

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

**2008 FİNANSAL KRİZİ VE BANKA KREDİLERİNİN
KRİZ DÖNEMLERİNDE YENİDEN YAPILANDIRILMASINDA
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Serap BAŞKAN

İstanbul, 2010

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

**2008 FİNANSAL KRİZİ VE BANKA KREDİLERİNİN
KRİZ DÖNEMLERİNDE YENİDEN YAPILANDIRILMASINDA
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Serap BAŞKAN

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Kamil USLU

İstanbul, 2010



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 : 2008 Finansal Krizi ve Banka Kredilerinin Kriz Dönemlerinde Yeniden Yeniden Yapılandırılmasında Türkiye Örneği

TÜRÜ :Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Serap BAŞKAN

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 20.05.2010

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Yrd.Doç.Dr.Kamil USLU

Üye

Doç.Dr.Aslı YÜKSEL MERMÖD

Üye

Yrdç.Doç.Dr.Rahmi Deniz ÖZBAY

ÖZET

Global krizler reel sektörle birlikte en fazla bankacılık sektörünü etkilemiştir. Bankacılık sektörü krize karşı içten yapılsa da bu kendi içindeki yapılanması yeterli olamamış krizin etkilerine karşı aldığı pozisyonunu tüm piyasaya yansıtmıştır.

Krize karşı yapılanmaya çalışan bankacılık sektörü kriz öncesi dönemde belli vadeler ile verdiği kredileri bu defa vadeleri dolmadan geri istemeye çalışarak likitidelerini güçlendirme telaşına girmiştir. Piyasaya belli oran ve belli vadelerde sattığı kredileri aradaki hukuki sözleşmeye de dayanarak ve her an geri çağırma hakkına istinaden ya geri istemiş, ya da başta verdiği faiz oranının çok üzerinde faiz ile yeniden yapılandırmıştır.

Bunun önüne ise BDDK, Merkez Bankası veya yaptırımını olan başka hiçbir kuruluş geçememiştir. BDDK sadece prensip kararları ile bunun önüne geçmeye çalışırken aykırı hareket eden bankalara karşı ise sadece elinde bulundurduğu idari yaptırıma dayanarak şube açmalarına karşı izin vermemek gibi yollar izlemiştir. Buda bankacılık sektörünün kriz dönemlerinde yeniden yapılandırmasına engel olamamıştır.

Bankacılık sektörünün kriz anlarında piyasaya vadelendirdiği kredileri geri istemesi veya yüksek faiz oranından yeniden yapılandırması, aradaki kredi sözleşmesine dayanarak pozisyon alan reel sektörün zora girmesine neden olmuş, çok kuruluş faaliyetini bitirmek zorunda kalmıştır. Bankacılık sektörünün bu davranışı global krizin etkilerini daha da derinleştirerek ülke ekonomilerinin zora girmesine ve piyasaların daralmasına neden olmuştur.

ABSTRACT

Global crisis adversely affected the corporate sector and banking sector the most. Although the banks have restructured their domestic structure against the effects of global economic crisis that hasn't been sufficient and then they reflected their new position to all markets against effects of crisis.

The banking sector tried to be reconstructed against the crisis, recalled the certain term loans before date of maturity, for improving their capital position. The loans which has been sold to the market for certain maturities and certain rates called back according to the right of call back terms in credit contracts or the interest rates raised by banks to restructure the credit contracts.

Unfortunately, neither BDDK (The Board Of Manage And Inspection of Banking) nor The Central Bank or another authority could not prevent this application. BDDK tried to prevent only by principal decisions and only rejected demands which related on creating new bank branches. BDDK, by this decisions and acts couldn't preclude the banking sector's restructuring against crisis.

The corporate sector has been adversely affected by the decisions and applications of banks on calling back the loans which has been sold to the market for certain maturities and certain rates or modifications of contracts in accordance of the right to call back terms in credit contracts.

On the other hand raising the interest rates by banks adversely affected to corporate sector which has been positioned according to the credit contracts which has been signed before crisis and modification that mentioned.

Many establishment turned to bankrupt. In addition, the economy in many countries had entered difficult situation. Finally the impact of global economic crisis has been deepened by decisions and applications of banks.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
İÇİNDEKİLER	iii
TABLO LİSTESİ	vii
GRAFİK LİSTESİ	viii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
DÜNYADAKİ BELLİ BAŞLI FİNANSAL KRİZLER VE FİNANSAL KRİZLERİN ÇIKIŞ NEDENLERİ	3
1.1. KRİZ VE FİNANSAL KRİZ TANIMI VE ÖZELLİKLERİ	3
1.1.1. Krizin Tanımı	3
1.1.2. Finansal Kriz ve Tanımı	3
1.1.2.1. Finansal Krizin Tanımı	3
1.1.2.2. Finansal Krizin Özellikleri	4
1.1.2.3. Finansal Krizin Türleri.....	5
1.1.2.3.1. Bankacılık Krizleri	6
1.1.2.3.2. Para Krizleri	7
1.1.2.3.3. Borsa Krizi	8
1.1.2.3.4. Dış Borç Krizleri	8
1.2. DÜNYADAKİ FİNANSAL KRİZLERİN ÇIKIŞ NEDENLERİ	9
1.2.1. Yetersiz Kaynak.....	10
1.2.2. Yüksek Enflasyon	10
1.2.4. Aşırı Parasal Gelişme (Para Basma)	14
1.2.5. Reel Sektördeki Arz Şokları (Girdi Maliyetinin Yükselmesi)	14
1.3. DÜNYADAKİ BELLİ BAŞLI FİNANSAL KRİZLER	14
1.3.1. 1929-1930 Ekonomik Krizi.....	14
1.3.1.1. 1929-1930 Ekonomik Krizin Nedenleri	16
1.3.1.2. 1929-1930 Ekonomik Krizin Sonuçları.....	17
1.3.2. Asya Krizi ve Özellikleri.....	19
1.3.2.1. Asya Ekonomik Krizin Neden ve Sonuçları.....	23
1.3.2.2. Asya Krizinin Spekülasyon ve Sonuçları	28
1.3.2.3. Asya Krizi ve IMF	31
1.3.2.4. Malezya Krizinin Çıkış ve Sonuçları.....	32
1.3.2.5. Tayland Krizinin Çıkış ve Sonuçları.....	37

1.3.2.6. Endonezya Krizinin Çıkış ve Sonuçları.....	40
1.3.2.7. Güney Kore Krizinin Çıkış ve Sonuçları.....	41
1.3.2.8. Japonya Krizinin Çıkış ve Sonuçları	43
1.3.3. Rusya Krizinin Çıkış ve Sonuçları.....	47
1.3.4. Latin Amerika Krizi	52
1.3.4.1. 1994-1995 Latin Amerika Krizi.....	53
1.3.4.2. Meksika Krizinin Çıkış ve Sonuçları.....	56
1.3.4.3. Arjantin Krizinin Çıkış ve Sonuçları	62
1.3.3. Para Kurulu	67
1.3.4. Brezilya Krizinin Çıkış ve Sonuçları	73
1.4. DÜNYA PETROL KRİZİ (1973-74) VE MALİYET ETKİLERİ.....	77
1.4.1. 1973-74 Petrol Krizinin Çıkış Nedenleri	77
1.4.2. Petrol Fiyatlarının Artması	77
1.4.3. Dünya Ekonomisinde Maliyet Şokları	79
1.4.5. Fiyatlarının Artması ile Oluşan Enflasyon.....	81

İKİNCİ BÖLÜM

2008 FİNANSAL KRİZİNDE TÜRKİYE'DEKİ BANKA KREDİLERİNİN YENİDEN YAPILANDIRILMASI

83

2.1. TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLERİN BANKA KREDİLERİNE ETKİLERİ	83
2.1.1. 1982 Bankerler Krizi.....	84
2.1.2. 1990 Körfez Krizi.....	85
2.1.3. Türkiye'de Yaşanan 1994 Finansal Krizi.....	86
2.1.3.1. Dış Kaynak Kredilerinin Gayrimenkule Yönlenmesi.....	86
2.1.3.2. Türk Parasının Değerlenmesi ve İthalatın Artması.....	86
2.1.3.2.1. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Girişleri	88
2.1.3.2.2. Banka Mevduatların Güvenceye Alınması.....	88
2.1.3.3. İstikrarsızlık Kriz ve Büyüme.....	89
2.1.3.4. 5 Nisan Kararları ve Ekonomiye Etkisi	89
2.1.4. Asya Krizinin Türkiye Finans Piyasalarına Yansımaları.....	91
2.1.4.1. Rekabet Açısından Yansıması	91
2.1.4.2. Ticaret Açısından Yansıması	92
2.1.5. Rusya Krizinin Türk Mali Piyasalarına Etkisi ve Alınan Önlemler.....	93
2.1.5.1. Türkiye Borsa'sına Etkisi	94
2.1.5.2. Türk Turizmine Etkisi	94
2.1.5.3. Türk Taahhüt Sektörüne Etkisi	95
2.1.5.4. Kriz İçin Alınan Önlemler	95

2.1.6. 2000 Kasım 2001 Şubat Krizi	97
2.1.6.1. Enflasyonu Düşürme Programı.....	97
2.1.6.2. 2000 Kasım Krizi.....	97
2.1.6.3. 2001 Şubat Krizi	98
2.1.6.4. Krizin Etkileri	98
2.2. KRİZLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ	98
2.3. 2008 ABD MORTGAGE KRİZİ VE DEĞERLENDİRMESİ	101
2.3.1. ABD Mortgage Krizinin Başlangıcı.....	101
2.3.2. Mortgage Krizinin Nedenleri	102
2.3.2.1. Mortgage Kredilerinin Yapısının Bozulması	103
2.3.2.3. Konut Fiyatlarındaki Balon Artışlar	106
2.3.2.4. Menkul Kıymetlerin Fonlanmasında Yaşanan Sıkışıklık.....	106
2.3.2.5. Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi	107
2.3.2.6. Kredi Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar.....	107
2.3.3. ABD Mortgage Krizi Yönetim Süreci.....	108
2.3.3.1. Para Politikası Uygulamaları	109
2.3.3.1.1. Faiz Kararları	109
2.3.3.1.2. Likidite Desteği.....	109
2.3.3.2. Yeniden Yapılandırma Kapsamında İcraları Önleyici Uygulamalar	110
2.3.3.4. Dalgalanma Saikiyle Yapılan Düzenlemeler.....	111
2.3.3.5. Denetim Sürecinin Sıkılaştırılması.....	111
2.3.4. Yeni Finansal Mimarını Eşliğinde Reform Süreci.....	111
2.3.4.1. İdari Yapıyı Güçlendirici Reform Çalışmaları.....	112
2.3.4.2. Piyasa Yapısını Güçlendirici Reform Çalışmaları	112
2.3.5. ABD Mortgage Krizinin Değerlendirmesi	113
2.4. KRİZ DÖNEMLERİNDE BANKA KREDİLERİNİN YENİDEN YAPILANDIRILMASI VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ	113
2.4.1. Yeniden Yapılandırmaya Etken Faktörler.....	114
2.4.2. Türkiye'de Kredilebilitenin Bozulmaması İçin Bankacılara Düşen Önlemler.....	114
2.4.3. Türkiye'de Kriz Döneminde Kullanılan Krediler ve Sektör Bazında Dağılımı.....	114
2.4.4. Türkiye'de Bankaların Kredileri Yeniden Yapılandırmasına İlişkin Genel Görüşler	116
2.4.4.1. Türkiye'de Kredilerin Vadelerinden Önce Çağırılması Halinde Piyasanın Reel Durumu	118
2.4.4.2. Bankaların Kredi Geri Çağırma Şubeleri ile Olan Tutumu	120
2.4.4.3. Bankaların Kriz Döneminde Krediyi Geri Çağırma Aşaması ve Örneği	121

2.4.4.3.1. Faiş Faiz İsteği	122
2.4.4.3.2. Kredilerin Kat Edildiğine İlişkin İhtarname Gönderimi	122
2.4.4.3.3. Bankaların Elindeki Yaptırım Kullanma Gücü	123
2.4.5. BDDK'nın Kredi Geri Çağırma Oluşumuna Karşı Tutumu	124
2.4.5.1. BDDK'nın Kredi Geri Çağırmaya İlişkin Yaptırımı	124
2.4.5.2. BDDK'nın Bankalara Yaptırım Kararı	125
SONUÇ	127
KAYNAKÇA	130

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Rusya'da Sektörlere Göre Yabancı Yatırım Miktarları	51
Tablo 2: Arjantin Krizinin Kronolojisi	65
Tablo 3: Latin Amerika Ülkeleri: Dış Finansman (1995-1999)	76
Tablo 4: Krizlerin Ekonomik Mirası	101
Tablo 5: Mortgage İpoteklerine Dayalı Olarak İhraç Edilen Menkul Kıymetler	107

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Temerrüde Düşen ve İcra Yoluyla Satışa Çıkan Krediler.....	105
Grafik 2: Mortgage Faiz Oranlarının Gelişimi	105
Grafik 3: Subprime Mortgage Kredilerinin Risk Profili.....	108
Grafik 4: Mevduat Bankaları Kredileri.....	115
Grafik 5: Tüketici Kredileri Dağılımı	116
Grafik 6: Kamu Bankaları Tasfiye Edilen Krediler	117
Grafik 7: Özel Bankaları Tasfiye Edilen Krediler	118
Grafik 8: Tasfiye Edilen Krediler	120

GİRİŞ

Global kaynaklı krizlerin dünyada olduğu gibi Türkiye'deki bankacılık sektörünü de etkilemiştir. Parasal sektörün daralması geçmişte ülkelerin aldıkları kredilerin maliyetlerini de arttırmıştır. Dünyada ve Türkiye'de ekonomide meydana gelen daralmalar reel sektörü, istihdamı ve fiyatlar genel seviyesini de olumsuz etkilemiştir. Geçmişte yaşanan ve derinleşen finansal krizler son yıllarda küresel etki ile bütün ülkeleri etkisi altına almıştır. Böylelikle milli ekonomiler gelişmelerinde olumsuzlar göstererek ekonomik daralma sürecine girmişlerdir.

Dünya ticaretindeki daralmalar ülkelerdeki ulusal paraların aşırı değerlenmesi ve ithalatın yükselmesinin yanında kısa vadeli ve dış borçlar hızla artmakta, ihracat azalmakta, cari işlemler dengesi bozulmaktadır. Bu durumda devalüasyon beklentisi yabancı yatırımcıların piyasadan çıkmasına neden olmaktadır. Açık pozisyonları yüksek yerli bankaların nakit sıkıntısından dolayı krize sürüklenebilmektedir.

Çalışmamızın amacı 2008 finansal krizi ve banka kredilerini nasıl etkilediğini Türkiye'deki örneği ile açıklayabilmektir. Bu düşünce ile çalışmamızın varsayımı; “global kaynaklı finansal krizlerinin ülkelerdeki bankacılık sistemini olumsuz etkiler” olacaktır. Çalışmamızdaki sınırlamamız 2008 finansal kriz ve Türkiye'de ki etkisi şeklindedir.

Çalışmamız yukarıdaki amacımıza uygun olarak iki ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmamızın birinci bölümünde dünyadaki belli başlı finansal krizler ve finansal krizlerin çıkış nedenleri incelenmiştir. Burada; kriz ve finansal krizin özellikleri, Dünyada ki finansal krizlerin çıkış nedenleri ile dünyadaki belli başlı finansal krizlere yer verilmiş, ayrıca bir maliyet şok etkisi yapan petrol krizlerine de değinilerek teorik bilgiler sunulmuştur.

Çalışmamızın ikinci ve son bölümünde ise; Türkiye'deki finansal krizler ile 2008 finansal krizinde banka kredilerinin yeniden yapılandırılması incelenmiş, Türkiye'de global krizin etkileri ile ilgili bankalarca yatırımcılara uygulanan kriz dönemlerindeki etkileri hakkında bilgiler sunulmuştur. Bunlara bağlı olarak Türkiye'ki finansal krizlerin banka kredilerine etkileri incelenmiştir. Özellikle Türkiye'de yaşanan

finansal krizlerin yapıları ve ekonomideki etkileri değerlendirilmiştir. Böylelikle 2008 ABD Mortgage Krizi ve Türkiye'deki etkileri incelenmiştir. Ayrıca kriz dönemlerinde banka kredilerinin yeniden yapılanması incelenerek, bir uygulama rneği ile açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmamızda uyguladığımız araştırma metodumuz literatür taraması şeklinde olmuştur. Burada konu ile ilgili yayınlanmış kitaplar, süreli yayınlar, makaleler, yayınlanmamış tezler ve güvenilir internet kaynaklarından faydalanılmıştır. Ayrıca bir yorum olarak çeşitli bankaların yöneticilerinin görüş ve düşünceleri değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÜNYADAKİ BELLİ BAŞLI FİNANSAL KRİZLER VE FİNANSAL KRİZLERİN ÇIKIŞ NEDENLERİ

1.1. KRİZ VE FİNANSAL KRİZ TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

1.1.1. Krizin Tanımı

Kriz, aniden ve beklenmedik bir zamanda meydana çıkan önceden tahmini mümkün olmayan bazı gelişmelerin; makro düzeyde devleti mikro düzeyde ise firmaları olumsuz bir şekilde etkileyerek kargaşa ortamı yaratmasıdır.¹ Latince ve Yunanca'dan türeyen kriz sözcüğünün, günümüz ekonomi ve politika alanındaki benimsenmiş manası ikili olarak verilmektedir. Kriz sözcüğü, bir yönü ile dışsal bir faktöre bağlı ani olarak ortaya çıkan sıkıntılı bir dönem olarak anlaşılmaktadır. Aynı sözcük diğer bir anlamı çerçevesinde ise, bazı çevreler için yeniden yapılanma yolunda bir fırsat veya olanak olarak anlaşılmaktadır. Dikkatlice bakıldığında, bu iki farklı yorumun birbirini tamamlayan yapıda olduğu ve yaşanan ekonomik ve politik bunalımların bazı kesimler için gerçek anlamda çöküş olduğu halde diğer kesimler için, eskiye oranla daha güçlü yeni bir yapılanma ile içinden çıkılabilecek bir olgu olduğu anlaşılır.²

1.1.2. Finansal Kriz ve Tanımı

1.1.2.1. Finansal Krizin Tanımı

Finansal kriz kavramı genel olarak, finansal piyasalarda ortaya çıkan bozulmaların finansal kurumların performansını kötü yönde etkileyerek tüm ekonomiyi etkisi altına alması sonucu, ödeme sistemlerinin bozulması ve kaynakların etkin dağılımını engellemesi olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla finansal kriz, iktisadi faaliyetlerde önemli bir daralmaya neden olacak şekilde finansal piyasaların fonksiyonlarını etkin bir biçimde yerine getirmemesi olarak tanımlanmaktadır.³ İktisat yazınında çoğu zaman finansal kriz kavramının neyi ifade ettiği ve bu kavramın hangi

1 Erkan Ünal, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, (Marmara Üniversitesi, B.S.Enstitüsü, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**), İstanbul, 2003, s.12

2 Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi**, Remzi Kitapevi, İstanbul, 2009, s.48

3 S.İşık, K. Duman, A. Korkmaz, Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması, **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi**, Cilt:19, Sayı:1, İzmir 2004, s.47

ekonomik duruma eşit geldiği çok zaman tartışılan bir husustur. Örneğin Schwartz gerçek finansal krizler ile gerçek olmayan finansal krizleri ayırmaktadır. Gerçek olmayan finansal krizler, başlangıçta aşırı iyimser beklendiğinin belirsizliğe dönüşmesiyle, sadece servet kaybına neden olmaktadır. Schwartz, bu servet kaybının finansal kriz anlamına gelmeyeceğini ileri sürmektedir. Dolayısıyla Schwartz, varlık fiyatlarındaki aşırı düşme ve reel kesimdeki artan iflaslara karşın, bir bankacılık paniğinin veya para arzında ciddi bir azalma potansiyeline sahip olmayan finansal gelişmelerin gerçek finansal kriz olarak dikkate alınmaması gerektiğini ileri sürmektedir. Bu nedenle ekonomideki finansal dengesizliklerin tamamının krize neden olacağını söylemek oldukça zordur. Dengesizliklerin ekonomik krize neden olup olmaması, büyük ölçüde dengesizliklerin giderilmesinde uygulanan politikaların güvenilirliğine ve ülkenin finansal sisteminin sağlıklı işlemesine bağlıdır. Tüm bu faktörler, ekonominin krize duyarlılığını ölçmektedir. Dolayısıyla finansal krizler, ekonomilerin kırılganlık derecesinin artmasına bağlı olarak, ekonomik veya finansal düzensizliklerin neticesi olarak ele alınarak değerlendirilmesi gerekmektedir.⁴

1.1.2.2. Finansal Krizin Özellikleri

Finansal Kriz, tüketici talebinde ve firmaların yatırımlarındaki ciddi hacimli büyük düşüş, yüksek oranlı işsizlik ve dolayısıyla yaşam standartlarının düşmesi biçiminde ortaya çıkabilir. Bu tür ekonomik krizlere genellikle finansal piyasalardaki belirsiz durumlar ve hisse senedi fiyatındaki ciddi düşüşler ve yerli paranın yabancı paralara göre değerindeki düşüşler eşlik eder. Bazen krizler doğrudan doğruya finansal sektörlerden de kaynaklanabilir. Yani krizler reel kesimden başlayıp finans kesimine varabileceği gibi tam tersi yönde de hareket edebilir. Çok ağır bir ekonomik kriz söz konusuysa sonuçta bir resesyon ve borçların ödenememesi durumunda ortaya çıkabilir. Krizin tanımlanmasında sorunlar olduğu gibi, kriz dalgalanma, çöküntü gibi ifadeler arasında da ayrıcalıklar vardır. Mesela 2007'de ABD piyasasında yaşanan subprime mortgage kredilerindeki batışların yol açtığı küresel sarsıntı o haliyle kalmış olsaydı ona kriz yerine dalgalanma denilecekti. Ama gelişim 2008'de mortgage kredi piyasasının iki dev kurumu Fannie May ile Freddie Mac'in kamu kesimince devralınca ve bu banka

4 S. Işık, K. Duman, A. Korkmaz, a.g.e., s.s.45-46

batışlarına yayılan bir süreç halini alınca adına kriz denildi. ABD'de resesyonu saptamakla resmen görevlendirilmiş olan NBER (National Bureau of Research) iki çeyrek üst üste eksi büyüme yaşanması halini resesyon olarak tanımlanmaktadır. Oysa bir çok iktisatçı resesyonun yalnızca büyümeyle değil aynı zamanda işsizlikle de tanımlanması gerektiğini söylemektedir. 2008 yılının ortasında ABD'nin yıllık büyüme ortalaması yüzde 2.8 çıkmışken yıllık baza dönüştürülmüş işsizlik oranı da 6.1 olarak değerlendirilmiştir. Büyümeye bakarsanız NBER'in tanımladığı resesyonla hiçbir ilgisi olmadığı gibi ABD nin yüzde 2-3 aralığı olarak belirlenmiş olan potansiyel büyüme oranının da üstünde kalmakta, buna karşılık işsizlik oranı son yılların rekorunu kırmaktadır. Bu durumda 2008 yılının üçüncü çeyreğindeyken ABD ekonomisinin resesyonda olup olmadığı sorusunun yanıtı verilememektedir.⁵

1.1.2.3. Finansal Krizin Türleri

Finansal kriz kavramının neyi ifade ettiği tartışmalı bir konu olmasına karşın genel olarak dört tür finansal kriz olduğu ileri sürülmektedir: Para krizi, bankacılık krizi, sistemik finansal kriz ve dış borç krizi. Bir paranın değişim değeri üzerindeki spekülative saldırı, paranın değer kaybetmesine veya paranın değer kaybetmesini önlemek için büyük miktarlarda döviz rezervlerinde azalmaya veya faizlerde astronomik düzeylerde yükselmesine neden oluyor ise bu haller para krizi olarak adlandırılmaktadır. Bankacılık krizi ise fiili veya potansiyel banka başarısızlıklarının, bankaların yükümlülüklerini yerine getirmesini engellemesi veya hükümetin bu başarısızlığı önleyecek şekilde müdahale etmeye zorlanması durumunda ortaya çıkmaktadır. Sistemik finansal krizler, finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde önemli menfi etkilere sahip finansal bozulmalar olarak tanımlanmaktadır. Dış borç krizi ise bir ülkenin dış borcunu ister devlet isterse özel kesim olsun ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak tüm finansal kriz türlerin ortak özelliği, sürdürülemez ekonomik dengesizliklere ve finansal varlık fiyatlarında (veya döviz kurunda) önemli dalgalanmalara sahip olmasıdır.⁶

5 Mahfi Eğilmez, a.g.e., s.49

6 Işık, K. Duman, A. Korkmaz, a.g.e., s.47

1.1.2.3.1. Bankacılık Krizleri

Mali güvenin kaybolması dolayısı ile tasarruf sahiplerinin mevduatlarını geri çekmek için bankalara hücum etmeleri veya bir başka nedenle bankaların yükümlülüklerini yerine getirmemeleri nedeni ile kamu otoritelerinin söz konusu bankaları kapatması, birleşmeye zorlaması, devletleştirilmesi veya önemli miktarda mali destekte bulunması Bankacılık Krizi olarak adlandırılmaktadır. Bankaların talepleri yerine getirmemeleri ile mali panik krize dönüşmüş olur. Gelişmiş ülkelerdeki bankacılık krizleri banka aktiflerinin kalitesi sorununu taşımaktadır.⁷

Bankacılık krizleri, sistemdeki bankaların sermayelerinin tamamının veya büyük bir kısmının kaybedilmesi olarak tanımlanabileceği gibi, bankalara devlet otoritesinin el koyması, bankaların mevduatlarına yönelik aşırı çekilişler, bankaların birleşmeye veya kapanmaya zorlanması gibi ekonominin kısa süre içerisinde büyük ölçekli finansal sorunlarla karşı karşıya kalması olarak tanımlanabilir. Banka iflasları ya da banka sermaye yetersizliklerinin baş göstermesi bankaların asli görevlerinin yerine getirememesi buna da kamu otoritesinin kurtarıcı müdahelerde geç kalması veya yetersiz kalması sonucunda banka krizleri ortaya çıkmaktadır. Bankaların işlevlerinden birisi; iç ve dış piyasalardan kaynak alıp içeriye ve dışarıya aktarmasıdır. Bankacılık, sistemin sermaye hareketine aracılık ediyor olması sebebiyle sistemde ortaya çıkacak herhangi bir sorun sermaye hareketinin aksamasına neden olabilir, bu da bankacılık krizi olarak başlayan krizin aslında sermaye hareketi krizine dönüşmesine neden olur. Bu nedenle bankacılık krizi açık ekonomilerde mutlaka sermaye hareketiyle de ilgilidir. Bankaların sermaye tutarları, taşıdıkları riskin çok altında olması, aktif ve pasif dengesinin tam sağlanamaması, eksik yapılan denetimler sonucu bankacılık sektörü krizleri yaşanmaktadır.⁸

7 Özgür Aslan, Uluslararası Likitite Sorunu Çerçevesinde Şili, Meksika ve Asya Krizlerinin İncelenmesi ve Finansal Krizlerin Değerlendirilmesi (Marmara Üniversitesi, B.S.Enstitüsü, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**), İstanbul, 2000, s.14

8 [B.D.D.K. www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/recap/seminer_notlari/\(01.12.2009\)](http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/recap/seminer_notlari/(01.12.2009))

1.1.2.3.2. Para Krizleri

Bir ulusun parasının diğer ülke paraları karşısında değeri konusundaki beklentiler sebebi ile gerçekleşen spekülâtif saldırıların, yerli paranın aşırı değer kaybetmesi veya Merkez Bankasının uluslararası rezervlerinin tamamını veya önemli bir kısmını kaybetmesi sonucu para krizleri ortaya çıkmaktadır. Para krizlerinin en önemli özelliği de Merkez Bankasının faizleri büyük bir hızla yükseltilmesini talebidir. Bu durum bankaları likit sıkıntısına sokacağından, bankaların krize girmesine sebep olmaktadır. Döviz krizi genellikle dövizin kendisine bir saldırıyla ve böylece dövizin fiyatı olan döviz kurunun ani hareketleriyle ortaya çıkmaktadır. Eğer daha önce belli bir düzeyde artmakta olan dış sermaye akışında meydana gelen azalmalar çeşitli kişi ve kurumların ilgisini fazlasıyla çekiyorsa; bir süre sonra dövizin azalacağını düşünenler, fiyatının artacağını düşünerek ona talepte bulunacaklardır.⁹

Para krizi ülke parasına yönelik hem başarılı hem de başarısız saldırıları içerir. Ayrıca para krizi tanımı, sadece sabit döviz kuru sisteminin geçerli olduğu ülke paralarına yönelik spekülâtif saldırıları değil, aynı zamanda belirli bir bandın dışında daha büyük boyutlarda bir devalüasyona yol açan spekülâtif saldırıları da kapsar.¹⁰

Para krizinin en önemli göstergeleri döviz kurunda ani hareketler ve sermaye hareketlerindeki ani ve keskin değişikliklerdir. Bu sebeplerle para krizleri çeşitli biçimlerde ortaya çıkabilir. Herşeyden önce, ülkede uygulanan iç makroekonomik politikalar böyle bir krize neden olabilir.

Ülke parasının değer kaybetmesi, Uluslar arası rezerv kaybı, askılanmış döviz kurunun çökmesi gibi ödemeler bilançosu krizi ve Merkez Bankaları tarafından iç kredi genişlemesi, genellikle bütçe açıklarının para basarak finanse edilmeye çalışılmasından kaynaklanır.

Bankacılık sisteminin çöküşü de para krizine yol açabilir. Mevduat sahipleri çeşitli bankalardaki mevduatlarını, diledikleri anda bankadan çekebilecekleri konusunda

9 Abdülkadir Demircan, Dünya'da ve Türkiye'de Meydana Gelmiş Bankacılık Krizleri ve Yeniden Yapılandırma Programları, (Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri ve Enstitüsü İşletme Eğitimi Anabilim Dalı Bankacılık Bilim Dalı) **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Ankara 2006, s.21

10 Erkan Ünal, a.g.e., s.15

bir güvene sahip oldukları sürece bankada tutabilirler. Ancak mevduat sahipleri bu güveni kayb ettikleri anda, eğer bankalar ek mevduat çekme taleplerini karşılayamazlarsa, bankalarında batacağı korkusu kendi kendini besleyen bir krize dönüşecektir.¹¹

1.1.2.3.3. Borsa Krizi

Borsada işlem gören şirketlerin yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda ya da spekül atif ataklar sonucunda hisse senetleri fiyatlarında görülen şiddetli gerilemeler sonucunda oluşan krizlerdir. Şirketlerin aldıkları kredileri ödeyememeleri sonucunda 1987 yılında Newyork Borsa'sında çöküş bunun en önemli örneklerindendir. 2002 yılında enerji devi Enron'un iflası ile oluşan güven bunalımı başta ABD borsaları olmak üzere bir çok Avrupa borsasında düşüşler getirmiştir.¹²

1.1.2.3.4. Dış Borç Krizleri

Borçlanma krizi genellikle kamu kesiminin veya özel kesimin yaptığı borçlanmayı sürdürememesi sonucu meydana çıkmaktadır. Dış borç krizleri genellikle 1970 li yıllarda ve 1980 yılların başında gelişmekte olan ülkelerde görülmüştür.¹³1994 başlarındaki Türkiye'de meydana gelen kriz, kamunun borçlanamamasının önemli bir etkisi vardır. Türkiye'deki krizde kamu kesimi borçlanamazken, 1994 sonundaki 1995 başındaki Meksika krizinde ise, hem kamu kesimi hem özel kesim, ikisi birden borçlanamamıştır. Bunun sonucu olarak da döviz krizi ve ardında da bankacılık krizleri meydana gelmiştir. 1997 yılının ortasında meydana gelen Asya krizinde ise özel kesimin borçlanamaması neden olmuştur. Yani Asya ülkelerinin kamu açıkları aslında dışarıdan önemli ölçüde borçlanmayı gerektirecek düzeyde olmadığından ve borçlanmak mecburiyetinde olan özel kesim bunda başarılı olamayınca sistem krize girmiştir.¹⁴

11 Mustafa Özer, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları: No:1096, İktisat Fakültesi Yayınları:No:02, Eskişehir 1999, s.31,32

12 Erkan Ünal, a.g.e., s.17

13 Özgür Aslan, Uluslararası Likitide Sorunu Çerçevesinde Şili, Meksika ve Asya Krizlerinin İncelenmesi ve Finansal Krizlerin Değerlendirilmesi, s. 14

14 Abdülkadir Demircan, a.g.e., s.19

Türkiye'nin dış borç ödemesi 1997 yılında 12.418 milyar dolar iken 2001 yılında bu rakam 24.620 milyar dolara yükselmiştir.¹⁵

1.2. DÜNYADAKİ FİNANSAL KRİZLERİN ÇIKIŞ NEDENLERİ

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen krizler önemli benzerlikler göstermektedir. Yüksek faiz oranları ve kurlarda istikrarlı düzeni sağlamaya çalışan sert kur rejimlerinin yarattığı güven, Latin Amerika, Doğu Asya Ülkeleri ve Rusya'ya yönelmeyi sağlamıştır. Sermayenin çoğalması, hisse senedi piyasalarında yalancı balonların oluşmasına neden olurken bu süreçte oluşan büyük cari açıkların finanse edilmesini de sağlamıştır. Bu kısa vadeli fonların bu şekilde ülkelerinden ayrılması sonucunda bu ülkelerde ciddi dengesizliklerin olduğu dönemler başlamıştır.¹⁶

1990'lı yıllarda yaşanan ekonomik krizlerin ağırlıkları değişmekle birlikte, krizi belirlemede gösterge olan ve krizin asıl sebebini oluşturan, fazlaca ortak özellik bulunmaktadır. Meksika ve Asya'da krizlerin diğer bir nedenleri arasında bankacılık kesimleri sorunları önemli sebepken temel makroekonomik değişkenliklerde önemli bir sorun görünmemektedir.¹⁷

Brezilya ve Rusya krizlerinde, sermaye alışkanlığının ve karışık kur sisteminin yanında makroekonomik temeldeki bozukluk hakim etken olarak ortaya çıkmaktadır. Brezilya ve Rusya tecrübeleri, 1979 yılında Kruşman tarafından geliştirilen model kapsamında değerlendirilmiş ve sürdürülemez mali politikalar sorunun temelini oluşturmuştur. Brezilya'da yaşanan krizi diğer ülkelere göre ayıran asıl fark bankacılık sektörünün daha sağlıklı bir yapıda olmasıdır.

Krizlerin temel nedenleri ile ilgili birçok kavramın içiçe girdiği görülmektedir. Kriz için önemli göstergelerin kriz nedeni olarak gösterilmesi krizi medya getiren temel faktörlerin gözardı edilmesinin nedenidir. Mesela cari işlem açığı krizi anlamada iyi bir sebep olmakla birlikte birde krizin göstergesidir.

15 <http://makdis.pamukale.edu.tr> (05.01.2010)

16 Erkan Ünal, a.g.e, s.18

17 Gülsün Gürkan Yay, 1990 Yıllarda Finansal Krizler ve Türkiye Krizi, **Yeni Türkiye**, Sayı:42, Kasım-İstanbul Aralık 2001, Yıl:7, s.1243

1.2.1. Yetersiz Kaynak

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları finansal krizin en önemli nedenlerinden birisidir. Tüm krizlerin bazı ortak kökenleri vardır. Sürdürülemez ekonomik dengesizliklerin artması, finans kesimindeki katılık ve kısıtlı kaynaklar bunların başlıcalarıdır. Kamu kesimi borçlanma gereğinde ortaya çıkan aşırılık ülkelerde yatırım yapan kişi ve kurumlar için geleceğe yönelik belirsizlik riskini artırmaktadır.¹⁸

Aşırı para ve maliye politikaları uygulamaları, kredi hacmini arttırıp, borç miktarının artmasına ve gayrimenkul yatırımlarında spükülatif artışlara yol açmıştır. Bu gelişmeler özellikle hisse senedi fiyatlarının ve bina bedellerinin sürdürülmesine engel olmuştur. Bu nedenlerle krizde rol oynayan en önemli etken makroekonomik istikrarsızlık olmuştur. Bu hal ise Türkiye dahil krize olan duyarlılığı arttırarak mevduatların yatırılmasına engel teşkil etmiş bu hal ise kaynakların yetersizliği sonucunu doğurmuştur.¹⁹

1.2.2. Yüksek Enflasyon

Faiz oranlarındaki artışlar: Faiz oranlarının yükselmesi, ters seçim problemine neden olabilir. Yani kredi verenin, riskliliği yüksek projeleri kredilendirmesine yol açabilir. Eğer kredi veren riskliliği yüksek yatırım projelerini ayırt edemez ise kredi miktarını azaltmak isteyebilir. Bu da daha yüksek faiz oranlarında kredi arzının artmasına değil, azalmasına neden olur. Bu yüzden daha yüksek faiz oranları, piyasa dengesini sağlayamayacak ve kredi arzını azaltarak aşırı kredi talebine yol açacaktır.

Piyasa faiz oranlarının yeterince yükselmesi halinde, artan kredi talebi ve azalan para arzı nedeniyle kredi verenlerin riskliliği yüksek olan borçluları kredilendirme olasılıkları artacaktır. Çünkü riskliliği yüksek olan borçluların yüksek faiz oranlarında borçlanmaya hevesli olmaları riskliliği düşük borçlulardan daha fazladır. Ters seçim nedeniyle kredi verenlerin daha az istekli davranmaları,

18 Mustafa Özer, a.g.e., s. 38

19 Mustafa Özer, a.g.e s.45

kredilendirmede azalmaya neden olacaktır. Kredilendirmedeki azalma ise, yatırımlarda ve toplam ekonomik faaliyetlerde azalmayanın başlıca sebebidir.²⁰.

Güçlü bir para birimine sahip olmayan ekonomilerde enflasyona neden olabilir. Enflasyon ekonominin temel değişkenlerine zarar vererek geriye dönük beklentileri güçlendirmekte dolayısıyla ekonomiyi enflasyon sarmalına sokarak enflasyonun giderek giriftleşmesine katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, diğer ülkelere kıyasla yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerde sabit kur sisteminin uygulanması, paranın dış değerini reel olarak yükselterek, cari işlemler bilançosunu kötü yönde etkilemektedir. Enflasyonu kontrol altına almak için çeşitli mekanizmalar bulunmaktadır. Bu mekanizmalardan biri olan borçlanma; enflasyonu baskı altına almak ve büyümeyi sağlamak konusunda kısa vadede işe yarasa da, reel üretime katkıda bulunmadığı zaman uzun vadede ülkeyi krize açık hale getirmektedir. Bu nedenle, enflasyonu sermaye hareketleri ile baskı altına almak yerine ekonomik dengeleri birbiri ile uyumlu hale getirecek ve bu dengeleri sağlayacak tedbirler uygulamak önem kazanmaktadır.

Enflasyonu kontrol altına almak için çeşitli mekanizmalar bulunmaktadır. Bu mekanizmalardan biri olan borçlanma; enflasyonu baskı altına almak ve büyümeyi sağlamak konusunda kısa vadede işe yarasa da, reel üretime katkıda bulunmadığı zaman uzun vadede ülkeyi krize açık hale getirmektedir. Bu nedenle, enflasyonu sermaye hareketleri ile baskı altına almak yerine ekonomik dengeleri birbiri ile uyumlu hale getirecek ve bu dengeleri sağlayacak tedbirler uygulamak önem kazanmaktadır.

1.2.3. Yetersiz Sermaye Birikimi

Dünya üzerinde rahatça dolaşabilen sermayenin ve yatırım amaçlı fonların yüksek tasarruf eden bölgelerden düşük tasarruf edebilen bölgelere yönelebileceği bu sayede faiz oranlarının eşitleneceği, tasarruf yatırım açığının kapanacağını McKinnon(1973) ve Shaw(1973) yaptıkları çalışmada finansal kurumları negatif reel faiz vermeye zorlamanın özel finans tasarruf alanını düşüreceğini ve sermaye birikimi için yeterli kaynağın oluşmasını engelleyeceğini iddia etmiştir. Finansal liberezasyona yönelik bu olumlu görüş hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen

20 Ali Şen, Asimetrik Bilgi Finansal Kriz İlişkisi, İstanbul 2009, [http:// pu.edu.tr/14/1.pdf](http://pu.edu.tr/14/1.pdf) (12.01.2010)

finansal kırılganlıkların altında kalmıştır. Hisse senedi piyasalarındaki devamlı olan değişkenlik ve döviz kurlarındaki beklenmedik dalgalanmalar sermaye hareketlerinden beklenen faydayı sağlamamıştır.

Libelilizasyon sonrası dönemin karakteristik özelliğinden biri olan büyük montanlı sermaye akımları olurken, bu akımların sadece küçük bir kısmı net giriş olarak gerçekleşmiştir. Tobin'in (2000) altını çizdiği gibi 1990 yıllarda gelişmiş ülkelerden az gelirli ülkelere yıllık sermaye girişi 150 milyar dolar üzerinde gerçekleşmiştir. Günlük spükülatif döviz işlemlerinin 1.5 trilyon dolara ulaştığı düşünüldüğünde ortaya çıkan tezat daha açıktır. Bugün oldukça net şekilde bilindiği üzere ticaret ve yatırım ihtiyacının oldukça üzerinde Uluslar arası sermaye, riskten korunmak ve döviz spükülasyonu yapmak üzere ulusal sınırlar dışında dolaşmaktadır.²¹

Kısa vadeli sermaye hareketleri sonucunda finans piyasaları, genellikle kaynakların risk ve kazançlarını doğru yansıtırma, tasarruf ve yatırımlarını doğru biçimlendirme gibi geleneksel işlemlerden uzaklaşarak, aşırı oynak değerlerden para kazanmaya çalışan kurumlar haline gelmektedir. Bu oynaklık istikrarsızlığında beraberinde getirmektedir.

Liberalizasyon sonrası dönemin bu özelliği altında, son yıllarda tanık olduğu üzere büyük hacimli sermaye girişleri ciddi ikileme neden olmuştur. Son dönemlerde gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan finansal krizlerin kısa tarihi, büyük montanlı ve kontrol edilmeyen sermaye girişlerinin yarattığı istenmeyen makroekonomik etkileri ortaya çıkmıştır. 1990'lı yıllardan itibaren yoğunlaşan küreselleşme çabaları, sermaye hareketlerinin geleneksel işlevi olan doğrudan doğruya yatırım değişmesine neden olmuştur. Kısa vadeli spekülasyon bir hal alan sermaye hareketleri, resmi kanallardan özel kanallara inerek ülke ekonomileri üzerinde son derece büyük boşluklara neden olmaktadır. Gelişen bir ekonominin önemli makroekonomik şartları sağlamadan, finansal serbestleşmeye geçmesi ülkeye faydadan çok zarar getirmektedir. Uzun vadeli sermaye hareketlerinden yararlanmak isteyen ekonomilerin reel büyümeye sahip olması gerekmektedir. Yapısal farklılıklar taşıyan ekonomilerde sermaye hareketlerini

21 Erkan Ünal, a.g.e., s.20

etkileyecek imkanlar sınırlı olduğu için, kısa vadeli sermaye akımları, ancak yüksek faizler sunularak cazip hale sokulmaya çalışılmıştır.²²

Sermaye girişleri ilk etapta reel parada bir değerlendirilmeye neden olmakta, ve bu da ticari olmayan malların tüketiminde ticari olan malların genişlemeye yol açmaktadır. Reel döviz kurundaki tredin bekletmeye neden olmasının sonucu yeni yatırımların ticari olmayan sektörlerde arayışına sebep olmaktadır. Yüksek seviyedeki sermaye girişleri gelişmemiş bir finansal sistem üzerinde yeni baskılara neden olmaktadır. Bu yüksek sermaye girişleri sebebi ile kurumsal değişim adımlarının atılamamasına neden olmaktadır. Finansal liberalizasyonun ardından bankacılık krizlerinin arttığı görülürken bankacılık krizlerinin açıklanmasında da önemli rol aldığı açıktır.

Sermaye hareketleri doğrudan yatırım ve portföy yatırımı olmak üzere iki ana bölümde incelenmektedir. Doğrudan yabancı yatırım, sabit sermaye yatırımı adı altında, sermayenin kaynak ülkeden yatırıma ev sahipliği yapacak ülkedeki şirket hisselerinin uluslararası yatırımcılar tarafından en az % 10'unun alınması şeklinde ortaya çıkmaktadır. Sabit sermaye yatırımlarına ek olarak doğrudan yatırımın ülkelere girişi; şirket birleşmesi ya da devri, özelleştirme uygulamaları, ortak girişim, stratejik ortaklık ya da devam eden faaliyetlerin genişletilmesi ile de mümkündür. Doğrudan yabancı yatırımların dışında ortaya çıkan, tahvil ya da hisse senedine doğrudan yatırım şeklinde gerçekleşmeyen, yatırımlar ise portföy yatırımı içine girer ve uluslar arası hukuk ve ilgili ülke hukuku çerçevesinde örgütlenmiş piyasalarda işlem görürler. Bununla birlikte, IMF, opsiyonlar gibi türev ürünleri dolaylı yatırımlar grubuna dahil etmektedir.

1990'lı yıllarda yabancı sermaye girişi borçlanma yoluyla gerçekleşmiş Latin Amerika, Asya Ülkeleri ve Türkiye aşırı bir borçlanma sürecine girmiştir. Finansal liberalizasyonun ardından iyi regüle edilmemiş bir bankacılık sisteminin ve gizli mevduat sigorta fonu ve kamu garantileri gibi mikro ekonomik bozuklukların aşırı borçlanma yaratarak krizlere yol açtığını belirten modellerde geliştirilmiştir.²³

22 Yılmaz Akgün, Küreselleşme ve Kriz, **İktisat İşletme Finans Dergisi**, İstanbul Mayıs 1995, s.14

23 Erkan Ünal, a.g.e, s-s. 22-23

1.2.4. Aşırı Parasal Gelişme (Para Basma)

Döviz kurlarında ortaya çıkabilecek istikrarsızlıklarla krizler arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Döviz kurunun belli bir çığaya bağlanarak sabitlenmesi ya da reel değerinin altında baskıda tutulması, finansal sektörü krizlere karşı daha hassas hale getirmektedir. Bununla birlikte krizlerinden korunma mekanizmalarından Merkez Bankasının son durak borç mercii işlevini yerine getirmesi ve döviz kurunun baskı altında tutulması, bankaların açık pozisyonlarının artmasını teşvik edici bir unsur oluşturarak döviz risklerini artırmaktadır. Merkez Bankasının ekonomideki gelişmelere bakmadan rezev satarak karşılıksız para basması da bu nedenlerin başındadır.²⁴

1.2.5. Reel Sektördeki Arz Şokları (Girdi Maliyetinin Yükselmesi)

1.3. DÜNYADAKİ BELLİ BAŞLI FİNANSAL KRİZLER

1.3.1. 1929-1930 Ekonomik Krizi

Birinci Dünya Savaşı başlarken ülkelerin çoğu altın standardı denen bir para sistemine sahipti. Kağıt para, altın karşılığı olarak basılıyor ve dolayısı ile döviz kuruda altın kuru üzerinden oluşuyordu. Dünya savaşı çıktıktan sonra paraya şiddetle ihtiyaç duyan Avrupa ülkeleri altın standardını bırakarak ederek karşılıksız para basmaya başladılar. Karşılıksız para basma enflasyona neden oldu. Avrupa ülkelerinin paralarının karşılıksız kalması ve enflasyonun hızlanması yatırımcıların paralarını ve altınlarını, altın karşılığı para basmayı sürdüren ABD'nin bankalarına yollamalarına ve bu gelişimde New York'un dünya finans merkezi ünvanını Londra'nın elinden almasına sebep olmuştur. Bu dönemde dünyadaki altın servetinin aşağı yukarı yüzde 40'ı ABD'de toplanmıştır.²⁵

ABD'de bu büyük servet müthiş bir ekonomik sıçramaya yol açtı. Değerler şişmeye balonlar oluşmaya başladı. Borsada değerler astronomik hızlarla yükseldi Herkes varını yoğunu bu alanlara yatırmaya başladı. Hükümetler altın girişini özendirmek için altın standardını sürdürdüler ve deflasyonist politikalar izlediler. Bu

24 Turan Yay, Gülgün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:2007, İstanbul 2001, s-s.22-23

25 Mahfi Eğilmez, a.g.e., s.57

politikalar sonucunda fiyatların düşüşü nedeniyle ekonomik faaliyetler gerilemeye başladı. Bu gelişimin devamı sonucunda 1929 yılının ekim ayında ABD borsasında aşağı doğru gidiş başladı. 24 Ekim 1929'da ekonomi tarihine Kara Perşembe olarak geçen seanslarda borsa tam anlamıyla çökmüştür. Bir gün içinde borsada 4 milyar doların üzerinde kayıp yaşanmış, krizde 4000 dolarında banka batmıştır. Çöküş kısa sürede dünyaya yayılmış, büyük dünya krizi adı verilen ve 10 yıl süren bir krize dönüşmüştür. Kriz, ABD'de Avrupa ülkelerinden daha kısa sürmüş, ABD'nin GSYH'si 1929'da 315 milyar dolarken 1933'de 216 milyar dolara düşmüş, işsizlik oranı 1929'da yüzde 3,2 iken 1933'te yüzde 25'e yükselmiş, aynı dönemde fiyatlar yüzde 25 düşüş göstermiştir.

Büyük bunalımın bir çok nedeni mevcut olup, bunların en önemlileri şöyle sıralanabilir: (1) ABD'de üretimin sayılı holdingin elinde toplanmış olması ciddi sorunlar yaratmıştır. Bunlardan Birkaç tanesinin bunalıma girmesi bunalım ortamı yaratabilmektedir. (2) Bankalar ilgili bugünkü gibi kapsamlı kurallar denetim mekanizmaları ve mevduat sigorta sistemi yoktur.(3) Ekonomi politikası bugün klasik ekonomi politikası diye adlandırılan ve ekonomiye devlet müdahalesi yapılmaması esasına danan yöntemlerle yürütülürken, ekonomideki bozulmaya karşın altın standardına ve para basmamaya dayalı politikalar izlenmektedir. 1935 yılına gelindiğinde İngiltere, İsveç ve İtal'ya krizin etkisinden kurtulmuş, Almanya ve Hollanda toparlanmış, Fransa, ABD ve Kanada ise henüz krizden çıkamamış bir görünüm içindedir.²⁶

1929 dünya ekonomik krizi, kapitalist sistemin karşılaştığı en büyük krizdir. Milyonlarca insan işini kaybetmiş, ülkelerin milli gelirleri gerilemiş, ekonomiler küçülmüş, karşılıklı ticaret büyük ölçüde sekteye uğramıştır. Pek çok ülke altın ve döviz rezervlerini koruyabilmek için ithalat kısıtlamalarına ve paralarını devalüe etmeye başlamışlardır. Bazı ülkeler yabancı para ile işlem yapılmasını engellemişlerdir. Sonuçta Uluslar arası ticaret hızla daralmış, istihdam ve yaşam standartları gerilemeye başlamıştır.

26 Mahfi Eğilmez, a.g.e s-s.59-60

1.3.1.1. 1929-1930 Ekonomik Krizinin Nedenleri

Nedenlerden ilki; Amerika'daki şirketlerin mali güçleriydi. 1870'li yıllarda Amerika'da irili ufaklı pek çok şirket varken 1. Dünya Savaşı'nın getirdiği zorluklar karşısında küçük şirketler birleşmek zorunda kalmış ve savaş sonrasında tekeller oluşturmuşlardır. Öyle ki 1929 yılına gelindiğinde Amerikan ekonomisinin %50'si üzerinde söz sahibi olan holding sayısı 200 kadarken, tek bir holdingin bile iflasının ekonomiyi sarsmaya yeteceğini göstermiştir.

İkinci bir sebep de bankaların kötü yapılanmış olmasıdır. Bankaların sermaye esaslarını, rezerv ve kredi oranlarını belirleyen yasalar yoktur. Örneğin şirketlerin mali tablolarının güvenilirliğini sağlayan yasaların olmaması nedeni ile yatırımcı senedini aldığı firma hakkında yeterince bilgiye sahip olamamaktadır. Yine ticari bankaları yatırım bankalarından ayıran yasalar da mevcut değildir.

Üçüncü bir sebebin de, başkan Hoover yönetiminin ekonomi alanındaki tecrübesizliği olduğu söylenebilir. Bu düşüncenin savunucularına göre başkan Hoover yönetimi, 1920'lerde hüküm süren liberal ekonomi anlayışına göre ekonomiye devlet müdahalesi yapmamayı uygun görmüştür. Ancak 1929 krizine müdahale etmemenin toplumsal maliyeti çok büyük olmuştur. Daha sonraları başkan müdahaleye karar verdiğinde ise hem çok geç olmuş, hem de müdahale başarıdan uzaklaşmıştır. Örneğin devlet bütçesini dengelemek için devlet harcamalarını kısması ve vergileri arttırması işsizliğe sebep olmuş ve bunun da insanların satın alma gücünün azalmasına ve fiyatların düşmesine neden olduğu savunulmuştur. Hükümetin tecrübesizliğinin bir diğer göstergesi de altın standardına bağlı kalmakta ısrar etmekte, hükümet altına bağlı olmayan para basmayı reddederek sıkı bir para politikası izlemiş ve piyasada para bulunmayınca ekonomik faaliyetler durmuş, reel sektör küçülmüş, bu da daha fazla işsizlik, daha az gelir anlamını taşımaktadır.

Vurgulanması gereken son sebep ise; başta da belirtildiği gibi Amerika'nın dünya üzerindeki net kreditor olmasıdır. Bunun yanında I. Dünya Savaşı sonrası Almanya ve İngiltere'den istediği tazminatların altın olarak ödenmesini talep etmiş, ancak yeryüzündeki altın stoğu yetersizliğidir. Varolan stok da Amerika kontrolündedir.

Bu sebeple de bahsedilen tazminatların ve kredilerin mal ve hizmet olarak ödenmesi denenmiş, ancak bu da Amerika'nın kendi mal ve hizmet sektörünü zarara uğratmıştır. Son çare olarak gümrük duvarları koyma yoluna gidilmiş, ancak bu da yalnızca dış ticareti küçültmüş, sonuçta Amerika hesapsızca vermiş olduğu kredileri geri alamamıştır.²⁷²⁸

1.3.1.2. 1929-1930 Ekonomik Krizinin Sonuçları

1929-1930 Dünya İktisadi Krizi, İkinci Dünya Savaşı ve çeşitli dönemlerde meydana gelen sorunlar devletin ekonomiye müdahale sınırlarını genişletmiş hatta devletler ekonomide doğrudan doğruya aktif bir rol oynamak gereğini duymuşlardır. Böylece temeli fizyokratlar tarafından atılan ve daha sonra A.Smith tarafından geliştirilen liberal ekonomi düzeninden önemli sapmalarda meydana gelmiştir. Bu dönemde dünya ekonomilerinde kamu kuruluşları ve kamu iştiraklerinin sayısı ve kapsamı hızla artmıştır. Bu çerçevede ABD'nin New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kentinde toplanan konferansta üç Uluslar arası kurum tasarlanmıştır. İlki ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşacak ülkelere destek vermek üzere kurulacak bir para fonu (IMF), ikincisi Avrupa'nın savaş sonrasında yeniden imarını gerçekleştirecek bir banka (Dünya Bankası) ve üçüncüsünde dünya ticaretinin bu gibi durumlarda daralmasını önleyecek bir ticari işbirliğini sağlayacak olan dünya ticaret örgütü (WTO). Her üç kurumun tasarlanmasının temel dayanağı dünya ticaretinin geliştirilmesidir.²⁹

IMF, geçici ödemeler dengesi sıkıntıları çeken bu sıkıntılar nedeni ile ithalat kısıtlamalarına gitmemelerinin sağlanması için destek vermek üzere tasarlanmıştır. Dış denge kriziyle karşılaşan ülkelerin ilk başvurdukları yol ya miktar kısıtlamaları ya da tarifeler yoluyla ithalat kısıtlamalarına gitmektir. Bu yolla dış ticaret açıklarını dolayısı ile cari denge sorunlarını çözmeye çalışmışlardır. Oysa bir ya da birkaç ülkenin bu yolla ithalat kısıtlamasına gitmesi diğer ülkelerde de benzeri uygulamaların zincirleme olarak yürürlüğe sokulmasına yol açmış bu hususta dünya ticaret hacminin daralmasına neden olmuştur. Bu gelişme ise uluslararası ticaret aracılığıyla artacağı düşünülen refahın

27 Mahfi Eğilmez, a.g.e., s-s.59-61

28 Sudi Apak, Ayhan Aytac, **Küresel Krizler ve Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**, Avcıol Yayınları, İstanbul, 2009, s.6

29 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.19

düşmesine neden olmuştur. O halde bu tür ödemeler sıkıntısına giren ülkelerde kurulacak bir para fonu aracılığıyla destek sağlanırsa dünya ticaretinde daralma oluşmasının ve dolayısı ile uluslararası refahın gelişmesinin önüne geçilmiş olacaktır.

II. Dünya savaşı, Avrupa ülkelerinde büyük sıkıntılara yol açmıştır. Bu amaçla tasarlanan dünya bankası ilk aşamada Avrupa'nın yeniden imarı için kredi vermek üzere düşünülmüş, o nedenle adı Uluslararası Yeniden Yapılandırma ve Kalkınma Bankası(International Bank Of Reconstruction and Developmant-IBRD) olarak konmuştur. Avrupanın yeniden yapılanması sağlanamadığı takdirde kapitalizmin canlanması ve uluslararası ticaretin yeniden düzene girmesi beklenmeyecektir. Bu nedenle de ABD savaş sonrası Avrupa Ülkelerine Marshall Yardımı adı altında önemli miktarda yardımda bulunmuştur.

Tasarlanan üçüncü kurum dünya ticaret örgütüdür. Ya da o zaman İngiltere ve onun temsilcisi Keynes tarafından önerilen adıyla Uluslararası Ticaret Örgütü (International Trade Organisation- ITO)Böylece para fonu ödemeler dengesi sıkıntısını çözmek ve dolayısı ile ithalat sıkıntılarını önlemek; Dünya Bankası Avrupa ülkelerinin savaştan kaynaklanan sıkıntılarını çözmek ve onların dünya ticaretinde etkin rol almasını sağlamak; Uluslararası Ticaret Örgütü'de uluslararası ticarete standart kuralları geliştirerek ticaretin kurallarını belirlemek ve keyfi uygulamaları önlemek üzere planlanmıştır. Bunlardan IMF ve Dünya Bankası kurulup çalışmaya başlamış, Dünya Ticaret Örgütü ise o aşamada ABD'nin çekinceleri yüzünden kurulamamış, GATT süresinden geçtikten sonra 1995 yılında kurulmuştur.³⁰

Bu dönemde parası hala altına bağlı ülkeler de paralarını altına bağlamayı yani altın değişim standardını terk etmiş ve paralarını karşılıksız bırakmıştır. Buna karşılık ABD, doları altın değişim standardına bağlı tutmaya devam etmiş, sonuçta parasal değer ölçü birimi altın yerine, altına bağlı olan dolar olmuştur.³¹

30 Mahfi Eğilmez, a.g.e., s.61

31 Mahfi Eğilmez, a.g.e, s.s.61-62

1.3.2. Asya Krizi ve Özellikleri

1997 yılına kadar Asya, gelişmekte olan ülkelere akan sermayenin neredeyse yarısına yakını almaktaydı. Özellikle Güney Asya ekonomileri yüksek faiz politikası izleyerek yüksek kar elde etmek isteyen yabancı yatırımcıları kendilerine çektiler. Bunun sonucu olarak bu ekonomiler yüksek miktarda sıcak para alarak, değerli kıymetlerin fiyatlarını yükseltmişlerdir. Bu yıllarda, yani 1980'lerin sonları ve 1990'ların başlarında, Tayland, Malezya, Endonezya Filipinler, Singapur ve Güney Kore ekonomileri %8 ile %12 arasında yüksek büyüme gerçekleştirdiler. Bu başarı IMF ve Dünya Bankası gibi çeşitli uluslararası kurumlar tarafından sahiplenilmiştir.

Doğu Asya Mali Krizi Temmuz 1997'de Güney Kore'de Kia firmasının iflası ile başlayan ve birçok Doğu Asya ülkesinin para birimlerini, borsasını ve diğer kıymetlerini etkileyen, ekonomik gargaşa olarak ortaya çıkıp, finansal bulaşıcı bir hastalık etkisi göstermiştir.³² Yerel olarak IMF Krizi olarak da bilinir, ama bu isim tartışmalıdır. Krizin varlığı ve sonuçları üzerinde görüş birliği olsa da nedenleri, kapsamı ve çözümleri tartışılmaktadır. Endonezya, Güney Kore ve Tayland krizden en çok etkilenen ülkelerdir. Honkong, Malezya, Lao ve Filipinler bu krizden oldukça etkilenmişlerdir. Ana kıta Çini, Tayvan ve Singapur ile Vietnam ise görece az etkilenen ülkelerdendir. Japonya ise krizden fazla etkilenmemiş, ama kendi içinde uzun dönem sürecektir olan mali zorluklarla karşı karşıya kalmıştır. Bütün bunlara rağmen tüm bu ülkelerin para birimleri dolara karşı oldukça değer yitirmişlerdir. Etkilenen tüm ülkeler arasında Güney Kore en fazla zarar gören ülke olmuştur. Kriz daha çok "Doğu Asya" krizi olarak bilinip adlandırılrsa bile etkileri tüm dünyada hissedilmiş ve küresel bir mali krize neden olmuştur. Bu etkiler Rusya ve Brezilya gibi ülkelerde bile hissedilmiş, yatırımcıların güvenlerini yitirmelerine sebep olmuştur.

1990-1996 arasında Asya-5 (Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore ve Tayland) ülkelerin tümünde, geleneksel içsel ve dışsal makroekonomik koşullarda görünüşte bir rahatsızlık yoktur. İç çephe bütçe fazlaları (Ya da 1990-1994 arası Filipinler ve Malezya'da olduğu gibi çok düşük kamu açıkları); (Filipinler ve Endonezya'da ba (GSYİH'nın %30 unu aşan) yüksek yatırım ve tasarruf oranları yüksek

32 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s.17

büyüme hızları (Asya-5 in ortalaması %8); 1990-1996 arasında GSYİH'in %6'sını aşan ve tüketimden çok yatırımları finanse eden) yüksek ve sürdürülebilir net sermaye girişi yıllar %12-%18'e çıkmakla birlikte) genel olarak tek haneli ılımlı bir enflasyon bulunmaktadır.³³

Uluslararası koşullara baktığımızda ise ABD ve Japonya'da faiz oranları düşük, Japonya hariç gelişmiş ülkelerde büyüme oranları yüksektir. Dünya mal piyasaları istikrarlı iken, dünya Ticaret hacmide büyümekte sonuç olarak hiçbir geleneksel makroekonomik temeller bir kriz olacağına işaret vermemektedir.

Bütün olumlu görülen iç ve dış faktörlere rağmen Taylan'da başlayan "ikiz kriz" (twin crises), hızla bölgedeki diğer ülkelere (özellikle Asya-5) ülkelere yayıldı. Kısaca kronolojik sırayla olaylar şöyle gelişti:³⁴

1989 sonrasında dar bir bantta (1USD=B25-25.5) dolara bağlanan Tayland parası bahtla ilgili olarak, 1996'nın sonunda ihracaattaki düşme cari açıklardaki artma, şişen gayri-menkul fiyatlarının düşmesi ve bazı finans şirketlerinin de zor duruma düşmesi ile devalüasyon beklentisi artmıştır. Merkez Bankasının kuru tutma girişi için piyasaya yaptığı yoğun müdahaleler ve şirketleri desteklemek için likitide vermesi sermayenin kaçmasına ve uluslararası rezerv kayıplarına neden olmuş, 1997 Temmuzunda sabit kur kaldırılıp baht devalüe edilmiştir. Bahtın devalüasyonu Güney Doğu Asya bölgesinde finansal panik yaratmış, bahtın devalüasyonundan sonra Filipinler pesonun dalgalanmasına izin vermiştir.(11 Temmuz 1997) Maleya'da ringgit'in sabitlenmesini kaldırmış,(14 Temmuz) IMF; Tayland'da 14 Ağustos'da anlaşma paketini imzaladığında Endonezya'da rupiah'ı dalgalanmaya bırakmıştır. Döviz piyasası baskısı nedeniyle Tayvan'da yeni Tayvan dolarını 17 Ekimde dalgalanmaya bırakmış, Hong Kong para kurulunu savunma için faiz oranlarını yükseltmiş, Bu Heng Seng indeksinde keskin bir düşüş yaratmıştır. IMF'nin Endonezya'ya yardım paketinden sonra da rupiah'taki değer kaybı sürmüş, Güney Kore de para bantını genişletip Aralıkta IMF ile 35 milyar dolarlık yardım anlaşması yaptıktan sonra bantı kaldırarak won'u dalgalanmaya bırakmıştır.

33 Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e. s. 35

34 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s. 31-69

Kriz öncesinde bu ülkelerin hepsinde ortak bazı semtomlar görülmektedir. Cari açıklar, aşırı değerli reel döviz kuru, ihracaat artışında düşüşler, aşırı borçlanma, kredi artışı ve aktif fiyatlarda bir balon, kısa vadeli yükümlülüklerde aşırı artışlar, borçlanma ve krediler arasında nakit ve vade uyumsuzlukları, dönmeyen kredilerde artış, banka ve şirket bilançolarında bozulma ve özellikle şirketlerde düşük sermaye/aktif oranları; bu ekonomilerin hemen hepsinde aynı şiddette olmasa da kırılabilirliği arttıran temel sendomlar olarak görülmektedir.

Krizi önemli kılan sebeplerin başında, krizin kısa sürede yarattığı global etkidir. Bunun dışında krizle ilgili olarak araştırmacıların ilgilendiği konular arasında, krizin nedenleri, neden öngörülmediği, ve devalüasyonun neden artık ekonomilerde daha fazla yarar sağlamadığı konularındır.

Her şeyden önce Asya krizinin en ayırt edici özelliklerinden birisi, krizin yeni tip bir finansal kriz olması ve daha önceki finansal krizlerden bir çok açıdan farklılıklar taşımasıdır. Ayrıca finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen birinci ve ikinci nesil modeller, Asya krizini öngörmek ve açıklamak içinde yetersiz kalmışlardır. Bu nedenlerle krizi farklı boyutları ile anlayabilmek için yeni bir üçüncü nesil kriz modeline gereksinim duyulmaktadır.

Bunun dışında krizle ilgili bir başka konuda daha hala krizde hangi etkenlerin daha fazla rol oynadığı konusunun tartışmaya açık olmasıdır. Çünkü Asya krizi ne basitçe mali dengesizliklerle oraya çıkan, ekonomik temel göstergelerdeki kötüleşme; ne de artan işsizlikle birlikte yavaşlayan konomiye karşı kendi kendini besleyen yabancı bir finansal saldırı ile ortaya çıkmıştır. Asya krizi diğer krizlerin aksine önceden tahmin edilememiştir. Derecelendirme kuruluşlarının ülke borç değerlendirilmeleri, yabancı kredilerdeki ülke risk primleri ve borsa indeksleri, kriz öncesinde belirgin bir biçimde değişmemiştir.

Üstelik hem Asya kalkınma Bankası (ADB) hem de IMF, bu bölgede herhangi bir ekonomik ve finansal sorunun varlığından bahsetmemiştir. Bu anlamda krizin anahtar özelliği, krizin kamu sektörü değil, özel sektörün sorunu olmasıdır. Bu krizde temel teşkil eden sorunların başında ne kamu açıkları nede kamu kesiminin önemli

boyutlara ulaşan borç stoku vardır. Bunların yanında krizde önemli rol oynayan anahtar özel sektör değişkeni tüketimdeki artışı değil, yatırım artışı olup bu nedenle artan cari hesap açıkları bir sorun olarak göstermektedir.³⁵

Asya Krizinin bölgesel olarak yarattığı sorunlar ise, ulusal paraların önemli ölçüde değer kaybetmeler, borsada ani düşümler ve ülkede başgösteren durgunluktur. Artan işsizlik ve yoksulluk, şirket iflasları da krizin önemli maliyetleri arasındadır.³⁶

Son olarak ekonomik göstergelere rağmen tüm dünyayı etkileyen Güneydoğu Asya Krizinin gelişiminin izlendiği kronolojisi sayarak bir sonraki kısım olan krizin sebep ve sonuçlarına geçmek istiyoruz;

5 Şubat 1997: Somprasong Land dış borcunu ödeyemeyen ilk Tayland'lı şirkettir.

10 Mart 1997: Tayland hükümeti 3.9 milyar dolarlık takipteki borcu finansal kuruluşlardan alacağını açıklar, ancak bundan sonra vazgeçtiğini beyan eder.

14-15 Mayıs 1997: Tayland'ın para birimi Baht, spekülörlerin, Tayland'ın ekonomik büyümesindeki yavaşlama ve politik istikrarsızlık gerekçesi ile satışa geçmesiyle birden bire değer kaybetmeye başlar. Tayland ve Singapur Bahtı ortaklaşa koruma kararı alır. Filipinlerde krizin etkileri görülmeye başlar.

23 Mayıs 1997: Tayland'ın en büyük finans kurumlarından bir olan Finance One'nin kurtarılması operasyonu başarısızlıkla sonuçlanır.

19 Haziran 1997: Tayland Ekonomi Bakanı Ammuay Viravan istifa eder. Bu istifa Filipinler finans piyasalarında hemen etkisini gösterir. ve gecelik failer %15 yükselir.

30 Haziran 1997: Tayland başbakanı Chavalit Yonchaiyudhdh televizyonda yaptığı açıklamada bahtın devalüe edilmeyeceğini açıklar.

35 Gülhan Arda Boran, Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Krizleri ve Türkiye, (Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı) **Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi**, Adana 2006, s.71

36 Mustafa Özer, "Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar", s-s.100-102

2 Temmuz 1997: Tayland IMF'ye başvurur.

3 Temmuz 1997: Filipinler Merkez Bankası gecelik faizleri %15 den %24'e yükseltir.

8 Temmuz 1997: Malezya Merkez Bankası para birimi Ringit'i korumak için piyasaya müdahale eder.

14 Temmuz 1997: IMF Filipinler'e 1995 Meksika krizi sonrası uygulanmaya başlayan acil yardım fonundan destek sağlar.

24 Temmuz 1997: Malezya para birimi Ringit 38 ayın en düşük seviyesi olan 2.6 dolara düşer. Malezya başbakanı spekülâtorleri suçlar. Hong Kong doları henüz krizden etkilenmemiş görülmektedir. Ancak Temmuz ayında kuru dengede tutabilmek için 2 saat içinde 1 milyar dolar harcanmıştır.

Ve Sonrasında: Tayland IMF önerilerini dikkate alarak kurtarma planını devreye sokar ve iflas halindeki 48 finans kurumunun iflasına izin verir. Endonezya IMF'ye başvuracağını açıklar ve 19 bankanın kapatılmasına izin verir. Malezya kemer sıkma politikası ile bütçesini hazırlar. Hong Kong borsası tarihin en büyük seviyesine düşer. Güney Kore IMF ile ekonomik reform şartı ile 57 milyar dolarlık krediyi içeren anlaşma imzalar.³⁷

1.3.2.1. Asya Ekonomik Krizinin Neden ve Sonuçları

Güneydoğu Asya ülkelerinin gösterdiği ekonomik performans "Asya Mucizesi" tabiri ile anılırken ortaya çıkan gelişmeler bu tabirin yerinin birdenbire "Asya Krizine" terk etmesine yol açmıştır. Daha da önemlisi şimdiye kadar var olan hiçbir teorinin bu krizi açıklamakta yeterli olmamasıdır. Gerçi her finansal krizin yayılması kadar yapısının da daha geniş, daha derin ve daha farklı olduğu belirtilmektedir.³⁸ Ancak diğer krizlerde ortak noktaları bulunabilen ne Kruşman'ın (1979) bütçe açıklarının aşırılığı, ne de İngiltere'nin ERM'den çıkmasına yol açan sabit kur rejimini korumaya yönelik

37 Z. Gonca Ündül, "Güneydoğu Asyada Neler Oluyor?" **İ.S.O. Dergisi**, Sayı:384, İstanbul (Mart 1998) s.16

38 Turan Yay, Gülgün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e., s.-s.25-27

katılıklar ile yüksek işsizliği ortadan kaldırılmaya yönelik genişlemeler arasındaki aykırılıklar gibi faktörler bu krizi açıklayabilmektedir. Asya krizi, döviz kurlarının aşırı değerlenmesi, banka ödünçlerindeki aşırı şişkinlikler ile birlikte ortaya çıkması ve gayrimenkule aşırı yönelim olması gibi bazı noktalarda 1994 Meksika krizi'ne benzetilse de, bu krizin yeni özellikleri bulunmakta, bu nedenle de yeni açıklamalar gerektirmektedir.

Güneydoğu Asya'da başlayan finansal krizin temel nedeninin makro ekonomik dengesizlikler olmayıp, finans kesimindeki sorunlar olduğu üzerinde genel bir fikir birliği vardır. 1929 ekonomik bunalımından bu yana ortaya çıkan 1974'de ki petrol bunalımı, 1991'deki gibi körfez krizi gibi ekonomik depresyonlarda görülen reel ekonomik uyumsuzluk bu krizde tersine bir gelişme göstermiş, finansal piyasalarda ortaya çıkan bu süreçte reel ekonomiye yansıyan bir kriz niteliğinde gerçekleşmiştir.³⁹ Ekonomik büyümesi, ihracaatı, sanayi üretimi kaliteli olan bu ülkelerin finansal yapılarının kırılganlığı, bu ülkelere yapılan doğrudan yatırımlarla portföy yatırımcılarının da dikkatini çekmemiştir.

Krizin nedenleri konusunda akademik çalışmalar da başlamış bulunmaktadır. Bu konudaki en popüler görüş MIT (Massachusetts Institute of Technology) uzmanlarından Paul Krugmann tarafından ileri sürülmektedir. Krugmann'a göre aslında Asya'daki banka ve finans kurumları faaliyetlerini, var olmayan bir hükümet garantisizlikle sürdürmüşlerdir. Zarar durumunda ise hükümetin bu zararı karşılayacağı varsayımıyla hareket edilmiştir. Bu duruma mevzuattaki yetersizliklerde eklenince yanlış yatırım kararları alınmış ve kurumlar kar beklentisi ile riskli projelere girmişlerdir. Dolayısıyla kısa vadede, kaynaklar ticari mallardan ticari olmayan malların finansmanına kaymıştır. Kurumlar arasındaki (özellikle bankalar) rekabet faktörü de buna eklenince, yatırım kararları projeden beklenen ortalama getiri yerine projeden ideal şartlar altında alınacak maksimum kara göre alınmaya başlamıştır. Bu değere "Pangloss Değeri" adı verilmektedir. Sonuçta, yatırımlar üretimden ve ticaretten ziyade spekülasyon alanına kaymış ve teminat yerine de geçebilen arzı sınırlı gayrimenkullerin fiyatları aşırı artmıştır. Hükümet garantisizliğin sürdürülmesiyle ekonomideki bu balon da şişmeye

39 Muhammet Akdiş, a.g.e., s-s..66-68

devam etmiştir. Gerçeğin ortaya çıkmasıyla, yatırımları Pangloss geliri ile sağlayan ilk bankalar yardım olarak Pangloss değerindeki düşüş sonucu ortaya çıkan zararlarını telafi edebilmişler, ancak zamanla hükümetin bu yükü taşımaktaki isteksizliğine bağlı olarak devlet güvencesinin olmaması Pangloss değerini düşürmüştür ve kurumlarda yaşanan iflaslar artmıştır. Piyasada hüküm süren kötümserlik havası da, ekonomik şokların olmadığı bir ortamda dahi krizin şiddetlenmesine neden olmuştur.⁴⁰ Güneydoğu Asya Krizine yol açan unsurları aşağıdaki başlıklar halinde incelemek mümkündür.⁴¹

1. Kredi Piyasasının Varlığı Gerçek Dışı Boyut: Güneydoğu Asya Ülkelerinde özellikle 1994 yılından itibaren parasal türevlerin alışverişi ve banka kredilerinin toplam hacmi, reel iktisadi faaliyet artışıyla hiçbir bağlantısı olmayan oranlarda yükselmiştir. Örneğin, 1997 yazında Tayland ve Endonezya'da banka kredileri toplamı GSYİH'nın sırasıyla %50 ve %170'ine yükselmiştir. Böylece reel iç talebin çok üstünde, tehlikeli bir kredi trafiği yaşanır olmuştur. Bu kredilerin öz kaynaklara değil de dış kaynaklara dayandırılıyor olması, sektörü döviz dalgalanmasına karşı son derece hassas konuma getirmiştir.

2. Kısa Vadeli Borçların Artışı: Japonya'da bir süredir başlayan durgunluk bu ülkenin finansman kuruluşlarının hızla büyüyen Asya Ülkelerine aşırı ilgi göstermesine yardım etmiştir. Bu çerçevede Doğu Asya ülkeleri önce orta-uzun vadeli borçları, bu borçlarda zorlamalar oluncada kısa vadeli borçları arttırmışlardır. Faizlere garanti zayıflatıcı etkisi ve finansal açıların daha fazla borçlanmaya ve yatırımları arttırmaya olan teşvikleri, krizi kaçınılmaz kılmıştır. Özellikle yabancı bankaların bu ekonomilere büyük boyutlarda krediler açtıkları bilinmektedir. Ülkeler itibarı ile bakıldığında ülkelerin yabancı bankalara olan toplam kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam döviz rezervlerine oranları, Malezya'da %47, Filipinler'de %77, Tayland'da %169, Endonezya'da %181, Güney Kore'de ise %213'dür. Mevcut ekonomik tablo itibarı ile ödemelerin gerçekleştirilemeyeceğine dair oluşan endişelerin olduğu güven bunalımı,

40 Dış Ticaret Müsteşarlığı, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../7ozsayma98.doc (15.01.2010)

41 Mahfi Eğilmez, a.g.m. 37-39

yabancı banka kredilerinden sermaye kaçışını hızlandırmış, yüksek oranlı devalüasyonlara ve hisse senetlerinin dibe vurmasına neden olmuştur.⁴²

3. Cari İşlem Açıklarının Büyümesi: Büyük ölçüde izlenen sabit kur ya da yanlış döviz dayalı peğ politikasının Doğu Asya ülkelerinde yarattığı ticaret açıkları ve giderek bozulan cari işlemler dengesi bu ülkelere para yatırımları geri çekilmeye zorlamıştır. Çünkü 1997 Temmuz'una kadar bölge ülkelerinin para birimleri ABD dolarının ağırlıkta olduğu bir para sepetine bağlanmış idi. Başlangıçta döviz kurunun istikrarlı seyri, düşük kur riski ve faiz oranlarındaki farklılaşma ile yüksek yabancı sermaye çeken bu uygulama, doların değer kazanması ile birlikte dış ticaret açıklarının artmasına neden olmuştur.

4. Yanlış Yatırımlar ve Mismatching (Kaynak/Harcama Uyumsuzluğu): Özellikle Güneydoğu Asya Ülkelerinde gayrimenkul gibi uzun vadeli yatırımlar tercih edilmiştir. Aşırı değerlenmiş olan gayrimenkul fiyatlarında ortaya çıkan ters dalgalanmaların yol açtığı ciddi kayıplar krizin daha da ateşlenmesine sebep olmuştur. Ayrıca pek çok ülkede finans kurumları kısa vadeli fonlarla orta-uzun dönemli porejelerin finansmanına girişmişlerdir. Böylelikle bankacılıkta önemli handikaplarından biri olan mismatching ortaya çıkmıştır. Kısa vadeli fonların giderek artan miktarlarda yenilenmesi zorunluluğu büyük bir baskı yaratmaya başlamış ve bu gelişmeler sonucunda batık krediler toplam kredilerin %20 si düzeyine ulaşmıştır.

5. Büyüteç Etkisi: Bazı büyük finans kuruluşlarında ortaya çıkan sorunlar bir "büyüteç etkisi" meydana getirerek irili ufaklı büyük finans kuruluşlarının yakın inceleme altına alınmasına yol açmıştır. Bu yakın incelemeler ise pek çok kurumun sanıldığı kadar güçlü olmadığını ortaya koyarak paniği yaygınlaştırmıştır.⁴³

6. Yanlış Peg Politikaları: Özellikle Güneydoğu Asyada'ki bazı ülkeler, kendi paralarını yabancı paralara peğ etmekte yanlış bir yol takip ettiler. Örneğin Kore, Tayland ve Endonezya paralarını daha çok finans ve ticari ilişkide olduğu Japon Yenine peg edeceğine, ABD dolarına peg ettiler. Ancak zaman içinde dolar-yen paritesinde

42 R. Tuna Turagay, "Güneydoğu Asya Ülkelerinde Yaşanan Finansal ve Ekonomik Krizin Genel Değerlendirilmesi...", **Dış Ticaret Dergisi**, Asya Krizi Özel Sayısı, Ankara (Mart-1998), s.108

43 Mahfi Eğilmez, a.g.e., s.39

ekonomik yapıdan kaynaklanan dalgalanmalar ve döviz rezervlerindeki hızlı erimeler 1996 yılında Kore'nin bu peği kaldırmasını ve devalüasyona gitmesini zorunlu kıldı. Sonuçtada Asya ülkelerindeki devalüasyonlarda birbirini izledi.

7. Yapısal Sorunlar: Krizin yayılması, inanılmaz boyutlarda yabancı portföy yatırımı ve doğrudan yabancı sermaye yatırımı çekmiş olan ülkelerdeki finansal sistemin gerek yönetim gerek denetim açısından oldukça zayıf olduğunu ortaya koydu. Japonya'da bile bankacılık kesiminin son derece kırılgan bir yapı üzerinde oturduğu görülmüştür. Bu kırılganlığın anlaşılması ile piyasadan çıkışları durdurmak imkansız hale gelmiştir.

8. Şeffaflık Eksikliği: Krizin herkese öğrettiği en önemli konulardan birisi de hem ülkenin hem de ülkenin kamu Ya da özel kesim kurumlarının Gerek politikalar ve gerek rakamlar açısından şeffaf olması zorunluluğudur. Kriz neredeyse yeni sanayileşmiş ülke konumuna geçmeye hazırlanan pek çok ülkede bu politika, uygulama ve verilerin açık ve net olmadığını, pek çok konunun ve verinin gizlendiğini Ya da farklı şekilde sunulduğunu ortaya koymuştur. Verilerin gerçekleri yansıtmadığı konusundaki endişeler ise güven kaybını arttırarak kaçıışı hızlandırmıştır.

9. Bölgesel Etki: Doğu Asya ülkeleri, izledikleri politikaların benzerliği, Japonya ile olan ilişkileri gibi nedenlerle öteden beri aynı sepet içinde düşünülmüşlerdir. Bu nedenle bir veya ikisinde ortaya çıkan bunalım derhal bütün bölgeye ortaklaşa mal edilmiştir. Bunun sonucunda da krizin birinden ötekine sıçrayarak kısa zamanda bölgesel bir kriz haline gelmesi oldukça kolaylaşmıştır. Tayland'da başlayan finansal krizin nisbeten daha fazla borç yükü bulunan Avusturya'ya değilde düşük borç yükü altındaki Güney Kore'ye sıçramasının altında bu gerçeğin de payı bulunmaktadır.

10. Çin ve Japonya Faktörü: Çin'in para birimi Yuan'nın 1994 yılında %45-50 oranında devalüe edilmesi, diğer Asya ülkelerinin bu ülke ile ortak ihracaat yaptıkları pazarlardaki rekabet avantajlarını olumsuz etkilemiştir. 1990'lı yıllarda Japonya'da baş gösteren ekonomik durgunluk bölge ülkelerinin en büyük ikinci ticaret ortağı durumunda olan ve toplam ihracatların %30'unun gerçekleştiği Japonya'ya yaptıkları

ihraçta da sekte vurmuştur. Ayrıca yenin dolara göre kurunun 1995'den sonraki düşüşü, bölge ülkelerinin dolara bağlı paralarını rekabetçi olmaktan çıkararak, ödemeler dengesi açıklarının artmasına sebep olmuştur.⁴⁴

11. Deneyim Eksikliği: Güneydoğu Asya ülkelerindeki bir başka eksiklikte bankacıların deneyimsizliği sebebi ile risk almakta sonsuz bir güven içinde davranmış olmalarıdır. Deneyim eksikliği, krize girilen ikinci aşamada bireysel hareketlerle krizin büyütülmesi yönündeki davranışlarda yansımıştır. Bölge bankacıları hem kredi açmaktaki hemde kriz yönetimindeki deneyimsizlikleri ile krizin büyümesinde etkili olmuşlardır.

12. Sürü Güdüsü: Asya'da ortaya çıkan ve krizi derinleştiren bir başka sebepte yatırımcıların "sürü güdüsü" ile hareket etmeleridir. Piyasalardaki gizli bilgili "bandwagon" etkileri bir çeşit sıcak para oluşturmakta ve ülkelerin ekonomik gelişmeleri hakkındaki haberlere para piyasalarının geleceğinden fazla tepki vermelerine yol açmaktadır. Güneydoğu Asya'da piyasadan çıkışta ve piyasaya girişte birbirini takip eden yatırımcılar da bu anlamda paniğin artmasına yol açmışlardır.

13. Uluslar arası Mali Sitemin İşleyişi: Krizin kökeninin uluslararası mali sitemin işleyiş biçiminde yattığı, bu işleyiş biçimi değişmedikçe mali krizlerde önlemenin mümkün olmayacağı ifade edilmektedir. Çünkü bu kriz döneminde ABD, Avrupa ve Japon bankaları sağlamlığına bakmadan bilançolarını gizlediklerini ve siyasi yolsuzluğa karıştıklarını bile bile Asya bankalarına ve şirketlerine borç vermişlerdir. Tayland'da Bangkok Bankası başkan yardımcısı Vongthip Chumpani, "yabancılar bizi kredi almaya adeta zorluyorlardı" demiştir. Batılı kredi derecelendirme kuruluşlarında bankaların bu riskli politikalarına gözlerini kapatmışlardır. Uluslararası mali sistemin basiretsiz uygulamaları kriz oluşturan bir başka faktördür.

1.3.2.2. Asya Krizinin Spekülasyon ve Sonuçları

1990'ların başından beri Avrupa ve Japonya'da devam eden zayıf büyüme, cazip yatırım imkanlarını mevcut tasarrufların gerisinde bırakmıştır. Büyük miktarlara

44 Muhammet Akdiş, a.g.e, s-s.71-72

ulaşan özel sermaye akımları, yüksek getiri bekleyen uluslararası yatırımcılar tarafından mevcut riskler göz önüne alınmadan, yükselen yeni pazarlara aktarılmıştır. Güneydoğu Asya ülkelerine böylesine büyük miktarda kısa süreli yabancı sermaye girişi, yerli mali varlıkların fiyatını yükseltmiş ve finans piyasalarında suni ve spükülasyona açık bir kabartmaya sebebiyet vermiştir.⁴⁵

Bu nedenle güneydoğu Asya Krizinde spükülasyonunda çok önemli bir rolü olduğu söylene gelmiştir. Özellikle Malezya Başbakanı Mahattir cy Mohammed uluslararası spükulatör George Soros'u tüm bu gelişmelerin sebebi olarak göstermiş ve kendini "moron-aptal, kuşbeyinli" olarak atlandırmıştır. Yine bu çerçevede "current trading" in ahlakdışı olduğunu ve yasaklanması gerektiğini belirtmiştir.

Bu krizde uluslararası spükulatörlerin istikrar bozucu davranışlarının rolü çok büyük olmuştur. Sadece Malezya Ringit'in dikkate alındığında hedge fonların zaman zaman "boğa" zaman zaman da "ayı" şeklinde piyasalara girip çıktığı gözükmektedir. Bu nedenle bölgeye akan yabancı kaynakların bölge ülkeleri paralarının aşırı değerli hale gelmesine ve bu politikaların belli bir süre sürdürülebilmesine imkan sağladığı bilinmektedir. Ancak sınır tanımayan ve gün geçtikçe globalleşen uluslararası sermayenin ortaya çıktığı sorunlar sınırlı bir alanda da kalmamaktadır. Bu yönüyle günümüz ekonomilerinde piyasaların, mali sermayelerin ve özellikle spükülatif kazançların ağırlıklı bir yer kazandığı kumarhane kapitalizminin kendine özgü koşulları tarafından belirlendiği ifade edilmektedir.⁴⁶

Ayrıca kriz öncesi Güneydoğu asya ülkelerine yönelen fonlar, krizin başlarında Asya Pasifik ülkelerini terk etmeye başlamış ve başta ABD devlet tahvilleri olmak üzere, batı ülkelerinin kağıtlarına yönelmişlerdir. Bu fonlar bir taraftan ABD ve Avrupa'nın tasarruf açığını kapatırken diğer taraftan başka finansal varlıklar şeklinde başka kanallardan kaçtıkları ülkelere, yani Asya Pasifik ülkelerine IMF patronajında yeniden giriş yapmışlardır. Yani kriz süresince uluslararası sıcak para açısından kazanç devam etmiş, hatta IMF önderliğinde garanti kazanmış; ABD ve batı para piyasaları da rahatlıkla kullanabilecekleri parasal kaynaklara kavuşmuşlardır. Krizin yol açtığı

45 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.74

46 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.76

gelişmelerle, özellikle ABD mali piyasalarında sorun yaratan likitide darlığının aşılma ihtimali belirtilmiştir.

Asya krizinden sonra Asya'da faaliyet gösteren şirketlerin hisselerinde olağanüstü ucuzluklar oluşmuştur. 1997'de zirvedeyken Endonezya sigara şirketi Sampoerna'nın bir hissesi 6.75 dolar civarında iken kriz sonrasında 20 cente düşmüştür. Piyasa kapitilasyonu 6 milyar dolar iken kriz sonrasında 18 ayda 200 milyon dolara gerilemiştir. 1 dolar 2300 rupi iken, 1 dolar 14.000 rupi olmuştur. Değer kaybı %608'dir. Bu nedenle Asya şirketleri batılı şirketlerce çok cazip bedellerle ele geçmiştir. Kriz sonrasında Hong Kong, Endonezya, Güney Kore ve Tayland borsalarında 1997 yılında ortaya çıkan sermaye kaybı 200 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Bütün bu gelişmeler ise Güneydoğu Asya ekonomilerinde meydana gelen gelişmelerin spekülasyondan ziyade manipülasyonu andırdığı iddialarına kuvvet kazandırmaktadır.⁴⁷

Kriz başta Uzakdoğu Asya ülkeleri olmak üzere tüm bölgelerde yükselen pazar ekonomilerine giden özel sermaye akımlarını yavaşlatmıştır. Ekonomi politikaları sertleştikçe iç yatırım ve tüketim daralmış, ithalat azalmış, ekonomik büyüme yavaşlayarak hatta bazı ülkelerde negatif sonuçlara neden olmuştur. Yükselen pazar ülkelerinde cari işlem açıkları azaldıkça, dünya bu değişimi ticaret akımları yoluyla hissetmiştir. Bu gelişmelerin hepsi kaçınılmaz olarak kabul edilmekte olup, IMF'in 1998'de dünya büyüme hızı için yaptığı tahmini %0,8 puan azaltmasına yol açmıştır. Fakat, kriz yayılmaya devam edecek olursa özellikle bazı ülkelerde bankacılık sistemlerinin zayıflığı ve ülkeler arasındaki güçlü finansal bağların varlığı ortaya çok önemli sorunlar çıkartabilir.

Asya krizinin en muhtemel etkisi bu ülkelerde yaşanacak ekonomik daralma ve buna bağlı olarak ekonomik büyümenin yavaşlamasıdır. Küreselleşme sonucunda dünya ülkeleri birbirine bağımlı duruma gelmiştir. Bir ülke de hatta bir bölgede meydana gelen bir krizin dünyanın diğer bölgelerini de etkilemesi kaçınılmazdır. Daha şimdiden Asya krizinin Latin Amerika ülkelerini olumsuz etkileyebileceğinden korkulmaktadır. Dünya genelinde uzmanlar tarafından ülkeler için yapılan büyüme tahminleri aşağıya çekilmiştir. Asya ülkelerinde görülecek ilk etki devalüasyon sonucunda oluşabilecek

47 Muhammet Akdiş, a.g.e. s-s.75-76

ihracat artışıdır. Ancak bu artış ülkelerin J- Eğrisi'ne ve yeniden oluşturulması kuşkulu üretim dengelerine bağlıdır. Üretimin ve ekonominin ithal girdilere ve yabancı sermayeye bağımlılığı, ülke genelinde yaşanan olumsuz hava ve sosyal huzursuzluklar bu ülkeler için dezavantaj oluşturmaktadır.⁴⁸

1.3.2.3. Asya Krizi ve IMF

IMF'nin kriz sırasındaki tutumu oldukça tartışma yaratmış ve yerel ülkelerde bu krizin "IMF krizi" olarak adlandırılmasına yol açmıştır. Öncelikle IMF gelişmekte olan ülkelerin hızlı bir kapitalistleşme yolunda gitmesini teşvik etmiştir. Bunun sonucu olarak mali sektör liberalleşmiş (para üzerindeki sınırlamalar kaldırılmış ve sıcak para serbestleşmiş), yüksek faiz politikası ile portfolyo ve banka yatırımları artmış, para birimleri dolara sabitlenerek yabancı yatırımcının para birimi riski azalmıştır. Kriz öncesi tutumun yanında krizin çıkması ile birlikte IMF'nin tutumu da çok tartışılmıştır. IMF'nin, bu krize hızlı müdahale etmesine rağmen beklenen sonuçların alınmaması, IMF reçetelerini de tartışmaya açmıştır.. IMF'nin borçlarını ödeyemeyen şirketlerin kapatılmasını şart koşması ülkelerdeki halkta hoşnutsuzluk yaratmıştır. Güneydoğu Asya Krizi ile IMF'nin dünya finans kurumu üzerindeki etkinliği ve kriz öncesi uyarı görevini hakkıyla yerine getiremediği ciddi tartışmalara sebep olmuştur.⁴⁹

Bugüne kadar karşılaşılan ekonomik krizlerin aksine, Asya krizi IMF'nin işlevi ve kullandığı yöntemler konusunda ciddi bir tartışmaya yol açmış, neredeyse örgütün geleceği sorgulanmaya başlanmıştır. IMF'nin eleştirdiği bir diğer konu da uygulamaya zorladığı reçetenin münhasıran bunalımdaki ülkelere yük getirmesi, buna karşılık borç veren kişi ve özellikle(batılı banka) ve finans kuruluşlarının aşırı kar hırsı ile ihtiyatsız borç verme ve yatırım yapmaları konusunda girdikleri zararları karşılamayı amaçlamasıdır. Bu uygulamaları ile de piyasa ekonomisinin "risk alanının bunun sonucuna katlanması" kuralını bizzat tahrir etmesidir. Bunalım ve kriz ortaya çıkana kadar hiçbir öngörüle bulunamamak bir yanan, son ana kadar bölge ülkelerinin

48 Dış Ticaret Müsteşarlığı, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../7ozsayma98.doc (18.01.2010)

49 Gülhan Arda Boran, a.g.e., s.79

politikalarını yazılı ve sözlü biçimde övüp desteklemeleri de IMF ve Dünya Bankasının eleştirilmesine yol açmıştır.⁵⁰

Asya Krizi IMF'nin dünya finans piyasaları üzerindeki etkinliği ve kriz öncesi uyarı görevini hakkıyla yapamadığı tartışmalarına da sebep olmuştur. Hatta bazı yazarlar Güneydoğu Asya krizinin IMF'nin manipulasyonları sonucunda gerçekleştiğini de söylemişlerdir. Tayvan'da başlayan mini bir krizin IMF'nin uyguladığı politikalar sonucunda dağ gibi bir probleme dönüştüğünü savunanlar da bulunmaktadır. Krizin geldiğini tahmin edenler vardı, ancak sorunların su yüzüne çıkmasına kadar IMF veya diğer uluslararası çevreler krizin olabileceği ile ilgili hiçbir uyarı veya imada bulunmamıştır. Aslında Güneydoğu Asya ülkeleri başarılarını IMF yapısal uyum programlarını direnmeye, bu programların temel taşı olan serbest piyasa baş eğmeye değil kontrol altına alma çabalarına borçluydular. IMF bu krizi korumacılığının son kalelerini düşürmek için bir bahane olarak kullanmış, eski ABD ticaret temsilcisi Mickey Kantor'un sözleri ile "IMF Asya pazarlarını ABD'li girişimcilere açmada koçbaşı görevini üstlenmişlerdir."⁵¹

1.3.2.4. Malezya Krizinin Çıkış ve Sonuçları

Uzun bir dönem sürecinde büyümeye sahip Malezya'da bu büyümenin devam edeceği gibi iyimser bir hava hakim olmuş büyüme ve enflasyon oranı arasındaki ilişki göza ardı edilmiştir. Malezya'da, 1990-1997 yılları arasında büyüme ortalama %8.8 iken aynı dönemde enflasyon oranları %2.6 ile %4.7 arasında dalgalanma göstermiştir. Uzun yıllar enflasyon oranları, yabancı sermayeyi'de çekme amacı ile, büyümenin tersi oranında çok düşük rakamlarda tutulmuştur. Büyümenin maliyeti sürekli sonraki yıllara kaydırılmıştır.

Malezya ekonomisinin büyüme yüzdeleri etkileyici olmasına rağmen, hızlı büyüme tam olarak anlaşılammı, özel sektörde beklenen iyimser hava oluşmamış bu surette de akılcı yatırımlar engellemiştir. Talebin kuvvetli olması nedeniyle daha çok montaj üzerine dayalı sanayiler tercih edilmiş ve işin kolay kısmından gidilerek itilata bağımlı bir yapılanma sergilenmiştir.

50 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s.17

51 Muhammet Akdiş, s.74

Kauçuk, palmye yağı ve petrol gibi birincil maddeler dışında Malezya ekonomisi, sanayisini destekleyecek temel girdiler yönünden zayıf durumda olup, bir çok hammadde ve/veya yarı mamul mallar ithalat yoluyla karşılanmaktadır. Kararlar yanlış alınarak hammaddesi Malezya'da bulunmayan sektörlerde çok ciddi yatırımla girilmiş ve bu yatırımlar "ölü yatırımlar" haline gelmiştir. Örneğin Malezya'da demir cevheri bulunmamasına rağmen çok büyük paralar harcanarak büyük demir-çelik fabrikaları kurulmuş, bu fabrikalar ithal edilen hurda demir ya da kütük demir kullanılarak çalıştırılmıştır. Bunlar karşılaştırılmalı üstünlükler teorisinin tamamen dışında gelişen amaçsız yapıldığı düşünülen yatırımlardır.⁵²

Malezya'nın bölge ülkeleriyle aynı gelişme stratejisine sahip olması, kriz sınırında Malezya ekonomisini olumsuz etkilemiştir.

Son yıllarda, ülke kredi değerliliğinin yüksek olması ve yatırım imkanlarının fazlalığı gibi nedenlerle Malezya'ya oldukça önemli miktarda doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve orta vadeli sermaye girişleri gibi borç ya da yatırım sermayesi akışı olmuştur. Bununla birlikte bir yandan büyümenin maliyetinin ödenmemiş olması ve sonraki yıllara bırakılması, diğer yandan Malezya Merkez Bankası'nın (Bank Negara) ulusal para birimi olan Malezya Ringgiti'nin değerini yüksek tutma çabaları sonucu Ringgit aşırı değer kazanmıştır. Bunlara ilaveten malezya'ya özellikle 1997 yılı ilk yarısında giren para daha çok "sıcak para" tabir edebileceğimiz türde olmuştur. Değerli Ringgit politikaları sonucunda ortaya çıkan ve giderek büyüyen cari işlemler açığı sermaye hareketlerindeki doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer orta ve uzun vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmiştir. Aşırı değerlenen Ringgit dış ticaret açığını olumsuz yönde etkilemiştir. Öte yandan, Ringgitte'ki bu değerlenme bütçe hesaplarını Ringgit olarak tutan hükümetin dış borçlarını daha az Ringgit ödeyerek karşılayabilme düşüncesini doğurmuş ve hükümet, kriz beklentisi içinde olmadığı için ülkedeki altyapı ve üstyapı yatırımlarının finansmanında "hard currency" denilen dolar ile borçlanmaya başlamıştır. İyimser hava hakim olduğu için yatırımların fizibilite ve kar/maliyet analizleri dikkatli bir şekilde yapılmamıştır.

52 Abdülkadir Demircan, a.g.e., s.85

Malezya'nın dış ticaretinde ülke, mal ve döviz kuru çeşitlemesi yapılamamış, dış ticarete Japonya, Amerika, Singapur ve Güney Kore ağırlıklı rol oynamış ve ticaret bileşenlerinin genişletilememesi Malezya'yı Birkaç ülke ve para birimine bağımlı kılmıştır.⁵³

Krizin Malezya'da yı kötü yönde etkilemesinin diğer bir unsurunda mali piyasalarla imalat sanayi arasındaki ilişkinin sağlıklı olmaması ya da imalat sanayinin derinliğinin, mali piyasalarda bu sektörlere ilişkin işlem gören hisse senetleri ile paralel hareket etmemesidir. Borsaya kayıtlı şirketlerin hisse senetlerinin değeri, sanayinin yarattığı katma değer değil, suni gündemlerle oluşturulan ortamın sonucu olarak arttırılmıştır. Hisse senetlerinin değerinin düşmesi sonucu bunu varlık olarak gösterip yabancı yatırımcılarla işbirliğine giren Malezyalı firmalar ciddi sıkıntılar ile karşı karşıya kalmışlardır. Borsa bileşik endeksi Mart ayında 1,100 iken, ciddi bir düşüşle 500 seviyesine inmiş, Hükümet bu düşüşü engellemek için borsaya para aktarmış ama aktarılan para piyasa tarafından çekilmiş ve düşüşü engelleyememişlerdir. Bunun yanı sıra, Bank Negara, ABD dolarının artışını durdurabilmek için piyasalara sürekli döviz sürmüş ise de döviz yeniden değerlenmiştir.

Malezya para birimi Ringgit'in ABD doları karşısındaki değeri, Temmuz 1997 içinde 2.48 iken krizin şiddetlenmesi ile birlikte düşerek 4.5 olmuş, 1997 yılı Temmuz ayından 20 Ocak 1998'e kadar olan devalüasyon oranı %84'e ulaşmıştır. Merkez Bankası (Bank Negara) yaptığı müdahalelere rağmen değer düşürününü engelleyememiştir. Temmuz ayına kadar Ringgit'e diğer para birimleri karşısında gereksiz bir şekilde değer kazandırılması, dış ticaret ve cari işlem açıklarının büyümesinin sebebidir. Yabancı sermaye, Malezya ekonomisine sıcak para akışı yaparak bunu daha da hızlandırmış ve bu durumda karlarını elde ettikten sonra para ve döviz piyasalarından çıkarak diğer ülkelerin ulusal piyasalarına kaymışlardır.⁵⁴

Asya ekonomisinde başlatıcı ve yıkıcı etkisi olan ve Çin sermaye ağına da balta vurmak isteyen ABD ve Avrupa kökenli politikaların Çin Sermaye Ağına karşı çok başarılı olduğu söylenemez.

53 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s.34

54 Özgür Aslan, a.g.e, s-s.61-63

Krize hazırlıksız yakalanan ülkeler Tayland ve Endonezya'dır. Her ne kadar Malezya'nın, ekonomik temelleri diğerlerine göre biraz daha iyi ise de bölge ülkelerinden olması nedeniyle diğer ülkelerde süren ekonomik krizden etkilenmektedir. Endonezya'nın ulusal para birimi Rupiah'ın bir gün içinde %50 değer yitirmesinden (1 ABD doları 10000 Rupiah'dan 15000 Rupiah'a yükselmiştir) ötürü toparlanmakta olan Malezya Ringgiti'nin de etkilenmesi bu duruma örnektir.

Bunun yanında, Malezya üretim hammadde ve ara mallarında dışa bağımlılık arz etmektedir. Buna ilaveten gıda talebinin hemen hemen %90'ı ithalat yoluyla karşılanmaktadır. İthalatı azaltmak ve ithal bağımlılığın kurtulmak için bir yandan ithal ikameci politikalar yürürlüğe konulurken (tarife ve tarife-dışı engeller), diğer yandan yerli mal kullanmayı teşvik eden hükümet politikaları uygulanmıştır. Uygulanan ithal ikameci politikalar kısa dönemde dış ticaret açığını kapatmaya hizmet edecek olsa da orta ve uzun dönemde hammadde ve aramalı ihtiyacının karşılanması gerektiği için ithal maliyetleri yerel para olarak daha da artacak ve enflasyonist etkinin nedenidir. Bankacılık sektörünün krizini aşabilmesi için devlet yeni kurumlar oluşturmuşlardır. Bankacılık sermaye yapısının güçlendirmek için oluşturulacak bir kurum 1999 yılında bankalara 20 milyar ringitlik taze sermaye sağlamıştır.⁵⁵

Malezya'nın açıklanan toplam dış borçlarının %30'u kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. Bu durum mevcut krizin aşılmasını güçleştirmektedir. Bunun yanı sıra, 1998 Ekim ayında yapılacak Commonwealth Oyunları için yapılan yatırımlar ve sürmekte olan mevcut altyapı yatırımları durdurulamamakta ve bu yatırımların çoğunun yabancı sermaye ile yapılıyor olması da durumu daha vahim hale getirmektedir. Uluslararası rezervlerin oldukça önemli bir kısmı, zorunlu ithalatın karşılanması, süregelen proje maliyetleri ve kısa vadeli borçlanma için kullanılmasıdır.

Krizin Sonuçları:

Hükümet kısa bir süre önce kamu personelinin maaşlarını düşürme yoluna gitmiş ve özel sektörden de bu yönde gayret sarf etmesini istemiştir. Bunun yanı sıra,

55 Abdülkadir Demircan, a.g.e., s.90

ülkede çalışmakta olan yabancı işçilerin geri gönderilmesine yönelik özel sektöre yönlendirmelerde bulunmaya başlamıştır.

Bankaların ve finans kurumlarının iflas etmemeleri için banka birleştirme çalışmaları başlatılmıştır.

Tüketici kredileri durdurulmuş ve halen kredi vermeye devam etmekte olan finans kurumlarının kredi faizleri yükseltilmiştir.

Hükümet, zorunlu olanlar dışında bütün inşaat, telekomünikasyon, enerji, savunma ve diğer projeleri askıya almıştır.

Kamu açığını azaltmak için 1998 yılında dış gezilerin çoğu ertelenmiş olup, dış misyonlardaki çalışan sayısı da azaltılmıştır.

Büyüme oranlarında revizyona gidilmiştir. 1998 yılı büyüme hedefi % 8 idi. Bütçe görüşmeleri sırasında hedef %6'ya çekilmiş ve daha sonra da % 4-5 olarak açıklanmıştır. Ancak büyüme oranının en fazla %2-3 arasında olacağı tahmin edilmektedir.

1997 yılı Temmuz ayından 20 Ocak 1998'e kadar olan devalüasyon oranı %84'e ulaşmıştır. Merkez Bankası (Bank Negara) şu ana kadar yaptığı müdahalelere rağmen değer kaybını önleyememiştir. Ringgit'in değerinin daha da düşeceği ve psikolojik sınırları birer birer aşacağı beklenmektedir. Ringgitin değeri bölge ülkelerdeki dalgalanmalardan da etkilenmektedir.

Temmuz ayı başında 1100 olan KLSE (Kuala Lumpur Stock Exchange) Bileşik Endeksi, Kasım ayında bir ara yükselmiş fakat daha sonra yine 600 sınırının altına düşmüştür.

Sokaktaki insan uzun bir süre durumun farkına varamamıştır. Bunun nedeni, ülkede uzun yıllar boyunca düşük enflasyon oranlarının yaşanması ve sürekli büyüme ile gelen rehabetin uzun bir dönem almasıdır.

Elinde Ringgit olanlar dolar almak için çaba sarfetmeye başlamış, alışveriş merkezlerinde temel gıda maddelerinin tüketimi oldukça artmış ve halk gıda maddeleri stoklamaya başlamıştır. Ülkede stok yapanlara karşı devlet müdahale etmeye çalışmaktadır. Alışveriş merkezlerinde 2 kilodan fazla şeker satın alımı yasaklanmıştır.

Stratejik mallar olan şeker, pirinç, tavuk, sığır eti, petrol ürünleri, sıvı yağ, süt ve süt tozu, un gibi malların fiyatları hükümet tarafından sabit tutulmaktadır. Ancak, 2 Ocak 1998 tarihinden itibaren bu malların fiyatlarında bir miktar artışa izin verilmiştir. Petrol üreten ülke olması nedeniyle, üretim maliyetlerinde enerji girdisinin fiyatının artmaması enflasyonun biraz daha hafif olmasını beraberinde getirmiştir.⁵⁶

1.3.2.5. Tayland Krizinin Çıkış ve Sonuçları

Son 30 yılda kişi başına milli gelirin 5 kat artmış olan Tayland ekonomisinin zaafı ciddi olarak ilk kez 1996 yılında ortaya çıkmış, kriz öncesi gerçekleştirilen olağanüstü ekonomik başarılar, sorunların göz ardı edilmesinde etkili olmuştur. 1985-1995 yılları arasındaki dönemde Tayland ekonomisi yılda ortalama %9 seviyesinde büyümüştür. Makro ekonomik planların genelde dikkatli yürümesi ve aynı dönemde kamu dengesinde sürekli fazlalık oluşması, ülkeye geniş çapta yabancı sermaye girişini özendirilmiş, önemli bir kısmı kısa vadeli kredi şeklinde gelen yabancı sermaye ülke bankalarının kredi açma olanaklarını arttırmıştır. Ancak, finans sektöründeki çarpık yapılanma kredilerin tahsilinde bazı kuruluşlara ayrıcalık sağlanması, kredilerin gayrimenkul ve verimsiz bazı yatırım alanlarına kaydırılması yaşanan sorunların temelini teşkil etmiştir. Örneğin Tayland bankacılık sisteminde faaliyet gösteren yatırım bankaları, banka kaynaklarını geniş çapta gayrimenkul piyasasına bağlamıştır. Gayrimenkul fiyatlarının değer kazandığı yıllarda karlı çıkan bankalar, fiyatların düşmesi ile net varlıklarında daralma yaşamışlardır. 2 Temmuz 1997 tarihinden itibaren rekabet kabiliyetini yeniden kazanması amacı ile serbest piyasada dalgalanmaya bırakılan Tayland para birimi Baht'ın büyük değer kaybına uğraması, dövizle borçlanan finans kuruluşlarını dar boğaza sokmuştur.

56 Dış Ticaret Müsteşarlığı, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../2ozsayma98.doc (18.01.2010)

Kredi olanaklarının gerekleŖtiđi söz konusu dönemde borsada, menkul değerlerde, gayrimenkul ve diğer varlık fiyatlarında aşırı ve suni değer artışları kaydedilmiş, diğer taraftan, ABD dolarına endekslenmiş bulunan para birimi Baht'ın değerinde krizin patlak verdiği 1997 yılı Temmuz ayına kadar bir değişiklik yapılmaması, Tayland'ın GSYH'sının %29'una karşılık gelen ihracaatında olumsuzluklara yol açmış ve uluslararası piyasalarda ülkenin rekabet gücünü zayıflatmıştır. Esasen, Tayland 1975 yılından beri cari hesap dengesinde sürekli açık vermekte olup, 1995 ve 1996 yıllarında bu açık GSYH'nın %8'ine ulaşmıştır. Bu durumun dünya ekonomisinin üzerinde seyreden yurt içi tasarrufların, yine çok yüksek düzeylerde gerçekleştirilen yatırımları karşılayamamasından kaynaklandığı ileri sürülmektedir. Cari işlemler hesabında ortaya çıkan açık, kriz öncesinde uluslararası finans çevrelerinde yeterince tartışılmamış, uzun süre endişe verici boyutta görülmemiş, bilakis yüksek büyüme oranlarına yol açan yatırımların bölgede verimliliği ve döviz kazanma potansiyelini arttırdığı düşünülmüş ve cari işlemler hesabında meydana gelen açıkların sürdürülebilir nitelikte grlmüşr.

Bu görüşle hareket eden bölge ülkeleri gibi Tayland hükümeti de, yabancı sermaye girişini değerik politika ve araçlarla özendirmiştir. Ancak Tayland'a yönelmiş bulunan sermayede kısa vadeli borçların büyük bir yer tuttuğu, borç şeklinde giren bu fonların, genelde orta veya uzun vadeli değer çoğu bir yıl içinde geri ödenmesi gereken kısa vadeli borçlar olduğu meydana çıkmıştır.

Kısa vadeli kredilerin bölgeye ve Tayland'a yoğun bir şekilde girişi esnasında fonların tahsisinde temkinli davranmayan, risk değerlenmesinde gerekli analizleri yapmakta yetersiz kalan veya obektif kıstaslar uygulamaktan değerik nedenlerle kaçan bankacılık sektörünün krizin patlak vermesinde büyük bir sorumluluğu bulunduğu krizi inceleyen iktisatçılar tarafından ifade edilmiştir.

Yanlış seçilen yatırım projelerinden beklenen gelir elde edilememesi kısa vadeli borçların geri ödenmesinde güçlükler yaşanmasına neden olmuştur. Baht üzerinde baskılar artınca, Tayland ekonomisine duyulan güven zarara uğramış, sonuçta yabancı sermaye, ülkeyi terk etmeye başlamış ve para birimi Baht dolar karşısında ciddi oranda değer kaybetmiştir.

Doğu Asya ülkelerinin ekonomisinin büyümesinde, tasarruf ve yatırımların önemli katkıları bulunmakta olup, Tayland'da da tasarruf eğiliminin yüksek olduğu, örneğin 1990-1997 yılları arasında ortalama tasarruf alanının %34-35 arasında seyrettiği bilinmektedir.

Tayland 1988-1996 yılları arasında her yıl bütçe fazlası verirken, kamu gelirden dengesi 1990-1996 yılları arasında, GSYH'nın %1.6-%4.4 arasında değişen oranlarda fazla vermiştir. Kamu gelir ve giderlerinde genelde bir dengesizliğin meydana gelmemesi, bütçe politikalarında belirli bir disiplinin var olduğunu ortaya koymuştur.

Tüketici fiyat endekslerine göre 1990-1997 yılları arasında enflasyon oranı %4.1 ile %6 arasında dengesizlik göstermiş olup, yüksek büyüme hızına rağmen enflasyon oranı tek haneli rakamlarla oluşmuştur. Endeksin bu düzeyde olması hem önemli bir başarı olarak görülmüş, hem de yüksek büyümenin maliyetinin gelecek yıllara mı aktarıldığı sorusunu akıllara getirmiştir.² Temmuz 1997 yılında Tayland IMF'ye başvurup Baht'ın aşırı değerli olduğunu düşünen yabancı spekülörlerin Baht satışlarından sonra Baht'ı devalüe etmiştir.⁵⁷

Finans sisteminin özel sektöre aktardığı kredi miktarında meydana gelen önemli artış neticesinde kaynaklar üzerinde belirgin bir baskı oluşmuştur. Örneğin, özel sektöre sağlanan kredilerde genişleme hacmi 1992 yılında %20 iken, 1994 yılında %30'a çıkmış, 1995 yılında ise %24 civarında gerçekleşmiştir. Özel sektöre sağlanan kredilerde görülen aşırı artış, büyük ölçüde bölgeye ve bölge bankacılık sistemine giriş yapan çoğunluğu kısa vadeli borçlardan meydana gelmiştir. Kısa vadeli borçların önemli kısmı Avrupa, Japonya ve ABD finans kuruluşları tarafından açılmış olup, resmi olmayan verilere göre kısa vadeli borçlar, Haziran 1997 yılı itibarı ile döviz rezervlerinin 1.6 katına ulaşmıştır. Bu durum bir yandan resmi döviz rezervlerini arttırırken diğer yandan ticari bankaların likitidesini arttırmış, sonuçta da ticari bankaların dış borçları yükselmiştir. Örneğin, döviz rezervleri 1992-1996 yılları arasında ancak bir kat artarak

57 Gürhan Arda Boran, a.g.e., s.72

38 milyar dolara çıkarken ticari bankaların dış borçları 5 milyar ABD dolarından 46 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır.⁵⁸

1.3.2.6. Endonezya Krizinin Çıkış ve Sonuçları

1990'lı yılların ortasında özellikle Tayland, Güney Kore, Malezya, Endonezya ve Filipinler ekonomilerinde dikkatleri çekmeye başlayan aşırı ısınmalar, kur politikalarının sürdürülebilirliği konusunda ciddi tereddütler doğurmuştur. Bölge içi enflasyon oranlarında dikka çekici artışlar ortaya çıkmamakla birlikte, özellikle söz konusu ülkelerin ödemeler dengesi cari hesaplar kaleminde büyüyen açıklar meydana gelmiş, bu durum bir taraftan kaynaklar üzerinde baskı yaratırken diğer taraftan bu ülkelerin uluslararası piyasalarda rekabet sorunlarının giderek büyüdüğü şeklinde göstergeler ortaya koymuştur. IMF reform paketinin uğlulandığı Endonezya'nın sorunlarının bütçe disipsinsizliğinden kaynaklanmadığını, bu ülkede tasarruf eğilimlerinin yüksek olduğu örneğın 1990-1997 yılları arasında Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'ya göre yıllık ortalama tasarruf oranlarının %28-29 arasında seyrettiğı, kamu gelir-giderleri dengesinin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın 1996'da %1.4 1997 yılında ise %2 civarında fazlalık olduğu fark edilmiştir.

Endonezyada'da karşılaşılan problemlerin genel olarak ülkenin finans sektörüne duyulan güvensizlikten, özel sektörün kısa vadeli olarak aşırı borçlanmasından, ekonomide açıklığın ve şeffaflığın yetersizliğinden, bu ülkedeki hükümet, iş dünyası ve bankalar arasındaki ilişkilerin niteliğinden ve IMF'nin çok sayıda bankanın kısa sürede kapatılması hususundaki direktmenin ülkede paniğe yol açmasından kaynaklandığı ortaya çıkmıştır. Ayrıca Endonezya'da gelir getirici projelere yeterince ağırlık verilmemiş olması, yönetimin ailesini ve yakın çevresini gözetmesi nedeniyle, yeterince karlı olmayan yerli otomobil sanayi, uçak sanayi gibi yatırımlara büyük kaynaklar tahsis edilmiş olması fark edilmiştir.

58 Özgür Aslan, a.g.e, s-s.54-57

1.3.2.7. Güney Kore Krizinin Çıkış ve Sonuçları

Kişi başına düşen milli gelirin son 30 yılda 10 kat arttığı Güney Kore 30 yıldan bu yana ortalama %8 lik bir büyüme hızı ile dünyanın 11. büyük ekonomisi haline gelmiş, bu nedenle geçtiğimiz yıllarda OECD üyeliğine kabul edilmiştir. Fakat Asya krizinden en çok etkilenen ülke olarak sarsıntı geçirmesi, IMF'nin bugüne kadarki en büyük kurtarma operasyonuna maruz kalmasına neden olmuştur.

Doğu Asya'nın en gelişmiş ekonomilerinden biri olan Güney Kore'de devletin ekonomideki rolü ağırlıklı olarak hissedilmekte olup, yabancı sermaye üzerindeki bazı kısıtlamaların var olduğu büyük holdinglerin üretim ve piyasa hakimiyeti açıkça bilinmektedir.

Ekonomik krizle karşı karşıya kalan Güney Kore'de sorunların temelinde başarısız para ve maliye politikalarından ziyade, finans sektöründe yapısal bozukluklar yaratmaktadır. Başarılı ekonomik politikalar uygulamış bulunan Güney Kore'de sorunların bu noktaya gelmiş olmasının, büyük ölçüde ülkedeki aşırı yatırıma yönelimden kaynaklanmış olduğu düşünülmektedir. Tasarruf oranının çok yüksek düzeyde oluşmasına rağmen, yurt içi tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi ile yetinilmemiş, ayrıca olumsuz koşullarda yabancı kredilere de başvurulmuştur. Yabancı kredilerin önemli bir kısmının kısa vadeli borçlardan oluşması ise, ekonomik politikaları, bölge dışında oluşan tercih ve politikalara önemli ölçüde bağımlı kılmıştır.

Bir taraftan ekonomisi büyürken diğer yandan da borçları büyüyen Güney Kore'nin borçlarının büyük bir kısmı, dolar faizinin Won (Yerel para Birimi) faizinden daha düşük olması nedeniyle, dolar cinsinden olmuştur. ABD doları cinsinden borçlanılmasını teşvik eden bir diğer unsur ise paralarının dolara bağlanmasıdır. Güney Kore ekonomisi büyüdüğü müddetçe bu durum bir sıkıntı yaratmamış, ancak 1995 yılı ortalarında başlayan doların değer kazanma başlamasıyla, bu ülkenin ihracaatıda, diğerlerinin olduğu gibi kötü etkilenmiştir. Güney Kore 1996 yılında parasını dalgalanmaya bırakmış, ancak devalüasyon dolar cinsinden borçlanmış olan diğer ülkelerde olduğu gibi Güney Koreyi'de zor durumda bırakmıştır. Tüm bu gelişmeler

1997 yılında dört büyük holdingi iflas noktasına getirmiş, sonuçta Güney Kore'de IMF den kredi almak zorunda kalmıştır.

Aslında Güney Korede'ki finans kuruluşlarının ana işlevleri, ülkenin kalkınma stratejileri gereği, siyasal telkin ve zorlamalar gereği de holdinglere kredi sağlamak şeklinde tanımlanmaktadır. Uluslararası para piyasalarından yüksek faizle kısa vadeli kredi şeklinde verilen borçlar, söz konusu İnanılmaz boyutta yabancı fonları cezbetmiş, bunlarda kısa dönem fonları oluşturmuştur.⁵⁹

1996 sonu itibarı ile yapılan gayriresmi tahminler Güney Korede'ki bankacılık sektöründe geri ödemesi yapılamayan kredi tutarının toplam öz kaynak değerinin %70'ini aştığı yönündedir. 1997 yılında benzeri görülmemiş şekilde bir çok holding fiilen iflas etmiş olup, iflaslar hükümetlerce stratejik sektörler olarak tanımlanan ve yine remi politikalar gereği çelik ve otomobil sektörlerine yönlendirilen aşırı yatırımlardan kaynaklanmıştır. Bir çok holdingin iflası finans sistemini daha da zayıflatmış ve 1997 Ekim ayı itibarı ile Kore'de bankacılık sistemi aracılığı ile dağıtılan toplam kredilerin %20'sinden fazlasının dönüşü mümkün olmayan kredilerden oluştuğu IMF tarafından belirlenmiştir. Aynı zamanda hisse senetleri değerlerinde meydana gelen düşmeler bankaların öz kaynak değerlerini daha da eksiltmiştir.

Güney Kore ekonomik verilerine bakarak bu ülkedeki krizin reel ekonomiden değil, finans sektöründen kaynaklandığını söylemek mümkündür. Güney Kore'nin resmi iç ve dış borçlarının GSYH'ya oranı sorun yaratacak büyüklükte değildir. Bütçe açığı GSYH'nın %3'üdür. Cari açığı ve enflasyonu düşük, iç tasarrufları ise GSYH'nın %30'unun üstündedir.

Bankalar arası kredilerde gerçekleştirilen yeni düzenlemelerin yarattığı serbestleşme sonucunda büyük şirketler kısa vadede aşırı borçlanmış, bunun yanı sıra mali libelleşme adına hükümetin büyük çaplı sanayi yatırımlarını koordinasyon gibi geleneksel görevini neticelendirmesi otomobil, gemi, inşa, demir çelik, petrokimya ve elektronik gibi stratejik sanayilerde önemli bir aşırı kapasite yaratılmasına yol açmıştır.

59 Abdülkadir Demircan, a.g.e., s.88

Kore şirketleri bu çerçevede %70'i bir yıl vadeli olmak üzere yaklaşık 100 milyar ABD doları borç yükü altına girmiş, ihracaatın daralmasıyla altından kalkılamayacak bir borç yükü oluşmuştur. Tayvanlı elektronik üreticilerinin de fiyatları önemli ölçüde düşürmeleri, ihracatının %20' sini elektronik ürünlerin oluşturduğu G.Kore'ye ayrı bir darbe vurmuştur.

Bir yandan ABD Dolarına endeksli kur politikalarının ihracat üzerindeki olumsuzlukları, diğer taraftan başlıca ihraç pazarlarında özellikle AB'de etkisini sürdüren ekonomik durgunluk ve bunun sonucunda talep küçülmesi ve Uluslar arası piyasalarda kriz öncesi son bir yıl içerisinde bilgisayar fiyatlarında, keza elektronik ürün fiyatlarında kayda değer gerilemeler meydana gelmiş olması, bilgisayar ve elektronik sektöründe görülen talep fazlası üretim, bu sektörlerde büyük yatırımların gerçekleştirildiği Güney Kore'de ihraç gelirinde daralmaya yol açmıştır.⁶⁰

1.3.2.8. Japonya Krizinin Çıkış ve Sonuçları

Asya krizinin Güney Kore'yi de içine alması üzerine, krizin Japonya'ya da sıçrayıp sıçramayacağı gündeme gelmiştir. Güney Kore ekonomisinin yedi kat fazlası olan Japon ekonomisinin içinde bulunduğu durağanlık bölgedeki krize ilişkin karamsarlık unsuruna yeni bir boyut katmaktadır. Zira dünyanın ikinci büyük ekonomisi olan Japonya'nın zora girmesi, dünya çapında bir çıkmaza yol açabilecektir. IMF kurtarma operasyonlarında ABD ile birlikte başrolü oynayan Japonya'nın kendi ekonomisini düzelterip düzelteremeyeceği, ekonominin krize sürüklenip sürüklenmeyeceği konusu, Japon ekonomi çevrelerini ve basınını hergün meşgul etmektedir. Dolayısı ile bölgeyi kendi arka bahçesi saydığını çeşitli vesilelerle dile getiren Japonya'nın bölgedeki kriz karşısında tutumu da önem arz etmiştir.

Bilindiği üzere, Japonya'nın bölge ülkeleri ile önemli ekonomik ilişkileri bulunmaktadır. Dış ticaretinin % 40'ını oluşturan bölge ülkeleri Japonya'nın dış yatırımları açısından da % 37 ile birinci sırada gelmektedir. Japon bankaları bugüne kadar sadece Güney Kore bankalarına 25 milyar ABD Doları kredi vermiştir. Bu itibarla, bölgedeki krizin Japonya'yı yakından etkilemesi kaçınılmaz görünmektedir.

60 Özgür Aslan, a.g.e, s-s.58-60

Nitekim yapılan ilk araştırma sonuçlarına göre Japon imalatçı firmalarının önemli bir bölümü Asya'daki kriz nedeniyle satışlarında ciddi oranlarda düşme olduğunu ve bölgeye ilişkin stratejilerini gözden geçirdiklerini söylemişlerdir.

Japon ekonomisi, 1991 yılına kadar yüksek büyüme rakamları gerçekleştirmiştir. Büyüyen ekonomi ile birlikte gayrimenkul ve tahvil fiyatlarının spekülatif bir şekilde yükselişi, Körfez Savaşı ile birlikte ortaya çıkan nisbi durgunluğun etkisiyle, tersine bir trende girmiş ve finans kuruluşlarının ve bankaların 500 milyar ABD Doları civarında geri ödenmeyen alacağı oluşmuştur. Ekonomik büyümenin %1 civarında düşmesi ve finans sektörünün geri ödenmeyen alacakları nedeniyle ekonominin canlanması bir türlü gerçekleşmemiştir. 1997'de büyük finans kuruluşlarında ortaya çıkan iflaslar bu sektörün zayıflığını gözler önüne sermiştir. Kaldı ki, Japon finans sektörünün dışa kapalılığı, Batı'nın Asya modeli eleştirisini doğrular nitelikte skandallara yol açarak güveni esasen temelinden yıkmıştır.

Japonya'da iç talep uluslararası olumsuzluklarında etkisi ile yeterli oranda artmamaktadır. Petrol fiyatlarının yükselmesi, ABD ekonomisinin durgunluğuna dair beklentiler, Japon ekonomisini olumsuz etkilemekte ve Japon mallarının değerini düşürmektedir. Japonya'da deflasyonist baskıda kırılmamıştır.⁶¹

Bu meyanda, hükümet beklenmeyen bir hata yapmış, iç borçları azaltmak maksadıyla ekonomi durmuş tüketim vergisini 1997 Nisan'ında %3'ten %5'e çıkarmış, bu bir anda tüketim harcamalarını düşürerek büyümenin umulanın altında gerçekleşmesine neden olmuştur. Ayrıca, Japon Yeni'nin son bir yıl içinde %30 değer kaybetmesi ve buna bağlı olarak Amerika ile ticaretinde verdiği fazlanın son derece artması, Japonya'nın sorunlarını, bir kez daha, ihracatla geçiştirmek istediği izlenimini güçlendirmiştir.

Japon Yeni'nin değer kaybetmesi ve tüketim harcamalarındaki düşüş trendi, Asya ülkelerinin devalüasyonlar sonucu rekabet gücü artan ihracatlarını Japonya'ya yöneltmek suretiyle bunalımlarını hafifletmeleri imkanı kalmamıştır. Tüm bu ülkelerin,

61 Sudi Apak, Ayhan Aytacı, a.g.e. s.149

Japonya ile birlikte, Batı piyasalarına yönelmeleri, Batı'daki korumacılığı canlandırabilecektir.

Ekonomiye ilişkin bir diğer endişede Japon nüfusunun yaşlanıyor olmasıdır. Mevcut nüfus eğiliminin devam etmesi halinde çalışan nüfusun çalışmayan nüfusa oranı tehlikeli boyutlara ulaşacaktır. Mevcut sigorta sisteminin yakın gelecekte yaşanan bu nüfusun emeklilik maaşlarını ve sağlık giderlerini karşılaması mümkün değildir.⁶²

Japonya'nın sorunun çözümünden çok, sorunun parçası olduğu yolundaki Batı kaynaklı eleştiriler üzerine, hükümet 2 trilyon yenlik bir vergi indirim paketiyle iç talebi artırmaya girişmiştir. Hashimoto, Japonya'nın elinden geleni yapacağını, ancak, ekonominin durumu nedeniyle Asya krizini çözme yeteneğine sahip olmadığını itiraf etmiştir. Vergi indiriminin çok geç ve yetersiz olduğu düşünülmektedir. Sorun, Japonya'nın iç talebe dayalı bir büyümeyi, kendi ekonomi modelinin özellikleri nedeniyle, bir türlü gerçekleştirememesinde yatmaktadır.

Dünyanın en büyük döviz rezervine (225 milyar dolar) ve 1.2 katrilyon Yen (Yaklaşık 10 trilyon ABD Doları) iç tasarrufa sahip Japonya'nın ekonomisini krizin etkilemesinin sınırları vardır. Diğer taraftan, Asya krizi ortaya çıktığında başta Malezya olmak üzere Endonezya, Tayland ve Filipinler tarafından önerilen Japonya liderliğinde IMF dışında ayrı bir Asya Fonu kurulması düşüncesi, başlarda Japon yönetimi tarafından desteklenmiş, ancak, ABD'nin açıkça karşı koyması üzerine Manila toplantısında bu projeden vazgeçilmiştir.⁶³

Japonya deneyimi görünüşte sağlam ve etkin işleyen bir mali sistemin de krize girilebileceğini göstermektedir. 10 yıl önce dünyanın en güçlü bankaları arasında yer alan Japon bankalarının mali piyasalarda meydana gelen krizle durumlarının kötüleşmesi çarpıcı bir örnek oluşturmaktadır. Japon bankacılık krizinde krizin aşılması için katlanılan maliyetin (GSYİH'in yaklaşık yüzde 12'si), bir hayli yüksek olduğu da ortaya çıkmıştır. Banka yeniden yapılandırma maliyetinin de ötesinde, bankacılık krizi Japon ekonomisinin 1990'lı yıllarda durgunluğa girmesinin en önemli sebebidir. Japonya

62 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s.148

63 Pelin Ataman Erdönmez, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık Araştırma Grubu, "**Japonya Mali Krizi**" İstanbul 2008, s.9-12

bankacılık krizi diğer ülkelerde yaşanan krizlere göre uzun sürmüştür. Japonya kendisi gibi yine 1990'ların başında benzer nedenlerle krize giren İsveç, Norveç, Finlandiya gibi kısa sürede çıkmayı başaramamıştır.⁶⁴

IMF reçetelerinin de yarattığı olumsuz psikolojik ortamda, Japonya'nın gelişmiş Batılı ülkeler yanında yer alması bölge ülkelerinde önemli bir düş kırıklığına neden olmuştur. Asya krizinin Japonya'yı ekonomik açıdan yıkan bir biçimde etkilemeyeceğini söylemek mümkünse de, Japonya'nın bölgedeki siyasi etkinliği bakımından aynı şeyleri söylemek zordur. Japonya kriz sonrasında ABD'nin başrolü oynadığı IMF reçetelerini onaylamaktan ve kurtarma operasyonlarına destek vermekten öteye bir varlık gösterememiştir. Bununla beraber, krizin derinleşmesi halinde, Japonya'da ve bölgede IMF dışı fon görüşünün yeniden ön plana çıkabileceği öne sürülmektedir.⁶⁵

Japon ekonomisinde 1990'ların ortasında patlak veren kriz mali sisteme olan güveni sarsmıştır. Bu durumda müşterilerin mali sisteme olan güvenlerinin kaybolmasına ve harcama eğilimlerinin azalmasına neden olmuştur. Bankaların yeni kredi açma olanakları, sermaye pozisyonlarındaki kötüleşmeye bağlı olarak önemli ölçüde küçülmüştür. Daralan kredi imkanları kurumsal sektörün yatırım yapma imkanını önemli ölçüde azaltmıştır. Özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler bu durumdan ciddi şekilde zarar görmüştür.

Son 20 yıldır dünyanın çeşitli ülkelerinde mali krizler yaşanmaktadır. IMF tarafından yapılan araştırmalarda bankacılık krizlerinin ortalama süresinin 3,9 yıl olduğu söylenmiş, Japonya'da 1991 yılında başlayan mali sistemdeki istikrarsızlık zaman zaman düzelmeler olmakla birlikte halen sürmektedir. Japonya ile birlikte aynı dönemde benzer nedenlerle krize giren İsveç'te mali sistemin sorunları kriz sonrası alınan önlemlerle kısa zamanda çözülmüş ve ülkede makroekonomik istikrar sağlanmıştır. Japonya hala mali sistemdeki sorunlarını çözemediği gibi, krizin maliyeti

64 Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s.9-12

65 Dış Ticaret Müsteşarlığı, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../4ozsayma98.doc (20.01.2010)

de (yaklaşık GSYİH'in yüzde 12'si) diğer ülkelerden (GSYİH'in yüzde 6-10 arası) daha büyük olmuştur⁶⁶

1.3.3. Rusya Krizinin Çıkış ve Sonuçları

Rusya'da 1997 yılında meydana gelen krizin evveliyatı bu tarihten eskilere dayanmaktadır. Sovyetler Birliğinin dağılmasından sonra Rusya'nın yeni bir sisteme geçmeye çalışması ülkeyi, ekonomik zorluklarla karşı karşıya bırakmıştır. Bu zorlukları aşmak için çeşitli ekonomik tedbirler uygulayan Rusya' da enflasyon 1995-1997 döneminde %20-30' lara kadar düşürülmüş, Ruble/dolar koridorunun Haziran 1995' te kurulmasıyla Rusya'ya uluslar arası sıcak para akmaya başlamıştır. Borsa yükselmiş, ancak ödenmemiş borçlar da artmaya başlamıştır. Bu gelişmeler ise ekonomik bir krizin habercisi olmuştur.

Rusya'daki ekonomik krizin kaynağı geniş mali açıklar ve Rusya'nın yerli ve yabancı yatırımcılara olan borçlarındaki büyük artışlardır. Bağımsız derecelendirme kuruluşlarının notları düşürüp Rusya'yı en iyimser tahminlerle altı aylık dönem için yatırım yapılabilir düzeyde görmeleri üzerine ülkeden yurtdışına sermaye çıkışı da hızlanmıştır. Bu gelişmeler Rusya'nın Sovyetler Birliği dağıldıktan sonra 1992 yılında uygulamaya koyduğu şok programın bir sonucu olarak da görülmektedir. Bu program ile fiyatların serbest bırakılması amaçlanmış, ancak yüksek enflasyon ortamındaki rublenin değer kaybı döviz, gayrimenkul ve değerli madenlere talebi arttırarak ekonomiyi spekülasyona açık hale getirmiştir. Makro istikrarın sağlanmasına yönelik tedbirler sanayideki daralmayı arttırmış, piyasa sistemine geçme ve özelleştirme gayretleri ise sorunları gidermekten çok sistemin elitlerine yaramıştır. Rusya hükümetinin gümrük duvarlarını yükseltmesi ile birlikte ithalat miktarında büyük düşüşler gerçekleşmiştir.⁶⁷

Rusya'nın şok programı ile oluşan olumsuzlukların devam ettiği Temmuz/1997' de Asya krizi patlak vermiş ve bütünüyle mal fiyatları özellikle petrol fiyatları düşüşe geçmiştir. Bu durumda da yeni gelişen piyasalara karşı güvensizlik doğmuş, Rusya' da finansal varlık bulunduran yabancılar artan şekilde tedirgin olmaya başlamışlardır.

66 Dış Ticaret Müsteşarlığı, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../4ozsayma98.doc (20.01.2010)

67 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.88

Vadeli işlem riski ruble/dolar koridorunun baskı altında olması nedeniyle artışa geçmiş, bankacılık kesimi içinde kötümser bir hava yayılmıştır. Çünkü bu dönem itibariyle sektörün toplam sermaye yapısı 50-60 milyon dolar iken, toplam aktifleri 1 milyar dolar civarındadır. Rusya'nın ekonomik sistemini ayağa kaldırmayı amaçlayan IMF' nin 22.6 milyar dolarlık yardımı 22.7.1998 tarihinde onaylanmış ancak geç kalmıştır. IMF' den gelen fon devalüe olmuş rublenin desteklenmesinde kullanılmıştır. Sadece hazine bonusu faizleri, o da geçici olarak düşmüştür. Sıcak paranın kaçıışı için bu olaylar son fırsat olarak değerlendirilmiştir. Krediler ne kadar büyük olursa olsun Rusya' nın devlet ağırlıklı ekonomisini düzeltmeye yetmemiş, kriz sinyalleri alan dış yatırımcılar kredilerini geri çağırılmışlardır. Uluslar arası sermayenin ülkeden çıkışı ile birlikte Imperial Bank kapanmış, iki büyük tasarruf bankası (SBS Agro ve Inkombank) zor duruma düşmüştür. Bankalardan mevduat çekilişinin hızlanması üzerine Rusya Merkez Bankası piyasaya likidite enjekte etmiş (Lombard kredileri) ancak bu durum sadece rezervleri eritmiştir. Altın ve döviz rezervleri 24 Temmuz' da 19.2 milyar dolar iken, 14 Ağustos' ta 15.1 milyar dolara gerilemiştir. Baskıların artması sonucu 17 Ağustos 1998' de ruble/dolar koridoru 1 ruble 6 dolardan, 1 ruble 9.5 dolara devalüe edilmiş, döviz üzerinden sermaye hareketlerine sınırlama getirilmiş ve 90 günlük moratoryum ilan edilmiştir. Ödeme sistemleri durdurularak, Lehman Brothers Inkombank, Unexim ve SBS Agro Bankaları hesapları dondurulmuştur.

1992 merkezi planlamacı ekonomik sistemde çok köklü değişiklikler yaşanmış, ilk önce 1992 de başta kurlar ve faizler olmak üzere tüm fiyatlar serbest bırakılmış ve piyasada işlem gören her türlü malın fiyatının piyasa koşullarından oluşan arz ve talebe göre belirlenmiştir.⁶⁸

Rusya'da ki kriz, Doğu Asya ülkelerinden farklı bir yapıda ortaya çıkmıştır. Asya krizinin tersine Rusya' nın finansal problemleri şokun yapısındaki farklılıklar sebebiyle olgun piyasalarda dalgalanmalar meydana getirmiştir. Aslında Rusya' nın kriz öncesi reel ekonomik durumuyla, kriz sonrası durumu arasında pek büyük bir farklılık yoktur. Çünkü Rusya ekonomik büyümesini bir türlü gerçekleştirememiştir. Toplam ihracat ve ithalatı Danimarka'dan daha azdır ve bunların büyük çoğunluğu da

68 Gülhan Arda Boran, a.g.e.,s.80

hammadelerden oluşmaktadır. Asya krizi dünya petrol fiyatlarındaki düşüş, Rusya TEK'i denilebilecek elektrik kurumunun yabancılara satış yada devrine sınırlama getiren kanun gibi başka faktörler de krizin patlak vermesine ortam hazırlamışlardır. Yani Rusya'nın kriz durumu zaten muhtemeldir. Bu konumdaki Rusya' nın IMF desteği almasına rağmen yapısal reformları yapmaması ve IMF fonlarını tüketmesi ise krize davetiye çıkarmıştır. Şimdiye kadar açık kapalı 100 milyar dolara yakın kaynağın, demokratikleşme ve piyasa ekonomisine geçişi kolaylaştırmak gerekçesiyle Batı tarafından Rusya'ya aktarıldığı bilinmektedir. Sadece Alman bankalarının Rusya'da ki plasmanları 30 milyar doların üzerindedir. Ayrıca Batı ve Amerika' nın her ne pahasına olursa olsun Rusya'yı desteklemeye devam kararında olmaları, IMF'nin de tükenen fonları sebebiyle istenilen desteği verememesi Rusya'yı krize itmiştir.⁶⁹

Rusya'yı krize iten sebepler özetle;

1. Kronik bütçe açığı ve buna bağlı olarak iç- dış borç stokunun giderek azalması,
2. Merkez bankasınca uygulanan sıkı para politikalarının sonucunda rublenin aşırı değerlenmesi,
3. Yeterince gelişmemiş ve gerektiği gibi işlemeyen bankacılık sektörü,
4. Ülkedeki ekonomik faaliyetlerin yarısından fazlasının kayıt dışı yapılması ve bu yüzden devletin yeterince vergi toplayamaması,
5. Devlet başkanı ile parlamento arasındaki iktidar mücadelesinin ülkeyi daimi bir siyasi gerginlikte tutması ve bunun reform çabalarının hızını kesmesi,
6. Asya krizinin etkisiyle dünyada düşen hammadde fiyatlarını Rusya'nın ihracatını olumsuz etkilemesi,
7. Yine Asya krizinden itibaren uluslar arası yatırımcıların finansa yatırımlarını Rusya'dan hızla çekmeleri, ülkenin döviz rezervlerinin hızla erimesi ve bu gelişmelerin hazineyi yüksek faiz politikasına zorlaması, olarak sıralanabilmektedir.

Rusya Krizi ve Spekülasyon

69 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s.86

Rusya'nın sistem değiştirme abalari sonucu uygulamaya koyduğu şok program ile uluslar arası mal ve sermaye hareketlerinin önündeki engelleri kaldırması 1992-1994 yılları arasında gerçekçi tahminlerle 100 milyar dolara yakın sermayenin ülkeden kaçışına sebep olmuştur. Asya krizi sonrasında ellerindeki kredileri bu ülkelere kaptıran ve geri alamayan uluslar arası kurumlar ise bu kez rotayı Brezilya, Rusya ve eski peyk ülkelere çevirmişlerdir. Tabloda görüldüğü gibi Rusya'da 1996 ile 1997 yılları arasında finans ve kredi faaliyetlerindeki yabancı yatırım miktarı yaklaşık %229 oranında artmıştır.⁷⁰ Bu dönemlerde Rusya'da bankalara düşük faizlerle (libor artı 1 veya 2) kolayca para aktarılmış bankalar da iç piyasada oldukça yüksek(%60 gibi) faizlerle bu paraları plase etmişlerdir. Ancak gerek dünya petrol fiyatlarındaki düşme (%50 gibi) ve gerekse Rusya'nın dış gelirlerinin %40'ını sağlayan enerji hammaddeleri sebebiyle uğranılan 10 milyar dolarlık kayıp, piyasaya verilen kredilerin geri dönüşümlerinde problemler meydana getirmiş, kriz başlama işaretini almıştır.⁷¹

Rusya krizinde de finansal boyut ön plana çıkmıştır. 1998 yılı başından itibaren finansal piyasalarda çalkantılar boy göstermeye başlamış, şirket ve banka iflasları art arda meydana gelmiştir. Rusya hükümetinin gümrük duvarlarını yükseltmesi ile ithalat miktarında büyük düşüşler gerçekleşmiştir. Ünlü spekülätör Soros' un Rusya'ya verdiği düşük "reyting" değerlendirmesi ise talihsizlik olmuş ve yaşanan krizi iyice alevlendirmiştir.

Rusya Merkez Bankası Başkanı Sergey Dublinin' e göre krizden yabancı spekülätörler sorumludur, çünkü piyasaları onlar karıştırmışlardır. Macera arayan ve çoğu genç olan batılı bankerler, ticaret yapmaktansa daha kolay bir kazanç yolu olan büyük miktarlarda devlet bonusu almayı tercih etmişler, başlangıçta kazandıkları faizlerle Moskova' da harika vakitler geçirmişlerdir. Mayıs/1998 tarihi itibariyle yabancı yatırımcılar miktar 20 milyar dolar değerinde hazine bonosuna sahiptirler. Bu miktar ise mevcut hazine bonolarının üçte birine denktir. Güçlü petrol ve metal üreticilerinin ihracatlarını arttırmak için rublenin değer kaybetmesini beklemeleri, bunların spekülätif beklenti ve davranışlarının krizin oluşmasında rol oynaması da belirtilen bir diğer

70 İsmail İnce, "Dünyada ve Türkiye'de Yaşanan Krizler:Finansal Serbestleşme Hareketleri",(Marmara Üniversitesi B.S.Enstitüsü, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İstanbul 2000, s.152

71 Muhammet Akdiş, a.g.e.,s.88

unsurdur. Aynı şekilde büyük ölçüde hammadde ticareti de yapan Rusya Federasyonunda Ruble'nin devalüe edilmesi bu ülkeden yapılan ithalatın bedelinin bir miktar düşmesine neden olmuştur.⁷²

Asya krizi sonrasında ellerindeki kredileri bu ülkelere kaptıran ve geri alamayan uluslar arası kurumlar ise bu kez rotayı Brezilya, Rusya ve eski peyk ülkelere çevirmişlerdir. Tabloda görüldüğü gibi Rusya'da 1996 ile 1997 yılları arasında finans ve kredi faaliyetlerindeki yabancı yatırım miktarı yaklaşık %229 oranında artmıştır. Bu dönemlerde Rusya'da bankalara düşük faizlerle (libor artı 1 veya 2) kolayca para aktarılmış bankalar da iç piyasada oldukça yüksek(%60 gibi) faizlerle bu paraları plase etmişlerdir. Ancak gerek dünya petrol fiyatlarındaki düşme (%50 gibi) ve gerekse Rusya'nın dış gelirlerinin %40'ını sağlayan enerji hammaddeleri sebebiyle uğranılan 10 milyar dolarlık kayıp, piyasaya verilen kredilerin geri dönüşümlerinde problemler meydana getirmiş, kriz başlama işaretini almıştır.⁷³

Tablo 1: Rusya'da Sektörlere Göre Yabancı Yatırım Miktarları

	1996	1997	1998
	Milyon USD %	Milyon USD %	Milyon USD %
Toplam	100	6.506	100
Finans/Kredi	29.6	1.925	42.1
Ticari Faaliyet	23.6	1.537	16
Enerji	7.7	498	15.8
Gıda sanayi	11.5	747	6.2
Ticaret	4.7	303	4.8
Dem. Dışı Maden.	2.7	173	3.2
Makine İmalatı	2.7	177	1.9
Kereste	4.4	289	1.3
İletişim	2.8	181	1.3

Kaynak: Sudi Apak, Ayhan Aytaç a.g.e.s.90

Rusya krizinde de finansal boyut ön plandadır. 1998 yılı başından itibaren finansal piyasalarda çalkantılar boy göstermeye başlamış, şirket ve banka iflasları art

72 Zafer Mustafaoğlu, Devlet Planlama Teşkilatı, Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri, İstanbul 2008, <http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/rusya.pdf>(26.01.2010)

73 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.84

arta meydana gelmiştir. Rusya hükümetinin gümrük duvarlarını yükseltmesi ile ithalat miktarında büyük düşüşler gerçekleşmiştir. Ünlü spekülâtör Soros'un Rusya'ya verdiği düşük "reyting" değerlendirmesi ise talihsizlik olmuş ve yaşanan krizi iyice alevlendirmiştir.⁷⁴

Rusya Merkez Bankası Başkanı Sergey Dublinin'e göre krizden yabancı spekülâtörler sorumludur, çünkü piyasaları onlar karıştırmışlardır. Macera arayan ve çoğu genç olan batılı bankerler, ticaret yapmaktansa daha kolay bir kazanç yolu olan büyük miktarlarda devlet bonusu almayı tercih etmişler, başlangıçta kazandıkları faizlerle Moskova' da güzel zaman geçirmişlerdir. Mayıs/1998 tarihi itibariyle yabancı yatırımcılar miktar 20 milyar dolar değerinde hazine bonosuna sahiptirler. Bu miktar ise mevcut hazine bonolarının üçte birine denktir. Güçlü petrol ve metal üreticilerinin ihracatlarını arttırmak için rublenin değer kaybetmesini beklemeleri, bunların spekülâtif beklenti ve davranışlarının krizin oluşmasında rol oynaması da belirtilen bir diğer unsurdur.⁷⁵

1.3.4. Latin Amerika Krizi

Finansal krizlerle sık sık karşılaşılan ülkelerin başında Latin Amerika ülkeleri gelmektedir. Bu ülkelerin cari işlemlerindeki büyük açıklar ve buna bağlı olarak oluşan düşük büyüme veya yüksek işsizlik oranlarına, kredi kullanımlarındaki fiyat maliyet dengelerinin bozulduğunun düşünülmesi satın alma gücü paritelerinin hesaplamalarının katılması, kriz öncesinin önemli gelişmeleridir. Bu sorunların sabit döviz kuru kısıtlamalarından kurtularak, genişletici para politikası uygulamaları ile çözüleceğine ilişkin düşünce, finansal krizleri davet etmektedir. 1990'lı yıllarda başlayan bu gelişmelerin Latin Amerika ülkelerini krize doğru sürüklediği, özellikle Meksika ve Arjantin Peso'larının krize yakalanma risklerinin yükseldiğine dair dedikodular ise ekonomistler arasında 1993'lerden itibaren yayılmaya başlamıştır.⁷⁶

74 Gülhan Arda Boran, a.g.e., s.80-84

75 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s.88

76 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.61

1.3.4.1. 1994-1995 Latin Amerika Krizi

1980'li yılların başlarında Latin Amerika ülkelerinin finansal gelişmişlik seviyesi ülkeden ülkeye büyük farklılıklar göstermekteydi. Arjantin, Brezilya, Şili ve Uruguay gibi ülkelerde bankacılık sektörü önemli derecede dengesizlikler ihtiva etmesine rağmen biraz daha gelişmiş durumdaydı. Bolivya, Dominik Cumhuriyeti, Ekvator, Nikaragua, Peru ve Venezüella'da finansal sektör tam anlamıyla baskı altındaydı. Bu ülkelerde finansal baskı politikaları, faizoranlarının kontrol edilmesi, kredi tesisinin devlet tarafından yapılması, menkul kıymet borsalarının ve yeni mali kurumların kurulmasının engellenmesi, sermaye hareketlerine sınır getirilmesi şeklinde ortaya çıkmıştır. Finansal baskı politikaları Latin Amerika ülkelerinde finansal sektörün daralmasına yol açmıştır. Finansal sektörünün büyüklüğünü ölçen para arzının (M2Y) GSYİH'ya oranı, 1980 öncesinde %40'ların altında seyretmiştir. Gelişmiş ülkelerinkiyle karşılaştırıldığında bu oran oldukça düşüktür. 1980 öncesinde Latin Amerika ülkelerinin birçoğunda görülen yüksek enflasyon ve aşırı değerlenmiş ulusal paralar, kişileri tasarruflarını değişik finansal aktifler arasında paylaştırmak yerine, döviz cinsinden tutmaya sevk etmiştir. Ayrıca mevduat munzam karşılıklarının çok yüksek oranlarda olması ticari bankaların özel sektörün yatırımlarını finanse etmesine engel olmuştur. Latin Amerika ülkelerinin birçoğunda menkul kıymet borsaları da 1980 öncesinde bürokratik engellemeler nedeniyle gelişmemiş ve 1980'li yılların ortalarına kadar hisse senetlerinin piyasa değerindeki düşüş sürmüştür.⁷⁷

Devlet tarafından nominal faiz oranlarının, enflasyon oranının altında belirlenmesi, reel faizlerin negatif olmasına yol açmıştır. Bu hal verimli projelerin finanse edilmesini kötü yönde etkilemiş ve Latin Amerika ülkelerinden sermayenin kaçmasına sebep olmuştur. Ayrıca formel finansal piyasanın dışında varlık gösteren informal bir mali sektör oluşmuştur. 1980 öncesinde uygulamaya konulan kredi tahsis politikası da devletin Latin Amerika ülkelerinde finansal piyasalara müdahale etmek için yoğun olarak kullandığı bir araç olmuştur. Genel olarak devlet kredi tahsisini a) Kamu bankaları aracılığıyla piyasa faiz oranının altında devlet tarafından belirlenen

77 Bülent Güloğlu, A.Ender Altunoğlu, Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika Asya ve Türkiye Krizler, İstanbul 2009
<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Finvekriz1.pdf> (21.01.2010)

öncelikli sektörlere kredi vermek, b) Özel ticari bankaları, portföylerinin bir kısmını öncelikli sektörlere ayırmaya zorlamak, c) Bu sektörlere kredi veren ticari bankalar için reeskont oranlarını düşük tutmak, d) Ticari bankaları, portföylerinin durumuna göre değişik oranlarda mevduat munzam karşılığı bulundurmaya zorlayarak gerçekleştirmiştir. Ancak açılan kredilerin büyük bölümü kredi alan kişi veya kurumların büyük rantlar elde etmesine neden oluşturmuştur. Güney Doğu Asya ülkelerinde de kredi tahsis politikası uygulanmış ancak krediler faaliyet gösterdiği sektörden bağımsız olarak ihracatını en çok artıran firmalara verilmiştir.⁷⁸

Latin Amerika ülkelerinde reform öncesi dönemde görülen en önemli sorunların başında mali sistem üzerinde etkin bir denetim mekanizması olmaması gelmektedir. Bankaların kredi portföyleri hakkında yeterli bilgi verme zorunluluğunun olması ya da hiç olmaması, yerli ya da yabancı bağımsız denetleme kurumlarınca bankaların denetlenmemesi, mevduata verilen garantiler nedeniyle bazı holding bankalarının topladıkları kredileri kendi bünyelerindeki şirketlere usulsüzce vermeleri, şüpheli alacak karşılıklarının düşük olması ve benzeri nedenler yüzünden kredilerin dönmeme olasılığı yükselmiştir. 1982 yılındaki borç kriziyle birlikte dönüşümsüz kredilerin oranı bankaların toplam portföyünün % 20'sine ulaşmıştır. Bu borç krizi özellikle Arjantin, Kolombiya, Şili ve Uruguay'ın finansal sektörlerini derinden etkilemiştir. Arjantin'de 1980-1982 yılları arasında özel ticari bankaların en büyükleri ve 42 küçük ve orta ölçekli mali kurum tasfiyeye uğramıştır. Benzer bir şekilde Şili'de de 11 tane büyük finansal kurumun tasfiyesine gidilmiştir. Bir yıl sonra, kriz daha da genişlemiş ve 7 tane iflas etmiş banka devlet tarafından geri alınmış ve bunlardan iki tanesi kapatılmış, diğer beş tanesinin rehabilitasyonu gerçekleştirilerek küçük yatırımcılara ve özel emeklilik fonlarına satılmıştır. Uruguay'da, Merkez Bankası mevduat sahiplerini korumak amacıyla sorunlu bankaları geri almadan önce, yabancılara rehabilitasyonlarını sağlamak ve dönüşümsüz kredilerinden arındırmak koşuluyla satmıştır. Tüm çabalara rağmen kriz 1986 yılına kadar devam etmiştir.⁷⁹

78 Bilge Kaan Özdemir, "Kriz Koşullu Bulaşma Modelleri: Likitide Mekanizması ve Latin Amerika Ülkelerine etkileri", Eskişehir, 2009,
http://econ.anadolu.edu.tr/fullpapers/Ozdemir_Dogan_Yildirim_econanadolu2009.pdf
(15.01.2010)

79 Özgür Aslan, Uluslararası Likitide Sorunu Çerçevesinde Şili, Meksika ve Asya Krizlerinin

Özetle 1982 yılındaki borç krizi Latin Amerika ülkelerine akan yabancı sermayenin durmasına yol almış ve izleyen dönemde ulusal tasarrufların artması için yeni yöntemler için uğraşılara yol açmıştır. 1980'li yıllardan başlayarak 1990'lı yıllara kadar süren dönemde Latin Amerika ülkeleri finansal sistemlerine bütünlük kazandırmak ve yatırımların verimliliğini artırmak amacıyla mali reformlar yapmışlardır. Aslında o dönemde borca saplanmış, ülkelerin önünde çok seçenek yoktu. IMF'den borç alabilmek için genel adıyla yapısal uyum ekonominin dışı açılmasını ve finansal serbestleştirmeyi hedefleyen politikaların uygulanması zorunluluğu doğmuştur. Ayrıca Çin, Güney Kore, Malezya ve Tayland gibi birkaç Güney Doğu Asya ülkesi haricinde, uluslararası mali kurumlar geliştirmekte olan ülkelere kredi vermemektedir. Bu şartlar altında finansal reformların yapılması mecburi hale gelmiştir. Finansal reformların uygulanmaya konulduğu dönemde Latin Amerika ülkelerinin birçoğu %50 ila %200 arasında değişen enflasyon ve çok yüksek bütçe açıklarıyla karşı karşıya kalmışlardır. Ülkeden ülkeye geçişle birlikte genel olarak Latin Amerika ülkelerinde yapılan finansal reformlar, faiz oranlarının serbest bırakılmasını, kredi tahsis politikalarının terk edilmesini, mevduat munzam karşılık oranlarının kaldırılarak bütün finansal kurumlar için uygun hale getirilmesini, sermaye hareketlerinin serbestleşmesini, yerli ve yabancı bankaların finansal piyasalara girmesini engelleyen yasaların kaldırılmasını ve etkin bir denetim mekanizması geliştirilmesini hedef almıştır. Latin Amerika ülkelerinin arasından özellikle Arjantin, Şili ve Uruguay yukarıda belirtilen reformları büyük bir hızla gerçekleştirmişlerdir.⁸⁰

Bu üç ülkede, kronikleşmiş enflasyona engel olmak adına döviz kurundaki değişimleri önceden gösteren takvimleri çıkartmıştır. Sonuçta ihracat ve üretim olumsuz etkilenmiştir. Ulusal ve uluslararası faiz oranları arasındaki büyük farklar yüzünden ve döviz kurundaki değişikliklerin önceden ilan edilmesinden dolayı, sermaye girişleri hızlanmış ve bu durum hızlı bir parasal genişlemeye sebep olmuş, sonuçta yerli talebin kontrol edilmesini güçleştirmiştir. Mali sistemi kontrol eden etkin bir denetim mekanizmasının olmaması ve mevduata verilen garantiler nedeniyle bankalar aşırı

İncelenmesi ve Finansal Krizlerin Değerlendirilmesi (Marmara Üniversitesi, B.S.Enstitüsü, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**), İstanbul, 2000, s.47-48

80 Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Asya ve Latin Amerika'da Yaşanan Finansal Krizler: Geçmişi ve Bugünü, Sayı:351 Sivas 2008, <http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/110.pdf> (18.01.2010)

derece de borç vermişlerdir. Bankaların verdiği borçlar daha çok yurtdışından dolar cinsinden ve düşük faiz oranlarından aldıkları kredilerden ibarettir. Bankalar düşük faizden aldıkları kredileri yurtiçinde yüksek faizden ve ulusal para cinsinden ödünç vererek büyük kârlar elde etmişler, ancak bu durum dolar cinsinden borçlarının artmasına neden olmuştur. 1980'li yılların başlarında cari işlemler dengesini sağlamak için Arjantin, Şili ve Uruguay, uygulamalarından vazgeçmek ve paralarını büyük oranlarda devalüe etmek zorunda kalmışlardır. Böylece dolar cinsinden borçlanmış bankalar ve işletmeler iflasa etmiş ve bunlar daha sonra devleçe kurtarılmaya çalışılmıştır.

1.3.4.2. Meksika Krizinin Çıkış ve Sonuçları

1980 ve 1990 yıllarındaki Latin Amerika'daki krizlerden farklı olarak, 1994-1995 yıllarındaki Meksika ve 1997-1998 yıllarındaki Güney Asya krizi makroekonomik istikrarın nispeten sağlandığı bir ortamda ortaya çıkmıştır. Meksika Aralık 1994 de para biriminde ortaya çıkan büyük çöküş ile sarsılmıştır. Meksika'da Güney Doğu Asya ülkesinde (Endonezya, Güney Kore, Filipinler, Malezya, Tayland) görülen devasa bütçe açıkları mevcut değil ve enflasyon oranı düşüktür. Meksika 1980'li yılların ortalarında kamu maliyesini ıslah programıyla işe başlamış ve bunu özelleştirme ve büyük çapta finansal reformlar izlemiştir. Aynı zamanda dış borçlarını yeniden yapılandırmış ve Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşmasını (NAFTA) imzalayarak dış ticaretini serbestleştirme yönünde önemli gelişmeler kaydetmiştir. 1990'lı yıllarda iki sene gibi kısa bir sürede 1982 yılında kamulaştırılan 18 kamu bankası özelleştirilmiştir. Bunların yanında diğer Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi Meksika'da da faiz oranları serbest bırakılmış, kredi sınırlamaları ve bankaların kasalarında likit tutma zorunluluğu kaldırılmıştır. Bu uygulamalar başlangıçta on yıldan uzun bir zamandır çok düşük büyüme oranına ve yüksek bir enflasyona sahip olan Meksika ekonomisinin canlanmasını sağlamıştır.⁸¹

1989-1994 yılları arasında, GSYİH sabit fiyatlarla yılda ortalama % 4 büyümüş ve 1993 yılı sonunda enflasyon oranı yirmi yıldan beri ilk kez % 10'nun altına inmiştir. Bu istikrarlı büyüme Meksika'nın o güne kadar görmediği kadar çok yabancı sermaye

81 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.62

çekmesini sağlamıştır. Meksika ekonomisine yabancı sermaye girişi kriz öncesinde hızlanmıştır. Ancak hızlı sermaye hareketleri toplam talebin aşırı derecede artmasına, hisse senetlerinin ve gayri menkul fiyatlarının tavan yapmasına neden olmuştur. Sonuçta cari işlemler açığı hızla artmış ve yatırımcılar bu açığın uzun süre sürdürülemeyeceğine inanmışlardır.

Bunların dışında özel sektöre açılan kredilerin hızla artması, çıpaya dayalı döviz kuru politikasının devam ettirilmesi, uluslararası faiz oranlarının özellikle A.B.D'deki faiz oranlarının yükselmesi, politik olumsuzluklardan dolayı oluşan belirsizlikler gibi faktörler Meksika ekonomisine olan güveni oldukça sarsmıştır. Özel sektöre açılan kredilerdeki artışlar bankacılık sisteminde düzenleme ve denetlemenin etkin olmadığı bir durumda ortaya çıkmıştır. Bankalar açtıkları kredilerin kullanım alanlarını kontrol edebilecek bir mekanizmayı kendi bünyelerinde bulundurmamışlardır. Ancak bankaların kredi portföylerindeki belirgin kötüleşme nedeniyle 1995 yılından itibaren banka kredilerinin artış hızı büyük oranlarda hız kaybetmiştir. Meksika hükümetinin 20 Aralık 1994 tarihinde döviz kuru bandını %15 oranında genişletme kararından sonra, pezo beklenenden çok daha hızlı bir şekilde değer kaybetmeye başlamış, uluslararası rezervler iki gün içinde 5 milyar dolar eridikten sonra bunun yeterli olmayacağı düşünülmüş ve 22 Aralıkta pezo dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu durum faiz oranlarının fırlamasına yol açmış ve bankaların portföylerinin bozulmasını hızlandırmıştır. Panik içindeki uluslararası yatırımcılar hızlı biçimde fonlarını geri çekmeye başlamışlar ve krize neden olmuşlardır. Meksika'daki kriz bölgeye hakim olan güvensizlik nedeniyle "*tekila*" etkisiyle diğer Latin Amerika ülkelerine de sıçramış ve bölge ülkelerinin borsalarında önemli düşüslere neden olmuştur. Kriz diğer gelişmekte olan ülkeleri de etkilemiş ve Uluslararası Finans Şirketinin (IFC) bileşik endeksi 1995 yılının ilk çeyreğinde %15 değer kaybetmiştir (IFC, 1999). Krizle birlikte Meksika'ya yönelik portföy yatırımları azalmış ve 1995 yılında Meksika ekonomisinden yaklaşık 3.4 milyar dolarlık portföy yatırımı çıkmıştır. 1993 yılında 25 milyar 110 milyon dolar olan Merkez Bankası rezervleri, 1994 yılında yaklaşık 6 milyar 278 milyona gerilemiştir.⁸² Tüm bunlardan sonra yabancı sermaye girişlerinin durma noktasına gelmesi döviz rezervlerinde hızlı ve büyük kayıplar olması hükümeti dolara endeksli kısa

82 <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Finvekriz1.pdf> (11.01.2010)

vadeli borçlarını ödeyemeyeceği bir noktaya getirmiş, krizin patlamasına ve tekila etkisi ile yayılmasına neden olmuştur.⁸³

Meksika krizi bir çok iktisatçıya göre 21. yüzyılın ilk finansal krizidir. Kriz 1994 yılının Aralık ayında bir finansal panik biçiminde başlamıştır. Meksika hükümetinin ihraç ettiği kağıtlar üzerindeki faiz oranının çok yüksek olması, gerçek değerinin altında Meksika Peso'su ve Meksika'nın uzun dönem borçlarını tamamen geri ödeyeceği yönündeki ihtimali ile yabancı yatırımcılar tüm yatırımlarını bir anda durdurmuştur. Çünkü yatırımcılar, izleyen aylarda hızla artacak yüksek enflasyondan ve Meksika'nın borçlarını geri ödeyemeyeceğinden korkmuşlardır. Bu halde Peso'nun hızla değer kaybetmesine neden olmuştur.⁸⁴

Meksika krizinin yayılma etkisi etkilerini en şiddetli olarak Meksika ve Brezilya'da hissettirmiştir. ABD'deki bankalar krizin ardından bu ülkelerdeki yatırımlarını da azaltmışlardır. Arjantin'de 1991'de başlayan ve para kuruluna dayalı bir istikrar politikası uygulanmaktadır. Bu politika gereği ülke içindeki para miktarı ancak ülkeye giren döviz miktarına bağlı olarak artabildiğinden ve bu durumda girişlerde azaldığından, faiz oranları aşırı şekilde artmış ve ülke devalüasyona girmiştir. Brezilya'da da borsa düşmüş ve Uluslar arası rezervler ¼ oranında azalmıştır.⁸⁵

Devalüasyon Sonrası Alınan Önlemler ve Politikalar

Meksika'da problemlerin çözülüp, paniğin yatıştırılması ve piyasalarda güvenin yeniden inşa edilmesi için krizin nedenleri anlaşıldıktan sonra bir önlemler paketi hazırlanmıştır. Meksika hükümeti öncelikle enflasyonist bir politika uygulamadan tüm yükümlülüklerini karşılayacağı taahhüdünde bulunmuştur. 1994 yılında pesonun devalüe edilmesinin ardından ekonomi politikaları 3 temel unsura dayandırılmıştır:

1. Sermaye girişlerindeki sert inişlere tepki olarak makroekonomik ayarlamaların yapılması,

83 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.62

84 Mustafa Özer, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları N:1096, İktisat Fakültesi Yayınları: No:02, s.92-93

85 Turan Yay, Gülgün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:2001-47, İstanbul 2001s.34

2. Kamunun kısa vadeli döviz borçlarının yeniden finanse edilmesi(yaklaşık 30 milyar Dolar),
3. Bankacılık sektörünün ödeme gücünün ve mevduatların korunması

Bu amaçların gerçekleştirilmesi için 1995 yılı boyunca önemli önlemler alınmıştır.

1. Devalüasyonun yarattığı enflasyonist baskının kontrol altında tutulması için sıkı para politikası uygulanmıştır. Programın kredibilitesinin sağlanması için Meksika Merkez Bankası'nın özerkliği ile uyumlu olarak para politikasının ekonomik nominal değişkenlerin istikrara kavuşturulması için yönlendirileceği açıkça ifade edilmiştir. Bankacılık sektörünün sorunlarının çözümü için özel programların geliştirilmesi ve yeni baştan yapılandırmanın doğuracağı maliyetlerin maliye politikasında yapılacak yeni ayarlamalarla karşılanmak üzere uzun bir döneme yayılması öngörülmüştür. Dalgalı döviz kuru rejiminde enflasyonun düşürülmesi para politikasının tek hedefi olarak belirlenmiştir. Fakat, para politikasının bankacılık sektöründen gelebilecek herhangi bir sıkıntı olmaksızın yürütülmesi şartıyla enflasyon hedefi seçilmiştir.
2. 1994-95 döneminde faiz öncesi dengedeki artış (yüzde 2.1'den yüzde 4.7'ye yükselmiş, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla yüzde6 oranında küçülmüştür) sonucu maliye politikaları sıkılaştırılmıştır. Ayrıca bankacılık sektörünün sağlıklı bir yapıya kavuşturulması için uygulanacak önlemler paketinin maliyetini karşılamak üzere ek mali önlemlerin gerekliliği ortaya çıkmıştır. Sıkı para ve maliye politikalarının yanında harcamalarda yapılan ayarlamalar ile dövizin istikrara kavuşturulması ve cari işlemler dengesinde iyileşme sağlanması için gerekli adımlar atılmıştır.
3. Ülke borçlarına ilişkin taahhütlerin kredibilitesi kredilerin dönüşümü açısından önem taşımaktadır. Hükümet 52 milyar Dolarlık bir acil yardım desteği için uluslar arası kreditorlerle anlaşmıştır.

4. Bankacılık sektörüne ilişkin sorunların çözümü için yoğun bir uygulama planı geliştirilmiştir. Buna göre;
5. Bankacılık sisteminde sistemik riskin önlenmesi, ahlaki bozulma riskini en aza indirilmesi,
6. Sektörün yeniden yapılandırma maliyetinin mali bir olgu olarak ele alınması,
7. Merkez bankasının nihai ödünç verme fonksiyonuna duyulan ihtiyacı mümkün olduğunca azaltılması,
8. Sektörde denetim ve düzenlemelerinin güçlendirilmesi

Amaçlanmıştır. Bu amaçlara paralel olarak, merkez bankası döviz cinsinden kredi hatlarını kullanmak suretiyle ticari bankaların yükümlülüklerini yerine getirmelerinde rahatlamalarını sağlamıştır. Programda sektörün yeniden sermayelendirilmesini teşvik etmek üzere sektörün yabancı bankaların girişine açılması için yasal reformların yapılmasına öncelik tanımıştır.

Mali otorite bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması maliyetini, sorunların mali kaynaklar yoluyla çözümü konusunda taahhüt vermek sureti ile üstlenmiştir. Para otoritesi ise fiyat istikrarı hedefini sağlamak üzere bağımsız hale getirilmiştir. Bu noktada dalgalı kur rejimi altında enflasyonun düşürülmesi hedefi üzerinde yoğunlaşmıştır.

Uluslar arası rezerv seviyesinin düşük olması ve devalüasyon sonrası finansal piyasalardaki belirsizlik nedeni ile başka alternatif bir döviz kuru rejimi tartışması olmamıştır. Bu nedenle dalgalı döviz kuru rejimine devam etmek kaydıyla, kurumsal ve operasyonel değişikliklerin yapılması ve merkez bankasının kredibilitesinin yeniden sağlanması için gerekli adımların atılması kaçınılmaz olmuştur.

Meksika 1994 yılının sonlarında yaşadığı döviz krizinin ardından önceden belirlenmiş kur rejimini terk ederek dalgalı kur rejimine geçmiş ve para politikasını yeni koşullara göre yeniden şekillendirmiştir. Yeni para politikası açık olarak orta dönemli

fiyat istikrarı sebebiyle bankacılık sektöründeki problemlerin çözümüne ve ortaya çıkacak maliyetin mali otorite tarafından üstlenilmesi esaslarına dayandırılmıştır.

1995 yılından itibaren Meksika para programını şu temel hedeflere dayandırılarak yürütülmüştür.⁸⁶

1. Yıl bazında enflasyon hedefi yapılması,
2. Para tabanına ilişkin tanımlanmış kurallar ve net uluslar arası rezerv birikimi ve net iç kredilerdeki değişime ilişkin taahhütlere yer verilmesi,
3. Enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesine yönelik olarak şoklar karşısında merkez bankasının sağduyu kullanma hakkının sağlanması.

Meksika hem kurala bağlı hem de değişebilir para politikasını bir arada uygulamaktadır. Kurala bağlı politikasında enflasyonun temel kaynağı olan para tabanı arzındaki aşırı artışı yapamayacağı yönündeki kararlılığını ortaya koymakta ve böylece enflasyonist beklentileri kırmaktadır. Diğer yandan enflasyon yaratıcı şoklar karşısında çabuk tepki gösterme esnekliğine sahip olarak para politikasını enflasyon hedeflerine paralel olarak faiz oranlarını etkilemek üzere kullanmaktadır. Dolayısıyla, duruma bağlı politikalarda desteklenen enflasyon hedefi aslında nominal çıpa olmaktadır. Meksika enflasyon seviyesinde yavaş ancak istikrarlı bir düşüş hedeflemiştir.

Meksika'da dalgalı döviz kuru rejimine geçiş sonrasında, bu rejimi uygulayan diğer ülkelere benzer şekilde döviz kurunda istikrarlı bir seyir izlenmiştir. Dalgalı döviz kuru dezenflasyon hedeflerini engellemediği gibi, şoklar karşısında ekonomide gerekli ayarlamaların yapılabilmesi ve kısa dönemli sermaye hareketlerinin caydırıcı olmasında etkili olmuştur.⁸⁷

ABD, Meksika petrolünü önceden alarak ve köprü kredisi sağlayarak son ödünç verici rolü üstlenmiştir. Makro ekonomik rahatlama yöntemleri IMF'ce yetersiz

86 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e. s.79

87 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, **Küresel Krizler Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul 2009, s-s.79-81

görülerek bir ekonomik yapılanma programını devreye sokuldu ve Meksika'nın borçları yeni bir takvime bağlandı.⁸⁸

1994 yılında Meksika'da yaşanan krize bakıldığında temel nedeninin, 1980'lerin sonunda ve 1990'ların başında olumlu konjektörün etkisi ile ülkeye gelen çok kısa dönemli sıcak paranın değerlenmiş kur, yüksek cari ödemeler açığı, özel tasarruflardaki düşme ve politik istikrarsızlıkları görerek ülkeden çıkmaya başladığı görülmektedir. 1990-1993 arası dönemde ülkeye özel yabancı sermaye girişi 72.5 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. 1994 yılına girildiğinde kimse bir kriz öngörmemiştir. Aksine 1993 sonunda NAFTA'ya girişin Amerikan Kongresinde onaylanması ile birlikte yabancı sermaye ile ilgili beklentiler daha fazla artmıştır. Ancak 1994'ün sonlarına doğru oluşan panik havası ile ülke döviz rezervleri 26 milyar dolardan 6 milyar dolara gerilemiştir. Bu olayı büyük bir devalüasyonun takip etmesi ise finansal krize ortam oluşturmuştur.⁸⁹

1.3.4.3. Arjantin Krizinin Çıkış ve Sonuçları

Gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan Arjantin doğal kaynaklar bakımından ABD, Kanada ve Avustralya gibi oldukça zengin durumda olan bir ülkedir. 37 milyonluk nüfusunun ortalama olarak eğitim düzeyi yüksektir. Ülkenin tarım sektörü ihracata dayalı olmakla beraber çeşitli sanayi dalları da mevcuttur. Arjantin diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında ekonomik ve sosyal yönlerden daha gelişmiş durumdadır.

1980'lerde ve 1990'lı yılların ilk yarısında hızlı büyüyen Arjantin ekonomisi 20 yıl içinde gayri safi yurt içi hasılasını 77 milyar dolar'dan 285 milyar dolara çıkarmayı başarmıştır. Hizmetler sektörü asıl ekonomisi olmasına rağmen ihracatta geleneksel olarak gıda maddeleri ağırlıklı bir yapı mevcuttur. Arjantin'in en büyük sorunu dış borçlardır. 1980 yılında 27 milyar dolar olan dış borçlar 2001 yılında 146 milyar dolara kadar ulaşmıştır.

88 İlker Parasız, **Finansal Krizin Güven Krizine Dönüşmesi, Finansal Kriz**, Ezgi Kitapevi Bursa 2009, s.10

89 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.63

Arjantin'de meydana gelen ekonomik kriz birkaç açıdan birden öğretici ve ilgi çekicidir. Öğreticidir, çünkü hangi kur ve maliye politikalarının bir arada uygulanamayacağını göstermiştir. Yapısal reformlarda gösterilen üstün bir performansın başarı için neden yeterli olamayacağını ve neden sadece bu unsura güvenilmemesi gerektiğini göstermiştir. Göreli fiyatlarda bozukluk yaratan yapıların neden uzun süre taşınmaması gerektiğini göstermiştir. IMF yetkililerinin de belirttiği gibi, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan makro politikaların gelişmiş ülkelerdeki benzer makro politikalarla benzer sonucu vermeyeceğini bir kez daha hatırlatmıştır.Öte yandan Arjantin krizi ilgi çekicidir; çünkü, Gelişmekte olan ülkelerde kur rejimi tercihi tartışmasına önemli bir ampirik katkı oluşturmaktadır.

Her ekonominin istiyab edebileceği bir sıcak para miktarı olduğu ve sermaye hareketlerinin serbestliği düşüncesi ile sıcak para hareketlerinin serbestliği düşüncelerinin ayrı değerlendirilmesi gereği üzerine bir tartışma başlatmıştır.

Oluşan krizin belirleyici unsuru kamu borçlarıdır ve bu nedenle örnek oluşturmaktadır.⁹⁰

Arjantin ekonomisinin tarihsel gelişimine bakıldığında yaşanan kriz ortamının oluşumu netleşecektir.. Avrupa sermayesi için çok gözde bir yer olan Arjantin, aynı zamanda Avrupa'dan daha çok iş olanağı sağladığı için göçmenlerin de gitmek istedikleri bir ülkeyken ticaretin merkezi olan Buenos Aires aynı zamanda, İngilizlerin inşa ettiği demiryolu ağı ile ülkenin buğday ve etinin ihraç edildiği büyük bir limandır, ancak Birinci Dünya Savaşı ile birlikte tarımsal ürünlerin fiyatlarının gerilemeye başlaması Arjantin için kötü bir başlangıç olmuş, yapılan art arda devalüasyonla ihracatta artış sağlanmıştır. Arjantin ekonomisi 1930'larda yeniden toparlanmaya başlamış, 1930'lara geldiğinde ülke dünyanın en büyük et ihracatçısı durumuna gelmiş ve kişi başına milli geliri ise Fransa'yla aynı duruma ulaşarak büyük bir ekonomik güç halini almıştır.

90 Duygu Evingen, "Arjantin Krizinin Nedenleri ve Sonuçları, Türkiye Karşılaştırması", Mevzuat Dergisi, Mayıs 2004, Sayı:77 www.turkcebilgi.net/.../arjantin-krizinin-sebepleri-ve-gelisimi-2833.html (21.01.2010)

1940'lı yıllara gelindiğinde dış ticarete bir takım önlemler alarak verimsiz sanayi kollarının yaşamasını sağlamış olan Arjantin, bu dönemdeki kaotik rejim bunalımlarıyla birlikte uluslararası ortamdan izolasyona uğrama süreci yaşamış ve ekonomisi gittikçe bozulmuştur.

1982 yılında başlayan ve 2,5 ay süren Falkland Savaşı, ardından gelen Meksika'nın yaşadığı borç krizi tüm Latin Amerika ülkelerini etkilediği gibi Arjantin'i de etkilemiş, ülke ekonomisindeki istikrarsızlık kronik hale gelmiştir. Bu durum Arjantin'in uzun yıllar bütçe açıklarını kapatmak için para basma yoluna gitmesine ve hiper enflasyon sürecinin yaşanmasına neden olmuştur. 1980'lerin sonunda enflasyon, aylık % 200'e kadar ulaşmıştır. Fiyatlar, bu dönemde, gün içinde sürekli yükselmekte ve gün boyu % 20'ye kadar değişikliğe uğramaktadır.⁹¹

1989 yılında Carlos Menem'in devlet başkanı seçilmesiyle liberal politikalar izlenmeye başlamıştır. Ekonomi bakanlığına Domingo Cavallo getirilmiş, Cavallo kamu açıklarını kapatmak ve enflasyonu kontrol altına alabilmek amacıyla para kurulu uygulamasına geçmiştir. Cavallo'nun yapmış olduğu reform hareketleri ile birlikte güven yeniden sağlanmış ve ekonomi büyümeye geçmiştir. 1991-94 yılları arasında Arjantin ekonomisi yıllık ortalama% 7,7 oranında büyümüştür.

91 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s.92-94

Tablo 2: Arjantin Krizinin Kronolojisi

Temmuz 2001	Piyasalardaki güvensizlik ve Devlet Başkanı Rua'nın istifa söylentileri borsayı son 28 ayın en düşük seviyesine indirdi.
Temmuz 2001	Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu Arjantin'in notunu düşürdü.
Ağustos 2001	IMF, Arjantin'le yapılan stand-by anlaşmasını 8 milyar dolar yükseltti.
Ekim 2001	Halk, bankalardan yaklaşık 1,3 milyar dolar ecti.
1 Aralık 2001	Cavallo bankalardan para çekmeye limit getirdi.
5 Aralık 2001	IMF 1,3 milyar dolarlık kredi dilimini vermeyeceğini açıkladı.
6 Aralık 2001	Borçları ödemek amacıyla özel emeklilik fonlarını kullanmaya başladı.
13 Aralık 2001	İşsizlik oranı % 18,3 oldu. Bu 1998 yılından beri en yüksek oran olarak gerçekleşti.
18 Aralık 2001	IMF, Ocak ayında Arjantin'in borç ertelemesi yapabileceğini açıkladı.
20 Aralık 2001	Başkan Rua ve Cavallo istifa etti.
23 Aralık 2001	Adolfo Rodriguez Saa, 2002 Mart ayına kadar başkan seçildi.
30 Aralık 2001	Yoğun Protestolar yüzünden Saa istifa etti.
1 Ocak 2002	Parlamento, Peronist Senatör Eduardo Duhalde'yi Rua'nın kalan başkanlık süresini dolana kadar iki yıl için başkan seçti.

Kaynak: Sudi Apak, Ayhan Aytaç a.g.e., s.101

Krizin Gelişim Süreci

Arjantin ekonomisinin sağlıksız yapısı aşağıdaki etkenlerden kaynaklanmaktadır:

1. Gelir dağılımının bozukluğu ve yüksek işsizlik ülkede rüşvet ve yolsuzlukları sürekli artırmaktadır. Yolsuzluk sıralamasında Türkiye'den daha kötü bir durumdadır.
2. 1990 yılından itibaren uygulanan hatalı özelleştirme politikaları ile oluşturulan verimsiz şirketler ve karteller ülke ekonomisine zarar vermektedir. Arjantin, milli petrol şirketlerini bile stratejik değerlendirme yapmadan satmıştır.
3. 1990-2000 yılları arasında Arjantin'e 150 milyar dolar sıcak para girişi olmuş bu durum Arjantin ekonomisinin dengesini bozmuştur.
4. Asya, Meksika ve Rusya krizlerinin etkisiyle ekonomisi zayıflamış olan Arjantin'in oldukça kısa vadeli, ödenmesi zor dış borçları 146 milyar dolar olmuştur.

Yukarıdaki sebepler bir ülkenin krize girmesi için her ne kadar gerekli olsa da yeterli değildir. Çünkü Arjantin'in durumunda olan hatta daha kötü olan ülkeler bulunmaktadır.⁹²

Arjantin'de krizin oluşmasının asıl nedeni IMF ile olan ilişkilidir. 2001 yılının ortalarına doğru Arjantin'de ekonomi politikalarına duyulan güvensizlik, özellikle Temmuz ayında üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun Arjantin'in kredi notlarını düşürmesiyle açıkça ortaya çıkmış, ardından özellikle Arjantin'de önemli aktifleri bulunan İspanyol bankalarının piyasalarından çekilmeye başlamaları ile birlikte iyice artan güvensizlik ortamında ülkeden hızlı bir şekilde kaynak çıkışı yaşanmaya başlanmış; zamanın Ekonomi Bakanı Cavallo bu durumun önüne geçmek için IMF ile tekrar anlaşma yapmak zorunda kalmıştır. Fakat IMF, Arjantin'den para kurulu uygulamasına son vermesini ve aynen Türkiye'de olduğu gibi dalgalı rejimine geçilmesini istemiştir. Cavallo, IMF'nin bu isteğini kabul etmeyince IMF verilmesi gereken 1,3 milyar dolarlık kredi dilimini dondurmuştur. Bu durum ülkeden kaynak çıkışını hızlandırmıştır. Bu duruma önlem almak amacıyla bankalardaki mevduatlara bloke getirilmiştir.

Mevduatlara bloke getirilmesi kararı halk tarafından kabul görmemiş ve bankalar önünde uzun kuyruklar oluşmaya başlamış; devamında ise sokak çatışmalarına dönüşen olaylar sonucunda Cavallo istifa etmiştir. Rua'dan sonra Saa'nın da istifa etmesiyle başkan seçilen E. Duhalde, ülkede 11 yıldır uygulanan 1 peso, 1 dolar eşitliğini bozarak, % 41 oranında devalüasyon gerçekleştirmiştir. Ancak karaborsada bu oran 1 ABD doları = 1,6 Peso oranında uygulanmaktadır.

1995 yılında Arjantin'in en büyük ticari rakibi olan Brezilya'nın sabit kur sisteminden vazgeçmesi ve Şili'nin de Arjantin'den avantajlı konuma geçmesiyle Arjantin bir zamanlar hakim olduğu gıda ihracat pazarını kaybetmiş, ülke bir türlü sabit kur rejimi yüzünden durgunluktan kurtulamamıştır.

Arjantin'de yapılan devalüasyonla beraber ücretli olarak çalışanlar ve yabancı yatırımcılar, özellikle İspanyol şirketleri, büyük zararlara uğramışlardır.⁹³

92 Ziya Öniş, Neo Liberalleşmenin Sınırları Türkiye Açısından Arjantin Krizi ve IMF'ye Karşılaştırmalı Bir Bakış Ekim 2002, <http://home.ku.edu.tr/~zonis/fall02/neoliberalisinirPDF.pdf> (26.01.2010)

Arjantin Krizinin Başlıca Faktörleri

Dış Borçlar: Arjantin'i krize sürükleyen nedenlerin başında dış borçlar sorunu gelmektedir. Hükümet kamu borçlarını yeniden yapılandırmada ve borçları ödemek için gerekli kaynakların sağlanmasında başarısız olmuştur. Ayrıca federatif yapısı olan Arjantin'de eyaletlerin kendi başlarına borçlanmaları hükümetin sosyal kamu kuruluşlarının borçlarını üstlenmesi borçların yükselmesine neden olmuştur. Arjantin'in dış borcu 2002 yılı sonunda 154 milyar dolar olmuştur.

Moratoryum: IMF'nin desteğini kaybeden Arjantin'in borçlarını geçici süre ödeyemeyeceğini söylemesi, yani teknik olarak moratoryum ilan etmesi, uluslararası piyasalar tarafından beklenen bir gelişme olarak karşılanmıştır. Arjantin vermiş olduğu bu kararla Uluslar arası piyasadan gönderilmiştir.

1998 yılında ekonomik krize düşen ve 40 milyar dolarlık borcunu erteleme kararı alan Rusya'nın dünya ekonomisinde yaratmış olduğu etki göz önüne alınırsa, 146 milyar dolarlık borcunu erteleyen Arjantin'in çok daha büyük ve derin etki yaratması gerekirdi. Ancak moratoryumun etkisi sınırlı kalmıştır. Bunun nedeni ise; Arjantin'e kredi veren uluslararası bankalar 2001 yılının son çeyreğine bakıldığında Arjantin'in bir moratoryum ilan edeceğini tahmin etmeleri ve bu yüzden yüksek risk primi ile borç vermelidir. Ayrıca IMF'nin 18 Aralık 2001 tarihinde yaptığı açıklamayla Arjantin'in moratoryuma gideceğinin sinyalleri verilmişti. Bu yüzden IMF etkilenmesi muhtemel Latin Amerika ülkeleri ile ilişkilerini güçlendirmiştir.⁹⁴

1.3.3. Para Kurulu

Yıllarca süren devamlı hale gelen yüksek enflasyondan kurtulmak amacıyla Nisan 1991 tarihinde bir pesonun bir ABD dolarına eşitlenmesiyle para kurulu oluşturulmuştur.

Para kurulu uygulaması Avrupa'nın sömürgelerine uygulattığı unutulmuş bir sistemdir. Bu sistemde sömürgeler kendi paralarını basabilmekte ancak para katı bir

93 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s-s.99-100

94 Abdülkadir Demircan, a.g.e., s.103

biçimde sömürgeci ülkenin parasının değerine bağlı kılmakta ve bunun denetimini dövizlerden oluşan rezervlere dayandıran yasa ile garanti altına alınmaktaydı. Merkez bankasının yerel banknotların tümünü değiştirebilecek kadar sömürgeci ülke banknotu bulundurması gerektirmektedir.

Enflasyon 1989 yılında % 3000 civarında gerçekleşmiştir. Amacı enflasyonu düşürmek olan Para Kurulu başarılı olmuş 1994 yılında enflasyon % 4, 1995 yılında % 2'ye indirilmiştir.

Para kurulunun bir başka yararı ise enflasyonun kontrol altına alınması ve döviz kurunun istikrara kavuşması olmuştur. Bu sayede 1994 yılına gelindiğinde Arjantin dünyanın en büyük doğrudan yabancı sermaye çeken ülkesi olmuştur.

Güneydoğu Asya ülkelerinde 90'lı yılların sonlarında karşılaşılan tablonun yaratıcıları arasında ilk sıraya reel ve finansal sektördeki çalışan firmaların finans yapılarında özellikle, finansal bağımsızlık ve finansal kaldıraç oranlarındaki hızlı düşüş ve bu ülkelere yönelik sermaye girişinin bıçak gibi kesilmesine ve hızla tersine akışın başlamasına sebeptir. Ayrıca bu krize derinlik kazandıran bir başka neden ise Çin'in 1994 yılında yapmış olduğu devalüasyon ve bunun hemen ardından Meksika'nın yaşadığı Tekila krizi sonrasında pesonun Nafta nedeni ile sağlamış olduğu başarısıdır.

Bu kapsamda değerlendirildiğinde, Arjantin'in Brezilya dışındaki ekonomilerle çok yoğun ticaret ilişkisi içinde olmaması, bu krizin diğer piyasalara etkisini yatırımcıların tavrına bağlı hale getirmiştir. Arjantin krizinin global düzeye yayılma riski üzerinde çok farklı yorumlar yapılmakla birlikte, genel kanı Asya krizi kadar bir etkisinin olmayacağı şeklindeydi.

Gelişmekte olan piyasaların yanısıra, Arjantin'de önemli ölçüde yatırımları bulunan ABD bankalarının ve Latin Amerika genelinde büyük kredi portföyleri bulunan İspanyol bankalarının hisse fiyatlarında da düşüşler yaşanmıştır.

Arjantin'in en büyük ticaret ortağı konumundaki Brezilya, yaşananlardan en fazla etkilenen ülke olmuştur. Hala yüksek düzeyde dış borca ihtiyacı olan Brezilya'da krizin başlaması ile birlikte yaşanan devalüasyon % 4.5'e ulaşırken, bonolar yaklaşık %

8 değer kaybetmiştir. Ancak krizin olumsuz etkilerini azaltmak için bazı ekonomik önlemlerin gündeme geldiği Brezilya'nın, en kötü ihtimalin gerçekleşmesi halinde bile, borçlarını geri ödeme konusunda sorunla karşılaşacağı düşünülmemektedir. Gelişmelerden etkilenen diğer bir ülke de yine Arjantin'de yatırımları bulunan şili olmuştur. şili'de yerel para birimi iki haftalık dönemde yaklaşık % 5 değer yitirmiştir. Latin Amerika'da krizden en az etkilenen ülkeler ise, cari denge fazlası veren ve dış borç ihtiyacı olmayan Venezüella ve Arjantin ile kayda değer bir ticaret ilişkisi bulunmayan Meksika olmuştur.

Güney Afrika ve Polonya ise yoğun yabancı yatırımlar nedeniyle krizden en çabuk etkilenen ülkeler oldu. Güney Afrika'da yerel para birimi rand %3.4 değer kaybetti, ancak toparlanmaya hızla başladı. Polonya'da ise bte açığının beklenenden daha yüksek çıkması nedeniyle krizin etkisi daha ağır oldu ve zloty %12 değer yitirdi.

Arjantin Krizinin Sonuçları

Arjantin'in ve krize giden süreçte IMF'nin uygulamış olduğu politikalar ülkemiz gibi krizlerle boğuşmakta olan veya krizlerden en az hasarla etkilenmek isteyen ülkeler için önemli noktalara işaret etmektedir:

1. Merkez Bankası'nın bağımsız para politikası sürdürebilmesi son derece önemlidir. Fakat bu bağımsızlık sadece kamu sektörü tarafından sağlanmamalı, uluslararası sermaye hareketlerine göre de desteklenmelidir. Özellikle demeler dengesinin cari işlemler kalemlerinde gerekli dengelerin henüz kurulamamış olduğu bir ortamda atılan sınırsız finansal serbesti adımı, Merkez Bankası'nı uluslararası finans piyasalarının basit bir döviz bürosu haline dönüştürmekte ve ulusal ekonomiyi yüksek reel faiz ve düşük kur sarmalında istikrarsızlığa sürüklemektedir.
2. Ulusal paranın yabancı paralarla ikamesi –dolarizasyon- ve devalüasyon beklentileri, özel sektör açısından yoğun bir risk kaynağı oluşturmakta ve mali piyasaların derinleşme sürecini geciktirmektedir. Finans piyasalarının serbestleştirilmesi sonucunda denetimsiz kalan özel sermayenin kısa dönemde aşır riskli yatırımlara yönelmeyi tercih ettiği görülmektedir.

Dolayısıyla, Merkez Bankası'nın para otoritesini kullanabilmesinin önemi bir kere daha öne çıkmaktadır.

3. Ulusal mali piyasalar, kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin istikrarsızlık unsuru taşıyan spekülasyon saldırılarına karşı korunmalıdır.
4. Döviz kurunu sabitleme yöntemi ile enflasyonu düşürme önemli ölçüde risk taşımaktadır. Her ne kadar bu işlem istikrar programına güven kazandırıyor olsa da iç kapasite ve ihracatta rekabet gücü artırılmadan uygulanan bu işlem uzun vadede istikrarsızlık getirmektedir.
5. Büyük ölçüde dış borca bağlı olan bu IMF modeli reel ekonominin rekabet düzeyinin yeterince artırılmaması ve yurtiçi kaynakların yeterince kullanılmaması nedeniyle kusurludur. Bu model "Borç Tuzağı"nın üstesinden gelebilecek bir ekonomik yapıyı oluşturmada yetersiz kalmakta, ve ülkeleri dış şoklara savunmasız bırakmaktadır.
6. Ülkeler IMF'nin önerilerinin ötesinde ufuklarını genişletebilmeli ve araştırma-geliştirme gibi iç rekabeti artırıcı metotlar uygulamalıdır; fakat bunun kamu yatırımlarının ertelendiği, mali kesintilerin yaşandığı bir ortamda yapılması zor gözükmektedir.
7. Sonuç olarak zengin tarihsel mirasına rağmen, siyasi iktidarsızlık ve uzun süreli durgunluk sonucunda bir çıkmaza sürüklenmiş olan Arjantin on yıllık dönem içinde önce enflasyon probleminden kurtulmuş, fakat daha sonra daha büyük sorunlarla boğuşmak zorunda kalmıştır. Bu sorunlarda IMF'nin büyük rolü inkar edilmemekle birlikte Arjantin'in konumu, tarihsel gelişimi ve nispeten yeni olan demokratik düzeni de etkilidir.⁹⁵

Ekonomik açıdan temel sorunların görünümü böyledir. Siyasi açıdan ise sorunun giderilmesi devamlı bir şekilde zorlaşmaktadır. Çünkü Arjantin'in henüz en kötü dönemini yaşadığı düşünülebilir. Şu an için protesto gösterilerine ve şiddet

95 Duygu Evirgen, "Arjantin Krizinin Nedenleri ve Sonuçları, Türkiye Karşılaştırması", Mevzuat Dergisi, Mayıs 2004, Sayı:77 <http://www.mevzuatdergisi.com/2004/05a/04.htm> (21.01.2010)

hareketlerine katılanlar, alışmış olduğu hayat standardını yitiren orta kesim ve yoksul kesimin en umutsuz tabakasıdır. Önümüzdeki günlerde orta kesim hızla erirken, umutsuz yoksul diyebileceğimiz kesim artacaktır. Sosyal hareketleri dizginlemek için çok güçlü bir hükümet gerekecektir.

Arjantin krizi ile doğrudan ilgili olmayan, fakat bu krizle beraber gündeme gelen ve diğer gelişmekte olan piyasaları yakından ilgilendiren bir husus da IMF'nin krize karşı tepkisi, krizden aldığı dersler ve bundan sonra politikalarında ne gibi değişikliklere gideceğidir. Bu politika değişiklikleri, benzer makro ekonomik özellikler gösterdiği düşünülen bazı ülkeleri –özellikle Brezilya ve Türkiye'yi- ciddi biçimde etkilemiştir.⁹⁶

IMF Politikasının Krize Etkisi ve Krizden Alınan Dersler

Mart 1991-Aralık 2001 arasında yaklaşık on sene uygulanan Konvertibilite Programı, IM'nin onayladığı, önerdiği ve maddi olarak da desteklendiği bir program olmuştur. Programın temel ayağını oluşturan sabit kur ve para kurulu uygulaması geçtiğimiz on yılda pek çok gelişmekte olan ülkeye IMF tarafından önerilen ve enflasyonun altında kur uygulaması diye genelleştirebileceğimiz bir kur politikasının en katı, en tavizsiz versiyonudur. Yukarıda da bahsedildiği üzere özelleştirme sürecinde büyük bir başarı ile uygulanmıştır. Kamu kesimi belediye hizmetlerinden dahi çekilmiştir. Bu durum bütçenin milli gelir içindeki payını yüzde 14-15 düzeyine kadar çıkartarak, günümüze kadar bu oran devam etmiştir. Programın bir diğer ayağı ise yapısal reformlardır. Bu da başarılı bir şekilde uygulanarak merkez bankasının bağımsızlığı sağlanmıştır.

Yukarıda sayılan politika grupları tamamen IMF tarafından önerilen ve tam da önerildiği kapsamda başarılı bir şekilde hayata geçirilen politikalarlardır. Bu nedenlerden dolayı, krizden sonra gerek IMF tarafından ve gerekse IMF dışındaki araştırmacılar tarafından önerilen politikalar bütününe krizde payı olup olmadığı sorgulanmıştır.

IMF politikasının üretimi ve uygulamasından sorumlu kişilerin hata olarak gördükleri noktalar önem arz etmektedir. Bu nedenle özellikle Krueger ve Mussa'nın fikirleri incelenecektir. Krize yol açan etkenler konusundaki fikirleri bir önceki bölümde

96 Abdülkadir Demircan, a.g.e., s.102

aktarılmıştır. Şimdi özellikle "IMF nerede hata yaptı" ve "bundan sonra diğer ülke tecrübelerinde nelere dikkat edilmesi gerekir" sorularına verilecek yanıtlar ilgi çekicidir.

Mussa'ya (2002) göre, Arjantin krizinin oluşumunda IMF'nin en önemli hatası kamu maliyesinin disipline edilememesine göz yummak olmuştur. IMF'nin Arjantin'de öncelikleri kur politikasının tavizsiz bir şekilde uygulanabilmesi ne böylece enflasyonun düşük düzeylerde seyrinin devamını sağlamak olmuştur. Bu politika kamu maliyesindeki aksaklıkların gözden kaçması ve özellikle 1996-1998 yılları arasındaki ekonomik canlanmanın kamu maliyesindeki sorunu perdelemesine izin vermesi sonucunu doğurmuştur.

Krueger (2002), IMF'nin yaptığı hatalara değinmeden önce Arjantin'in IMF'nin en iyi öğrencilerinden biri olduğunu vurgular. Özellikle yapısal reformlar alanındaki başarılarını anlattıktan sonra, bu başarıların yetersiz kaldığını ifade eder. Krueger'e göre, IMF'nin temel hatası borç dinamiklerinin yeterince takip edilmemesi olmuştur.

Buna göre, IMF'nin önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ülkelere dikkat edilmesi gereken en önemli noktalardan biri borcun sürdürülebilirliği ve kamu borcu üretimidir. Gelişmekte olan bir ülkede, Krueger, yeni kamu borcu üretiminin, özellikle finans kesimi ve firmaların uluslararası sermaye piyasasına eşimin imkanı varsa, kısıtlanması gerektiğini belirtir. Çünkü finans sektörü ve firmalar kesiminin dış borcu kolaylıkla kamu borcu haline gelebilmektedir.

Dış borç ile ilgili olarak Krueger'in dikkat çektiği bir nokta da 1980'lere kadar devletten devlete kredilerin çoğunlukta olmasına karşın, günümüzde devletlerin piyasalardan Ya da çok sayıda bankanın oluşturduğu konsersiyumlardan borçlandığıdır. Bu durum dış borcun alıcılarını sayı olarak arttırmış ve dış borçların şoklardan daha çok etkilenmesi sonucunu doğurmuştur.

Son olarak hem Mussa hem de Krueger borç stokunun milli gelire oranını gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı risk düzeylerine işaret ettiğini vurgulamıştır. Yani borç stokunun milli gelire oranı aynı olan bir gelişmekte olan ülke, gelişmiş bir ülkeye oranla borç stokunu çevirmekte daha çok sıkıntı gerekecektir. Çünkü;

1. Gelişmiş ülkelerin vergi toplama yetenekleri gelişmekte olan ülkelere göre daha fazladır.
2. Gelişmekte olan ülkelerde kamu kesiminin borç stoku genellikle döviz cinsindedir ve alıcıları yurtdışıdadır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde borcun yeniden yapılandırılması gibi manevraları kısıtlayıcı bir rol oynar.
3. Borç stoku/GSMH oranının düzeyi kadar, oynaklığı da önemlidir. Gelişmekte olan ülkelerde bu oranın oynaklığı yüksektir.
4. Gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelere kıyasla dışsal şoklara karşı duyarlıdır.
5. Özellikle dış borç stoku yüksek olan gelişmekte olan ülkeler, piyasalardaki değişimlere karşı daha hassastır.

Mussa ve Krueger'in IMF'nin hataları olarak kabul ettiği görüşler ana hatları ile yukarıda bahsedildiği şekildedir. Bu görüşlerin, IMF'nin, önümüzdeki dönemlerde yüksek bir borç stokuna sahip olan gelişmekte olan ülkelere önereceği politikalara temel teşkil edeceği düşünülmektedir. Bu yüzden bu görüşleri incelemek Türkiye açısından pratik önem arz etmektedir.⁹⁷

1.3.4. Brezilya Krizinin Çıkış ve Sonuçları

Dünyanın en büyük dokuzuncu ekonomisi konumunda bulunan ve uygulamaya koyduğu "Real Planı" ile son 4.5 yıl içinde enflasyonu %2700'lerden %1-3'ler düzeyine indirmeyi başaran, daraltıcı politikalar ile birlikte yıllık yüzde 4'lük büyüme hızına ulaşan, gerçekleştirdiği başarılı özelleştirme programı ile gelişmekte olan ülkelere model olarak gösterilen ve yakın zamana kadar uluslar arası sermayenin aktığı Brezilya'da son dönemde ortaya çıkan mali kriz herkesi şaşırtmıştır. Ancak politik kaygılar sebebiyle bütçe disiplinini sağlayamayan ve finansman açığını kısa vadeli tasarruflarla kapatmaya çalışan her ülke için böyle bir akıbetin kaçınılmaz olduğunu düşünmektedir.

97 Sudi Apak, Ayhan Aytaç, a.g.e., s.102-104

Brezilya krizin ilk etkisini, Rusya krizinin oluşturduğu panik ile ağustos ayını takip eden üç ayda 30 milyar dolara yakın sermaye kaçıışı ile yaşamıştır. Brezilya hükümetinin bütçe açıklarını kapatmaya yönelik tekliflerinin kongrede muhalefetle karşılanması yanında, realin dolara peg edilmesi ve yüksek iç faizlerinde etkisiyle aşırı ölçüde değerlenmesi ise devalüasyon beklentisine sebep olmuştur. Tüm bu olumsuz gelişmelere ilave olarak, ocak ayının ikinci haftasında Brezilya'nın önde gelen eyaletlerinden birinin federal hükümete olan 15 milyar dolarlık borcunu ödemeyeceğini bildirmesi real üzerindeki baskıları arttırmıştır. Bu baskılar karşısında da real 13 Ocak 1999 tarihinde %8.3 oranında devalüe edilmiştir.⁹⁸

1990-1994 arasında oluşan operasyonel denge, 1995'de kötüleşip GSMH'nin %5, 1996 ve 97'de ise %4 açığa dönüştü. Bu artışta devlet bankalarının bütçe açığı benzer açıkların ve Hazinesinin tarımı ve ihracaatı destekleyen iki bankanın sermayesinin arttırmasının payı büyüktü.

Real plan altında paranın hızla değerlenmesi 1995'de başladı. 1995-1998 arasında ortalama reel döviz kuru, bir önceki on yıl ortalamasının yüzde %30 üzerindeydi. Paranın aşırı değerlenmesinin asıl delili, ihracaat artış hızının 1991-1994 döneminde ortalama %11 olmasına karşılık, 1995-1998 arasında %4 olmasıydı. Cari açıklarda GSMH'nin %5'ine ulaşmıştır.

Artan mali açıklar ve cari açıklarla beraber, Rusya'da ki krizde Brezilya'yı etkiledi. 1999 başında real dalgalanmaya bırakıldı. Ocak'ta 1 dolar 1.2 realken Şubat ayında 2.5 oldu. Aslında sabit kurdan daha evvel çıkılması gerekiyordu.

Brezilya bu krizden sonra, 35 milyar dolar dış yardım sağladı. Kısa bir geçiş döneminden sonra Haziran 1999'da enflasyon hedeflemeye geçildi. Özetle krize tepki politikası sıkı maliye politikası, enflasyon hedefleme ve dış destekten oluşmaktaydı. Buna göre, enflasyon hedefi 1999 için %8,2000 için %6 ve 2001 için %4'tür.⁹⁹

Krizin gelişmesini şöyle takip etmek mümkündür:

98 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.89

99 Turan Yay, Gülgün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e., s. 41

13 Ocak Çarşamba: Bir günde 1 milyar dolara yakın paranın ülke dışına çıkması ile derinleşen kriz, MB Başkanı'nın istifasına yol açmış ve para birimi Real devalüe edilmiştir.

15 Ocak Cuma: Real serbest dalgalanmaya bırakılmış, ilk etaptaki değeri %9 oranında düşmüştür. Sao Paulo Borsası'ndaki değer kaybı ise %10'dur.

18 Ocak Pazartesi: Brezilya yeni döviz politikası belirlemiş, ancak realin serbest dalgalanmaya devam edeceğini ve paranın değerini belirleme işlevinin piyasalara bırakıldığını belirtmiştir.

19 Ocak Salı: MB'nın bankalara verdiği kredilerin faiz oranı %29'dan %41'e çıkartılmıştır.

21 Ocak Perşembe: Hükümet emekli maaşları konusunda düzenleme yapmış ve kabul görmüştür.

26 Ocak Salı: Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch IBCA, Brezilya'nın uzun vadeli yabancı ve yerli para birimi notlarını alarm veren derecede negatif seviyeye indirmiştir. MB yatırımcıların yurtdışına çıkarmak istediği dolar miktarına sınırlama getirilmeyeceğini açıklamıştır.

29 Ocak Cuma: MB faiz oranlarını %35.5 dan %37'ye yükseltmiştir. Real 1.95 dolar seviyesinden 2.18 dolara çıkmıştır. Bu gelişmelerden sonra işsizlik oranlarının 1983'den sonraki en yüksek düzeyi olan %7.6'ya çıktığı belirtilmiştir.

1 Şubat Pazartesi: IMF 1. Başkan yardımcısı Stanley Fisher Brezilya'ya gitmiştir.

2 Şubat Salı: Merkez Bankası Başkanlığı'na George Soros'un adamı olan Arminio Fraga getirilmiş, bu durum piyasalara yeni bir güven sağlamıştır.¹⁰⁰

Brezilya Krizi ve Spekülasyon

100 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.89-90

Brezilya krizinde de spekülasyonun etkilerini görmek mümkündür. Dünyanın hızla büyüyen bu ülkesine de büyük oranlı bir yabancı sermaye akımı olmuş, daha sonra bu sermaye akımı hızla çekilmiştir. Latin Amerika Ülkelerine olan yabancı sermaye akımlarını Tablo'da görmek mümkündür.

Tablodan görüldüğü gibi, Latin Amerika ülkelerine olan yabancı sermaye akımlarında 1998 ve 1999 yıllarında belirgin bir azalma görülmüş, özellikle portföy yatırımları kriz yıllarında yaklaşık 18 milyar dolarlık bir gerileme göstermiştir. Bu azalma için de ise büyük pay Brezilya'ya ait bulunmaktadır. Latin Amerika ülkelerine yönelen özel sermaye akımlarında öncelikle Rusya krizinin yaydığı güvensizlik etkili olmuş, bu kriz, uluslararası kısa süreli sermayenin gelişmekte olan ülkelere çekilmesine hız kazandırmıştır. Rusya krizi takip eden 3 ay içinde 30 milyar dolarlık rezerv kaybına uğrayarak Brezilya'nın daha sonraki günlerde yaklaşık 1 milyar dolarlık bir sermaye kaçışına sahne olduğu da bilinmektedir. Global finans piyasalarda günde yaklaşık 1.5-2 trilyon dolarlık işlem gerçekleştirildiği dikkate alındığında bir ülkenin ekonomi politikasına güvensizlik oluşması halinde 50-60 hatta 70 milyar dolarlık rezervler bile piyasaları etkilemekte yetersiz kalabilmektedir.¹⁰¹ Brezilya'da da böyle olmuş ve kısa süreli sermayenin ülkeden kaçışı rezervlerle dengelenmek istenmesine rağmen durdurulamamış ve kriz yaygınlık kazanmıştır.¹⁰²

Tablo 3: Latin Amerika Ülkeleri: Dış Finansman (1995-1999)

	1995	1996	1997	1998e	1999f
Net Dış Finansman	71.4	93.7	102.0	105.1	87.8
Net Özel Akımlar	45.4	104.4	105.9	85.4	66.3
-Yab. Sermaye Yatırımları	30.1	49.6	63.9	45.7	47.4
-Doğrudan Yatırımlar	24.5	36.5	50.9	50.7	40.2
-Potföy Yatırımları	5.5	13.1	13.0	-4.9	7.3
-Net Özel Krediler	15.4	54.8	42.0	39.7	18.8
Net Resmi Akımlar	26.0	-10.7	-3.9	19.7	21.5

101 Muhammet Akdiş, a.g.e., s. 89-91

102 Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e., s.41

Kaynak: Muhammet Akdiş, "Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye", s. 91

1.4. DÜNYA PETROL KRİZİ (1973-74) VE MALİYET ETKİLERİ

1.4.1. 1973-74 Petrol Krizinin Çıkış Nedenleri

1973 petrol krizi, 1967 savaşı sonunda nasıl Araplar, Filistin komandolarını İsrail'e karşı bir yıpratma savaşının vasıtası olarak kullanmaya karar verdilerse, 1973 yılında İsrail ile Araplar arasındaki Yom Kippur savaşında da, "petrolü" İsrail'e karşı değil, fakat Batı'ya karşı siyasi silah olarak kullanmaya karar verdiler ve bunun neticesinde de bütün dünyada bir petrol krizi ortaya çıkmıştır. Bu maksatla petrol fiyatları Aralık 1973'te Tahran'da toplanan konferansta yüzde 130 oranında arttırıldı ve ABD ile Hollanda'ya petrol sevkiyatı bir müddet için durduruldu. Daha sonraki senelerde yapılan fiyat artışları petrolün varil fiyatının 30 ABD dolarına yükselmesine sebep oldu.

1.4.2. Petrol Fiyatlarının Artması

1970'lere kadar ABD, parasını altın karşılığı olarak basan tek ülkeydir. 15 Ağustos 1971'de doları altın değişim standardından çıkartarak karşılığını kaldırmış ve dalgalanmaya bırakmıştır. Böylece dünya para sistemi birdenbire karşılıksız kalmıştır. Hemen ardından da İngiltere'de paund'u dalgalanmaya bıraktığını açıklamıştır. Öteki sanayileşmiş ülkelerde bunları izlemiştir. Para sisteminin karşılıksız kalmış olması gelişmiş ülkelerin rezerv arttırmak amacıyla kolaylıkla para basmalarına yol açmıştır. Bunun sonucunda da hem dolar hem diğer para birimleri değer kayıplarına uğramıştır.

Petrol fiyatları dolara bağlı olduğundan, dolardaki bu değer kaybı petrol üreticisi ülkelere reel olarak önemli kayıplarla karşılaşmasına yol açmıştır. Bunun üzerine petrol üreticisi ülkeler birliği OPEC, petrol fiyatlarının altına bağlandığını ilan etmiştir. Böylece doların altın karşılığının kaldırılmasından bir süre sonra petrol fiyatları hızla yükselmeye başladı. 1974 ile 1967 arasında petrolün fiyatı yıllık yüzde 2 'den daha düşük bir artış hızı yaşamıştır. 1958 ile 1970 arasında petrolün varil fiyatı 3 dolar dolayında kalmıştır. 1973 ile 1974 yılları arasında petrol fiyatları hızla yukarı fırlamıştır. 1972 yılında petrolün varil fiyatı 3 dolar iken 1974 sonunda fiyat 12 dolara fırlamıştır. Petrol fiyatlarının bu şekilde artmasının ardından 1973 yılında İsrail ile Araplar

arasındaki Yom Kippur savaşıda etkili olmuştur. 1967 savaşı sonunda nasıl Araplar, Filistin komandolarını İsrail'e karşı bir yıpratma savaşının vasıtası olarak kullanmaya karar verdilerse, 1973 Savaşı'nın sonunda da, "petrolü" İsrail'e karşı değil, fakat Batı'ya karşı siyasi silah olarak kullanmaya karar verdiler ve bunun neticesinde de bütün dünyada bir petrol krizi ortaya çıktı. Petrol fiyatlarının bu hızlı yükselişi dolar ve diğer rezevr paralarının değer kayıpları ile birleşince stagflasyon sorunu ortaya çıkmıştır. Yani ekonomiler hem enflasyon hem durgunluğu aynı anda yaşamışlardır.¹⁰³

Bu fiyat artışları OPEC üyesi ülkelerin bütçe gelirlerinde büyük artışlar sağladı. Üye ülkeler bu gelirlerin bir kısmını kalkınma projelerine harcarken, önemli bir bölümüyle de sanayileşmiş ülkelere özellikle de ABD'de büyük yatırımlara giriştiler. ABD bankalarına yatırılan petrodolarların büyük bölümü bu bankalarca gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere verilen borçların finansmanında kullanıldı. Ayrıca Avrupa para piyasasına bir miktar para aktararak gelişmekte olan ülkelere yardım gayesiyle OPEC Milletlerarası Kalkınma Fonu kuruldu.

Üretici ülkeler için petrol problemleri yıllardan beri oluşma halinde bir meseledir. Nitekim, OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries), yani Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı, daha 1960 Ağustosunda kurulmuştu. Üye sayısı 13'e kadar çıkan bu teşkilatın kuruluş maksadı, özellikle petrol fiyatlarının tesbiti başta olmak üzere, hepsini müştereken alakadar eden meselelerin birlikte çözümünü sağlamaktır.

OPEC kurulduğunda, hemen bütün petrol üreticisi ülkelere, petrol kaynakları, Batı teknolojisi gereği, Batılı ve bilhassa Amerikan petrol şirketlerince işletilmektedir. İkinci bir husus da şudur: Bugün, yani 1982 yılı başında varili 34 dolara kadar yükselmiş olan ham petrolün fiyatı, 1970 Ocak ayında, Orta Doğu petroleri için varili 1.80 ve daha yüksek vasıflı Libya petrolü için de 2.17 dolardır.

Bununla beraber, OPEC'in 1973 Arap-İsrail Savaşı'na kadar bir şey yaptığı söylenemez. Fakat 1970'den itibaren, hemen bütün Orta Doğu ülkelerinde, petrol şirketlerine el koyma eğilimi başlamıştır. Mesela Irak, 1972'de Iraq Petroleum

103 Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi**, Remzi Kitapevi, 2009 İstanbul, s.63

Company'yi tamamen millileştirmiş, İran da 1973'de hemen hemen aynı şeyi yapmış ve petrol şirketlerini sadece bir idareci haline getirerek, üretimi tamamen İran Milli Şirketi'nin (INOC) eline vermiştir. Diğer Arap ülkeleri ve bilhassa Basra Körfezi ülkeleri de, yabancı şirketlerdeki hisselerini arttırmışlardır.

1.4.3. Dünya Ekonomisinde Maliyet Şokları

1967 Arap-İsrail savaşından sonra, petrolün Batı'ya ve bilhassa Amerika'ya karşı bir siyasi silah olarak kullanılması söz konusu edilmiştir. Hatta bu maksatla OAPEC (Organization of Arab Petroleum Exporting Countries), yani Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Teşkilatı da kurulmuştur.. Fakat petrolün siyasi silah olarak kullanılması mümkün olmadığından, her şeyden önce, Batı'nın ve bilhassa Amerika'nın tek petrol kaynağı Orta Doğu değildir. Amerika'nın kendi üretimi olduğu gibi, Venezuela, Nijerya ve Endonezya gibi başka petrol ihracatçısı ülkeler de mevcuttur.

Petrol ambargosunda dayanışmayı sağlamak zor olduğundan petrolün fiyatının gayet düşük olduğu bir sırada, Arap ülkeleri için mühim bir gelirden yoksun kalmak, kolay göze alınamayacak bir oluşumdur. Diğer taraftan, petrolün siyasi vasıta olarak kullanılmasında Batı ve Amerika üzerinde baskı yapabilmek için iki yol mevcuttur: Biri üretimi ve dolayısıyla ihracatı kısmak, diğeri de fiyatları yükseltmek. Üretimi kısmanın iki sakıncası mevcuttur. Önce, üretici ülkelerin gelirlerini azaltılmış, sonra da, bütün Batı endüstrisi enerji bakımından petrole dayandığı için üretimi kısmak sert tepkilere yol açmıştır.¹⁰⁴

İşte bu sebeplerden, 1973 savaşından sonra ikinci yola, yani fiyatların yükseltilmesine başvurulmuştur. Bu metodun başarılı olduğu söylenmektedir fakat, 1973 Ocak ayında varili 2.59 dolar olan Arap petrolü, 1973 Ekiminde 5.11 ve 1974 Ocak ayında da 11.65 dolara çıkmıştır. Bu, bir yıl içinde dört mislinden fazla bir artış demektir. Bu fiyat artışları bilhassa Batı Avrupa'da ve Japonya'da bir paniğe sebep olmuştur.

104 <http://www.maximumbilgi.com/default.asp?sx=mkl&ID=746> (15.01.2010)

Ortak Pazar veya resmi adı ile Avrupa İktisadi İşbirliği Teşkilatı (E.E.C.), 6 Kasım 1973'de yayınladığı bir bildiriye, Güvenlik Konseyi'nin 242 ve 338 sayılı kararlarını desteklediklerini kuvvet yoluyla toprak kazanılmasını kabul etmediklerini, İsrail'in 1967'de işgal ettiği topraklardan çekilmesini, bununla beraber, bölgedeki her devletin egemenlik, toprak bütünlüğü ve bağımsızlığı ile, "güvenlikli ve tanınmış sınırlar içinde" barış içinde yaşama hakkına saygı gösterilmesi gerektiğinin ilan etmişlerdir.

Japonya ise, 22 Kasım'da Arapları tutan öyle bir tavır aldı ki, sadece İsrail ile münasebetlerini kesmediği kaldı. İngiltere ise, 6 Ekim 1973'de, Orta Doğu ülkeleri için silah ambargosu ilan etmişti. Fakat Kasım ayında ambargo esas itibariyle İsrail'e yönelik bir şekil aldı. Bilhassa Suudi Arabistan, İsrail'i kesinlikle tutan Amerika ve Hollanda'ya karşı petrol ambargosu tatbik etti ise de, bu ambargo bilhassa Amerika'nın Orta Doğu politikasında hiç bir değişiklik ve tesir yapılmamıştır. Kaldı ki, Amerika'nın bu ambargoya karşı tepkileri de bir hayli sert olmuş, hatta, petrol üreten Arap ülkelerinin petrol politikası, Batı'nın sanayiini çökertecek hale geldiği takdirde, Amerika'nın Basra Körfezi bölgesine bir silahlı müdahale ihtimalinden veya bunun planlamasından dahi söz edilmiştir.

Arapların bu petrol silahına karşı Amerika'nın başvurduğu ikinci yol da, Avrupa İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) çerçevesinde, 1974 Ekimi'nde, Amerika, Kanada, Fransa hariç Ortak Pazar ülkeleri, Japonya, İspanya, Türkiye, Avusturya, İsviçre, İsveç ve Norveç'in katılması ile Milletlerarası Enerji Ajansı'nın (International Energy Agency) kurulması olmuştur.

Bu kuruluşun amacı, enerji ve fakat bilhassa petrolün sağlanmasında, kullanılmasında bir işbirliğini, dayanışmayı ve ortak planlamayı gerçekleştirmektir. Ortak Planlama çalışmalarında, daha sonra, her üye ülkenin en az 60 günlük petrol stokuna sahip olması prensibi kabul edilmiş ve daha sonra da bu stok miktarı 90 güne çıkarılmıştır. Bundan başka, petrol sıkıntısına düşmeleri halinde, üye ülkelerin birbirlerine yardım etmeleri esası da kabul edilmiştir.

Petrol krizinin 1973-1974'de Batı'da yaptığı ilk şoktan sonra, petrol meselesi, yani her altı ayda bir OPEC ülkelerinin ham petrol fiyatlarına zam yapmaları, normal bir hadise mahiyetini almıştır. Başka bir deyişle, Batı'nın sanayileşmiş ve gelişmiş ülkeleri, fiyat artışlarından doğan sarsıntıyı kısa sürede atlatmış, sanayileşmiş ülkelerin korktuğu üretimin azaltılmasına neden olmuştur. Yoksa, fiyat artışlarına kolay ayak uyduramamışlardır. Fakat, artan fiyatların üretici ülkelere sağladığı gelir, yani petrodolar, yine Batı bankalarına ve Batı'nın sermaye ve nakit piyasasına intikal etmiştir.

İkincisi, Batı'nın sanayileşmiş ülkeleri, artan petrol fiyatlarını kolaylıkla kendi sanayi mamullerine ve teknolojilerine aksettirmişlerdir. Burada bilhassa silah fiyatlarını tekrarlamak gerekir. Halbuki, Batı'nın sanayisine, teknolojisine, silahına ve hatta tüketim maddelerine en fazla ihtiyaç duyanlar, petrol paraları ile ülkelerinin ekonomik kalkınmalarını hızlandırmak isteyenler, bu petrol üreticisi Arap ülkeleri idi. Yani, Arap ülkeleri pahalı sattılar ve aldıklarını da pahalı almaya başladılar. Bu arada olan, gelişmekte olan fakir ülkelere olmuştur.¹⁰⁵

1.4.5. Fiyatlarının Artması ile Oluşan Enflasyon

Aralık 1973 de meydana gelen birinci petrol şokundan itibaren körfez ülkeleri büyük miktarda Petro dolar sahibi oldular ve bu fonları arz ettiler. Arz edilen bu fonlardan günümüze yükselen ekonomiler adı verilen ülkeler büyük ölçüde yararlandılar. Bir çok ülke düşük reel faiz oranlı ve bol sermayeye uluslararası finans piyasalarında ulaşma şansını elde etti.

OPEC'in 1980'den itibaren dünya petrol fiyatları üzerindeki etkisi azalmaya başladı. Batılı sanayileşmiş ülkeler başta kömür ve nükleer enerji olmak üzere farklı enerji kaynaklarına yöneldiler. Kendi ülkelerinde petrol arama ve çıkarma çalışmalarına ağırlık verdiler. Petrol ihtiyaçlarını da Meksika, SSCB gibi OPEC dışındaki petrol ihracatçısı ülkelere karşılamaya başladılar. Enerji talebini kısmaya yönelik tasarruf politikaları uyguladılar. Bu çabaların neticesinde Batılı ülkelerin OPEC ülkelerinde üretilen petrole olan bağımlılığı azaldı ve OPEC 1982'de petrol fiyatlarını düşürmek ve

105 w3.balikesir.edu.tr/~akolbasi/1973petrol.doc(20.01.2010)

üretimi kısmak zorunda kaldı. Batılı ülkelerin petrol talebinin azalması, teşkilatın iç çekişmeler ve 1980'de başlayan İran-İrak savaşı sebebiyle zaten zayıflamış olan iç bütünlüğünü daha da sarstı. Suudi Arabistan teşkilat içindeki etkisi bugün büyük ölçüde azalmış olmakla birlikte OPEC'in en fazla petrol ezervine sahip üyesi olarak uzun yıllar petrol fiyatlarının tespitinde belirleyici rol oynamıştır. Organizasyon şimdi oniki üye devlete sahiptir.

1973-1974 Petrol şokunu izleyen yıllarda OPEC ülkeleri ellerindeki büyük dolar fazlalarını Avrupa piyasalarına sunmuşlardır. Avrupa bankaları bu dolarları ödemeler dengesi problemi içinde olan petrol ithal eden ülkelere kullanmıştır. Petrol ihraç eden ve ellerinde dolar fazlası olan ülkelere gelen fonlar, petrol ithal eden ülkelere plase edilmiş ve böylelikle bir petrodolar piyasası oluşmuştur. Avrupa bankaları da bu şekilde işlemlere aracılık yapmışlardır.

Petrol ihraç eden ülkelerin dış ödeme cari kalemleri 1973 yılında 6, 1974 yılında 67, 1975'te 35, 1976'da 40, 1977'de 29 ve 1978'de 7 milyar dolar fazla vermiştir. Söz konusu fazlanın %90'ı Birleşik Arap Emirlikleri, Katar, Kuveyt ve Birleşik Arap Emirlikleri gibi ülkeler bu fazlalarını gelişmiş ülkelere yatırmaya öncelik vermişlerdir.¹⁰⁶

106 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.24

İKİNCİ BÖLÜM

2008 FİNANSAL KRİZİNDE TÜRKİYE'DEKİ BANKA KREDİLERİNİN YENİDEN YAPILANDIRILMASI

2.1. TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLERİN BANKA KREDİLERİNE ETKİLERİ

Gelişmekte olan ülkelerde bankalar, finansal sisteme hakimdir. Finansal krizin yaşandığı bir ülkede, bankacılığın bu krizden etkilenmemesi için sistemin oldukça sağlam olması gerekmektedir. Spekülatif krizler, temel yapının çılız ve rezervlerin yetersiz olduğu koşullarda oluşur.

Krizin yaşandığı bir ülkede, bankacılık sektörünün krizi atlatmasında o ülkenin merkez bankasının önemli bir rolü vardır. Bankaların ve özellikle bankacılık sektörünün kredibilite değeri, göstergeleri, bankaların yaşadıkları krizi yenmelerinde önemli birer rol oynamaktadır. Bankacılık sektörünü etkileyen finansal krizler, bankaların etkinlik ve verimlilikten uzak çalışmasına yol açmakla kalmaz, kurumsal yapıda da bozulmalara sebeptir. Bankacılık krizlerinin yayılma etkisinin, diğer sektörleri etkilemesi sonucunda, sorun makroekonomik istikrarı etkileyecek hale gelir. Bu nedenle krizin maliyeti, bankacılık sektörünün iyileştirilmesinin bütçeye ağırlığı ve onun ulusal gelirdeki payı ile kısıtlı olmayıp, reel anlamda daha büyük boyutlara ulaşır.

Ülke ekonomisinin gelişmesinin o ülkedeki finans kesiminin gelişmesiyle orantılı olduğu açıktır. Bankalar finansal kesimin temel taşlarıdır. Bankaları sağlıklı olmayan ülkelerin ekonomilerinde istikrarlı kalkınma sağlanamaz, halkın refah düzeyi arttırılamaz. Yabancı sermaye bu tür ülkelere uzun vadeli, kalıcı yatırımlar yapmaz. Türkiye ekonomisi, özellikle 1990'ları giderek sıklaşan aralıklarda yaşadığı bir kriz süreci içinde geçirmiştir. Bu süreç boyunca kısmi istikrar programları uygulamaya konmuş olsa da, bunların kalıcı bir başarısı olmamış ve ulusal ekonomi, yaşanan bu krizlerden olumsuz yönde etkilenerek ciddi bir küçülme sürecine girmiştir. 1998 yılının ikinci yarısından itibaren derinleşen ekonomik kriz, bir yandan söz konusu dışsal şokların, bir yandan da 1990'lı yıllar boyunca sürdürülen dışa bağımlı yapay büyüme stratejisinin ve çarpık toplumsal bölüşüm ve birikim mekanizmalarının bir sonucudur.

Kamu kesimi borç servisi yükü sürdürülemez boyutlara ulaşmış; kamu kesimi, tasarruf ve yatırım yapamaz hale gelmiş, özel sektör birikimi tercihleri giderek reel üretici sektörlerden uzaklaşarak, spekülasyon rantiyer tipi birikim alanlarına yönelmiş ve işgücü piyasalarında marjinalleşme ve kuralsızlaştırma artarken, toplumsal gelir dağılımı da ciddi biçimde bozulmaya itilmiştir. Dolayısıyla, 1999 yılı sonuna gelindiğinde, Türkiye ekonomisinde bir topyekün reform stratejisi, kaçınılmaz bir gereklilik olarak ortaya çıkmıştır. Bu çerçevede hazırlanan Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı uygulamaya konmuş fakat, daha bir yılını tamamlayamadan ülke ekonomisi finansal krizlerle karşılaşmaya devam etmiştir.¹⁰⁷

Bankacılık sektöründeki krizler birçok nedenle açıklanabilir. Bu nedenlerin bir kısmı bankacılık sektörünün yapısı ile alakalıyken (mikroekonomik nedenler) asıl neden, ekonomideki temel göstergelerin istikrarsızlık göstermesinden (makroekonomik nedenler) kaynaklanmaktadır. Finansal krizler 1980'li ve 1990'lı yıllarda dünya ekonomisine damgasını vurmuştur. Türk bankacılık sektöründe de dünya ekonomik konjonktürüne bağlı olarak, 1980'li yıllardan günümüze kadar geçen sürede, önemli bankacılık odaklı finansal krizler yaşanmıştır. Bu krizlerin en önemlileri; 1982 Bankerler Krizi, 1990 Körfez Krizi, 1994 5 Nisan Krizi, 1997 Asya ve 1998 Rusya Krizleri ve 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleridir.

2.1.1. 1982 Bankerler Krizi

Türk bankacılık sektöründeki dönüşüm 24 Ocak 1980 kararları ile yurt içi tasarrufların artırılmasındandır. Hükümetin, bankacılık sektörüne yönelik aldığı ilk karar Haziran 1980'de faiz oranlarını serbest bırakmak olmuştur. 70 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile sektöre giriş kolaylaştırılmış, hamiline yazılı Mevduat Sertifikası uygulaması ile kayıt dışı ekonomideki paranın bir kısmının finansal sisteme çekilmek hedeflenmiştir. Türkiye ekonomisi 1980'lere yeni bir ekonomi politikası anlayışıyla girmiştir. Bu anlayış, esas itibarıyla kaynak dağılımında hükümetlerin doğrudan müdahalelerini azaltarak özel sektör öncülüğünde, dışa açık bir sanayileşme sağlanmasına dayanmaktadır. 1980 sonrası dönem, içe dönük ve ithal ikameci büyüme

107 Abdülkadir Demircan, a.g.e. s.26

stratejisinden, dışa dönük büyüme stratejisine ve serbest piyasa mekanizmasına geçiş için ilk adımların atıldığı yeni bir dönemin başlangıcıdır.

1980'li yıllardan sonra, finansal sistemdeki liberalizasyon ve ekonomik büyümenin yükselmesiyle birlikte finansal sistemin genişlediği, aracı kurumların faaliyetlerinin arttığı ve en önemlisi globalleşmenin etkisiyle, bankacılık sektöründe kriz olgusunun finansal sistemi tehdit eden bir unsur olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Türk bankacılık sektörünün 1980 yılı sonrası yürürlüğe giren "deregulasyon" politikalarındaki aksamalar, politikaların amacını ve hedefini tartışmalı hale getirmiştir. Bu dönemde yaşanan krizler politikaların yanlış ve eksik uygulanmasının sonuçlarıdır. 1980 sonrası alınan istikrar kararları çerçevesinde, sisteme girişin rahatlaması bankacılık sektöründe rekabeti arttırmıştır.

2.1.2. 1990 Körfez Krizi

Türkiye'de piyasa ekonomisine geçilen 1980'li yıllarda, uygulamaya konulan reform niteliğindeki yapısal değişiklikler, bankacılık sektörünün ve mali sektörün gelişmesini ve büyümesine neden olmuştur. Ne var ki, 1990'lı yıllardaki gelişmeler ve yaşanan krizler, bankacılık sisteminin mali bünyesinin önemli ölçüde bozulmasına neden olmuş, bu yıllarda bankalar çok yüksek riskli bir ortamda çalışmalarını sürdürmüşlerdir. 1990'lı yılların ilk yarısındaki temel sorun ise, 1980'li yıllarda başlayan iç borçlanmanın taşınamaz bir hale girmesidir. Buna bağlı olarak faizler artmış, vadeler kısalmış, hem para piyasalarındaki faizler, hem de Hazine'nin borçlanma faizleri yükselmiştir. Türkiye ekonomisinin karşılaştığı dış etkilerden kaynaklanan ilk kriz ise, 1990 yılındaki Körfez Krizi'dir. Krizin başlamasıyla birlikte öncelikle petrol fiyatları artmıştır. O tarihlerde düşüş eğiliminde olan ve ılımlı seyreden enflasyon, yeniden yükselmeye başlamış, ekonomideki diğer sektörler gibi bankacılık sektörü de, dış kaynaklı bu krizden olumsuz etkilenmiştir. Birleşmiş Milletler'in Irak'a müdahalesiyle Türkiye'deki finansal kriz yükselmiş, askeri müdahaleyle beraber mali sektör likidite krizine düşmüştür. Likidite krizi sonrasında, bankalardan büyük miktarlarda hem döviz, hem de Türk Lirası mevduatları azalmıştır. Halkın döviz talebini karşılayabilmek için de, TCMB büyük miktarlarda döviz Türkiye'ye getirmek zorunda kalmıştır.

2.1.3. Türkiye'de Yaşanan 1994 Finansal Krizi

Türkiye'de 1989 yılında sermaye hareketlerinin bütünen serbestleşmesiyle beraber artan sermaye girişleri, Türkiye'nin öz dinamiklerinden kaynaklanan sorunları geçici olarak bertaraf etmeyi başarmış fakat uzun süreçte sürdürülebilir bir büyümeyi beraberinde getirememiştir. Nitekim, 1990 sonrası dönemde patlak veren iki büyük krizde, Türkiye'deki finansal serbestleşme ile yakından ilgilidir. Dış sermaye hareketleri üzerindeki tüm kontrolleri ve denetimleri kaldıran 32 sayılı kararname ile birlikte, Türk finans piyasaları kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılmıştır. Ulusal piyasalarda merkez bankası, döviz, kur ve faiz oranlarını birbirinden ayrı şekilde birer politika aracı olarak kullanabilme olanağını yitirmiş ve finans piyasaları kısa vadeli spekulatif yabancı sermaye hareketlerinin denetimi altına girmiştir.¹⁰⁸

2.1.3.1. Dış Kaynak Kredilerinin Gayrimenkule Yönlenmesi

Finansal dengeleri bozulmuş, finansal kurumları zayıf ve piyasaları sığ, sanayi ile tarımı düşük verimli Türk ekonomisinin yeni döneme tepkisi ise sık sık ortaya çıkan krizlerdir. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin altında yatan sebep ise; 1986 yılından itibaren artan mali açıklar yurt içi borçlanmalarla giderilmeye çalışılmış, ancak bu durum özel yatırımları dışlayıcı bir etki yaratmıştır. Bu açıkların kapatılmasında, yabancı fonların ülkeye girişini sağlamak amacıyla sermaye hesabı serbestleştirilmiştir. 1990'lı yıllardan itibaren yabancı sermaye girişleri artışlara neden olmuştur. Sermaye girişleriyle birlikte Türk Lirası aşırı değerlenmiştir. Bu değerlenme ise bankaların uluslararası finans piyasalarından uygun koşullarla alınan kredileri reel sektör yerine atıl sektör olan gayrimenkullere yatırılmıştır.

2.1.3.2. Türk Parasının Değerlenmesi ve İthalatın Artması

Artan kredilerle birlikte iç pazarın canlanması, tüketim ve hammadde malları ithalatını artırır iken, TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması da ihracatı zorlaştıran, ithalati kolaylaştıran bir unsur olarak ortaya çıkmıştır. Bunun sonucu dış

108 Muhammet Akdiş, a.g.e., s.s.215-218

ticaret açığı 1993 yılında 6.4 milyar dolara yükselmiş, açıkların finansmanında da sermaye hareketleri önem kazanmıştır.¹⁰⁹

Üretimin azalması, piyasaların rant ağırlıklı bir yapıya bürünmesi, ulusal ve uluslar arası sermayede devletin bu yükü uzun süre taşıyamayacağı şeklindeki kanaatinin yerleşmesine sebep olmuştur.¹¹⁰

Döviz tevdiat hesaplarının Türk Lirası'na çevrileceği söylentisi üzerine o ana kadar krize bulaşmayan halk, bankalardan döviz hesaplarını çekmeye başlamış, daha sonra TL hesaplarına da hücum etmiştir. Bu durum bankacılık sisteminin toplam varlıklarında önemli kayıplara neden olmuştur. Bankalar ve bankalardan kredi kullananlar arasında yüksek kredi faizleri ve ödeme talepleri dolayısıyla önemli uyuşmazlıklar yaşanmaya başlamış, kriz bankalar ve müşterileri arasındaki güveni ve bankaların yurtdışındaki saygınlığını sarsmıştır.¹¹¹

Söz konusu dönemde Türk bankacılık sisteminin dövizdeki açık pozisyonu da artmış ve 4.9 milyar dolara yükselmiştir. Diğer yandan faiz oranlarının idari kararlarla indirilmeye çalışılması, sisteme çok büyük miktarda likidite sürülmesi ve kamu kağıtlarına vergi getirilmesi dövize olan talebi artırmış ve türk lirasının değer kaybı yönündeki beklentiler büyümüştür. Baskı altında tutulan döviz kurları serbest piyasada yükselir iken, yabancı sermaye çıkışlarıyla birlikte de döviz rezervleri hızla yok olmaya başlamıştır. Kasım 1993 tarihinde resmi rezervler 7.2 milyar dolar seviyesindeyken, 8 nisan 1994 tarihine kadar resmi rezervlerdeki azalış devam etmiş ve bu tarihte 3 milyar düzeyine inmiştir 5 nisan 1994 tarihinden itibaren hükümet tarafından alınan bazı önlemler, kısa vadede toparlanma sürecine faydalı olsalar da bunun sağlıklı bir iyileşme olduğu sonradan anlaşılmıştır. Nitekim bu dönemde görülen iyileşme daha sonra yaşanan krizlerinde temellerini oluşturmuştur. Özellikle hükümetin izlediği politikalarda iki önemli husus dikkati çekmektedir.

109 İlker Parasız, a.g.e, s.s-369-370

110 M. Akdiş, a.g.e. s.117

111 G. Arda Boran, a.g.e. s.99

2.1.3.2.1. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye Girişleri

Türk Ekonomisinin 1990 dan itibaren ihtiyacı olan döviz girdilerinin sağlanabilmesinde olumsuzluklar meydana gelmiştir. Bu olumsuzlukları gidermek için kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin teşvik edilmesi, yurt dışına sermaye kaçışlarının önlenmesi amacıyla faiz oranlarının çok yüksek tutulması, yurt içi borçlanmanın hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Bunun olumsuz sonuçları da 1990'lı yılların sonunda ortaya çıkmıştır.

2.1.3.2.2. Banka Mevduatların Güvenceye Alınması

Krizin ortaya çıkmasıyla birlikte mevduat hesaplarının tam sigorta kapsamına alınması, bankacılık sektörünü daha sonraki dönemlerde olumsuz yönde etkilemiştir. Bankacılık düzenlemeleri, istikrarsızlığın önemli sebeplerinden birini oluşturur iken ülkemizde yaşanan son krizde anahtar rol oynamıştır.

Türk ekonomisinde yukarıda belirtilen nedenlerden ve dış kaynaklı krizlerin etkisiyle, kamu ekonomisi disiplini ve dengeleri bozulmuştur. Ekonomide kamunun önemli bir aktör olarak belirleyici rolünün azaltılamamıştır. Kısa vadede ekonomik kararların yeğlenmesi gibi etkenlerin kümülatif tesirleri 1994 yılının bir kriz yılı olmasını hazırlamıştır. 1990'daki %9'luk büyüme hızıyla başlayan dönem 1991'deki Körfez krizi ve erken genel seçimlerin yol açtığı belirsizlik ortamıyla beraber bir kriz tehlikesi oluşturmuşsa da yüksek döviz rezervlerine sahip TCMB'nin piyasalara zamanında müdahalesi ile bu durum atlatılmıştır. Fakat söz konusu seçimlerin ortaya koyduğu kompozisyonun neticesinde kısa vadeli politikaların uzun vadeli politikalara tercih edilmesi, olumsuzluklar zincirinin ilk halkasını oluşturur.

1994 yılı, Körfez Savaşının olumsuz etkileri Türk Ekonomisi üzerinde yük olarak kalmıştır. Savaşın etkisi ve Türk ekonomisindeki olumsuzluklar uzun bir durgunluk dönemine girmesine neden olmuştur. Böylelikle ekonomide Borsanın spekülasyon amaçlı %416'lık getiri sağlayan bir yıl olmuştur. Yapılan gözlemler İMKB'de spekülasyon hareketlerinin etkili olduğunu ve dolayısı ile pazar etkinliğinin azından 1993 yılı için sağlanamadığını göstermektedir.

2.1.3.3. İstikrarsızlık Kriz ve Büyüme

Türkiye ekonomisinin 1993'ün son çeyreğinden itibaren "istikrarsızlık-kriz-büyüme-istikrarsızlık" sarmalında bir kısır döngü içine itilmiş olduğu gözlenmektedir. 1994 mali piyasalardaki krize yol açan gelişmelerin başında hızlı parasal büyüme yanında iç tüketim ve borçlanmaya dayalı bir hızlı büyüme olgusu gelmektedir. Alınacak önlemlerin geçikmesi yanında para politikalarındaki bazı hatalar, krizi öncelikle finans kesiminde ortaya çıkarmış, daha sonrada bu durum doğal olarak reel ekonomiyede yansımıştır.¹¹²

1993'e gelindiğinde hala ekonomik politikalar kamu kesimi açıklarına çözüm aramak yerine kamu kesimine finansman kaynakları yaratmak üzere odaklanmış olduğundan borçlanma faizlerini düşürme çabasına girilmiştir. Hazinesin iç borçlanma ihalelerini iptal etmesi, tahkim yasaının çıkartılması ve hazırlayan ek bütçe ile Merkez Bankası kaynaklarının kullanılarak vadesi gelen iç borçların itfası yollarına gidilmiştir. Bu esnada uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin notunu düşürecekleri yolundaki açıklamalar kamu kağıtlarının faizleri ile repo işlemlerinin vergilendirmesi TL'den kaçışı hızlandırmıştır. 1993'ün son aylarında mali piyasalarda istikrarsızlığın arttığı görülmüştür. Aynı yıllarda döviz kurlarında yaşanan aşırı dalgalanmalar, geleceğe ilişkin olumsuz beklentileri ve dolayısı ile belirsizlik ortamına da yol açmıştır. Giderek artan bütçe açıkları ve fiyatlar genel düzeyi, cari işlemler dengesinde ithalat lehine gelişmeler ve ağır dış borç ödemelerinin ödemeler dengesindeki açığı körüklemesi gibi makro ekonomik etkenlerde yukarıdaki gelişimi pekiştirmiştir. 1994 yılı yüksek kamu açıklarına karşın faizlerin baskı altına alınmasıyla devlet iç borçlanma senetlerine olan talebin düştüğü ve likitidenin döviz piyasasına yönelerek kurları yukarı doğru ittiği bir kompozisyonda başlamıştır. Bu durum döviz rezervlerinin ciddi şekilde azalması ile döviz banka sistemi dışına çıkmıştır.

2.1.3.4. 5 Nisan Kararları ve Ekonomiye Etkisi

Tüm bu oluşumlardan sonra bozulan dengeleri yeniden sağlayabilmek için '5 Nisan Kararları' adında bir istikrar paketi devreye sokulmuş, bu kararlar birlikte döviz

112 İsmail İnce, a.g.e. s.s. 159-160

kurları serbest bırakılmış, Merkez Bankası'na üçer aylık dönemler itibariyle zorunlu döviz-efektif devir ve satışları en yüksek olan on bankanın Bankalar Arası Döviz Piyasası'nda (Döviz Interbank) saat 15:00'deki döviz satış kurları esas alınarak günlük kurlar belirlenmeye başlanmıştır.

5 Nisan kararlarıyla getirilen diğer önlemler aşağıda sıralanmıştır.

1- Tasarruf mevduatı sigorta tavanı genişletildi. Bu da banka paniğini önlemede yetersiz kalınca bütün tasarruf mevduatlarına sınırsız devlet garantisi getirilmiştir.

2- Kamu harcamaları ve yatırımları düşürülmüştür.

3- Ücret, maaş ve taban fiyatlarına sınırlama getirilmiştir.

4- Bir defaya mahsus özel vergi çıkarılmıştır.

5- Özelleştirmeye ağırlık verilmesi planlanmıştır.

6- Disponibilite oranları yeniden düzenlenmiştir.

7- Hazinesinin avans kullanma yetkisi %15'ten %20'ye çıkmıştır.

8- Üç aylık dönem sonunda %50 net faiz getiren süper hazine bonoları çıkarılmıştır.

5 Nisan kararlarıyla enflasyonu aşağı çekmek, TL'yi yeniden istikrara kavuşturmak, ihracatı arttırmak, ekonomik ve sosyal kalkınmayı dengeli bir şekilde sürdürmek ve kamu açıklarını azaltmak hedeflenmiştir.¹¹³

5 Nisan Kararları'nın ardından Merkez Bankası TL faizlerini indirince bazı bankalar panik içinde döviz'e yönelmişlerdir. Bu yüzden bünyeleri oldukça zayıflayan TYT Bank, Marmara Bank ve Impexbank'a el konulmuş ve tasfiye edilmiştir. Krizden IMKB de etkilenmiş, toparlanabilmesi uzun zaman almıştır. Finans sektöründeki kriz reel sektöre de sıçramış ve birçok firma işçi çıkarmıştır.

113 G. Arda Boran, a.g.e. s.101

5 Nisan kararları kısa vadeli çözümler sağlamış, yapısal olarak hiçbir değişim getirmemiştir. Kriz derinleşmiş, artan güvensizlik ortamı bankalar üzerinde büyük bir baskı oluşturmuştur. 1989'dan sonra, yüksek miktardaki sermaye girişleri, Merkez Bankası tarafından sterilize edilmesi yerine kısa döneme iç borçlanma yoluyla kamu harcamaları için bir kaynak olarak kullanılmıştır.

1994 bankacılık ve finans krizi, TCMB'nin duruma zamanında ve gerekli ölçüde müdahale edecek kadar rezervi olmaması nedeniyle yaygınlaşmış ve tüm bankacılık sektörünü ve ekonomiyi tehdit eder hale gelmiştir. Bankacılık sektörünün 1994 krizinden ciddi boyutta etkilenmesinin temel nedeni, 1989-1993 döneminde izlenen düşük döviz kuru ve yüksek faiz politikalarının sona ermesi ile kar oranlarının düşmesidir. Merkez Bankası rezervlerini ucuz döviz satarak erittiğinden krizi kontrol etmesi zorlaşmıştır. Bu dönemde biriken sorunlar 2000 ve 2001 krizlerine zemin hazırlamıştır. 1994'ten itibaren tekrar eski politikalara dönmüş ve 1994 yılındaki göstergelerin neredeyse hepsi 1994 öncesine dönmüştür ve akıllara 'Yeni bir kriz olacak mı?' sorusu gelmiştir. Diğer yandan, ekonomik ve politik istikrarsızlığın yoğunlaşmasından dolayı, belirsizliğin ve riskin artması da bankacılık sektörünün etkinliğini azaltmıştır.¹¹⁴

2.1.4. Asya Krizinin Türkiye Finans Piyasalarına Yansımaları

Türkiye Asya Krizi'nden rekabet ve büyüme olmak üzere iki açıdan etkilenmiştir:

2.1.4.1. Rekabet Açısından Yansıması

Türkiye, Doğu Asya Ülkeleri ile hemen hemen aynı malları üreten bir ülkedir. Bu ülkeler mali sıkıntıdan kurtulabilmek için mallarını ucuza satmaya başlamış, ucuza satışa sunulan her mal, satılacak anlamına gelmese de, piyasada ucuz mal olmuştur. Belki Türkiye de bu mallardan ithal edecektir. Ama sonuçta piyasada bir dengesizlik oluşmuş, bu durum Türkiye'yi rekabet açısından etkilemiştir.

114 Abdülkadir Demircan a.g.e., s.20

Mali piyasaların dünya ile entegrasyonunun düşük seviyede olması da, dış etkilerin Türkiye'de daha az hissedilmesine yol açmıştır. Güneydoğu Asya ülkelerinden gelecek ucuz ithalatın (sübvansiyonlu ithalat) yerli sanayi üzerinde olumsuz etki yaratmaması için Türkiye, dumping ve sübvansiyon soruşturması başlatmıştır. Böylece ucuz ithalatın ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri ortadan kaldırılmıştır. Tekstil ürünleri ithalatında AB ile Gümrük Birliği kapsamında üçüncü ülkelere gözetim ve miktar kısıtlaması uygulanmaktadır. Kriz ülkelerinden yapılan ithalatta da miktar kısıtlaması yapılmıştır. Türkiye'nin ithalatına GATT 94 Md. XVIII kapsamında ödemeler dengesi açığı sebebiyle ek vergi ve teminat uygulaması mümkün olmamıştır. Çünkü Türkiye, Dünya Ticaret Örgütü'ne(WTO), Md. XVIII kapsamında önlemlere başvurmayacağını daha önce bildirmiştir.¹¹⁵

2.1.4.2. Ticaret Açısından Yansıması

Dünya'da, kriz nedeniyle büyüme yavaşlamıştır. Bu da Türkiye'nin büyümenin yavaşladığı ülkelerle ticaretinin azalması anlamına gelmektedir. Bu durum, dış ticaret hacmimizin küçülmesine, turizm gelirlerimizin azalmasına neden olmuştur.¹¹⁶

Güneydoğu Asya krizinin Türkiye'ye etkisi çok gecikmeli olmuştur. Türkiye ancak Ekim 1997'den sonra krizden etkilenmeye başlamıştır. Güneydoğu Asya ülkelerinin paraları 1 Temmuz 1997'den bu yana ABD doları karşısında %60'lara varan oranlarda değer kaybetmesi, bu ülkelerin dünya pazarlarındaki rekabet gücünü artırmıştır. Bu durum Türkiye için bir pazar daralması yaratmıştır. Ancak bu ülkelerin Türkiye'nin ihracatında büyük paylarının olmaması, bu ülkelerdeki talep daralmasının Türkiye'nin ihracatını olumsuz yönde etkilememiştir. Ancak Türkiye ile benzer malları üreten Güneydoğu Asya ülkelerinin paralarını devalüe etmeleri, bu ülkelerin rekabet gücünü artırdığı için AB ve ABD pazarlarında Türkiye'ye karşı bir üstünlük sağlamıştır. Özellikle, tekstil ve konfeksiyon, elektrik-elektronik ve otomotiv sektörlerinde rekabet artmıştır.

115 Prof. Dr. S.Rıdvan Karluk, Arş Gör.Özgür Tonus, Arş Gör. Nazım Çatalbaş, "Güneydoğu Asya ve Rusya Krizi Karşısında Türkiye", <http://www.econturk.org/tonus.pdf> (09.03.2010)

116 www.dtm.gov.tr/dtmadmin/ubload/EAD_09.03.2010

Bölge ülkelerinin IMF'nin reform programına uyma zorunlulukları olduğu için, ihracattaki doğrudan teşvikleri kaldırmıştır. Dolayısıyla sadece devalüasyondan kaynaklanan fiyat avantajlarını da Türkiye, telafi edebilecek ekonomik güce sahiptir. Türkiye, geçmiş yıllarda uygulamış olduğu politikalar sonucunda Güneydoğu Asya krizinden çok fazla etkilenmemiştir. 1980 yılından sonra uygulanan gerçekçi kur politikası ve dışı açık politikalar, Türkiye ekonomisinde yapısal değişiklik sağlamıştır. Bunun sonucunda GSMH içinde cari işlemler açığı düşmüş, Merkez Bankası parası kısa vadeli sermaye hareketlerine bağlı olmaktan çıkmış ve "sıcak para" konusunda izlenen ihtiyatlı politikalar, krizin Türkiye'yi çok fazla etkilemesine engel olmuştur.

1993'te 157 milyar dolar ihracatının 1997 de 288 milyar dolara yükselmesi ve G. Doğu Asya ülkelerinin paralarının ABD performansına bağlı olarak giderek değerlenen dolara bağlamalarının bu ülkelere aşırı sermaye akımının yönelmesi 1997 krizinin asıl nedenini oluşturmuştur.¹¹⁷ Ülkemizdeki yüksek enflasyon, yabancı sermaye girişlerini caydıran bir neden olduğundan, kaçabilecek potansiyel sermayenin bunalım yaratacak boyutta olmadığı düşünülebilir.¹¹⁸ Ancak ülkemiz elbette bu krizden nasibini almıştır. Ancak izlenen iktisat politikalarındaki tercihler ve yapılan hatalar ülkemiz endüstrilerinin ve üretim kapasitelerinin büyük bir kısmının devre dışı kalmasına ve işsizliğin artmasına neden olmuştur.¹¹⁹

2.1.5. Rusya Krizinin Türk Mali Piyasalarına Etkisi ve Alınan Önlemler

Dünya ekonomisinde, Güney Doğu Asya Krizi'nin şoku yaşanırken, 1998 yılı Ağustos ayında Rusya'da, Ruble'nin devalüe edilmesi ve moratoryum ilanı ile yeni bir finansal kriz yaşanmaya başlanmıştır.¹²⁰ Güney Doğu Asya Krizi'nden sonra Rusya'da yaşanan finansal kriz, 1998 yılında Türkiye'nin dış ticaretini olumsuz yönde etkileyen önemli bir olaydır. Güneydoğu Asya Krizinin üzerine Rusya'da meydana gelen

117 Yrd.Doç.Dr. Şevki Özbilen, "Asya Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri Nelerdir", <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/asya.pdf> (05.03.2010)

118 Fatih Özatay, "Finansal Krizler ve Türkiye", Doğan Kitap, İstanbul 2009, s.s. 80-85

119 İlker Parasız, Ufuk Başoğlu, "Dünya Ekonomik Krizi ve Türkiye Yansımasının Çağdaş İktisat Kuramları Çerçevesinde İrdelenmesi", Ezgi Yayınları, Bursa 1999, s.16

120 İlker Parasız, a.g.e. s.424-425

ekonomik ve siyasi kriz, Türkiye'yi Borsa Krizi yaratarak büyük ölçüde olumsuz yönde etkilemiştir.

2.1.5.1. Türkiye Borsa'sına Etkisi

Rusya eski Başbakanı Sergey Kiriyenko'nun Duma'nın olağanüstü toplantısında krizin daha yeni başladığını söylemesi, İMKB dahil dünya borsalarında hisse senetlerinden kaçışı hızlandırmıştır. Nitekim İMKB,27 Ağustos 1998'de kuruluşundan (1986) sonraki en büyük düşüşü yaşamıştır. İMKB endeksi % 13.12 oranında 393 puan gerileyerek 2603 puana inmiştir. Böylece, dolar bazında endeks 2 yıl geriye giderek Aralık 1996'nın seviyesine gelmiştir. Benzer düşüşler, küreselleşen dünyanın diğer borsalarında da görülmüştür.

İMKB Ulusal 100 Endeksi, **Kara Perşembe** olarak adlandırılan hafta içinde 700 puan düşerek 2672 puana inmiş ve hisse senetleri ortalama % 20.77 oranında değer kaybetmiştir. Rusya'daki krizin sonrasında dünya borsaları toparlanırken İMKB'deki düşüşün devam etmesi, büyük ölçüde yeni Vergi Yasası uygulamalarından kaynaklanmıştır.¹²¹ Nitekim Rus rublesinin % 15 devalüe edilmesine rağmen Moskova Borsası yükselirken, İMKB'de ortalama değer kaybı % 1.20 olmuştur.

İMKB, krizin merkezi Rusya'dan sonra en fazla değer kaybeden borsa durumuna gelmiş, yatırımcıların toplam kaybı Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Raporu'na göre 8 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. İşlem hacminde büyük düşüş yaşanmıştır. Temmuz ayında günlük 324 milyon dolar işlem hacmi, Eylül ayında 163 milyon dolar seviyesine gerilemiştir. 550 aktif yatırımcı ile 200 civarındaki yatırım fonu müşterisi yaşanan krizden olumsuz etkilenmiştir.

2.1.5.2. Türk Turizmine Etkisi

Rusya, Almanya'dan sonra Türkiye'ye en çok turist gönderen ülkedir. Rus turistlerden Türkiye'ye 1997 yılında 800 milyon dolar civarında döviz geliri sağlanmıştır. Kriz sonrasında gelirleri düşen Rus halkının turizm harcamaları düşmüştür.

121 İlker Parasız. **Türkiye Ekonomisi: 1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**. Bursa: Ezgi Yayınları,1998a, s.461

Fakat diğer taraftan Türkiye diğer batılı ũlkelere göre daha ucuz olacağı için tercih sebebidir.

2.1.5.3. Türk Taahhüt Sektörüne Etkisi

Taahhüt sektörü de krizden olumsuz yönde etkilenmiştir. Çünkü Rus pazarı dış müteahhitlik hizmetlerinin %33'lk kısmına sahiptir. Kriz, müteahhitlerin hakedişlerini almalarını geciktirmiştir. Ayrıca ruble cinsinden yapılan sözleşmeler yüzünden de kayıplar olacaktır.

2.1.5.4. Kriz İçin Alınan nlemler

Krizin tüm sektörleri etkilemesi zerine Eylül ayı başında hükümet dört önlem yürürlüğe koymuştur. Bunlar 1 Ocak 1999 tarihinden önce satılmış kamu kağıtları alış bedelleri üzerinden değerlendirilecektir. Böylece yeni vergi yasası ile(Md.279) bankaların stoklarındaki kamu kağıtlarına iki yıl geriden başlayarak vergi ödemelerinden vazgeçilmiştir. 1 Ekim 1998 tarihinden sonra kamu kağıtlarındaki stopaj kaldırılmıştır. Bu uygulamalar sonucunda Hazine'nin borçlanması daha kolay olacaktır. Ocak 1999 tarihinden itibaren mevduat faizlerinin stopajı indirilecek, stopaj repoya eşitlenmiştir. Bunun sonucunda mevduat faizlerinin stopajı %12'den repo gibi %6'ya indirilmiştir. Dördüncü nlem olarak uzun vadeli kamu kağıtlarının özendirilmesi için bu kağıtlara vergi ayrıcalığı getirilmiştir. Hükümetin uzun vadeli kağıt gelirlerini vergiden muaf tutması, Hazine'nin nefes almasını sağlamıştır.¹²²

1998 Cuma günü borsa tarihindeki en büyük yükselişlerden biri yaşanarak %17 Sermaye çıkışının iki önemli sebebinden biri Borsa krizi , diğer i se mali piyasaları vergilendiren yeni düzenlemelerdir. 1998 yılında Güneydoğu Asya krizinin etkisiyle Türkiye gibi gelişme yolunda olan ũlkelere 61 milyar dolara yakın sermaye çıkışı olmuştur. Türkiye'den kriz dolayısıyla çıkan sıcak para Maliye Bakanı Sayın Zekeriya Temizel'i rahatsız ettiği için, Maliye Bakanlığı bu konuda yeni bir düzenleme yapma

122 DPT Yıllık Proğramlar ve Konjoktr Değerlendirme Genel Mdrlğu'nn "Rusya Krizinin Türkiye Ekonomisi zerine Muhtemel Etkileri" paneli derlemesi <http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/rusya.pdf> (05.03.2010)

hazırlığına başlamıştır. Forward Tebliği ile Türkiye'ye sermaye girişi bir ölçüde düzenlenmiştir.¹²³

Türkiye'nin Rusya'da patlak veren kriz ile Güneydoğu Asya krizinden etkilenmesi veya etkilenmemesi mümkün değildir. Kriz devam ederken gündeme gelen seçim tartışmaları Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarını olumsuz etkilemiştir. Dış dünyada meydana gelen tüm bu olumsuz gelişmelere rağmen, ödemeler bilançosunun sağlamlığı Türkiye'nin gerekli önlemleri zamanında alması şartıyla krizden fazla zarar görmeden çıkmasına yardımcı olmuştur. Çünkü, Rusya'nın aksine Türkiye'nin 4.5 milyar dolarlık sermaye çıkışına rağmen bir döviz sorunu yoktur. 1998'in ilk 6 ayında döviz rezervlerine eklenen para 8.1 milyar dolardır. Geçen yılın aynı döneminde ise döviz rezervlerine sadece 646 milyon dolar eklenmiştir. Dış piyasalardaki tüm olumsuzluklara rağmen Türkiye döviz çıkışını dengeleyecek kaynaklara sahiptir. Rusya krizi dolayısıyla bavul ticareti dursa bile, bu durum döviz rezervleri çok fazla etkilememiştir. Kısa dönemde Türkiye'de kriz dolayısıyla devalüasyon ve döviz kontrol önlemlerinin yeniden gündeme gelmesi ise kesinlikle söz konusu değildir.¹²⁴

Sonuç olarak; 1997 yılında çıkan Asya ve 1998 yılında yaşanan Rusya'nın daha önce sattığı devlet tahvillerinden olan yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini açıklaması ile başlayan¹²⁵ Rusya Krizlerinin Türkiye üzerine ilk aşamada etkisi çok olmamış, sonradan dolaylı etkiler yaşanmıştır. Türkiye'nin dış ticaretinin en az yarısının Avrupa Birliği üyesi ülkelerle olması Asya ve Rusya Krizleri'nin Türkiye üzerindeki etkisinin sınırlı kalmasına sebep olmuştur. Bu durumda, Avrupa merkezli bir kriz ancak Türkiye ekonomisinde çöküntü meydana getirebilecektir. Ayrıca kurmayların serinkanlı yaklaşımı ve piyasaların likidite gereksinimini karşılama çabaları, kamu bankalarının reel ekonomiye destek vermesi krizin derinleşmesini engellemiştir.¹²⁶

123 Prof Rıdvan Karluk, "Güneydoğu Asya ve Rusya Krizi Karşısında Türkiye'nin Durumu", <http://www.econturk.org/tonus.pdf> (09.03.2010)

124 Mahfi Eğilmez, a.g.e., s.s.71-73

125 Fatih Özatay, a.g.e. s.133

126 G. Arda Boran, a.g.e. s.120-125

2.1.6. 2000 Kasım 2001 Şubat Krizi

1999 yılı Haziran ayında IMF ile yapılan görüşmelerde, Yakın İzleme Anlaşması'nın programa bağlı ve mali finans destekli bir anlaşmaya dönüştürülmesi benimsenmiş ve 2000-2002 döneminde uygulanacak makroekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir. Hükümet, IMF'e sunduğu ve kabul gördüğü 9 Aralık 1999 tarihli Niyet Mektubu sonrasında, 1 Ocak 2000'den itibaren üç yıllık bir ekonomik süreci kapsayan, maliye, para, kur ve gelir politikalarının yanısıra, yapısal değişimleri de içeren enflasyonu düşürme programını uygulamaya koymuştur.¹²⁷

2.1.6.1. Enflasyonu Düşürme Programı

Program genelde üç temel unsur üzerine kurulmuştur. Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması birinci temel unsuru oluşturmaktadır. İkinci temel unsur, enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikasıdır. Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması, programın üçüncü temel unsurunu oluşturmaktadır.

2.1.6.2. 2000 Kasım Krizi

Programın uygulamaya geçilmesiyle birlikte, ekonomide çok kısa sürede bazı olumlu gelişmeler gözlenmiş olmasına rağmen, Kasım 2000 yılında Türk mali piyasalarında likidite sıkışıklığının neden olduğu döviz talebindeki hızlı artış, Uluslar arası piyasalardaki bozulma ve içerde yaşanan olumsuz etkilerden kaynaklanan bir kriz yaşanmıştır.

Bu kriz ancak IMF kredisi ile önlenebilmiş, fakat enflasyonu düşürme programı büyük bir yara almıştır.

127 İlker Parasız, a.g.e. s.425

2.1.6.3. 2001 Şubat Krizi

2001 yılına gelindiğinde ise, mali piyasalardaki güvenin kırılğan yapısı bir kez daha finansal krize yol açmış, bunun bir sonucu olarak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nda öngörülen para ve kur politikaları terk edilerek, 22 Şubat 2001 yılında dalgalı kur sistemine geçilmiş, böylelikle Enflasyonu Düşürme Programı da sona ermiştir.

2.1.6.4. Krizin Etkileri

Türkiye ekonomisinde 2000'li yıllarda yaşanan her iki finans krizi de, başta bankacılık sektörü olmak üzere bütün sektörleri ve ekonomik yaşamı olumsuz yönde etkilemiştir. Finansal krizler teoride iki farklı nitelikte olabilir. Birincisi, spekülâtif amaçlı ataklar, ikincisi ise piyasanın likidite ihtiyacından doğan atakların yarattığı döviz talebi genişlemesiyle oluşan finansal krizlerdir. Türkiye ekonomisinde yaşanan her iki finansal krizin ikinci türden bir kriz olduğu söylenebilir.

Kriz, temelinde bankacılık kesiminde likidite sorununun bir parçasıdır. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, yurt dışına sermaye çıkışlarının biraz hareketlendiği bir ortamda, piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşarak, doğrudan bir panik havasına dönüşmüştür.

2.2. KRİZLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

1994 yılı krizi kendinden sonra sadece 2-3 yıllık hızlı gelişmeye neden olmuştur. Ayrıca bir miktar yapısal ve dönüşüm gelişmelerde sebep olmuştur. 1994 krizi finansal dar boğaza düşen şirketlerin (başta süt ürünleri sanayiinde) hızla yabancılara satışında TMSF'nin devreye girmesi ile kitlesel işten çıkarmalarla yabancı bankalara verilen taahütlerle çok sayıda olumsuzluklara kapı açmıştır. Yinede kriz 9-10 ayda atlatılmış ekonomi ise izleyen 3 yılda hızla büyümüştür. 1994 'deki kriz ve banka iflasları gerçekte önemli bir uyan ve aynı zamanda önemli bir fırsattır. Ancak, bu değerlendirilememiş ve köklü, yapısal ya da ciddi, uzun dönemli, önlem alınmamış, yasal ve kurumsal düzenleme yapılmamıştır. Esasen son krize kadar Bankacılık Sektörünün sorunları ve genelde 1994 krizi donduruldu denilebilir. Gerek Hükümetler

(Kamu Otoritesi) ve gerekse Bankacılık kesimi sorunları görmezlikten gelmiş, hatalara göz yummuşlardır.

1999'a gelindiğinde sorunların göz ardı edilemeyecek düzeyde yaygınlık ve derinlik kazandığı ortaya çıkmıştır. Kaynak sorununu da sadece dönemsel kaynak yetersizliği olarak algılamak yanlış olur. Kaynak sorunu kaynakların yetersizliği kadar dağılımı ve kullanımının verimli ve etkin olmayışı olarak algılanmalıdır. Kamu Bankalarının başta olmak üzere kamu kurum ve kuruluşlarının yeniden yapılanması, şeffaflık ve bağımsız denetim kurumların oluşturulması, bankacılık sektörünün zayıf bankalardan temizlenip yeniden yapılandırılması. IMF ye Dünya Bankasının finansal desteğine muhtaç olan hükümete ön koşul olarak ileri sürülmüştür.¹²⁸

Rusya ve Asya Krizi, Türkiye'deki bankaların yurtdışından borçlanma imkanlarını azaltmıştır. Küçük bankalar TL ve döviz mevduatlarına yüklenerek kaynak yaratmaya çalışmışlardır. Tasarruflara verilen sınırsız garantiyle birçok banka kaldıramayacağı yük altına girmiştir.

Bankacılık sektörünün 1998-2000 yılları arasında etkin bir aktif-pasif yönetimi gösterememesinin altında yatan etkenlerin başında, devletin finansal sektörden sürekli olarak fon talep edici pozisyon almasından kaynaklanmaktadır. Türkiye'de bankalar uzun zamandır girişimcilere fon arz etmek olan asli fonksiyonlarını terk etmişler ve yüksek faizle devlete finansman sağlayan kurumlar haline gelmişlerdir. Böylece ticari bankaların portföyünün büyük bir kısmı, kamu kağıtlarından oluşmuştur. Bankalar uzun süre, bu yolla kolay, güvenli, yüksek faiz kazançları elde etmişlerdir. Hiç şüphesiz bu oluşum 1986 yılından itibaren başlamış ve kesintilerle de olsa devamlılık göstermiştir.

2000 Kasım Krizi'nin ardından, 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'nın performans kriter değerleri gözden geçirilmiş olmasına rağmen, bankacılık sisteminin kırılğan yapısı devam etmiştir. Özellikle, faizlerdeki hızlı yükseliş kamu bankaları ve bazı özel bankaların mali yapılarını bozmuş ve bankacılık sisteminin mevcut yapısal sorunlarını daha da ağırlaştırmıştır.

128 <http://makaledeposu.blogcu.com/son-krizin-ekonomik-ve-toplumsal-sonuclari-negatif-buyume-iss/5959800> 05.03.2010

Şubat 2001 yılında başlayan kriz, TL'nin yaklaşık %90 değer kaybetmesine yol açmıştır. Ulusal paranın bu denli yüksek bir değer kaybı, doğal olarak TMSF bünyesindeki bankaların piyasa değerini çok düşürmüştür. Böylelikle, devalüasyon, Fon'daki bankaların satışını yabancı para cinsinden kolaylaştırmış, ancak bunların Türkiye ekonomisine olan maliyetini önemli oranda arttırmıştır.

Dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte, para ve kur politikası uygulaması ve kriz yönetimi yeni bir boyut kazanmış ve kriz ortamından çıkış önlemleriyle birlikte, Türkiye ekonomisinde yeni istikrar arayışları başlamıştır. Bu çerçevede özellikle enflasyon hedeflemesi konusu bu arayışların odak noktasını oluşturmuştur. Bu çerçevede yürütülen yeni program çalışmaları sonrasında 14 Nisan 2001 yılında, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kamuoyuna açıklanmıştır. Bu programla mali sektöre özel bir önem verilmiş ve alınacak tedbirler belirtilmiştir. Mali sektöre büyük önemin verilmesinin sebebi, bankacılık sektöründeki krizlerin güçlü yayılma ve dış etkilerinin olmasıdır. Çünkü bu etkiler, bankacılık sektörünün doğrudan kapsadığı bireyler ya da firmalardan ileriye de gidebilmektedir. İşte bu nedenlerden dolayı, sektörü yeniden yapılandırma ve özellikle bankaların açık pozisyonlarını kapatma ve sermaye yapılarını güçlendirme yönünde bir çok tedbirler alınmıştır. Böylelikle, Türk Bankacılık sektörü, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan iki kriz sonrasında alınan tedbirler ile birlikte bundan sonra yeni bir yapıya kavuşmuştur. Günümüzde Türk Bankacılık sektörü yavaş yavaş bu ağır krizlerin etkisinden çıkmaya başlamıştır. Artık ekonomik ve siyasi istikrarı yakalamada önemli adımlar atan Türkiye bankacılık sektörü tekrar büyümeye başlamış, varlıklarında sahip oldukları devlet tahvillerinden ziyade kaynaklarını daha cesurca krediye çevirmeye başlamıştır. Özellikle ipotek bankacılığının yeni gelişmekte olması gelecekte banka varlık ve kaynak yapılarının uzun vadede işlem göreceği, bu da ekonomik sistemde daha uzun vadeli projeksiyonların var olacağına habercisi olacaktır. Kriz dönemlerinde Türk bankacılık sektöründe meydana gelen küçülmeler ve sayısal değişimlere dikkate alınırsa 2002 yılı itibariyle krizin ağırlığı hakkında daha objektif görüşe sahip olunabilir. Türkiye'de bankacılık krizinin en ağır geçtiği 2000 yılında toplam 61 olan ticari banka sayısı 2001 yılında 46'a 2002 yılında ise 40'a gerilemiştir.¹²⁹

129 Abdülkadir Demircan, a.g.e. s.s.35-42

Tablo 4: Krizlerin Ekonomik Mirası

	İzleyen 5 yıl hızlı büyüme	Olumlu Yapısal dönüşüm	Bölüşmede iyileşme	İç ve Dış borç yükü azalışı	Toplam
1929-31	1	1	1	1	4
1958-61	1	1	1	½	3 ½
1978-81	0	½	0	½	1
1982-83	1	1	0	0	2
1988-89	½	½	0	0	1
1991	½	½	½	0	1 ½
1994	½	½	½	½	2
1998*	0	½	0	0	½
1999	0	½	0	0	½
2000	0	½	0	0	½
2001	0	1/2	0	0	
Toplam	4 1/2	7	3	2	

Kaynak: DIE, DPT ve TCMB (TCMB 2008 veri tabanı: <http://evds.tcmb.gov.tr>)(02.02.2010)

2. 3. 2008 ABD MORTGAGE KRİZİ VE DEĞERLENDİRMESİ

2.3.1. ABD Mortgage Krizinin Başlangıcı

Tüm Dünyada 1980'li yıllardan günümüze kadar geçen süre içerisinde ülke ekonomilerini etkileyen serbestleşme ve ülke mali düzeninde gerçekleştirilen yenilikler kapsamında sınır ötesi kısıtlamalar bitmiş; sermaye hareketleri serbestleştirilmiş; döviz kurunun, faiz oranlarının ve bankaların kredi sınırlarının belirlenmesinde uygulanan idari kontrollerin sonlandırılması gibi önemli düzenlemeler yapılmış; teknolojinin ilerlemesiyle birlikte bilgiye daha kolay ve ucuz ulaşılabilmesi, bilginin daha etkin kullanılabilmesini sağlamış, finansal mühendislik teknikleriyle birlikte yatırımcıların risk ve getiri beklentilerine göre birçok finansal ürün oluşturulmuştur.

Geçtiğimiz on yıl içerisinde dev bir hacime ulaşan ABD mortgage piyasası reel sektördeki kar oranlarının düşme eğiliminde olduğu, hazine tahvillerinin ise düşük getiri oranları dolayısıyla eski cazibesini yitirdiği bir dönemde uluslararası finans sermayesinin başlıca yatırım alanı haline gelmiştir. Ülkedeki emlak piyasasına yönelik fon akışı mortgage kredisi maliyetlerini daha önce benzeri görülmemiş bir şekilde ucuzlatırken, aşırı fon arzı mortgage piyasasında önceleri uygulanmakta olan kimi standartların gevşetilmesine yol açmış ve yüksek riskli (subprime) krediler hızla yaygınlaşmıştır. Bu durum, bir yandan ABD'de ev sahipliğinin hızla tabana yayılmasını sağlarken diğer yandan ülkedeki emlak fiyatlarının hızla artışını sağlamıştır.¹³⁰

Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde yıllar itibariyle artan gayrimenkul fiyatlarındaki aşırı fiyat artışlarının sönmesiyle başlayan ve 2006 yılından itibaren ipotekli konut kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan sorunlarla devam eden süreçte, kredi veren kuruluşlardan menkul kıymet ihraç edenlere kadar ve aslında bir bütün olarak finansal sisteme duyulan güven tamamen sarsılmış olup, ABD gayrimenkul piyasaları kaynaklı bu kriz bugün küresel bir finansal krize dönüşmüş durumdadır.¹³¹

2.3.2. Mortgage Krizinin Nedenleri

Amerika Birleşik Devletleri'nde konut kredisi isteyen kesimi 3 segmente ayırmak mümkündür: Subprime (alt gelir grubu), Near Prime (orta gelir grubu) ve Prime (üst gelir grubu). Kişiler gelirleri doğrultusunda segmentlere ayrılmakta ve ona göre belirlenen faiz oranları üzerinden krediler belirlenmektedir.

Özellikle subprime grubuna dahil olan kısmın "kredi geçmişi yeterince iyi olmayan, ödemelerini tam ve düzenli gerçekleştirmeyen ama yine de ev sahibi olmak isteyen veya gelecekte daha fazla gelir elde edeceğinizi düşünen ve şimdiden bunu yatırıma dönüştürmek isteyen müşteriler" şeklinde ifade etmek mümkündür. ABD'de subprime krediler "Ninja" olarak da adlandırılmakta olup, bu kredilerin büyüklüğünün

130 Murat Birdal, "Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri", Anadolu International Conference in Economics 17-19 Haziran 2009, www.bddk.org.tr (02.03.2010)

131

ise 10 trilyon dolarlık mortgage piyasasının 1,5 trilyon dolarlık (yaklaşık yüzde 14) kısmı kadar olduğu bilinmektedir.

2006 sonlarıyla birlikte alınan kredilerin yapısı sabitten değışkene dönünce ve kişilerin gelirleri de aynı dönem içerisinde yükselmeyince kredi geri ödemelerinde zorluklar çıkmış, tüm bunlara ilave olarak, 2000-2004 yılları arasındaki dönemde faizlerin düşmesi nedeniyle konuta yönelik talep artmış, konut fiyatları da değer kazanmıştır.

Kredilerin geri ödemelerinde sorun çıkınca ve konut fiyatlarında ani düşüşler başlayınca, bu tür kredileri teminat (colleteral) göstererek yeni kredilere para bulmak için menkul kıymet ihraç eden kurumlar da zora düşmüştür. Bu durumda en önemlisi bu zincirin son halkası olan, bu tür menkul kıymetleri satın alan hedge fonlar da finansal sıkıntıyla karşılaşmış, ayrıca bazı yatırım bankalarının da mortgage kredilerini teminat göstererek CDO (Commercial Debt Obligations/Teminatlı Borç Yükümlülükleri) ihraç ettikleri ve kredi geri ödemelerinde yaşanan düzensizlikler sonucunda CDO'ların da ödemeleri aksamıştır.

ABD'de başlayan sorunların diğer ülke piyasalarında domino etkisi yaratmasına neden olmuş, sonuçta ise ABD kaynaklı ortaya çıkan mortgage krizi tüm dünya piyasalarını derinden etkilemiştir. Tüm bu izahtan sonra krizin nedenlerini ayrıntılı olarak incelemek istiyoruz.

2.3.2.1. Mortgage Kredilerinin Yapısının Bozulması

ABD'de, para hacminin yüksek olması nedeniyle, bazı finansal kuruluşlar 6 yıl önce, kredibilitesi zayıf olan kişilere de mortgage kredisi vererek, mali yapılarını güçsüzleştirdiler. Sadece dar gelirlilerin kullandığı ve subprime olarak adlandırılan 'yüksek riskli krediler' in boyutu 1.5 trilyon doları bulmaktaydı. ABD Merkez Bankası'nın (FED) son iki yılda faiz oranlarını artırması, konut sektörünün durgunluğa girmesine neden oldu. Konut satış fiyatları ile kira gelirlerinin de piyasa düzeyinin altına inmesiyle, bu krediyi kullanan düşük gelirli gruplar, kredilerini düzenli olarak ödeyemez hale geldiler. ABD'de bankalar konut kredileri için gereken parayı yatırım bankalarında ihraç ettikleri tahviller ile borçlanarak sağlıyorlardı. Ancak kredilerin geri

dönüşümü zora girince yatırım bankaları ve ABD mortgage piyasası için de tehlike alarmları çalmaya başladı.¹³²

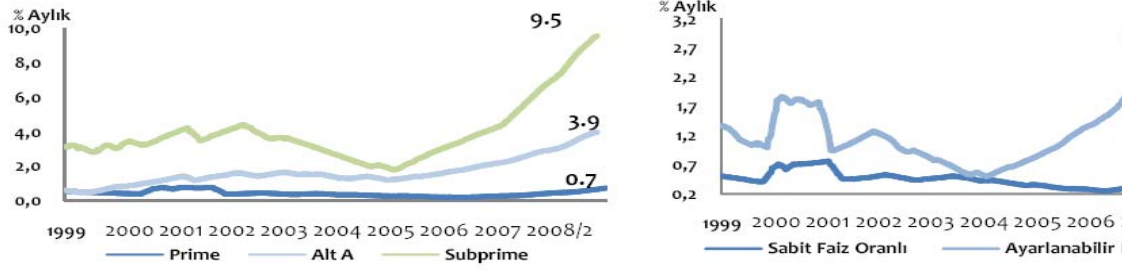
Faizlerin düşük olduğu sıralarda artan risk kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle birlikte kredilerin aksamaması ve icra takipleri ve bu yolla satışlar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya sebep olmuştur. 2007 yılının ikinci çeyreğinden sonra krize dönüşen bu süreçte mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan aksaklıklar sistemin tamamını olumsuz şekilde etkilemiştir. Konut kredilerinde faizlerin çok düşük olduğu 2002 yılında refinansman yapan mortgage kredi kullanıcısı sayısından patlama olmuştur. 2005 ve 2006 yılları süresince sabit bir seyir izleyen refinansman kullanımı, kriz döneminde borcunu ödeyemeyen ve yeniden yapılandırma yoluna gidenler nedeniyle artış göstermiştir.¹³³

ABD'nin ipotekli konut kredilerinin temerrüt ve cebri icra yoluyla satış oranlarının gelişimine bakıldığında, gerçekleşen artışların hem ekonomik durgunluk dönemlerinde hem de bu dönemlerin dışında devam ettiği görülmektedir. 2005-2007 yılları arasında çeyrek dönemler itibarıyla gerçekleşen icra yoluyla satışa başlama oranlarına bakıldığında icra yoluyla satışın en az kredi turu prime krediler iken en çok satışın yapıldığı kredi ise subprime kredilerin olduğu görülmektedir.

132 Sevil Çoşkun, Zeynep Balatan, "Küresel Mali Kriz ve ABD"

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sevil_coskun-zeynep_balatan.pdf (15.04.2010)

133 Faruk Demir, Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu, Ayhan Küçük , "ABD MortgageKrizi", http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x (15.04.2010)

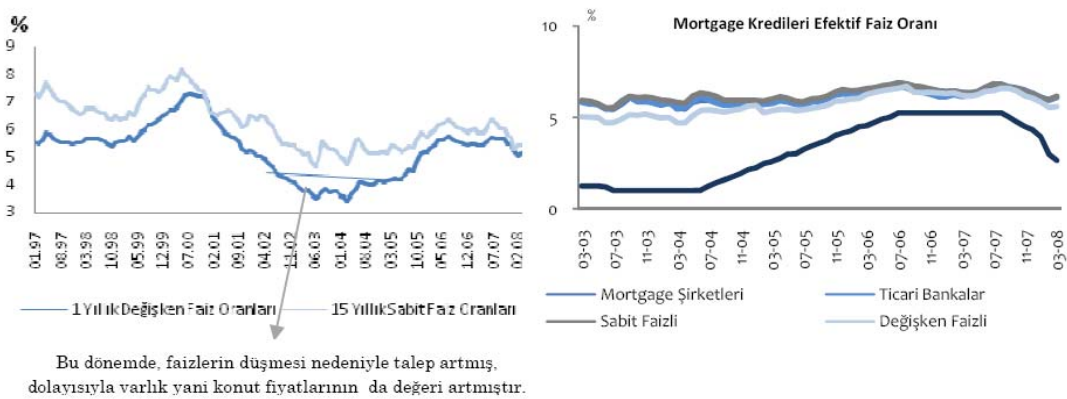


Grafik 1: Temerrüde Düşen ve İcra Yoluyla Satışa Çıkan Krediler

Kaynak: http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/516ABDMORTGAGE05082008x (15.04.2010)

3.2.2 Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması

Bush yönetiminin özellikle düşük gelirli aileleri hedef alan konut edindirmeye yönelik politikaları nedeniyle her türlü esneklik sağlanması sonucu subprime ve değişken faizli konut kredilerinin sayısında artış olmuştur. Ancak ABD Hükümeti tarafından desteklenen bu programlar çerçevesinde, her türlü yatırımın hükümet tarafından sağlanacağı düşüncesiyle yatırımcılar tarafından doğru bir planlama yapılmadan konut alımları gerçekleşmiştir. Bu çerçevede kullanılan konut kredilerinden de özellikle değişken faizli olan mortgage kredilerinin geri ödeme tutarları, faiz oranlarının artması nedeniyle oldukça yüksek düzeylere ulaşmıştır.¹³⁴



Grafik 2: Mortgage Faiz Oranlarının Gelişimi

Kaynak: www.BDDK.org.tr (15.04.2009)

134 Sevil Çoşkun, Zeynep Balatan, a.g.e. s.1-3

2.3.2.3. Konut Fiyatlarındaki Balon Artışlar

Kısa vadeli dolar faizlerinin yükselmesiyle birlikte, sürekli yükselen konut fiyatları 2006 yılında gayrimenkul piyasasında başlayan durgunlukla birlikte düşmeye başlamıştır. Fiyatların daha da yükseleceği düşüncesiyle yüksek faizlere katlanan tüketiciler için beklentilerinin tersine gelişmeler ortaya çıkmıştır. Değişken faizli subprime mortgage kredilerinin piyasalar üzerinde baskı yaratmasının ardından, FED tarafından faiz oranlarına müdahale edilmiş ve kısa vadeli faiz oranları düşürülmüştür. Ancak, faiz oranlarının düşürülmesi mortgage kredilerinin taksit ödemelerini bir dereceye kadar indirmiş, teminat niteliğinde olan konutların değerini de azaltmıştır.

Mortgage krizinin ABD ekonomisini etkilemesinin en önemli nedenlerinden biri, inşaat ve sigortacılık başta olmak üzere konuta bağlı sektörlerde başlayan yavaşlamanın hızlı bir şekilde makro ekonomik göstergelere yansımalarıdır.

Bu nedenler, yeni kredi taleplerini azaltmış, kredi taleplerinin azalması hususu ekonomide negatif büyüme beklentilerinin oluşmasına neden olmuş, takip eden süreçte enflasyon ve işsizlik baskısının oluşmasıyla krizde katalizör görevi yapmıştır.

2.3.2.4. Menkul Kıymetlerin Fonlanmasında Yaşanan Sıkışıklık

Mortgage kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymet piyasasının temel fon kaynağı olan mortgage kredileri geri ödemelerinin yapılamaması nedeniyle ikincil piyasanın fonlanmasında sıkıntılar yaşanmaya başlamıştır. Özellikle subprime mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi, sermaye piyasalarını derinleştirmekten ziyade mevcut işleyişin temelden bozulmasına neden olmuştur. Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler ile riskini dağıtmaya çalışan ancak, risklerini yok edemeyen finans kuruluşları zarar açıklamaya başlamışlardır. Sonuçta piyasalarda panik havasının oluşması bankalardan para çekilmesine, sermaye hareketlerinin yavaşlamasına neden olarak likidite sorunlarını gündeme getirmiştir.¹³⁵

135 Faruk Demir, Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu, Ayhan Küçük , "ABD MortgageKrizi", [http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x \(15.04.2010\)](http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x (15.04.2010))

Tablo 5: Mortgage İpoteklerine Dayalı Olarak İhraç Edilen Menkul Kıymetler

(Milyar\$)	Devlet Garantili MBS	Devlet Garantili CMO	Diğer MBS	TOPLAM	Devlet MBS (%)		Diğer MBS (%)	
					İhraç	Vadesi Gelmemiş	İhraç	Vadesi Gelmemiş
2000	2.491,7	664,1	410,0	3.565,8	-34,2	8,7	-27,3	7,9
2001	2.830,2	801,3	495,9	4.127,4	149,8	13,6	112,0	21,0
2002	3.158,3	926,0	602,1	4.686,4	36,5	11,6	21,9	21,4
2003	3.493,0	1.003,4	742,2	5.238,6	37,3	10,6	30,8	23,3
2004	3.546,2	1.024,2	885,4	5.455,8	-49,5	1,5	16,9	19,3
2005	3.681,1	1.117,1	1.118,4	5.916,6	-3,9	3,8	59,9	26,3
2006	3.966,1	1.254,1	1.284,1	6.504,3	-8,0	7,7	19,7	14,8
2007	4.545,9	1.343,5	1.320,9	7.210,3	12,9	14,6	-12,2	2,9

Kaynak: SIFMA

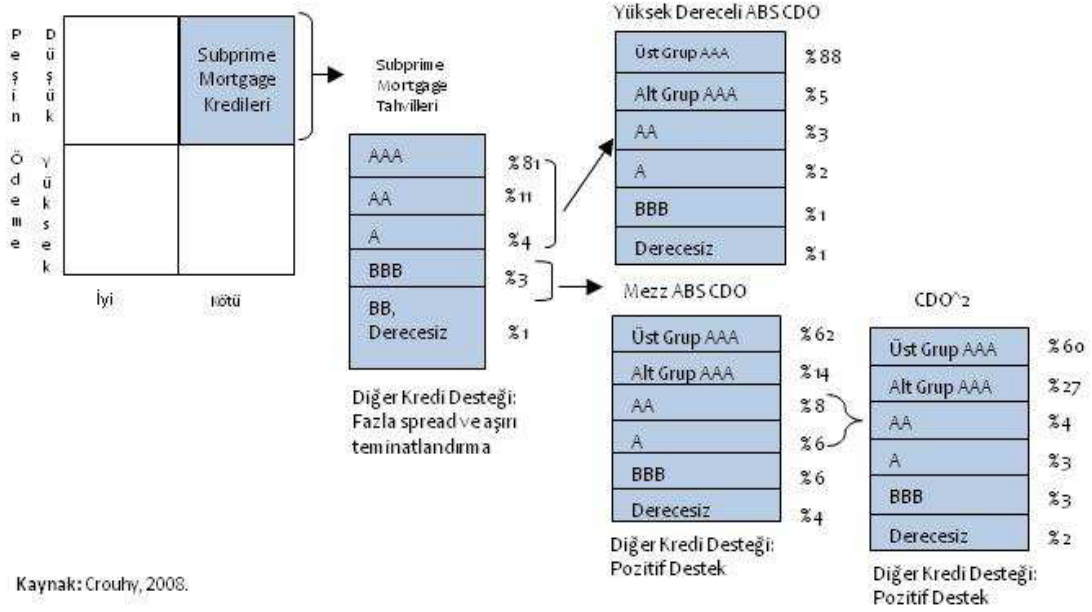
2.3.2.5. Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi

Kredi sağlayan kurumlar alacaklarını teminat göstererek büyüklüğü trilyon doları bulan konut tahvillerini piyasaya satmışlardır. Bu tahvillerin getirileri, Amerikan hazine bonosunun çok üzerinde olduğu için özellikle riskli ve yüksek getiri hedefleyen serbest fonların bu tahvillere yönelmesinde etkili olmuştur. Bankalar, kredi alacaklarını menkul kıymetleştirme yoluyla yatırım aracı haline çevirdikleri için mortgage piyasaları, sadece kredi veren kuruluşla kredi kullanan arasındaki kredi ilişkisine bağlı bir piyasa olmadığından tüm finansal sistem artan faizler karşısında dalgalanma dönemine girmiştir. Kredi veren kuruluşlar, CDO gibi karmaşık yapıdaki yatırım araçları yoluyla yeni kazançlar elde etme imkanı bulmuşlardır. Bu menkul kıymetler, daha yüksek kar elde etmek isteyen yatırımcılar için de yeni birer alternatif haline gelmiştir.

2.3.2.6. Kredi Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar

Kredi derecelendirme kuruluşları genellikle sadece kredi borcu ödememe riskine karşı varlıkların derecelendirmesini yapmışlardır. Ancak bu bakış açısı yatırımcılar tarafından yanlış anlaşılmıştır. İkincil piyasada işlem yapan yatırımcılar için piyasa riski ve likidite riski söz konusudur. Nitekim ikincil piyasalarda yaşanan krizin en belirgin riski likidite riskidir. AAA ile derecelendirilen hükümet devlet borçlarından

oldukça farklı olan ticari mortgage kredilerine dayalı CMO'lar da AAA ile derecelendirilmiştir.



Grafik 3: Subprime Mortgage Kredilerinin Risk Profili

Kaynak: www.bddk.gov.tr (15.04.2010)

2.3.3. ABD Mortgage Krizi Yönetim Süreci

ABD'deki subprime mortgage kredileri nedeniyle başlayan finansal dalgalanmada ABD'nin tutumu tüm dünya piyasaları tarafından yakından takip edilmiştir. Dalgalanmanın başında, FED'in para politikası kararları ile tedbirler almaya çalışan ABD, bu önlemlerin yetersiz kalması, piyasalarda tedirginliğin devam etmesi, durgunluk ihtimalinin ortaya çıkması sebebiyle maliye politikası uygulamaları, yeniden yapılanma çalışmaları ve çeşitli düzenlemelerle dalgalanmanın negatif etkilerini ortadan kaldırmaya çalışmıştır.

2.3.3.1. Para Politikası Uygulamaları

2.3.3.1.1. Faiz Kararları

Faizlerin düşük olduğu dönemde artan risk istahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle beraber temerrütler ve icralar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlar kanalıyla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur. Amerikan Kongresi tarafından fiyat istikrarını ve tam istihdamı, dolayısıyla finansal istikrarı sağlamakla görevlendirilen FED, dalgalanma başlamadan önce fiyat istikrarını sağlamaya çalışırken durgunluğa girme olasılığının artması üzerine finansal istikrara odaklanmaya başlamıştır

Sürecin basında enflasyon riskine karşı faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmeyen otorite, finansal piyasalardaki bozulmanın artması ve piyasada oluşan indirim bekleyişleri nedeniyle öncelikli olarak iskonto faiz haddinde daha sonra da gösterge faiz haddinde indirime gitmiştir.

2.3.3.1.2. Likidite Desteği

FED ekonomiye yönelik makroekonomik riskleri gidermek ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla bir dizi para politikası aracı kullanmaktadır. Dahası, FED Ağustos 2007'de başlayan finansal dalgalanmanın etkilerini en aza indirmek amacıyla birçok yeni likidite sağlama kolaylıkları oluşturmuş ve mevcut uygulamalar ve operasyonlarda önemli değişikliğe gitmiştir. FED'in para politikası araçlarındaki mevcut ve yeni uygulamaları ile yapmış olduğu değişiklikler arasında, ilk olarak, öne çıkan uygulaması ABD Hazinesi ve federal kurumların menkul kıymetlerinin alım satımı olarak bilinen açık piyasa işlemleri yer almaktadır.

İkinci olarak, iskonto oranı ticari bankaların ve mevduat kuruluşlarının bölgesel Merkez Bankaları'nın kredi verme kolaylığından yararlanırken uygulanan faiz oranıdır.

Üçüncü olarak, vadeli ihale kolaylığı (Term Auction Facility) birincil kredi almaya uygun tüm mevduat kuruluşlarının katılabildiği, verilen kredilerin tamamen

teminatlandırıldığı, sabit tutarda, faiz oranı ihale sürecinde belirlenen ve tekliflerin bölgesel Merkez Bankalara telefonla yapıldığı bir para politikası aracıdır.

Dördüncü olarak, Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Kolaylığı (The Term Securities Lending Facility (TSLF)) haftalık kredi kolaylığı sağlayan, Hazine kağıtları ve diğer teminatların likiditesini arttıran ve böylece finansal sistemin işlerliğini sağlamlaştıran bir uygulamadır.

Son olarak, piyasa yapıcılığı kredi kolaylığı (The Primary Dealer Credit Facility (PDCF)) piyasa yapıcılarına belirlenmiş teminatlara karşılık gecelik fonlama sağlamaya ve bu şekilde finansal sistemin işlerliliğini attırmaya yönelik bir yeni bir uygulamadır.

2.3.3.2. Yeniden Yapılandırma Kapsamında İcraları Önleyici Uygulamalar

ABD otoriteleri tarafından dalgalanma döneminde çözülmeye çalışan problemlerden bir tanesi, 2006-2007 yıllarında çıkarılan, 2008 ve 2009 yılında faizleri güncellenecek olan 2/28 ve 3/27 niteliğindeki değişken faiz oranlı kredilerdir. Bu kredilerin temerrüde düşmesi veya icraya verilmesi önlenerek dalgalanmanın hem ev sahipleri hem de Ekonomik Büyüme Paketi 18.01.2008'de açıklanmıştır.

Ev fiyatlarının düşmesi kişilerin ödedikleri kredi ile evinin mevcut değeri arasında fark oluşturmuştur. Bu sorun kişinin gelir durumuna etki edip kredi ödemelerini negatif etkilemese de, evini teminat göstererek yeniden kredi alma imkanının sınırlanmasına neden olmuştur. Kısa vadede sorun oluşturma ihtimali olan bu durumun çözülmesi gerektiğini düşünen otoriteler; kredi kuruluşlarının gönüllülük esasına dayanan bir şekilde, değişken faiz oranlı kredilerini sabit faiz ödemeli kredilere dönüştürmesinin hem evlerini kaybetme korkusu yasayan ev sahiplerine hem de zararlar açıklayan şirketlere çözüm olacağı çağrısında bulunmuş ve mortgage sağlayıcıları ve mortgage danışmanları ile HopeNow anlaşmasını hazırlamışlardır. HopeNow, özellikle iyi bir kredi geçmişine sahip olan, şimdiye kadar ödemelerini düzenli yapan fakat değişken faiz oranlı kredilerin faizlerinin güncellenmesiyle evini kaybetme ihtimali olan ev sahiplerine yönelik bir anlaşmadır. HopeNow anlaşması ile yapılması planlananlar;

risk altındaki tüketicilere posta yoluyla ulaşmak ve mortgage sağlayıcısı ile irtibata geçmesini sağlayıp kredi koşullarında gereken değişikliklerin yapılmasını sağlamak, danışma hattı ile ev sahiplerinin sorularını yanıtlamak ve böylece muhtemel icraların önüne geçmek olarak açıklanmıştır.

ABD otoritelerinin yeniden yapılandırma kapsamında değerlendirebileceğimiz diğer bir müdahalesi Freddie Mac ve Fannie Mae'ye yönelik olmuştur. Dalgalanma nedeniyle büyük zararlar eden sözkonusu 2 kuruluşun borçlarını ödemekte zorlanmaya başlaması piyasayı tehdit eder hale gelmiştir.

2.3.3.4. Dalgalanma Saikiyle Yapılan Düzenlemeler

ABD otoriteleri aldıkları aksiyonlarla dalgalanmanın negatif etkilerini gidermeye çalışırken diğer taraftan da çeşitli düzenlemeler çıkararak mortgage piyasasını yeniden disipline etmeye çalışmışlardır.

2.3.3.5. Denetim Sürecinin Sıkılaştırılması

Dalgalanma sürecinde bankaların denetiminin nasıl yapıldığını, bunlara yönelik ilgili otoritenin nasıl bir çalışma yaptığını incelemek de faydalı olacaktır. ABD'nin ulusal bankacılık siteminin denetleyici ve düzenleyici otoritesi OCC'nin çalışmalarını dalgalanma başlamadan önce ve sonra olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Dalgalanma öncesinde mortgage piyasasında kredi verme koşullarının bozulduğunu gören OCC, Geleneksel Olmayan Mortgage Urunlerinin Riskliliği ve Subprime Kredi Verme Koşulları adı altında iki rehber yayınlamıştır. Dalgalanma başladıktan sonra ise yerinde ve uzaktan denetimler sıkılaştırılmış, ortaya çıkan tabloyu görmek için mortgage ürünlerine dair daha çok verinin raporlanması sağlanmıştır.

2.3.4. Yeni Finansal Mimarı Eşiğinde Reform Süreci

Finansal dalgalanma sürecinde dile getirilen eleştirilerden bir tanesi, sermaye hareketliliği ve likiditenin artmasıyla oluşan yeni finansal ortama mevcut düzenleme yapısının ve hızının yetişememesi olmuştur.

Dalgalanma ile özellikle ABD'de olmak üzere; düzenleyici ve denetleyici otoritelerin ve yeni finansal ortamın işleyişi sorgulanmaya başlanmış, çeşitli reform önerilerinde bulunulmuştur.

2.3.4.1. İdari Yapıyı Güçlendirici Reform Çalışmaları

Hazine'nin hazırladığı Modern Finansal Düzenleyici Yapı Taslağı'nda kısa ve uzun vadeli, mevcut düzenleme yapısını oldukça değiştirecek önerilerde bulunulmuş ve bunların gerekçeleri açıklanmıştır.

- Finansal Piyasalar Çalışma Grubunun Etkinleştirilmesi
- Mortgage Kredi Verme Komisyonunun Kurulması
- Likidite Desteğinin Kapsamının Genişletilmesi
- Piyasa İstikrarını Düzenleyici İdarenin Kurulması
- İhtiyatlı Finansal Düzenleyici İdarenin Kurulması
- Ticari Faaliyetleri Düzenleyici İdarenin Kurulması

2.3.4.2. Piyasa Yapısını Güçlendirici Reform Çalışmaları

Özellikle mortgage kredisi verme sürecinde piyasa disiplinin bozulması ve kredi derecelendirme kuruluşlarının hatalı değerlendirmeler yaparak bu sürece katkıda bulunmaları dalgalanmanın ana sebeplerinden birini oluşturmuştur. Bu nedenle mevcut piyasa yapısının sağlıklı işleyişine dönmesi için bazı çalışmaların yapılması gerekmektedir.

- Mortgage Kredi Sürecinin İyileştirilmesi
- Kredi Derecelendirme Kuruluşları (KDK) Uygulamalarının Geliştirilmesi
- Risk Yönetimindeki Zayıflıkların Giderilmesi
- İhtiyatlı Düzenleme Politikaları

2.3.5. ABD Mortgage Krizinin Değerlendirmesi

ABD mortgage piyasalarında 2006 yılında başlayan dalgalanma, 2007 yılından itibaren öncelikle kredi krizine ve akabinde likidite krizine dönüşerek global finansal sistemi etkisi altına almıştır.

ABD mortgage krizinde, borçlulardan, kredi veren kuruluşlara, menkul kıymet ihraç edenlerden kredi derecelendirme ve yatırımcılara kadar tüm mortgage piyasası taraflarının sorumlu olduğu görülmektedir. Özellikle sorunlu kredilerin büyük kısmını oluşturan subprime mortgage kredilerinin hükümet tarafından desteklenmesi ve batık kredilerin hükümet politikaları gereği fonlanması, değerlendirme ve ölçümü zor olan bir sistemin oluşmasına sebep olmuştur.

ABD'de başlayan sorunların diğer ülke piyasalarında domino etkisi yaratmıştır. Bununla birlikte finansal piyasaları denetleme ve düzenleme yetkisine sahip olan kurumların yetki alanlarının çakışması, sorunların tespitinin gecikmesine neden olmuştur.

Mortgage kredilerinin sorunlu hale dönüşmesiyle kredi krizi olarak piyasalara yansıyan bu durum, mortgage kredilerine dayalı ikincil piyasalardaki derinlik nedeniyle ödemelerin yapılamaması ve şirket zararlarının fonlanabilmesi amacıyla 2007 yılının üçüncü çeyreğinden sonra likidite krizine dönüşmüştür. Likidite krizine dönüşüm ise piyasalarda ani panik alım satımlarına neden olmuş ve başta emtia piyasaları olmak üzere diğer piyasaları olumsuz etkilemiştir.

ABD mortgage krizi sonrasında, kredi derecelendirme kuruluşlarının mortgage krizine geç tepki vermesi yönünde oluşan kaygılar bu kuruluşların Avrupa Komisyonu tarafından da incelemeye alınmasına neden olmuştur.

2.4. KRİZ DÖNEMLERİNDE BANKA KREDİLERİNİN YENİDEN YAPILANDIRILMASI VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Yukarıdaki bölümlerde ayrıntılı şekilde üzerinde durulduğu üzere kriz dönemlerinde en fazla banka sektörü etkilenmiş ve mevcut duruma göre devamlı surette

ise pozisyon yenilemişlerdir. Bu pozisyonlarını yenilerkende hukuk düzeni ile siyasi oluşumları yanlarına alarak bunların destekleri ile hareket kabiliyeti geliştirmişlerdir.

2.4.1. Yeniden Yapılandırmaya Etken Faktörler

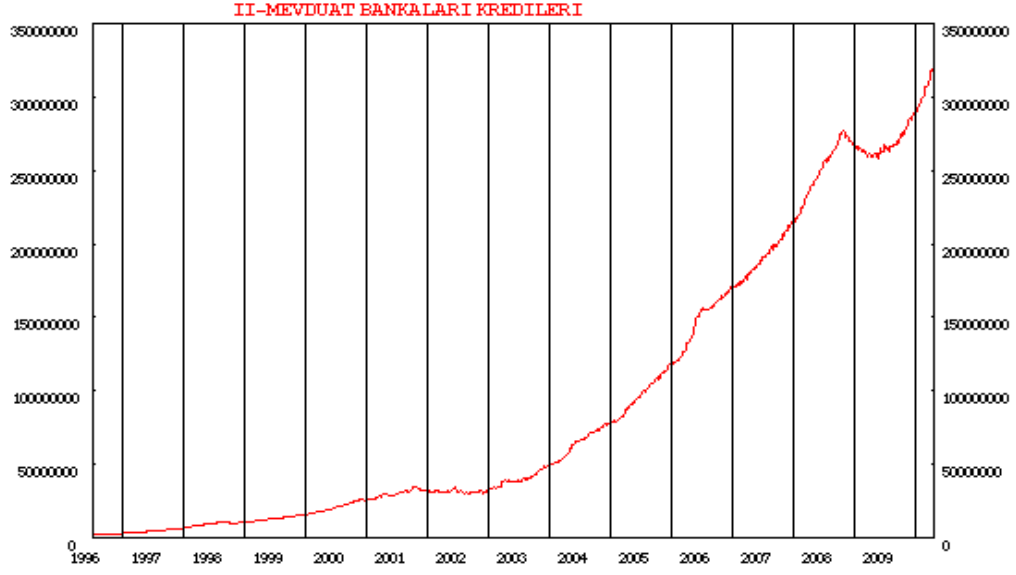
Kredilerin yeniden yapılandırılmasında 3 ayrılmaz köşe vardır. Bir taraf reel sektör, bir taraf hükümet ve bankacılar da bunların ortasında durmaktadır. Her üç taraf karşılıklı doğru çözümler üretebildiği takdirde küresel krizin en az hasarla atlatılacaktır. Bilançoların bozulmasının reel sektör için tehlike oluşturmaktadır. Bilançoların bozulması halinde sonraki yıllarda bankacılar kredi verirken bozulmuş bilançoları gördüğünde kredi verme konusunda cesaretli davranmayacaktır. O sebeple mümkün olduğu ölçüde bu süre içinde bilançoları bozmamaya dikkat etmek gerekmektedir. Buna ilişkin alınacak tüm tedbirler de banka sektörünce alınmalıdır.

2.4.2. Türkiye'de Kredilebilitenin Bozulmaması İçin Bankacılara Düşen Önlemler

Sektör firmalarının bilançolarını bozmamaya en fazla bankacıların dikkat etmesi gerekmektedir. Buna ilişkin alınacak tüm tedbirler de banka sektörünce alınmalıdır. Bunlar, birleşme yöntemi, birtakım varlıkların satılıp şirketin içine konması ve risk iştahının azaltılması şeklindedir.

2.4.3. Türkiye'de Kriz Döneminde Kullanılan Krediler ve Sektör Bazında Dağılımı

2009 yılında 355 milyar YTL'lik kullanılan toplam kredi bulunmakta olup, bunun 115 milyar YTL'sinin bireysel kredilerden oluştuğunu bilinmektedir. Bireysel kredilerin alt dağılımına bakıldığında ise kredi kartları, taşıt kredileri ve konut kredileri biçiminde sıralandığını TCMM kayıtları ile belirlenmiştir. KOBİ'lere verilen kredi miktarının da 100 milyar YTL civarında olduğunu kayıtlarla sabittir.

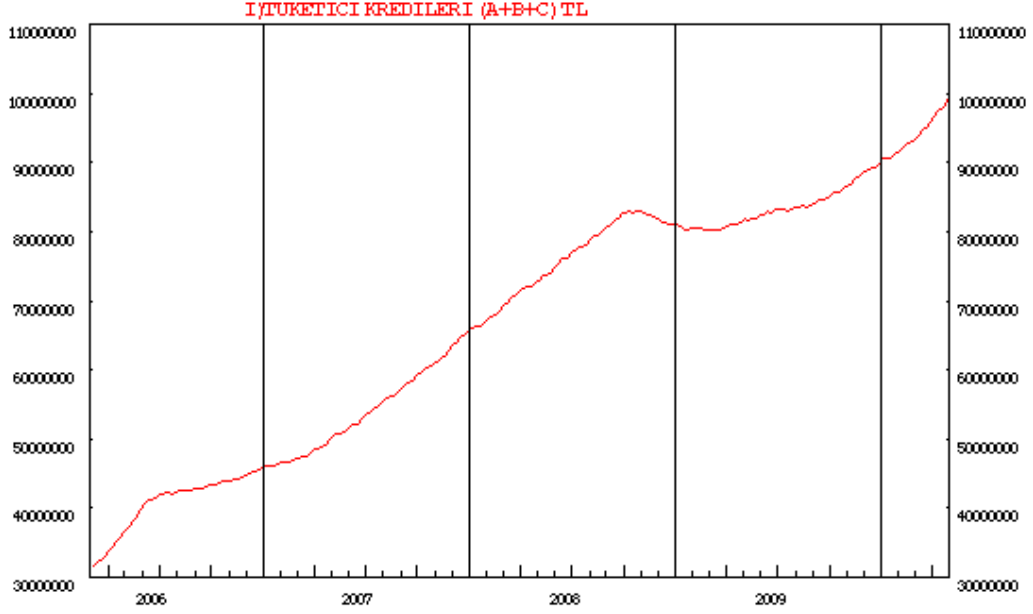


Grafik 4: Mevduat Bankaları Kredileri

Kaynak: www.tcmm.gov.tr (17.04.2010)

Grafikte görüldüğü üzere 2002 yılından 2008 yılının son aylarına kadar çok hızlı kredi kullanımı olmuş, bu krediler 2009 ilk aylarında düşüş göstererek 2009 son aylarında ise 1996 yılından itibaren en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Piyasanın durgunluğundan, talebin düşmesinden kaynaklanan bir durumun sonucu olarak 2009 yılı 2008 yılına göre yavaşlamış, 2009 yılında bankalar artık daha az kredi yaratır hale gelmiştir.

Aşağıdaki diğer bir grafik ise bireysel tüketici kredilerini göstermektedir. Bu kredilerin içinde konut, taşıt ve diğer ihtiyaç kredileri toplamı mevcuttur. Bu grafikte 2002 yılından itibaren hızlı bir kredi artışı olmuş ve 2009 yılında en üst seviyesine ulaşmıştır. Bu hal krizle birlikte tüm kredilere tüketici talebinin yoğunlaştığını göstermektedir. 2009 yılından sonraki düşüş ise bankaların kredi vermede artık daha temkinli davranma sonucu yaşanan düşüştür. Yoksa talebin düştüğü anlamını taşımamaktadır.



Grafik 5: Tüketici Kredileri Dağılımı

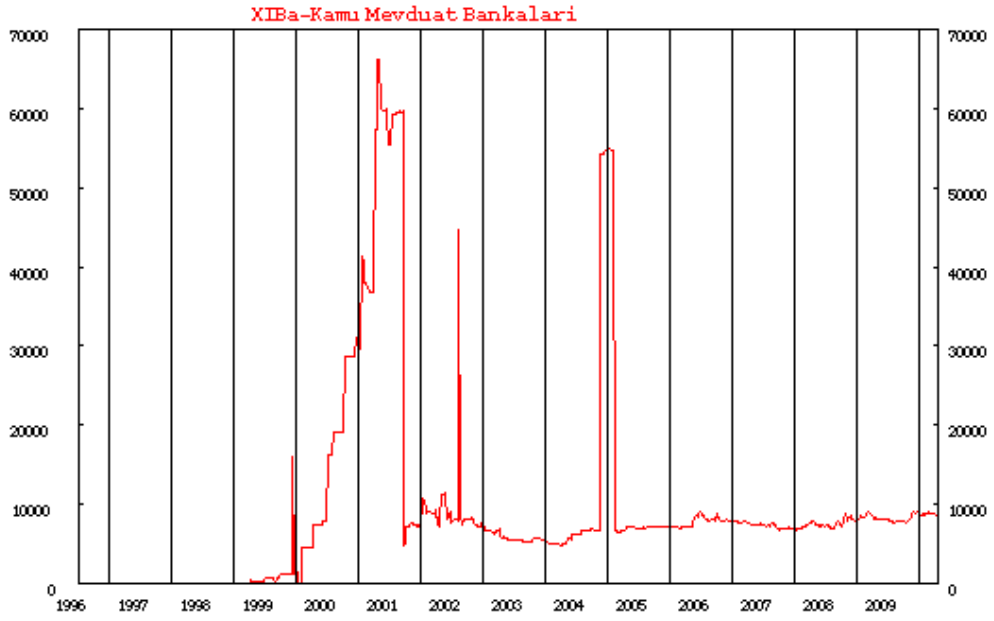
Kaynak: www.tcmm.gov.tr (17.04.2010)

2.4.4. Türkiye'de Bankaların Kredileri Yeniden Yapılandırmasına İlişkin Genel Görüşler

240 milyar YTL de ticari kredi dediğimiz büyük kredilerdir. 115 milyar YTL'nin dağılımında bütün bankalar benzer riskleri taşımaktadır. Bir taraftan krediyi geri çağırıp öbür taraftan vermiş olduğu bireysel kredilerden zarar yazacak bir anlayış tüm bankacılık sektörünü zora sokmaktadır. O yüzden şu ortamda kredilerin geri çağırılmasını gerektirecek bir likitide probleminin olmadığı sektörece dile getirilmektedir. Münferiden firmalarla ilgili olumsuz istihbarat ortaya çıkması, firmanın gidişatında bir kötülük sezilmesi gibi birtakım olaylar sonucu o firmaların üzerine gidildiği bankacılık sektörünce kabul edilmekle birlikte kredilerini düzenli ödeyen firmalara ilişkin yeniden yapılandırma olmadığında yine bankacılık sektörü dile getirmektedir. Bankaların kredileri geri çağırmasına karşı sanayiciler ve tüm kredi kullanan kesimler, verilen kredilerle ilgili haksız muammelede bulunan bankacılara karşı, kriz sonrası dönemde

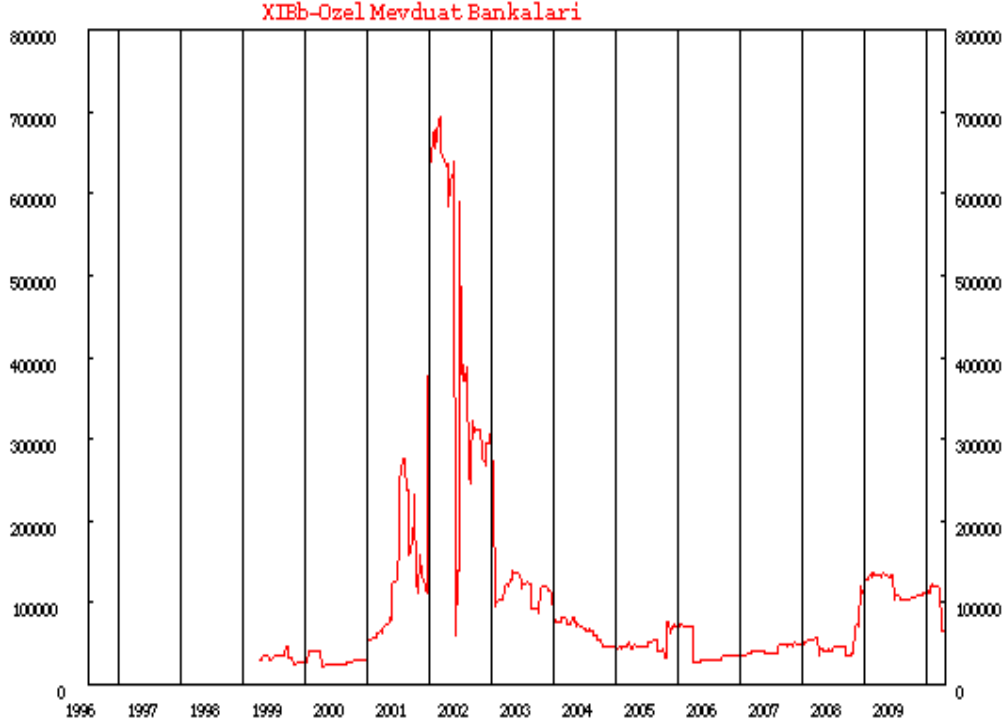
bankalarla çalışmayacaklarını söylemeleri durumunda bankadan büyük oranlı likiditenin çekilmesi, mevduatların çekilmesine neden olacaktır.

Kredi geri çağırma özel veya kamu bankaları arasında ciddi bir fark görülmemiştir. Aşağıda ilk grafik kamu bankalarının diğer grafik ise özel bankaların yapılandırmasına ilişkindir.



Grafik 6: Kamu Bankaları Tasfiye Edilen Krediler

Kaynak: www.tcmb.gov.tr (15.04.2010)



Grafik 7: Özel Bankaları Tasfiye Edilen Krediler

Kaynak: www.tcmb.gov.tr (15.04.2010)

Kriz döneminde Bankaların likiditesi Merkez Bankası tarafından desteklenmektedir. Bu durumda BDDK tarafından yakından gözlenmektedir.

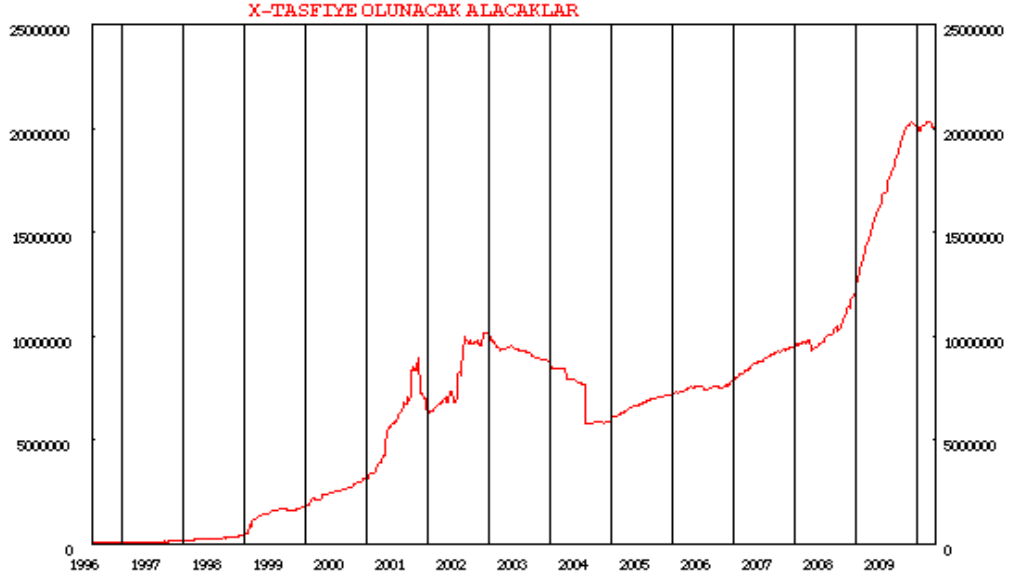
2.4.4.1. Türkiye'de Kredilerin Vadelerinden Önce Çağırılması Halinde Piyasanın Reel Durumu

Sanayicilerin, bilançoları bozulmadan daha önce çalışmadıkları bankalarla ilişkiye geçmeleri ve yeni kredi hatları oluşturarak ön önlemler almaları da gerekmektedir. Sanayicinin şirketleri hakkındaki gelişmeleri çalıştıkları bankayla paylaşımlarının bankalarla yaşanan sorunların çözümünde en doğru yöntem olacağını ortadadır. Türk bankacılığının bilançosunun, özel sektörün bilançolarından oluşmaktadır. Bu sebeple şirketlerin bilançosu ne kadar iyiye Türk bankacılığı o kadar iyi olacaktır. Geçen 5-6 yıl içinde dünyada bir likidite bolluğu bulunmaktadır. Bu bolluğun Avrupa'ya, Avrupa'dan Türkiye'ye ve tüm dünyaya yansıyan olumlu etkilerinin yaşanmıştır. Bu olumlu etkiler sonucunda vadelerin uzamış, yatırım iştahı artmış ve

ardından da bugünlere gelinmiştir. Bir likidite daralması yaşanmakta olup, bu likidite daralmasının olduğu bir ortamda mutlak suretle kredilerin vadelerinde maliyetlerinde bir geri çağırma daralma söz konusu olmuştur.

Vadelerin uzaması, bu süre içinde eskiden olduğu kadar likitidenin bol olmadığı bir ortamda vadeler uzamayacaktır. Bankaların da vadeleri kısalmıştır. Türk bankacılığında mevduatın vadesi 1 ay ile 3 aydadır. Bankalar aslında çok büyük risk altında çalışmaktadır. 1 ve 3 ay ile topladığımız kaynaklarla 5-10-20 yıl vadeli konut kredileri vermeye kalkış riskin en büyüğüdür.¹³⁶ Global krizin Türkiye ekonomisini de durgunluğa iteceği bellidir. Tüm dünyayı saran krizin Türkiye'yi de etkileyeceğini ve durgunluğa sokacağını ortada olup, ekonomi küçülmesini bilmeli, gereksiz harcamaları kısımalıdır. Böyle bir dönemde ev satın alınmamalı ya da otomobil yenilenmemelidir. İşletmeler, hayati önem taşımayan yatırımları bu yıl yapmayarak, ertelemelidir. Bu şekilde kredi ihtiyaçları azalacaktır. KOBİ'ler de kendisi sermayesini yaratmaya başlayacaktır. Bu halde dış finansman daha az kullanılacaktır. Ticari krediler ve yatırım kredileri daralırken, günlük ihtiyaç kredi talepleri ise artmaktadır. İşletmelerin bilançolarındaki bozulma nedeniyle kredi taleplerinin tamamını karşılayamayacak olup, tahsili gecikmiş alacaklarda ise 2009 yılında yüzde 15-20 oranında artış göstermiştir.

136 Çağlar, "Kredi Geri Çağırma" [w.haber7.com/haber/.../Kredi-geri-cagirmaya-Ziraat-tepkisi.php](http://www.haber7.com/haber/.../Kredi-geri-cagirmaya-Ziraat-tepkisi.php)



Grafik 8: Tasfiye Edilen Krediler

Kaynak: www.tcmb.gov.tr (04.05.2010)

2.4.4.2. Bankaların Kredi Geri Çağırma Şubeleri ile Olan Tutumu

Ekonomideki durgunluk nedeniyle KOBİ müşterilerinin borçlarını ödeyememe olasılığına karşılık müşteri ziyaretlerini yoğunlaştıran bankacılar tüm şubelerine bu konuda mesaj göndermiş, müşterilerin olası ödeyememe durumunu önceden tespit için çaba sarfetmişlerdir. Banka işletmenin 6 taksit daha ödemesi olduğu ve bu ödemelerinin daha vadesi olduğu halde ödeyemeyeceğini hissediyor ise bu krediyi önceden teminatlandırmak ve o kredinin vadesini uzatmak için çaba safrettiklerini ifade etmişlerdir.¹³⁷ Fakat böyle ifade eden bankacılar vadeyi uzatırken kredi faiz oranını da yükselterek yeniden yapılandırma yapmıştır. Bu halde ise düşük kredi faizini dahi ödemekte zorlanan kişi veya kurumların kalan kredilerinin yüksek oranda yeniden belirlenmesi karşısında ödemeler daha zorlaşmış bu hal firmaların iflasına neden olmuş, Kredilerini yüksek oranda vadelandirmek istemeyen kredi müşterisi ise bu halde kredilerinin kat edilerek yapılan icra takipleri ile yüksek icra faizleri ve icra masrafları altında kalarak ekonominin daha da daralmasına neden olunmuştur. Bankacılar ise bu süreci "Eğer bunu yapmazsak, yumurta kapıya geldiği zaman 'müşteri artık ben battım,

¹³⁷ Garanti Bankası Genel Müdür Yardımcısı Nafiz Karadere

ödeyemiyorum' diye geldiğinde zaten bütün alacaklılar müşterinin başına üşüşeceği için sonuç olarak bankanın da kredisini tahsil etmesi zorlaşır müşterinin de bir daha yaşama dönmesi çok mümkün olmaz. Bundan da kimse menfaat sağlayamaz." diyerek anlatmaktadır.¹³⁸

Yine Bankacılar "Biz kredi vermeyecek olsak ekonominin en küçük üyesi ve bu teminatları alamayacağım üyelere kuaföre, pastaneye (ki kriz fazla en çok onlar etkilenir) niye böyle bir ürün çıkartayım? Şu anda haftada bin esnafı kredilendiriyoruz. Bir ay içerisinde 4 bin esnafa 42 milyon YTL kredi kullandırdık. Önümüzdeki haftada muhtemelen bin esnafa daha kredi verip 52 milyon YTL'ye ulaşacağız." diyerek ifade etmişlerdir.¹³⁹

Bankaların kredileri geri çağırdığına ilişkin şikayetleri, ise bankaların tamamı "münferit olaylar" olarak değerlendirmekte ve bu oluşumu kabul etmemektedirler. Bu konuda Garanti Bankası Genel Müdür Yardımcısı Karadere, "Kredilerin geri çağırılması diye bir şey Garanti'de sözkonusu değildir. Bu gayri etik bir olaydır. Ancak bankanın bunu geri çağırma hakkı var mıdır? Evet vardır. Eğer banka basiretli bir tüccar olarak bir krediyi belli bir vade için verdiyse ama o vadeden önce o kredinin geri ödemesinde sorun görüyorsa vaktinden önce önlem alma hakkına sahiptir"¹⁴⁰ diyerek konuya bankacılık sektörü açısından açıklama getirmiştir.

2.4.4.3. Bankaların Kriz Döneminde Krediyi Geri Çağırma Aşaması ve Örneği

BDDK'nın uyarılarına rağmen bazı özel bankalar döviz kredilerini de geri çağırmıştır. Bu konuya ilişkin bankalarda ve BDDK'da herhangi bir kayıt olmamasına rağmen büyük şirket sahipleri ve kurumsal firma yöneticileri bu konuda çokça basın yolu ile şikayette bulunmuştur. Bunlardan sadece biri olan Oflaz Holdingin Yönetim Kurulu Başkanı Muzaffer Oflaz, özel bir bankanın, krizi bahane ederek iki milyon 743 bin 371 liralık kredi borcunu 24 saat içinde geri ödemesini istediğini söylemiştir. Şirket

138 Garanti Bankası Genel Müdür Yardımcısı Nafiz Karadere

139 Garanti Bankası Genel Müdür Yardımcısı Nafiz Karadere

140 Garanti Bankası Genel Müdür Yardımcısı Nafiz Karadere

http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=109245

ve evlerine bir anda noter analıyla 14 tane ihtarname gönderildiğini söyleyen Oflaz, "Önce faiz düzenlemesi önerdiler. Yüzde 4.75'lik faiz oranını 12'ye çıkarmak istediler. İtiraz edince de krediyi geri çağırdılar" diye konuşmuştur.

Hükümetin bu konudaki açık tavrı ve uyarısı olmuştur. Fakat bu açıklamalar yapılırken hatta bu uyarıların sonrasında bile bazı bankaların kredi geri çağırılmalarının tam gaz devam ettiği ortaya çıkmıştır. Her ne kadar BDDK Başkanı Tefik Bilgin ve Bankalar Birliği Başkanı Ersin Özince "Bunlar münferit olaylar" diyerek bankacılık sektörünün genelini töhmet altından kurtarmaya çalışsa da, bazı somut olaylar yaşananları çarpıcı şekilde gözler önüne sermiştir. İşte bahsedilen kredi çağırılmaları ilgili en somut ve güncel sorun yabancı bir banka ile Oflaz Şirketler Grubu arasında yaşanmıştır. Yine bu ve benzeri olaylar ile bankalar verdikleri ve vadelendirdikleri kredileri geri çağırılmaya başlamış ve bunun için Bankacılık Mevzuatına da aykırı yol izlemişlerdir.

2.4.4.3.1. Faiz Faiz İsteği

Bankanın kullandığı krediyi vaktinden önce çağırdığı yönünde ticari firmalar şikayette ısrarlı olarak BDDK'ya şikayette bulunmuşlardır. Ticari şirketler bankalar, bankanın ısrarı ve ucuz kredi vaadiyle döviz kredisi kullanıldığını, hatta firmaların bu tür krediye ihtiyacı yokken dahi kredi vermek konusunda ısrarlı olduklarını, kredi kullanımından sonra küresel krizin başlaması ile kullanılan bu krediler için banka tarafından fahiş faiz talep edildiği yapılan incelemeler ile belirlenmiştir.

2.4.4.3.2. Kredilerin Kat Edildiğine İlişkin İhtarname Gönderimi

Faiz faiz oranlarının şirketler tarafından kabul görmemesi ile banka, bu talebin kabul edilmemesi karşısında noterden ihtarname düzenleyerek kullanılan yüksek miktarlı kredilerin çok kısa sürede geri ödenmesini talep ettiği belirlenmiştir. Bankalar kriz döneminde bankaların dövizde endeksli kredilerinin faizi bir anda yükselterek yüzde 6.5 kadar çekmişlerdir. Bu da bankanın istediği faizin ne kadar fahiş olduğunu göstermektedir. Şirketler borç ödemesinde gecikmeye düşülmediğine, bu konuda kendilerine bir bildirim de yapılmamış olduğuna dikkat çekerek "Kredi kefillerinin şahsi hesaplarına çek bedeli olarak yatırılan paraların dahi yetkilerin kötüye kullanılarak banka tarafından bloke edildiği ve kredi faizlerine mahsup edildiği, böylece şirketlerinin

çeklerinin karşılıksız kalmasına sebep olduğu belirtilerek ticari itibarın zedelenmesine sebep olunmuştur. Kredi kefillerinin evlerine dahi ihtarname gönderip 24 saat içinde kredilerin kapatılmasını istenmişler. Bu hal Bankacılık Yasasına ve ticari teamül ile ticari ahlaka aykırı bir durum olduğunu iş dünyası ifade etmektedir. Yine bu şirketler bankanın bu işlemi yaptığı dönemde grup şirketlerinin Türk bankalarında oldukça yüklü miktarda nakit parası olduğunu da beyan etmişlerdir.

2.4.4.3.3. Bankaların Elindeki Yaptırımın Kullanma Gücü

Kriz döneminde bankaların BDDK çağrısı ve uyarısına karşı hareket ederek kredileri geri çağıran banka mağdurlarından biri olan Muzaffer Oflaz, bankanın 2.7 milyon lira krediyi yangından mal kaçıran gibi istediğini söylerken grubun aslında bu rakamla kıyaslanmayacak kadar güçlü olduğunu da söylüyor: "Geri istendiği tarihte, aynı bankada kullanılan kredi miktarına yakın para mevcuttu. Başka bankalarda da en az kullanılan kredinin on katı, taahhüt işleri yaptığımız için ilgili kamu dairelerinde de 10 milyon liraya yakın alacağımız vardı. Aynı zamanda 200 milyon lira mal varlığımız, T.C. sınırları içerisindeki çeşitli bankalarda da grup şirketlerimiz adına çıkmış 1 milyar lira kredilerimiz var."demektedir. Bu halde ise bankaların riskli kredilerini takip ettiğine ilişkin savunması inandırıcılığını yitirmiştir.

Bankalar kredilerini geri çağırdığı müşterilerinin banka hesaplarında bloke koyarak, kredi kartlarını dahi kapatarak ellerindeki erki tek yanlı kullanmıştır.

Türkiye Bankalar Birliği (TBB) Başkanı ve İş Bankası Genel Müdürü Ersin Özince, bankacılık sektörünün de kreditorlerinin kredileri geri çağırmasıyla karşı karşıya olduğunu, mevduat sahiplerinin de mevduatlarını geri çağırabileceğini belirterek, "Bankaların kredi geri çağırması ve faiz artırmaması esas itibarıyla zor" dedi.

Özince, Türk-Amerikan İşadamları Derneği (TABA/AmCham) ile Genç Yönetici ve İşadamları Derneği (GYİAD) tarafından Tekfen Tower'da düzenlenen "Global Kriz, Türkiye'nin Finansal Piyasaları ve Reel Sektör" konulu konferansta yaptığı konuşmada, son derece karmaşık bir konu olan global krize karşı grup olarak

ciddi önlemler aldıklarını ve "kendi kapılarının önünü temiz tutarak" işlerini düzgün yapmaya gayret ettiklerini belirtmiş ve kredi geri çağırmaya ilişkin görüşlerini de bu şekilde açıklamıştır.

Yatırımcıların ve uluslararası finans kuruluşlarının kendi ülkelerine ve düşük riskli ülkelere yöneldiği bu dönemde bankaların uluslararası piyasalardan borçlanma imkanları sınırlanmıştır. 2002 yılında 100 birim mevduatın 37 birimi krediye dönerken, bu oranın 2007 sonunda 87 birime çıkmıştır. Kredilerdeki bu büyümede bankaların dışarıdan aldığı krediler önemli rol oynamış, şimdi bunların yenilenmesinde sıkıntılar yaşanmıştır. Bankaların kredi vermeme kararlarında mevzuatlardaki bazı ağır uygulamalar da etkili olmuş ve bankacılığın üzerinde ciddi regülasyon riskleri bulunmuştur. Bankaların risk alma eğilimini artırmak için Bankacılık Kanunu'ndaki ağır ceza ve yaptırımların, AB'deki kurallara uygun olarak bir günde bile kaldırılabilceğini düşünülmüştür.

2.4.5. BDDK'nın Kredi Geri Çağırma Oluşumuna Karşı Tutumu

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK), küresel finans krizinin büyümesinin ardından Türkiye'de faaliyet gösteren bankalardaki tüm işlemleri yakından takip etmeye başlamıştır. Özellikle mevduat hareketleri ve kredi işlemleri BDDK'dan anlık olarak takip edilmektedir. Kredi transferleri konusunda da BDDK Merkez Bankası ile işbirliği içinde çalışmaktadır.

2.4.5.1. BDDK'nın Kredi Geri Çağırmaya İlişkin Yaptırımı

BDDK, krizle birlikte vadesi dolmadan kredileri geri isteyen bankaları mercek altına almıştır. Bankalar Yasası'na aykırı hareket edenlere yaptırım uygulanacağını bildiren BDDK, bankalara 'Bizi sahaya indirmeyin' mesajı vermiştir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), küresel krizin Avrupa Bankalarına da sıçramasıyla, Türkiye'de faaliyet gösteren bazı yabancı bankaların kredilerini vadesinden önce geri çağırıldığı iddialarıyla ilgili inceleme başlatmış, kredilerle ilgili işlemleri takibe alan BDDK, bankaları Bankalar Yasası'na aykırı işlem yapmalarını konusunda uyarmıştır. BDDK yönetimi, kredilerin vadesinden önce geri çağırılması

konusunda ısrarcı olunması halinde de, bankalar bazında yaptırıma gidileceği bildirilmiştir.

BDDK, geri çağrılan kredilerle ilgili bir inceleme yapmış olup, yapılan incelemede geri çağrılan kredilerin, taksitleri ödenmeyen krediler olduğu belirlenmiştir. Daha önce taksitleri aksayan kredilerde firmalara daha anlayışlı davranan bankaların, son dönemde taksitlerinde sorun çıkan kredileri geri çağırdığı görülmüştür. (GRAFİK EKLE). BDDK uzmanları, bankaların geri çağırma işleminde suistimal olup olmadığını incelemiş, incelemede geri çağrılan kredilerin Bankalar Yasası'na aykırı uygulamalar içermediği görülmüştür. Ancak BDDK, uygulamanın daha da yaygınlaşarak, firmaları zor durumda bırakacak boyutlara ulaşmaması konusunda bankalara uyarıda bulunmuştur. Kredileri vadesinden önce geri çağıran bankalarla görüşen BDDK yönetimi, küresel kriz ortamında firmalarına sahip çıkmayan bankaların, 'kendi ayağına kurşun sıkılmış' olacağını belirtmiş, bu konuda firmalara daha anlayışlı davranılmasını istemiştir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK), küresel finans krizinin büyümesinin ardından Türkiye'de faaliyet gösteren bankalardaki tüm işlemleri yakından takip etmeye başladığı bildirilmiştir. Özellikle mevduat hareketleri ve kredi işlemleri BDDK'dan anlık olarak takip edilmeye başlamıştır. Kredi transferleri konusunda da Merkez Bankası ile işbirliği içinde çalışma yürütmüştür.

2.4.5.2. BDDK'nın Bankalara Yaptırım Kararı

BDDK kriz bahanesiyle daha önce verdikleri kredileri geri çağıran bankalara yaptırım uygulama kararı almıştır. Önce uyarılacak olan bankalara para cezası uygulanmayacaktır . Ancak şube açma ya da iştirak girişimlerine onay verilmeme kararına varmıştır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, küresel krizi bahane ederek, kredileri geri çağıran bankaların peşine düşmüştür. Kısa bir süre önce firmalardan gelen şikayetler üzerine bankalara, kredileri geri çağırmamaları konusunda uyarıda bulunan BDDK tüm uyarılara rağmen kredileri 'Bankalar Yasası'na aykırı olarak geri çağıran bankalar hakkında yaptırım uygulamaya karar verilmiştir. Küresel krizle birlikte firmalardan, BDDK'ya son haftalarda çok sayıda şikayet gelmeye başladığı

ortadadır. Özellikle reel sektörden bir çok firmanın, bankaların kredileri geri çağırması konusunda BDDK'ya şikayette bulunulmuştur. BDDK ise, firmalardan gelen şikayetleri dikkate alarak, şikayetler konusunda banka bazında inceleme gerçekleştirmiştir. Bugüne kadar, bu yönde gelen şikayetler konusunda bankalara yaptırımında bulunulmamıştır. Sadece bankaları, reel sektörü zor durumda bırakacak kararlar almamaları konusunda uyarıda bulunulmuştur. Ancak, şikayetlerin artması üzerine yapılan incelemelerde, bankaların 'dolaylı' yollardan kredi çağırmaya devam ettiği belirlenmiştir.

SONUÇ

Gelişmekte olan ülkelerde görülen bankacılık krizlerinin en önde gelen nedenlerinin finansal serbestleşmeye iyi hazırlanamamalarından ve zayıf bankacılık düzenleme, denetleme ve yönetme sistemlerinin yeteri kadar olmamasından kaynaklanmaktadır.

Yaşanan bankacılık krizlerinden sonra IMF ve Dünya Bankası birçok reform çalışması yapsa da bu çalışmalar tüm dünyada görülen krizlere karşı etkili olamamıştır. Krizlerin önlenmesinde ve kriz sırasında izlenecek politika üreticisi bir uluslararası kurum ihtiyacı hala net olarak bulunmaktadır. Yüksek enflasyon, geleceğe dönük belirsizlikler, büyük borç yükü finansal veya reel krizlerin davetçisi olduğu için ülkelerin bu gibi olumsuzlukları ortadan kaldırması gerekmektedir. Ancak ülke içinde tedbirler alınmış olursa bile diğer ülkelerden kaynaklanacak global olumsuzlukların önlenmesi mümkün olamamakta, bundan dolayı ülkenin uğrayacağı zararları telafi edecek bir kurum da bulunmamaktadır.

Global kaynaklı krizleri önceden öngörebilecek, gerekli uyarıları yapabilecek, kriz oluşması durumunda da etkili tedbirleri devreye sokabilecek uluslararası bir kuruluşa ihtiyaç doğmaktadır. IMF ve Dünya Bankası Güneydoğu Asya krizinde de görüldüğü gibi bu konuda kendilerinden beklenen öngörü, uyarı ve yardımı yapamamıştır. Özellikle IMF krizi fırsat gibi görerek, büyük sermayenin ve ABD'nin politikalarına uygun öneri ve yaptırımlar uygulamıştır. Bu nedenle, uluslararası kısa süreli sermayeye vergi uygulanması, IMF'nin daha bağımsız bir yapıya kavuşturulması gibi bir dizi öneri sunulmuştur.

Türkiye, ekonomik krizlerden arınabilmesi için siyasal ve sosyal içerikli kaynakları kapsayan ciddi yapısal sorunlarla karşı karşıya bulunmaktadır. Yaşanan krizlerin atlatılmasına katkıda bulunmak için, kalıcı ve ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek için reel sektörü ve dolayısı ile döviz gelirlerini arttırıcı tedbirleri alabilmelidir. Özellikle bölgesel entegrasyonlar ile üyesi olduğu ekonomik topluluklarla ve yakın komşu ülkelerle olan ticareti canlandırmalıdır. Bankaların ekonomik

kalkınmadaki önemli rolünü alabilmesinde ihracatçıya yön verici finansal projeler ve kanuni düzenlemeleri de destekleyebilmelidir. Devletin ve bankaların döviz kazandırıcı faaliyetlere doğrudan teşvik sistemi geliştirilmeli bankalar desteklenmelidir. Burada önemli olan kamunun vergi oranlarının düşürülmesi ve vergi tabanının yaygınlaştırılıp, gereksiz vergilerden arındırılarak vergilerin tahsili gerçekleştirilebilmelidir.

Yukarıda sayılan önlemlerin yanında bankacılık krizlerinden korunmak finansal olarak güçlü olmasına önem vermek, aktif piyasa risklerinin güvence altına alınması, iç kontrolün daha fazla yapılması, risk yönetimi, açıklık, şeffaflık, hesap verilebilirlik, hukuka uygunluk gibi önem arz eden yönetime bunlardan ödün verilmemesi gerekmektedir.

Bankacılık sektörünün etkinliğini ve rekabet gücünü arttıracak sektöre güveni kalıcı kılabilecek güçlü ekonomi, hak sahiplerinin menfaatlerinin korunacağı, tüketici odaklı hizmet anlayışının uluslararası standarda yerleştirilmesi gerekmektedir. Söz gelişi krizleri önleyici ve özellikle bankacılık sisteminin denetim ve gelişmesi ile ilgili öneriler yerine gelmediği takdirde kriz derinleşerek büyümektedir.

Bankacılık sektörü krizlerin doğmasında ve engellenmesinde en önemli sektörlerin başındadır. Bu nedenle reel sektör, siyasi oluşum ve bankalar birlikte ve paralel hareket ettiği takdirde krizler en az seviyeye inecektir. En büyük global kriz sayılan ve tüm dünyaya yayılarak devam eden ABD Mortgage Krizi bir anlamda bankacılık krizi olup siyasi ve reel sektörde bankalara gerekli etkinliği sağlayamadığından derinleşmiştir.

Bankacılık sektörü piyasayı destekler ve reel sektörü besleyen kredi vererek hareket kabiliyeti verirken kriz dönemlerinde yine aynı sektörün yanlış tahlil ve yanlış hareketleri sonucu kredi verirken aldığı pozisyonu yenilemesi ve likititeyi geri toplama çabası reel sektörün yıkımına neden olmuştur. Her ne kadar bankacılık sektörü pozisyon değişikliğini reel sektöre yansıtmadığını söylese de gerçek böyle olmamış, verilen krediler ya yeni faiz oranı ile yapılandırılarak veya tamamen tasfiye edilerek yatırımcılara ait eldeki teminatlara el konulmaya başlamıştır. Bu sebeple vadelendirdiği kredisine göre pozisyon alan kişi ve sektörlerin hesabı bozulmuş ağır faiz yükü ve icra

masrafları altında iflasa sürüklenmiş eldeki mal varlıklarını yitirmişlerdir. Buda reel sektörün daralmasına ve ekonominin de küçülmesine neden olur.

Bankacılık sistemi yasa gereği topladıkları mevduatları yine yasa gereği belli sınırlar içinde piyasaya belli bir vade ile satmışken bu defa kredileri geri çağırarak likitidelerini sağlama peşine düşmüşlerdir. Bu hal ise kredi sözleşmesine güvenerek borçlarını vadeli ve piyasada buna göre pozisyon alan özel ve tüzel kişilerin finansal olarak zora girmesine neden olmuş, bu durum da zincirin halkası gibi tüm piyasayı etkileyerek krizin etkilerini daha da derinleştirmiştir.

Çalışmamızda bankaların piyasaya verdikleri kredilerini geri çağırmasının neden ve sonuçları incelenerek bu şekilde krizin ülkenin içinde bulunduğu finansal zorluğu daha da nasıl derinleştirdiğinin açıklığı ortaya konulmuştur. Global finansal krizler bankacılık sektörünü de etkilemiş bu etkilenme ise tüm reel sektöre yayılarak krizin daha da derinleşmesine neden olmuştur.

KAYNAKÇA

KİTAP VE SÜRELİ YAYINLAR

ÜNAL, Erkan, "Finansal Krizler ve Türkiye Örneği", (Marmara Üniversitesi, B.S.Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2003

EĞİLMEZ, Mahfi, ""Küresel Finans Krizi", Remzi Kitapevi, İstanbul, 2009

İŞİK, S, **DUMAN**, K, **KORKMAZ**, A, "Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması", Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt:19, Sayı:1, İzmir 2004

ÖZER, Mustafa, "Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar" , T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları: No:1096, İktisat Fakültesi Yayınları:No:02, Eskişehir 1999

YAY, Gülsün Gürkan , "1990 Yıllarda Finansal Krizler ve Türkiye Krizi", Yeni Türkiye, Sayı:42, İstanbul, Kasım-Aralık 2001, Yıl:7, s.1243

AKGÜN, Yılmaz, "Küreselleşme ve Kriz", İktisat İşletme Finans Dergisi, İstanbul, Mayıs 1995,

APAK, Sudi, **AYTAÇ**, Ayhan, "Küresel Krizler ve Kronolojik Değerlendirme ve Analiz", Avcıol Yayınları, İstanbul, 2009

ÜNDÜL, Z. Gonca, "Güneydoğu Asyada Neler Oluyor?" İ.S.O. Dergisi Sayı:384 İstanbul, (Mart 1998)

TURAGAY, R, Tuna, "Güneydoğu Asya Ülkelerinde Yaşanan Finansal ve Ekonomik Krizin Genel Değerlendirilmesi...", Dış Ticaret Dergisi, Asya Krizi Özel Sayısı, Ankara, (Mart-1998),

ERDÖNMEZ, Pelin Ataman, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık Araştırma Grubu, "Japonya Mali Krizi", İstanbul, 2008, s.9-12

PARASIZ İlker, "Finansal Krizin Güven Krizine Dönüşmesi, Finansal Kriz", Ezgi Kitapevi Bursa 2009

YAY, Turan, **YAY** Gülgün Gürkan, **YILMAZ** Ensar, Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İstanbul Ticaret Odası, Yayın no:47, İstanbul, 2001

TOPRAK, Metin, "Küreselleşme ve Kriz", Siyasal Kitapevi, Ankara, 2001,

ÖZATAY, Fatih, "Finansal Krizler ve Türkiye", Doğan Kitap, İstanbul, 2009

DUMAN, Koray, "Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması", Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Antalya 2002, Sayı:132-145

URAL, Mert, "Finansal Krizler ve Türkiye", Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 18, Sayı:1, İzmir 2003Fatih Özatay, "Finansal Krizler ve Türkiye", Doğan Kitap, İstanbul 2009,

PARASIZ, İlker, **BAŞOĞLU**, Ufuk, "Dünya Ekonomik Krizi ve Türkiye Yansımasının Çağdaş İktisat Kuramları Çerçevesinde İrdelenmesi", Ezgi Yayınları, Bursa 1999,

ÖZATAY, Fatih, "Finansal Krizler ve Türkiye", Doğan Kitap, İstanbul 2009,

PARASIZ, İlker, Türkiye Ekonomisi: 1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları. Bursa: Ezgi Yayınları,1998a,

TEZLER

ASLAN, Özgür, "Uluslararası Likitite Sorunu Çerçevesinde Şili, Meksika ve Asya Krizlerinin İncelenmesi ve Finansal Krizlerin Değerlendirilmesi" (Marmara Üniversitesi, B.S.Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2000,

DEMİRCAN, Abdülkadir, "Dünya'da ve Türkiye'de Meydana Gelmiş Bankacılık Krizleri ve Yeniden Yapılandırma Programları", (Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri ve Enstitüsü İşletme Eğitimi Anabilim Dalı Bankacılık Bilim Dalı) Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2006,

BORAN, Gülhan Arda, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Krizleri ve Türkiye", (Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı) Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Adana 2006,

İNCE, İsmail, "Dünyada ve Türkiye'de Yaşanan Krizler:Finansal Serbestleşme Hareketleri", (Marmara Üniversitesi B.S.Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2000,

ÜNAL, Erkan, "Finansal Krizler ve Türkiye Örneği", (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2003

İNTERNET SİTELERİ

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, 29.12.2009 Çalışma Tebliği,
[www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/recap/seminer_notlari/\(01.12.2009\)](http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/recap/seminer_notlari/(01.12.2009))

AKDİŞ, Muhammet, "Küresel Krizlerin Türkiye Yansımaları ve Kobiler Üzerindeki Etkileri" Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt:1, Sayı:1, (Mart 2001), s.1-22
[http://makdis.pamukkale.edu.tr/\(5.1.2010\)](http://makdis.pamukkale.edu.tr/(5.1.2010))

ŞEN, Ali "Asimetrik Bilgi Finansal Kriz İlişkisi"İstanbul 2009,_
<http://sbe.dpu.edu.tr/14/1.pdf> (12.01.2010)

Vikipedi Ansiklopedi, "1997 Doğu Asya Mali Krizi",_
[\(13.01.2010\)](http://tr.wikipedia.org/wiki/1997_Do%C4%9Fu_Asya_Mali_Krizi)

Dış Ticaret Müsteşarlığı, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../7ozsayma98.doc
(15.01.2010)

MUSTAFAOĞLU, Zafer, Devlet Planlama Teşkilatı, "Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri", İstanbul, 2008,
http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/rusya.pdf(26.01.2010)

GÜLOĞLU, Bülent, ALTUNOĞLU, A.Ender, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika Asya ve Türkiye Krizleri", İstanbul, 2009 http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Finvekriz1.pdf (21.01.2010)

ÖZDEMİR, Bilge Kaan, "Kriz Koşullu Bulaşma Modelleri: Likitide Mekanizması ve Latin Amerika Ülkelerine etkileri", Eskişehir, 2009,
http://econ.anadolu.edu.tr/fullpapers/Ozdemir_Dogan_Yildirim_econanadolu2009.pdf

Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, "Asya ve Latin Amerika'da Yaşanan Finansal Krizler: Geçmişi ve Bugünü" Sayı:351 Sivas 2008, http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/110.pdf

www.turkcebilgi.net/.../arjantin-krizinin-sebepleri-ve-gelisimi-2833.html

ÖNİŞ, Ziya, "Neo Liberalleşmenin Sınırları Türkiye Açısından Arjantin Krizi ve IMF'ye Karşılaştırmalı Bir Bakış" Ekim 2002,
http://home.ku.edu.tr/~zonis/fall02/neoliberalsinirPDF.pdf(26.01.2010)

EVİRGEN, Duygu, "Arjantin Krizinin Nedenleri ve Sonuçları, Türkiye Karşılaştırması", Mevzuat Dergisi, Mayıs 2004, Sayı:77,
http://www.mevzuatdergisi.com/2004/05a/04.htm(21.01.2010)

http://www.maximumbilgi.com/default.asp?sx=mkl&ID=746 (15.01.2010)

http://www.itusozluk.com/goster.php/1994+krizi 05.03.2010

http://makaledeposu.blogcu.com/son-krizin-ekonomik-ve-toplumsal-sonuclari-negatif-buyume-issi/5959800 05.03.2010

www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD_09.03.2010

KARLUK, S.Rıdvan, **TONUŞ**, Özgür, **ÇATALBAŞ** Nazım, "Güneydoğu Asya ve Rusya Krizi Karşısında Türkiye", <http://www.econturk.org/tonus.pdf> (09.03.2010)

ÖZBİLEN Şevki, "Asya Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri Nelerdir", <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/asya.pdf> (05.03.2010)

DPT Yıllık Programlar ve Konjoktör Değerlendirme Genel Müdürlüğü'nün "Rusya Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Muhtemel Etkileri" paneli derlemesi <http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/rusya.pdf> (05.03.2010)

BİRDAL Murat, "Bir Krizin Anotomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri", Anadolu International Conference in Economics 17-19 Haziran 2009, www.bddk.org.tr (02.03.2010)

HEPŞEN Ali, "ABD Mortgage Krizi Dünyü Bugünü" Hurriyet, 03.Ekim.2008, www.hurriyet.com.tr (15.03.2010)

COŞUN Sevil, **BALATAN** Zeynep, "Küresel Mali Kriz ve ABD" http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sevil_coskun-zeynep_balatan.pdf (15.04.2010)

DEMİR Faruk, **KARABIYIK** Ayşegül, **ERMİŞOĞLU** Emine, **KÜÇÜK** Ayhan , "ABD Mortgage Krizi", http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176AB_DMORTGAGE05082008x (15.04.2010)

ÖZAYHüseyin,<http://www.habercumhuriyeti.com/haber/3103/BANKALARDANSOK0> (7.05.2010)

ÇAĞLAR, "Kredi Geri Çağırma" [w.haber7.com/haber/.../Kredi-geri-cagirmaya-Ziraat-tepkisi.php](http://www.haber7.com/haber/.../Kredi-geri-cagirmaya-Ziraat-tepkisi.php) (08.05.2010)

KARADERE Nafiz, http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=109245
(02.04.2010)