızlığa yol açtıkları takdirde uluslararası finansal istikrara yönelik tehdit oluşturmaktadır. Bu durumda uluslararası işbirliği olmadan ulusal düzeyde finansal istikrarın sağlanması daha az mümkün olmaktadır.
- d) Değişimin hızı artmaktadır. Piyasalardaki hızlı değişim nedeniyle sistemdeki kusur ve hataların değerlendirilmesi ve olası çözümlerin ortaya konulması daha zor hale gelmiştir. Teknolojideki hızlı gelişmeler de politika oluşturanların hedeflerini sürekli şekilde değiştirmelerine neden olmaktadır. Bunun yanında işlem maliyetleri düştükçe işlemlerin hacmi ile birlikte karmaşıklığı ve bulanıklığı da keskin bir şekilde artmıştır.

Finansal sistemin istikrarını sağlamak artık bir ulus devletinin problemi olmaktan çıkmış uluslararası otoritelerin ilgi alanına dâhil olmuştur. Bunun başlıca nedeni ise hızla artmakta olan küreselleşme ve finansal liberalleşme süreçleridir. Artık dünyanın her hangi bir köşesinde baş kaldıran istikrarsızlık dünya ekonomisi ve finansal piyasaların da zor duruma düşmesini sebep oluyor. Bunları göz önünde bulundurursak finansal istikrarın sağlanmasının sadece bir kurumun işi olmadığı basit bir gerçek olarak ortaya çıkacaktır.

Bu bağlamda küresel finansal istikrarı korumak için ilk adımlar Bretton Woods konferansında atılmış ve istikrarı sağlamak için ilk uluslararası kuruluşlar oluşturulmuştur. Tasarlandığı kadarıyla Bretton Woods sistemi birbiriyle ilişkili üç uluslararası kuruluşu: Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (İBRD, daha çok

Dünya Bankası olarak tanınıyor.), ve Uluslararası Ticaret Örgütü (İTO)'nü kapsıyordu. Bu üç kuruluş uluslararası ekonomik sistemin başlıca üç unsuru olan para, finans ve yatırım ve ticareti düzenlemek için tasarlanmıştır.

Finansal sistemde istikrarsızlığın artması sektör bazında da uluslararası kuruluşların oluşturulmasına neden olmuştur. Buna en iyi örnek bankacılık sektöründe 1974 yılında Uluslararası Hesaplaşma Bankası'nın (Bank for International Settlements, BİS) bünyesinde oluşturulmuş Bankacılık Gözetimi için Basel Komitesi (Basle Committee on Banking Supervision, BCBS) verilebilir. Oluşumunun ilk yıllarından dünyada bankalar için tavsiyeler, yönergeler ve standartlar hazırlayan BCBS'in en yaygın olan programı Basel Sermaye Uyumluluğu (Basle Capital Accord)'dur. İlk kez 1988'de kabul gören ve sonralar birkaç defa değiştirilip güncellenen bu yapı bankaların sermaye pozisyonlarını değerlendirmek için kullanılmaktadır. 1997 yılında Basel komitesi dünyaca uygulanabilir Etkin Bankacılık Gözetiminin Temel Prensipleri'ni (Core Principles for Effective Banking Supervision) yayınladı. 1990 yılında yaratılan Ödeme ve Hesaplaşma Sistemleri üzere BİS Komitesi (BİS Committee on Payment and Settlement Systems) ise global bankacılıkta ödemeler sisteminin geliştirilmesi ve pürüzsüz çalışması için standartların oluşturulmasında sorumludur.

Yediler Grubu'nun (G7) girişimiyle 1999 yılında uluslararası finansal istikrarı sağlamak, piyasaların çalışmasını geliştirmek ve sistemik riski azaltmak amacıyla başlıca ülke ve çok uluslu otoriteler arasında Finansal İstikrar Forumu (Financial Stability Forum, FSF) oluşturulmuştur. FSF bünyesinde beş farklı üyelik türü vardır; ulusal otoriteler, uluslararası finansal kuruluşlar, diğer uluslararası örgütler, uluslararası finansal örgütler ve merkez bankaları uzmanlarının komiteleri. FSF aynı zamanda finansal istikrarın sağlanmasını amaçlayan standartların da geliştirilmesinden sorumlu bir kuruluştur.

Bu kuruluş ve finansal örgütlerin yaptıkları işlerin yanı sıra Uluslararası Para Fonu da (IMF) küresel finansal istikrarı sağlamak, finansal sistemin etkin ve pürüzsüz çalışmasına katkıda bulunmak adına birçok programlar geliştirmiş, tavsiyelerde bulunmuş, uyulması gereken standartlar ve göstergeler yayınlamıştır.

Uluslararası para sistemini yeniden düzenlemek için 1944 yılında bir araya gelen ülkeler Bretton Woods konferansında, oluşturulacak yeni sistemde sabit kur istikrarını

sağlamak ve rekabetçi kambiyo ayarlamalarını önlemek ve geçici olarak ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşan üye ülkelere bu sorunları çözmede yardımcı olmak amacıyla ödemeler dengesi yardımları sağlayacak bir kurumun – Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) - oluşturulmasına karar verdiler.

Uluslararası para sisteminin istikrarını sağlamak amacıyla oluşturulan Fon, gözetim, teknik destek, finansal destek gibi fonksiyonları sayesinde üye ülkeler için tehdit oluşturabilecek küresel sorunların gelişmesinin gözlemlenmesi, önlem önerilerinin ve bu sorunlarla mücadele için finansal kaynakların sağlanmasını hayata geçirmektedir. Küresel gözetim IMF'nin Yönetim Kurulunun küresel ekonomik eğilimler ve gelişmelerle ilgili incelemelerini kapsamaktadır. Uluslararası finansal piyasalardaki gelişmeler, görünüm ve politikalar konusundaki başlıca incelemeler *Dünya Ekonomik Görünümü (World Economic Outlook)* ve *Küresel Finansal İstikrar Raporu (Global Financial Stability Report)*'unda yayınlanıyor. Her iki rapor yılda iki kez yayınlanıyor. IMF teknik destekleri üye ülkelere farklı biçimlerde ve farklı yollarla sunuyor. Bazen Fon uzmanları ülkelere gidip yerel yetkililere eğitim veriyorlar ve bazen de yetkilileri Washington'da ofiste toplayarak onlara kurs veriliyor. Ama IMF teknik desteklerinin ağırlıklı kısmını Afrika için – Gabon, Mali ve Tanzanya, Garipler için – Barbados, Orta Doğu için ise Lübnan gibi bölgesel merkezlerde veriyor.

IMF genel olarak dört alanda teknik destek ve eğitimler sunmaktadır.

- ∞ Para ve finansal politikaları
- ∞ Maliye politikası ve yönetim
- ∞ İstatistik verilerin derlemesi, yönetimi, yayılması ve düzeltilmesi
- ∞ İktisadi ve finansal mevzuat.

Uluslararası Para Fonu, geçici olarak ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşan üye ülkelere bu sorunları çözmede yardımcı olmak amacıyla ödemeler dengesi yardımları sağlar. IMF'nin sağladığı bu imkânlar, Dünya Bankası veya diğer finansal kuruluşların sağladığı imkânlar gibi kredi niteliğinde değildir. Bu imkânlar kredi ile karşılaştırıldığında, düşük faizli fonlar şeklindedir. Nitekim bu nedenle IMF imkânlarına kredi denilmemekte, fon (fund), kolaylık ya da imkân (facility) gibi adlar verilmektedir. Fon tarafından üye ülkelere sağlanan finansal imkanlar, genel olarak makroekonomik veya yapısal sorunlara göre şekillenmektedir.

Bu imkanlar Normal Mali Haklar, Özel İmkanlar, Az Gelişmiş Ülkelere Yönelik İmkanlar, Geçici İmkanlar ve Diğer İmkanlar olmak üzere beş gruba ayrılır.

Finansal ve teknik desteğin yanı sıra Fon üye ülkelere finansal sistemin istikrarsızlığı ile baş edebilmek için istikrar programları da önermektedir. IMF tipi istikrar programları üç önemli unsura dayanır. İlki, ödemeler bilançosu dengesizliğini gidermeye yönelik kısa vadeli politika uygulamalarının; ikincisi, etkinliği ve büyümeyi sağlayacak olan serbest piyasa mekanizması için gerekli düzenlemelerin oluşturulmasının; üçüncüsü ise IMF'den finansal destek alan ülkenin dış borçlarını ödeyebilme kabiliyetinin garanti altına alabilmesinin sağlanmasıdır. Üye ülkelerin Fon programlarını uygulamaya gerekli kılan başlıca nedenlerden biri, dış ödemeler dengesindeki açıklar olarak ifade edilmektedir. Ekonomik kalkınmaları için önemli ölçüde dış finansmana ihtiyaç duyan gelişmekte olan ülkelerde ticaret hadlerinin aleyhlerine dönmesi, aşırı değerlenmiş döviz kuru ve yerli sanayi koruyucu politikalar nedeniyle ortaya çıkması muhtemel ödemeler dengesindeki açıklar, yurt içi fiyatların bozulmasına yol açmaktadır. Bir başka neden olarak da, ekonomik istikrarı bozan bütçe açıklarının olduğu dile getirilmektedir. Bütçe gelirlerinin, özellikle vergi gelirlerinin yetersiz olması, hükümetler tarafından izlenen hızlı büyüme politikaları, KİT'lerin mali açıkları, hükümetlerin yanlış fiyatlandırma politikaları gibi nedenlerin yol açtığı bütçe açıkları, kaynakların kamu kesimi tarafından daha çok kullanılmasına ve kaynakların optimal tahsisinden uzaklaşmasına neden olmaktadır. Fon destekli istikrar programlarının uygulanmasını gerekli kılan bir diğer nedenin artan dış borçların ödenmesi için gerekli dış kredi imkânlarının azalması ve mali açıkların artması olduğu öne sürülmektedir.

Fon istikrar programlarının mali araçları mali araçlar, parasal araçlar, kontrol araçları, dışsal araçlar ve kurumsal araçlar olmakla tüm ülkeler için aynılık göstermektedir. Bu ise eleştirmenler tarafından IMF'nin tüm ülkelere aynı reçeteyi kullanması gibi tartışmalara olanak sağlamaktadır.

Günümüzde IMF tarafından önerilen istikrar programlarında enflasyon ve dış açık sorunlarının kısa vadede sıkı maliye ve para politikası ile devalüasyon sayesinde kontrol altına alınması öngörülmektedir. Orta ve uzun vadede ise arz yönlü politika araçları olan üretimin artırılması ve kaynak kullanımının daha etkin hale getirilmesi, alt yapı yatırımlarının yapılması, mal ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi yoluyla ekonominin dışa açılması

ve geniş anlamda özelleştirmeye gidilerek serbest piyasa ekonomisinin güçlendirilmesi suretiyle sağlanacak büyüme ile birlikte ekonomik istikrarsızlığın kalıcı olarak çözümleneceği ileri sürülmektedir.

IMF'nin uyguladığı istikrarı sağlama politikalarının ne kadar etkili ve başarılı olup olmadığı her zaman tartışma konusu olmuştur. Bu tartışmalar üzerine yapılan araştırmaların farklı sonuçlar vermesi araştırmacılar arasında kutuplaşması daha da arttırmıştı. Uluslararası istikrarı sağlamadaki fonksiyonlarının önemi dikkate alınarak, IMF destekli istikrar programlarının etkisinin değerlendirilmesine yönelik çok sayılı çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalar belirli bir an ya da zaman aralığında birkaç ülkenin oluşturduğu gruplar veya tek bir ülke için program sonuçlarını değerlendirmek amaçlı yürütülmüştür. Çalışma sonuçları seçilmiş ülke / zaman aralığı faktörü ve bu değerlendirilmenin yapıldığı yöntemlere göre farklılık göstermektedir.

Fakat son dönemlerde IMF'nin kendi bünyesinde oluşturduğu ve IMF faaliyetini yakından gözlemleyip inceleyen Independent Evaluation Office tarafından yapılan araştırmalar sonucu Fon tarafından uygulanan istikrar programlarının her zaman istenilen başarıyı yakalamadığı, bazen programın uygulanacağı ülkelerin ekonomik ve konjektürel özellikleri göz ardı edilerek uygulamalara başlanıldığı saptanmıştır. Bu husus da eleştirmenler tarafından sıkça tartışma konusu olmuştur.

Bunları ortadan kaldırmak için IMF kendi görev ve fonksiyonlarını bir daha gözden geçirmek zorunda kalmış ve bazı yeni uygulamalar tasarlamıştır. Şimdi IMF üye ülkelerdeki ekiplerle karşılıklı fikir alışverişinde bulunmaktadır. Ülkeler için uygulanan programların biçimlendirilmesine ve aynılık göstermemesine özen gösterilmektedir. IMF kendini günümüz taleplerine göre geliştirme çabaları göstermektedir.

2007-2009 küresel ekonomik krizi IMF'nin finansal istikrarı sağlamadaki rolünü bir daha tartışmaya açık konu haline getirdi. IMF'nin kendi imkanlarıyla böylesine bir kriz durumunda ülkelere istikrarsızlıkla mücadelede destek vermede yetersiz kaldığı ve küresel finansal mimari arayışında IMF'nin yeniden yapılandırılması gerektiğini, reformun kaçınılmaz olduğunu göz önüne serdi.

Sonuç olarak, küresel finansal istikrarın sağlanmasında IMF'nin rolü ile ilgili yapılan tüm eleştiri ve değerlendirmelere rağmen, Fon'un bir son kredi verme mercii yetkisinin olmamasına karşın, küresel çapta bir kriz yaşandığı anda ülkelerin yardımına gelmemesi durumunda, ülkelerin kendi kaynakları veya Merkez Bankalarının piyasalara likidite enjekte etmesiyle, ortaya çıkan problemi çözmede yetersiz kaldığı bellidir. Küreselleşme çağında IMF yetkilerinin gözden geçirilmesi ve istikrarsızlığı önleme yaklaşımında reforma gidilmesi yoluyla, Fon'un yeni küresel finansal mimari olma şansı daha yüksektir. IMF ve G7 ülkeleri arasındaki sıkı ilişkiler de göz önünde bulunursa, ekonomik kriz ortamında IMF'nin ihtiyaç duyan ülkelere yardıma koşup kredi kullandırması piyasalarda yabancı yatırımcılar için güven duygusu sağlayıp, ülkeden sıcak paranın ani çıkışını önlemekte ve ülkenin durumunun daha da kötüleşmesinin engellemektedir.

KAYNAKÇA

Kitap

AGENOR Pierre-Richard, MONTIEL Peter, **Development Macroeconomics**, Princeton, Princeton University Press, 1996,

ALPAGO Hasan, **IMF-Türkiye İlişkileri**, Ötüken Yayıncılık, İstanbul, 2002,

ALPAR Cem ve ONGUN M. Tuba, **Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Kuruluşlar**, 3 Baskı, Evrim Yayınları, İstanbul, 1988,

ARNER W. Douglas, **Financial Stability, Economic Growth and the Role of Law**, New York, Cambridge University Press, 2007,

BREALEY A. Richard ve diğerleri. **Financial Stability and Central Banks A Global Perspective**, London, Routledge, 2001,

CLARK Ephraim ve LEVASSEUR Michel, **International Finance**, Chapman & Hall, London, 1993,

COHEN Benjamin, **Organizing The World's Money**, New York, 1977,

COOK Paul ve KIRKPATRICK Colin, **Macroeconomics for Developing Countries**, 1st Edition, New York, Harvest Wheatsheaf, 1990,

COOPER N. Richard, **The International Monetary System**, 2nd Printing, The MIT Press, Massachusetts, 1987

ÇOLAK Faruk Ömer, TOGAY Selahattin, **Currency Board: Para Arzının Kontrolüne İlişkin Monetarist Bir Yaklaşım, Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Genişletilmiş 2. Baskı, Gazi itapevi, Ankara, 1998

DINLER Zeynel, **İktisada Giriş**, 3. Baskı, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 1997,

DORNBUSCH Rudiger, SIMONSEN H. M., **Inflation Stabilization: The Role of Incomes Policy and Monetization**, England, MIT pres, 6th Edition, 1995,

EĞİLMEZ Mahfi, **IMF Dünya Bankası ve Türkiye**, İstanbul, Finans Dünyası Yayınları, 1996,

EICHENGREEN Barry, **Globalizing Capital: A History of The International Monetary System**, Second Edition, Princeton, Princeton University Press, 2008,

ENGİN Evren, **Determinants and Consequences of International Monetary Fund Programs**, Stanford, UMI, 1999

ERDOST Cevdet, **Uluslararası Para Sistemi ve Doların Serüveni: IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye**, 1. Baskı, Savaş Yayınları, Ankara, 1982,

EVANS W. R., MAKEPACE H. G., **Monetary Theory, Institutions and Practice: An Introduction**, Great Britian, The Macmillian Press LTD, 1979,

GRUBEL G. Herbert, **World Monetary Reform (Plans and Issues)**, Standford University Press, Standford, California, 1964,

GÜRAN Nevzat, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları, İzmir, 1987

HAGEN E. Everett, **The Economics of Development**, İllinois, 4th Edition, Irwin Publishers, USA, 1986,

HARRISON Ezeala Fidelis, **Economic Development, Theory and Policy Applications**, USA, Praeger Publishers, 1996,

HATİBOĞLU Zeyyat, **Para, Kredi ve Bankacılık**, İstanbul, Hamle Matbaası, 1967,

HIÇ Mükerrerem, **Para Teorisi**, İstanbul, Yayın Dağıtım, 1982,

ITOH Makoto and LAPAVITSAS Costas, **Political Economy of Money and Finance**, Hampshire, MacMillan Press LTD, 1999,

İNAN Alpan, **Kur Rejimi Tercih ve Türkiye**, Türkiye Bankacılar Birliği, Mart 2002,

KARLUK Rıdvan, **Uluslararası Ekonomi Teori Politika, Sistem Kurumlar**, İstanbul, Erenler Matbaası, 1984

KARLUK Rıdvan, **Uluslararası Ekonomi; Teori ve Politika**, 7. Baskı, Eskişehir, Beta Dağıtım, 2003,

KAZGAN Gülten, **İktisadı Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, İstanbul, Remzi Kitabevi, 1989,

KILLICK Tony, **The Quest for Economic Stabilization: The IMF and the Third World**, London, Overseas Development Institute and Gower Publishing Company, England, 1984,

KINDLEBERGER P. Charles, **Cinnet, Panik ve Çöküş Mali Krizler Tarihi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Mart 2007,

MADDISON Angus, **The World Economy Historical Statistics**, Paris, OECD, 2003,

MONROE F.Wilbur, **International Monetary Reconstruction**, D.C Heath and Company, London, 1974,

OKSAY Suna, **Döviz Kuru ve Ödemeler Bilançosu Politikaları: Türkiye (1923-2000)**, İstanbul, Beta Yayınları, 2001,

ORHAN Z. Osman, **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, İstanbul, Filiz Kitabevi, 1995,

P. Armstrong and A. Glyn, J. Harrison, **Capitalism Since World War II**, London, Fontana, 1984,

PARASIZ İlker, **Enflasyon, Kriz ve Ayarlamaları: Dünyada ve Ülkemizde Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları** Bursa, Ezgi Kitabevi, 2001,

PARASIZ İlker, **Para Ekonomisi**, Bursa, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1999,

PARASIZ İlker, **Uluslararası Para Sistemi**, Bursa, Uludağ Üniversitesi Yayınları, 1986,

PARASIZ İlker, **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996,

PINAR Önertürk, **Uluslararası Parasal Gelişmeler ve Türkiye**, Ankara, Başbakanlık Basımevi, 1980,

PLIHON Dominique, **Döviz Kurları**, Fransızcadan Çeviri, İletişim Yayınları, İstanbul, 1995

SAVAŞ Fuat Vural, **Uluslararası Para Sistemi**, Ankara, Siyasal Kitabevi, Mayıs 2010,

SAYGIN Dilek Özbek, **Uluslararası Para Sistemleri ve Parasal İlişkiler**, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları No.169, Ankara, 1981,

SCHOLTE Art Jan, **Globalization A Critical Introduction**, London, Macmillan Press, 2005,

SCHWARTZ J. Anna, **Money in Historical Perspective**, London University of Chicago Press , 1987,

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası Finans**, Geliştirilmiş 3. Baskı, Güzem Yayınları, İstanbul, 2001

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, 14. Baskı, İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2001,

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, İstanbul, Güzem Yayınları, 1988,

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama**, İstanbul, Güzem Yayınları, 1990,

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulamaları**, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul, 1999,

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Güzem Yayınları, 10. Baskı, 1994,

SIDELL R. Scott, **The IMF and Third World Political Instability**, St. Martin's Press, New York, USA, 1988,

ŞENSES Fikret, **Küreselleşmenin Öteki Yüzü: Yoksulluk**, İletişim Yayınları, İstanbul, 2001,

TURAN Günver Gül, **Uluslararası Para Sisteminin Dünyü ve Bugünü**, 1. Baskı, Tisa Matbaası, Ankara, 1980,

TURANLI Rona, İŞGÜDEN Tamer, **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, İstanbul, Bilim Teknik Yayınevi, 1987,

TÜRKCAN Ergun, **IMF'nin Kökenleri İçinde IMF İstikrar Politikaları ve Türkiye**, Birinci Baskı, Ankara, Savaş Yayınevi, 1982,

ULUDAĞ İlhan, **Uluslararası Para Sorunları**, İstanbul, Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, 1974,

URGANCI Hikmet, **Para ve Banka**, Adana, Önder Matbaası, 1982,

UYSAL Doğan, **IMF Politikaları ve Türkiye**, Birinci Baskı, Konya, Çizgi Kitabevi, 2004,

WOODWARD David, **Debt, Adjustment and Poverty in Developing Countries, Volume II: The Impact of Debt and Adjustment at the Household Level in Developing Countries**, St. Martin's Press, New York, USA, 1992,

Makale

ALLEN A. William, WOOD Geoffrey, “Defining and Achieving Financial Stability”, **Journal of Financial Stability**, Vol 2, 2006,

ARIDA P., BACHA L. E., “Balance of Payments: A Disequilibrium Analysis for Semi-Industrialised Economies”, **Journal of Development Economics**, Vol.27. 1987, s. 100

BARRO J. Robert ve LEE Jong-Wha, “IMF Programs: Who is Chosen and What Are The Effects?”, **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Working Paper 8951, 2002,

BAYRAKTUTAN Yusuf ve ÖZKAYA M. Hilmi, “IMF İstikrar Politikalarının Doğu Asya’da Ekonomik Performans Sonuçları”, **Kocaeli Üniversitesi SBE Dergisi**, 2002/1,

BIRD Graham, “Crisis Averter, Crisis Lender, Crisis Manager: The IMF In Search of a Systemic Role”, **The World Economy**, Vol.22, No:1,1999

BIRD Graham, “The Bretton Woods Institutions and the Political Economy of International Monetary Reform”, **World Economy**, 1996 March, 19(2),

BORDO D. Michael and WHELOCK C. David, “Price Stability and Financial Stability: The Historical Record”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Sep/Oct, 1998

BORDO D. Michael ve SCHWARTZ J. Anna, ”Under What Circumstances, Past and Present, Have International Rescues of Countries in Financial Distress Been Successful?”, **Journal of International Money and Finance**, No 18, 1999,

BRUNO Michael, “Econometrics and the Design of Economic Reform”, **Econometrica**, Vol 57, No. 2,

CONWAY Patrick, “IMF Lending Programs: Participation and Impact” , **Journal of Development Economics**, Vol 45, 2006,

DEMERY L., SQUIRE L., “Macroeconomic Adjustment and Poverty in Africa- An Emerging Picture”, **World Bank Research Observer**, Vol.11, No.1, 1996,

DORNBUSCH Rudiger, “Stabilization Policies in Developing Countries: What Have We Learned, World Development”, **NBER Working Paperk**, Vol.10 No.9, 1982,

DORODIAN Khosrow,”Macroeconomic Performance and Adjustment under Policies Commonly Supported by the International Monetary Fund”, **Economic Development and Cultural Change**, Vol. 41, No 4, 1993,

DRIFILL John, ROTONDI Zeno, SAVONA Paolo, ZAZZARA Cristiano, “Monetary Policy and Financial Stability:What Role for Futures Market?”, **Journal of Financial Stability**, Vol 2, 2006,

ERÇEL Gazi, “IMF Eski IMF Değil”, **Görüş Dergisi**, TÜSİAD Yayınları. No.15 1994,

ESHAG Eprime, “Some Suggestions for Improving the Operation of IMF Stabilization Programmes”, **International Labour Review**, Vol.128, No.3, 1989,

EVRENSEL Y. Ayşe, “Effectiveness of IMF – Supported Satbilization Programs İn Developing Countries”, **Journal of International Money and Finance**, 2002,

FRANKEL Alexander Jeffrey, “Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies”, **Working Paper Series**, Harvard University, John F. Kennedy School of Government, 2002

GRIFFITH Stephany, OCAMPO Jones ve OCAMPO J. Antonio, “What Progress on International Financial Reform? Why so Limited?”, **Expert Group on Development Issues**, 2003:1,

HAYALOĞLU Pınar, ARTAN Seyfettin, “Küresel Ekonomik Krizle mücadelede IMF’nin Değişen Rolü”, **International Journal of Economic and Administrative Studies**, No 6, 2011,

J. Fernando, DE CARVALHO Cardim, “The Changing Role and Strategies of the IMF and the Perspectives for the Emerging Countries”, **Brazilian Journal of Political Economy**, Vol. 20 No 1(77), Ocak- Mart 2000,

KALDOR Nicholas, “Devaluation and Adjustment in Developing Countries”, **Finance and Development**, vol.20. No.2, 1983,

KIGUEL A. Miguel ve LIVITAN Nissan, “When Do Heterodox Stabilization Programs Work? Lessons from Experience”, **The World Bank Research Observer**, Vol. 7, No 1 January, 1992,

KILLICK Tony ve MANUEL M., “What Can We Know About the Effects of IMF Programs”, **World Economy**, Vol 15, 1995,

MAHO A. Aves, BECHTOLD W. Karl-Heinz, “The Effects of the IMF Conditionality in Somalia”, **Economics**, Vol.36. 1987,

MANN J. Arthur ve PASTOR Jr Manuel, “Orthodox and Heterodox Stabilization Policies in Bolivia and Peru: 1985-1988”, **Journal of International Studies and World Affairs**, Vol 31, No 4, 1989,

MISHKIN Frederick , “Global Financial Instability; Framework, Events, Issues”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol 13,1999,

MISHKIN Frederick, “Anatomy of a Financial Crisis”, **NBER Working Papers** No 3934, Aralık, 1992,

MISHKIN Frederick, “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, **NBER working paper series**, No.5600, 1996,

MOSLEY Paul, “The IMF After The Asian Crisis: Merits and Limitations of the ‘Long-term Development Partner’ Role”, **The World Economy**, Vol. 24, No:5, 2001

OOSTERLOO Sander, DE HAAN Jakob, “Central Banks and Financial Stability: A Survey”, **Journal of Financial Stability**, Vol 1. 2004,

OOSTERLOO Sander, DE HAAN Jakob, JONG-A-PIN Richard, “Financial Stability Reviews: A First Empirical Analysis”, **Journal of Financial Stability**, Vol 2, 2007,

ÖZTÜRK Nazım, “IMF’nin Değişen Rolü ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, 57(4), 2002,

PAULS B. Dianne, “U.S. Exchange Rate Policy: Bretton Woods to the Present- Includes Glossary”, **Federal Rezerv Bulletin**, 1990, November,

SACHS Jeffrey, “The IMF and The Asian Flue”, **The American Prospect**, No:37, Mart-Nisan 1998

SCHWARTZ J. Anna, “Son Ödünç Verme Mercii’nin Nitelikleri”, Çeviri: Yusuf Bayraktutan, **Liberal Düşünce Dergisi** , Yıl.5, Sayı.19, 2000

SEN Huseyin, “The Impact of the IMF – Supported Stabilization Programmes on Inflation in Developing Countries: The Experience of Turkey in Last Decade”, **Journal of Economics and Administrative Sciences**, Ankara University, Vol.12, No 1-2, Mayıs 1998,

ŞAHİNKAYA Serdar, “İstikrar Programları Üzerine Bazı Gözlemler ve Yeni İktisat Politikası Yaklaşımı”, **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, C.18, Ankara, 1993,

TAHSİN Emine, “Dünya Ekonomisinde Üç Aktör”, **İktisat Dergisi**, Sayı:416, Ağustos 2001

TAYLOR Lance, “IMF Conditionality: Incomplete Theory, Policy Malpractice”, **Metu Studies in Development**, 11, (1-2), 1984,

VASQUEZ Ian, “Repairing the Lender-Borrower Relationship in International Finance”, **Foreign Policy Briefing**, No: 54, 27 Eylül 2000

ZÜNGÜN Deniz, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Sonrası Türkiye – IMF İlişkilerinin Geleceği”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, Haziran 2008,

Sürelî Yayınlar

ARESTİS Philip, “Keynesian Alternatives”, *The Independent European Central Bank*“, University of East London, **Working Paper** No:274, July 1999,

BLEJER İ. Mario ve CHEASTY Adrienne, “High Inflation, Heterodox Stabilization and Fiscal Policy”, **World Development**, Vol. 16, No 8, 1988,

Deutsche Bundesbank, “Report on the Stability of the German Financial System”, Frankfurt, **Monthly Report**, December 2003,

DOMBUSCH Rudiger, “Stabilization Policies in Developing Countries: What Have We Learned”, **World Development**, Vol. 10, No 9, 1982,

HALDANE G. Andrew, HOGGARTH Glenn and SAPORTA Victoria, “Assessing Financial Stability, Efficiency and Structure at The Bank of England”, **BIS Papers**, No. 1, 2001,

HAQUE Ul Nadeem ve KHAN S. Mohsin, “Do IMF – Supported Programs Work? A Survey of the Cross – Country Empirical Evidence”, **IMF Working Paper**, Washington, December 1998,

IMF, “Financial Organization and Operations of the IMF”, **Pamphlet Series**, No 45, Treasurer’s Department IMF, Washington D.C., 2001,

KHAN S. Mohsin ve KNIGHT D. Malcolm, “Some Theoretical and Empirical Issues Relating to Economic Stabilization in Developing Countries”, **World Development**, Vol. 10, No 9, 1982,

ÖNEN Sacit, “Uluslararası Mali Kuruluşlar”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayınları** No:136, Ankara, 1990,

PARASIZ İlker, “Uluslararası Para Sistemi, Kuram, Mekanizma, Tarihçe, Politika”, **Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayın No 38**, Bursa, 1980,

PASTOR M., “The Effects of IMF Programs in the Third World: Debate and Evidence from Latin America”, **World Development**, vol. 15, No. 2,

POLAK J. Jacques, “The IMF Monetary Model at Forty”, **IMF Working Paper**, Washington, April 1997,

SCHİNASİ J. Garry, “Defining Financial Stability”,**IMF Working Papers**, No 04/187, 2004,

SCHİNASİ J. Garry, “Responsibility of Central Banks for Stability in Financial Markets”, **IMF Working Papers**, No 03/121, 2003,

SERİN Vildan, “Para Politikası Tarihi – Teorik Gelişmeler ve Türkiye Uygulaması”, İstanbul, **Marmara Üniversitesi Yayınları** No440, 1987,

SİR LARGE Andrew. “Financial Stability: Maintaining Confidence in a complex World”, **Financial Stability Review**, London, Bank of England, Aralık 2003

ZAKİ Y. Mokhlis, “IMF-Supported Stabilization Programs and their Critics: Evidence from the Recent Experience of Egypt”, **World Development**, Vol.29, No. 11, 2001,

WHITE William, “Payment System Change and Financial Stability” Managing Change in Payment Systems, **Policy Papers** No 4, 1998

Uzmanlık ve Yayınlanmamış Tezler

BAHÇECİ S. A., “Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi” **DPT Uzmanlık Tezleri**, Yayın No 2477, Ankara, 1997,

ERGÜL Tamer Yaşar, “Ekonomik İstikrarsızlıkları Anlamında Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2005,

İPEKER Melih, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın Finansal İstikrarı Sağlamadaki Rolü” **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, TCMB, Ankara, 2002,

İSTEMİ Ercüment, “Uluslararası Para Fonu: Doğuşu, Gelişimi ve Türkiye ile İlişkileri”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1985,

KARADUMAN Naci, “Bretton Woods’un Çöküşünden Sonra Uluslararası Para Sistemi Arayışı”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1986,

ÖZKAN Serkan, “Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi”, **Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, TCMB, Ankara, 2006,

SÜRER Korkmaz Mukaddes, “Uluslararası Para Fonu’nun Uluslararası Para Hukukunun Oluşumundaki Rolü ”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2006,

İnternet Yayınları

CHOI E. Kwan, “**Smithsonian Agreement**”,

www.econ.iastate.edu/classes/econ355/choi/bre.htm Erişim 15.12.2010

DELONG J. Bradford, “**Review of Robert Skidelsky, John Maynard Keynes: Fighting for Britian 1937-1946**” 2005. www.j-bradford-delong.net/Econ_Articles/Reviews/skidelsky3.html

ERÇEL Gazi, “Finansal İstikrar”,**Dünya Gazetesi**, 21 Ocak 2004, Erişim Tarihi <http://www.dunya.com/haberArsiv.asp?id=159642>

<http://www.ekopolitik.org/public/printnews.aspx?id=5611> Erişim Tarihi : 28.06.2011

http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_IFI_Annex_Draft_02_04_09_1615_Clean.pdf Erişim Tarihi: 17,06,2011

http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf Erişim Tarihi : 12,06,2011

<http://www.IMF.org/external/about/econsurv.htm> Erişim Tarihi 25.12.2010

<http://www.IMF.org/external/about/govstruct.htm> Erişim Tarihi 29.12.2010

<http://www.IMF.org/external/about/lending.htm> Erişim Tarihi 27.12.2010

<http://www.IMF.org/external/about/mgmt.htm> Erişim Tarihi 29.12.2010

<http://www.IMF.org/external/about/techasst.htm> Erişim Tarihi 18.12.2010

<http://www.IMF.org/external/np/exr/facts/quotas.htm> Erişim Tarihi 29.12.2010

<http://www.IMF.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> Erişim Tarihi 05.05.2011

<http://www.IMF.org/external/np/sec/pr/1999/pr9914.htm> Erişim Tarihi : 30.05.2011

<http://www.IMF.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/NEW100609A.htm> Erişim Tarihi : 20.05.2011

IMF, “**IMF Annual Report**”, Washington D.C. 2009,

http://www.IMF.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf Erişim Tarihi 05.05.2011

IMF, “**IMF Creates Short-term Liquidity Facility for Market-Access Countries**”, Press Release, 08/262, 2008,

<http://www.IMF.org/external/np/sec/pr/2008/pr08262.htm> Erişim Tarihi 05.05.2011 ;

IMF, “**IMF Lending**”, IMF Factsheet, Wasington D.C.,2009,

<http://www.IMF.org/external/np/exr/facts/pdf/hoeland.pdf> Erişim Tarihi 05.05.2011

IMF, “**IMF Overhauls Nonconcessional Lending Facilities and Conditionality**”, Public Information Notice (PIN), 09/40, 2009,

<http://www.IMF.org/external/np/sec/pn/2009/pn0940.htm> Erişim Tarihi 06.05.2011

International Monetary Fund and World Bank, <http://www.globalization101.org> Erişim Tarihi 04.07.2010

Meltzer Allan H., “**Report of International Financial Institution Advisory Commission**”, Mart, 2000, <http://www.house.gov/jec/IMF/ifiac.htm> Erişim Tarihi 01.06.2011

Norwegian Central Bank, “**Financial Stability Review**”, Oslo, Vol 1, 2003, , Erişim Tarihi http://www.norges-bank.no/english/financial_stability/

TCMB, “**Finansal İstikrar Raporu**”, Sayı 8, Mayıs 2009,

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin8.pdf Erişim Tarihi 06.05.2011

Diğer

GREENSPAN Alan, “**Do Efficient Markets Mitigate Financial crises?**” Speech at Financial Markets Conference of the Federal Reserve Bank of Atlanta, 19 October 1999

BALLS Andrew, MCGREGOR Richard, “G20 Calls for Reform of IMF and World Bank”, **Financial Times**, 16 October 2005

BLOMBERG Brock , BROZ Lawrence J., “The Political Economy of IMF Voting Power and Quotas”, **The International Political Economy Society (IPES) Conference**, Ağustos 2007

BOSSONE Biago, and PROMISEL Larry, “**Strengthening Financial Systems in Developing Countries: The Case for Incentives-Based Financial Sector Reforms**”, Responding to the Global Financial Crisis, World Bank, 1998

BRADLOW D. Daniel, “The Changing Role of the IMF in the Governance of the Global Economy and its Consequences”, **Annual Banking Law**, University of Johannesburg, 6 Mayıs 2006

CAHNT John, LAI Alexandra, ILLING Mark and DANIAL Fred, “**Financial Stability As a Policy Goal**” in *Essays on Financial Stability*, Ottawa, Bank of Canada Technical Report, No 95, Eylül 2003

CROKETT Andrew, “**The Theory and Practice of Financial Stability**”, *Essays in International Finance* No 203, Princeton University, April, 1997

CROCKETT Andrew, “**Why is Financial Stability a Goal of Public Policy**”, Maintaining Financial Stability in a Global Economy, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1997

DAVIS E. Philip, “**Financial Fragility in The Early 1990s – What Can Be Learnt From International Experience?**”, European Monetary Institute, Frankfurt, 1995

EDWARDS Sebastian, “The International Monetary Fund and The Developing Countries: A Critical Evaluation”, **Carnegie-Rochester Conference Series On Public Policy**, No 31, 1989

EROĞLU Ömer, “**Para Teorisi ve Politikası Ders Notları**”, İsparta, Süleyman Demirel Üniversitesi Yayınları No 50, 2004

FERGUSON W. Roger, “**Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?**”, Washington, Federal Reserve Board, 2002

GOLD J., “**Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System – Selected Essays**”, Vol 11, Washington D.C., IMF, 1984

HERRERO Garcia Alicia and RIO Del Pedro, “**Financial Stability and The Design of Monetary Policy**”, Banco de Espana, Madrid, 2003

IMF, “**Annual Report**”, Washington D.C., 2006

IMF, The World Bank. “**Financial Sector Assessment**”, 2005

Independent Evaluation Office, “**Fiscal Adjustment in IMF Supported Programs**”, IEO Evaluation Report, Washington, 2003

ISSING Otmar, “**Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-Off**”, Conference on Monetary Stability, Financial Stability and Business Cycle, Bank for International Settlements, Basle, Mart 28-29, 2003

MELTZER H. Allan, “**What’s Wrong with the IMF? What Would be Better?**”, **Federal Reserve Bank of Chicago**”, Ekim 1998

MILLS Atta Cadman, NALARI Raj, “Analytical Approaches to Stabilization and Adjustment Programs”, **EDI Seminar Paper**, No 44, World Bank, Washington, D.C., 1992

MOUNTFORD Alexander, “The Historical Development of IMF Governance”, **IEO Background Paper**, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund, Mayıs 2008

NOWZAD B., “The IMF and Its Critics”,**Essays in International Finance**, No.146, Princeton University, New Jersey, 1981

OLIVERA Paul ve WRIGHT Christine, “At a Glance Guide to International Monetary fund”, **Advocates For International Development**, Aralık 2009

ÖZBİLEN Şevki,”Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri” Finans Dünyası, 2000

SANFORD E. Jonathan ve WEISS A. Martin, “International Monetary Fund: Organization, Functions, and Role in the International Economy”,**Congressional Research Service**, 22 Nisan 2004

SCHINASI J. Garry, “**Safeguarding Financial Stability Theory and Practice**”,IMF, Washington, 2006

SCHIOPPA Padoa Tomasso, “**Central Banks and Financial Stability: Exploring The Land in Between**”, The Transformation of The European Financial system, Frankfurt: ECB, 2002

TANZI Vito, KE-YOUNG Chu ve SANJEEV Gupta, “Economic Polic Equit”, **International Monetary Fund**, Washington D.C., 1999

VELASCO Andres ve DEVELİ Emre, “The International Monetary Fund. Origins, Objectives, Controversies and Challenges”, **Plenary Meeting of the Club de Madrid**, Kasım 2003