

T.C.
KADİR HAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANS VE BANKACILIK ANA BİLİM DALI

**1980 SONRASI GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE YAŞANAN
FİNANSAL KRİZLER, FİNANSAL KRİZ MODELLERİ VE
ÇÖZÜM ÖNERİLERİ**

HARUN YAVAŞ

İstanbul, 2007
T.C.

KADİR HAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANS VE BANKACILIK ANA BİLİM DALI

**1980 SONRASI GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE YAŞANAN
FİNANSAL KRİZLER, FİNANSAL KRİZ MODELLERİ VE
ÇÖZÜM ÖNERİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

HARUN YAVAŞ

Danışman: DOÇ.DR.M.HASAN EKEN

İstanbul, 2007

ÖNSÖZ

İnsanların mutlu ve müreffeh bir yaşam sürmelerini engelleyen en önemli ekonomik olay, kuşkusuz finansal krizlerdir. Toplumun geniş kesimini oluşturan orta ve alt gelir gruplarının finansal krizler nedeniyle yoksullaşması, işsizliğin artması ve son noktada eğitim ile sağlık sorunlarına yol açması, konunun etkileme alanının ne kadar kapsamlı olduğunu ortaya koymaktadır.

Finansal krizlerin son 20 yılda sıklık kazanmasındaki temel etken küreselleşmenin getirdiği kolaylıkların ve imkânların doğru kullanılmamasından kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin iç ve dış kaynaklarla sağladığı finansmanın gelir getiren yatırımlara dönüştürmek yerine, borç arttıran, cari dengeleri bozan ve tüketim patlamasına yol açan politikalar sürdürmeleri nedeniyle finansal kriz olarak sonuçlanmıştır. Bundaki temel sebep ise popülist politikalardan dolayı kısa vadeli geçici rahatlamaların uzun vadeli kalıcı refaha tercih edilmesidir.

Demokrasisini içselleştirmiş, hukuk devleti düzenini pratikte gerçekleştirebilen, kurumsallaşmış kurumların çoğunlukta olduğu, siyasal (yönetimsel) istikrarını sağlayabilen, A.B. Maastricht Antlaşması'nın şartlarını yerine getirebilen, bankacılık ve finans kesimini güçlü kılarak denetleyen, dalgalı kur rejimi uygulayarak, uluslar arası rezervleri yeterli düzeyde tutan ve son olarak ta istikrarlı bir ekonomik büyüme sağlayabilen ekonomilerin finansal krizlere ve istikrarsızlıklara yakalanma olasılığının en aza ineceği açıktır.

Bu çalışmayı sonuçlandırmamda görüş ve katkıda bulunan değerli hocam Doç.Dr. M.Hasan EKEN'e, Yrd.Doç.Dr. Sedat AYBAR'a, kaynakları taramamda, temin etmemde, tercümesinde çok yardımlarını gördüğüm arkadaşlarım Özgür BAYSAL'a, Taşkın BÜYÜKKANTARCI'ya, Memduh ERKAN'a ve sevgili eşime en içten duygularla teşekkür ederim.

İstanbul, Kasım 2007

Harun YAVAŞ

GENEL BİLGİLER

- Ad ve Soyadı** : Harun YAVAŞ
Anabilim Dalı : Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Bölümü
Tez Danışmanı : Doç. Dr. M.Hasan EKEN
Tez Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans – Kasım 2007, 248 Sayfa
Anahtar Kelimeler : Finansal Kriz, Küreselleşme, Erken Uyarı Sistemi, Türkiye'deki Finansal Krizler, Finansal Sistem, Kriz Teorisi, Kur Rejimi, Kriz Çeşitleri.

ÖZET

1980 SONRASI GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER, FİNANSAL KRİZ MODELLERİ VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

İkinci Dünya Savaşı sonrasındaki soğuk savaş süreci, küçük ölçekli ülkelerin güvenlik kaygılarının arttığı ve ekonomik kalkınmayı işbirliklerinde aradıkları dönem olmuştur. Bu süreci teknoloji ile iletişim bilimlerinin gelişmesiyle finansal serbestleşme ve entegrasyon hareketleri izlemiştir. Bu sürecin son halkası olan küreselleşme olgusu ile tüm dünya ülkeleri birbirine bağımlı hale gelmiştir.

Küreselleşmenin ülkeler açısından önemli kazanımlar sağladığı kadar değişik kayıplara da neden olduğu görülmüştür. Küreselleşme, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizlerin temel sebeplerinden birisidir. Kriz yaşayan ülkelerin küreselleşmeyi doğru algılayamamaları, makroekonomik boyuttaki sorunlarını çözmek yerine, küreselleşmenin sağladığı imkân ve kolaylıklar ile sorunlar ötelemeye çalışmaları, bu ülkelerin ilerleyen zamanda finansal kriz yaşamasına zemin hazırlamıştır. 1980'li yıllardan itibaren sıkça finansal kriz yaşanması, araştırmacıları krizlerin nedenleri ve erken uyarı sistemleriyle krizlerin önlenmesi konularında yoğunlaşmalarına yol açmıştır. Bu süreçte yaşanan 1982 Latin Amerika, 1994 Meksika, 1995 Arjantin, 1997 Asya-5 ülkeleri, 1998 Rusya, 1999 Brezilya finansal krizleri tezimizde incelenmiştir.

Krizlerin temelinde aşırı borç birikimi, kronik bütçe açığı, cari işlemler açığı, kur rejimi, ekonomik belirsizlik, banka bilançolarındaki bozulma, mevduat sigortası, faiz oranlarındaki artış, yüksek enflasyon ve denetlemede yaşanan sorunlar olduğu anlaşılmıştır.

24 Ocak 1980 kararlarıyla dışa açık ekonomi modeli benimseyen Türkiye'de anılan sorunları yaşamış ve "krizler ülkesi" tanımlamasına maruz kalmıştır. Tezimizde Türkiye'de yaşanan finansal krizler illiyet bağı perspektifinde incelenerek analizi yapılmaya çalışılmıştır.

Son bölümde ise finansal krizlerin insanların hayatını nasıl etkilediği üzerinde durulmuştur. Ülkelerin finansal kriz yaşamaması ve güçlü bir ekonomiye sahip olması için neler yapması gerektiği açıklanmaya çalışılmıştır.

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname : Harun YAVAŞ
Field : University of Kadir Has, Institute of Social Sciences,
Department of Finance and Banking.
Supervisor : Assoc.Prof.Dr.M.Hasan EKEN
Degree Awarded and Date : MA Thesis-November 2007.248 pages.
Keywords : Financial Crises, Globalisation, Early Warning System,
Financial Crises in Turkey, Financial System, Crisis Theory, Exchange Regime, Crises
Kinds.

ABSTRACT

THE FINANCIAL CRISES OCCURED IN THE DEVELOPING COUNTRIES AFTER 1980, THE MODELS OF FINANCIAL CRISES AND SOLUTION SUGGESTIONS.

The process of cold war after the Second World War has been the period that the small-scaled countries' security anxiety went up and looked for the economic improvement in their collaboration. Financial liberation and integration movements, by the help of the developed technology and communication sciences, followed this process. Because of the globalisation fact, the last ring of this process, all the countries of the world became dependent upon each other.

It was seen that globalisation caused different loses as much as the important acquirements it provided for the countries. Globalisation is one of the main reasons of the financial crises occuring especially in the developing countries. The wrong perceivment of globalisation of the crises living countries, instead of solving their problems in macro economic dimensions, their efforts to delay the problems by means of the opportunities and facilities provided by the globalisation, made up a basement for these countries to live a financial crises in the progressive period. The frequent occurrence of the financial crises until 1980s gave way to researchers to condense on the subjects about the reasons of the crises and the prevention of the crises by the early warning systems. The financial crises occurred in this process, 1982 Latin America, 1994 Mexico, 1995 Argentina, 1997 Asia-5 countries, 1998 Russia, 1999 Brasil were examined in our thesis.

It was understood that excessive dept accumulation, chronic budget deficit, current transaction deficit, exchange regime, economic uncertainty, dissolution in the bank balance, deposit assurance, the increase in the interest rates, high infilation and the problems occurred in the inspection, lie beneath the crises.

Turkey ,by adopting an extrovert economy model because of the decisions of the 24th of January, 1980, lived the same problems mentioned above and exposed to the description of "crises country". In our thesis, it was tried to make an analysis of the financial crises occurred in Turkey by examining them in the perspective of causality relation.

In the last section, however, it was focused on how the financial crises affect people's lives .It was tried to explain what the countries should do in order not to live a financial crises and to have a strong economy.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
TABLO LİSTESİ	ix
ŞEKİL LİSTESİ	xiii
KISALTMA LİSTESİ	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN YAPISI	4
1.1. Asimetrik Bilgi.....	4
1.2. Finansal İstikrarsızlıklar	6
1.3. Finansal Krizler	8
1.3.1. Finansal Kriz Tanımları	8
1.3.2. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler	9
1.3.2.1. Faiz Oranlarında Artış	10
1.3.2.2. Banka Bilânçolarında Bozulma.....	12
1.3.2.3. Varlık Fiyatlarında Düşüş	13
1.3.2.4. Ekonomik Belirsizlik.....	14
1.3.2.5. Mali Dengesizlik	14
1.3.3. Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri	15
1.3.4. Küreselleşmenin Finansal Krizler Üzerindeki Etkileri	16
1.4. Finansal Kriz Teorisi.....	18
1.4.1. Finansal Krizler Konusunda Geleneksel Açıklamalar.....	18
1.4.1.1. Aşırı Borç Birikimi.....	20

1.4.1.2. Bankacılıkta Yaşanan Panik.....	20
1.4.1.3. Rasyonel Beklentiler Teorisi	21
1.4.1.4. Belirsizlik Teorisi	21
1.4.1.5. Kredi Tayinlaması Teorisi.....	21
1.4.1.6. Asimetrik Bilgi ve Acente Giderleri Teorisi	22
1.4.1.7. Dealer Piyasalarının Hassaslığı Teorisi	22
1.4.1.8. Finansal Piyasa Yapısı Teorisi	22
1.4.2. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller	23
1.4.2.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Kriz Modeli)	23
1.4.2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	25
1.4.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri.....	27
1.5. Finansal Krizlerin Nedenleri.....	28
1.5.1. Makroekonomik Politikalar.....	29
1.5.1.1. Ekonomik Büyüme	30
1.5.1.2. Enflasyon	30
1.5.1.3. Cari İşlemler Dengesi	31
1.5.1.4. Döviz Kuru ve Faiz Oranında Değişmeler.....	31
1.5.1.5. Varlık Fiyatlarında ve Banka Ödünçlerinde Aşırı Artışlar	31
1.5.1.6. Kamu Finansman Dengesi	32
1.5.2. Global Finansal Koşullar.....	33
1.5.3. Yurtiçi Finansal Sistemin Yapısı	34
1.5.3.1. Finansal Kırılganlık ve Finansal Zayıflık	34
1.5.3.2. Finansal Serbestleşme.....	36
1.5.3.3. Mevduat Sigortası	37
1.5.3.4. Merkez Bankasının Bağımsızlığı	38
1.5.4. Döviz Kuru Rejimi.....	38
1.5.5. Düzenleme ve Denetlemedeki Sorunlar	40
1.6. Finansal Kriz Göstergeleri	41

1.6.1. En İyi ve En Kötü Göstergeler	42
1.6.2. Öncü Göstergelerin Yorumlanması	43
1.6.3. Öncü Göstergelerin Alabilecekleri Eşik Değerler	44
1.6.4. Öncü Göstergelerin Para Krizlerini Öngörmedeki Anlamlılıkları	45

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ MODELLERİ VE ERKEN UYARI SİSTEMLERİ.....	47
2.1. Finansal Kriz Modelleri	47
2.1.1. Para Krizi	47
2.1.2. Bankacılık Krizi.....	50
2.1.3. İkiz krizler	53
2.1.4. Sistemik Finansal Krizler	57
2.1.5. Dış Borç Krizi	57
2.2. Erken Uyarı Sistemi.....	58
2.2.1. Regresyon Modeli	60
2.2.2. Probit Modeller	64
2.2.2.1. Frankel ve Rose Modeli.....	66
2.2.2.2. Kruger, Osakwe ve Page Modeli	67
2.2.2.3. Esquivel ve Larrain Modeli	68
2.2.2.4. Kamin, Schindler ve Samuel Modeli	69
2.2.3. Sinyal Yöntemi	69
2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Krizler	75
2.3.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Sistemin Yapısı	75
2.3.1.1. Bankaların Özellikleri.....	77
2.3.1.2. Bankaların Karşılaşabilecekleri Riskler.....	78
2.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Kriz Örnekleri	79
2.4.1. Latin Amerika Krizleri	80

2.4.1.1. 1982 Latin Amerika Dış Borç Krizi	81
2.4.1.2. 1994 Meksika (Tekila) Krizi	83
2.4.1.3. 1995 Arjantin Krizi	86
2.4.1.4. 1999 Brezilya Krizi	89
2.4.2. 1997 Asya Krizi	89
2.4.2.1. Asya-5 Ülkelerine Yönelik Sermaye Hareketleri.....	90
2.4.2.2. Asya-5 Ülkelerindeki Makroekonomik Göstergeler.....	94
2.4.2.3. Asya Krizi Sırasında Ortaya Çıkan Gelişmeler	100
2.4.2.4. Asya Ülkelerinde Finansal Sistemin Yapısı	102
2.4.2.5. Asya-5 Ülkelerinin Krizi Aşmada İzledikleri Yöntemler	104
2.4.2.6. Asya Krizi ile Meksika Krizinin Karşılaştırılması.....	105
2.4.2.7. Asya Krizinin Etkisi ve Çıkarılacak Sonuçlar.....	107
2.4.3. 1998 Rusya Krizi	108

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYEDE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER	111
3.1. Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizlere Genel Bir Bakış	111
3.2. 1994 Finansal Krizi.....	118
3.2.1. Krizin Ayak Sesleri	125
3.3. 5 Nisan Kararları ve Ekonomik Etkileri.....	127
3.4. 1997 Asya-1998 Rusya Krizi ile Türkiye’de Yaşanan Sosyal ve Politik Gelişmelerin Türk Finans Sektörüne Etkileri.....	130
3.5. 2000 Kasım ve 2001 Şubat Finansal Krizleri	135
3.5.1. Makro Ekonomik Temellerdeki Sorunlar	136
3.5.1.1. 2000-2001 Krizinin Öncü Göstergeleri	139
3.5.2. Finansal Kesim ve Bankacılık Kesimi Sorunları	159
3.6. 2002-2006 Yılları Arasında Makro Ekonomik Görünüm	162

3.6.1. Ekonomik Büyüme	162
3.6.2. Enflasyon	165
3.6.3. İstihdam ve İşsizlik	168
3.6.4. Dış Ticaret ve Cari İşlemler	170
3.6.5. Para Politikası ve Döviz Kurları	173
3.6.6. Kamu Maliyesi ve Kamu Borç Göstergeleri.....	178
3.7. Politik ve Makro Ekonomik İstikrar	181

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN ETKİLERİ VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ	184
4.1. Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri	184
4.2. Finansal Krizlerin Bankacılık Sektörüne Etkileri	184
4.2.1. Sistemik Risk ve Sistemik Kriz.....	185
4.2.2. Krizlerin Bankacılık Sistemini Etkileme Mekanizması	186
4.2.3. Krizden Önce Türkiye’de Bankacılık Sektörü.....	188
4.2.4. Bankacılık Sistemini Gözetlemeye ve Denetlemeye Yönelik Politikalar	190
4.3. Finansal Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri	191
4.3.1. Finansal Krizin Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Üzerine Etkisi.....	194
4.3.2. Finansal Krizin İstihdam, Fiyatlar ve Gelir Üzerine Etkisi	196
4.3.3. Finansal Krizin, Sağlık ve Eğitim Harcamaları Üzerine Etkisi.....	199
4.3.4. Finansal Krizin Siyasi Yapı Üzerine Etkileri	201
4.3.5. Finansal Krizin, Savunma Harcamaları Üzerindeki Etkisi.....	202
4.4. Finansal Krizlere İlişkin Çözüm Önerileri	206
4.4.1. Kamu Harcamaları ve Borç Stoku	206
4.4.2. Büyümenin Sürdürülmesi ve İstikrara Kavuşturulması	207
4.4.3. Cari Açık ve Dış Ticaret Dengesi.....	208

4.4.4. Özel Kesim Borçlanması	210
4.4.5. Yüksek Faizler, Sıcak Para ve YTL' nin Aşırı Değerlenmesi.....	211
4.4.6. Ticari Banka Açık Pozisyonları	212
4.4.7. Para Politikası	213
4.4.8. Kayıt Dışı Ekonomi ve Vergi Sistemi	214
SONUÇ	216
KAYNAKÇA.....	220
EKLER.....	237
EK 1: Finansal Kriz Göstergeleri: Literatür Taraması.....	237
EK 2: Öncü Göstergeler	241
Ek 3: Asya-5 Ülkelerine Ait Temel Makroekonomik Göstergeler (1990-98).....	244

TABLO LİSTESİ

<u>Tablo</u>	<u>Tablo Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1	Kriz Yaşayan Ülkelerde Yerli Paranın Değerlenme Oranı	15
Tablo 1.2	Makro Ekonomik İstikrar (Yüzde, 1970–98, Ağırlıksız Ortalamalar)	19
Tablo 1.3	Birinci Nesil ve İkinci Nesil Kriz Modellerinin Karşılaştırılması	27
Tablo 1.4	Para ve Bankacılık Krizleri: En İyi ve En Kötü Göstergeler	42
Tablo 1.5	Öncü Göstergelerin Yorumlanması	43
Tablo 1.6	Finansal Kriz Göstergelerinin Optimum Eşik Değerleri	44
Tablo 1.7	Öncü Göstergelerin Para Krizlerini Öngörmede Anlamlılıkları	46
Tablo 2.1	Bankacılık Krizleri	52
Tablo 2.2	Bankacılık Krizinin Gerçekleşme Olasılığı	55
Tablo 2.3	Para Krizinin Gerçekleşme Olasılığı	56
Tablo 2.4	Bankacılık Krizleriyle Para Krizlerinin Karşılaştırılması	57
Tablo 2.5	Kriz ve Finansal Kırılganlık Göstergeleri	62
Tablo 2.6	Kriz Olasılıklarını Ölçen Probit Modeller	65
Tablo 2.7	Sinyal Yöntemi Matrisi	73
Tablo 2.8	Finansal Sistem Modellerinin Karşılaştırılması	76
Tablo 2.9	Latin Amerika Ülkeleri: Bütçe Açığı (1979–1998)	81
Tablo 2.10	Latin Amerika Ülkeleri: GSYİH Büyüme Oranı (1981–1999)	82
Tablo 2.11	Sermaye Girişlerinin Özellikleri	82
Tablo 2.12	Latin Amerika Ülkeleri: Cari İşlemler Dengesi (1981–1998)	83
Tablo 2.13	Latin Amerika Ülkeleri: Enflasyon Oranı (1981–1999)	84

Tablo 2.14	M2 / Uluslar arası Rezervler: Meksika (1990–1996)	85
Tablo 2.15	Banka Kredileri / GSYİH (1991–1995)	85
Tablo 2.16	Geri Dönmeyen Krediler: Meksika (1990–1996)	86
Tablo 2.17	Net Özel Sermaye Girişleri: Asya–5 Ülkeleri(1975–1996)	92
Tablo 2.18	Net Özel Sermaye Hareketleri: Asya–5 Ülkeleri (1995–1999)	93
Tablo 2.19	Toplam Kamu Dış Borcu: Asya–5 Ülkeleri (1990–1996)	95
Tablo 2.20	Kısa Vadeli Dış Borçlar ve Toplam Dış Borçlar: Asya–5 Ülkeleri (1990–1997)	96
Tablo 2.21	Kısa Vadeli Dış Borçlar ve Uluslar arası Rezervler: Asya–5 Ülkeleri (1990–1997)	97
Tablo 2.22	M2 / Uluslar arası Rezervler Oranı: Asya–5 Ülkeleri (1990–1996)	98
Tablo 2.23	Ulusal Para Biriminde Değerlenme: Asya–5 Ülkeleri (1990–1997)	98
Tablo 2.24	İhracat / GSYİH: Asya–5 Ülkeleri	99
Tablo 2.25	Toplam Dış Borç / İhracat: Asya Ülkeleri (1990–1996)	99
Tablo 2.26	Geri Dönmeyen Krediler: Asya–5 Ülkeleri (1996–1998)	101
Tablo 2.27	Zorunlu ve Gerçekleşen Sermaye Yeterlilik Oranları: Asya–5 Ülkeleri (1995)	102
Tablo 2.28	Ticari Banka Sayısı: Asya–5 Ülkeleri (1996 Sonu İtibariyle)	103
Tablo 2.29	Finansal Sistemde Sağlanan Likidite Desteği: Asya–5 Ülkeleri (1997–1999)	104
Tablo 2.30	Varlık Fiyatlarında Düşüş: Asya–5 Ülkeleri (1998)	107
Tablo 2.31	Reel GSYİH Büyüme ve Enflasyon Oranları: Rusya (1991–1998)	108
Tablo 3.1	Türkiye’deki Ödemeler Dengesi (Milyar Dolar)	119
Tablo 3.2	Türkiye’deki Faiz Oranları	120
Tablo 3.3	Türkiye’nin Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)	121

Tablo 3.4	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (Milyon Dolar)	122
Tablo 3.5	İç Borç Stokunun Çeşitli Ekonomik ve Parasal Büyüklüklerle Karşılaştırılması	123
Tablo 3.6	Türkiye’de Kriz Döneminde Döviz Tevdiat Hesabında, Reel Döviz Kuru İndeksinde ve Ticari Bankaların Sendikasyon Kredileri Hacminde Gelişmeler	138
Tablo 3.7	Dış Ticaret Rakamları (Milyon Dolar)	142
Tablo 3.8	12 Aylık Kümülatif Cari Dengenin Merkez Bankası Brüt Rezervlerine Oranı	144
Tablo 3.9	Cari Denge Rasyoları	144
Tablo 3.10	Türkiye’ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)	146
Tablo 3.11	Bankalararası Piyasada Gerçekleşen Gecelik Faiz Oranları	151
Tablo 3.12	Ortalama Faizler (%)	152
Tablo 3.13	İthalat ve İhracat Fiyat Endeksleri (2003=100)	155
Tablo 3.14	Enflasyon Oranı (%)	157
Tablo 3.15	Reel Efektif Döviz Kurunda Yaşanan Değişimler	158
Tablo 3.16	Türkiye’de Bankaların Açık Pozisyonları (Milyar Dolar)	160
Tablo 3.17	Türkiye’de Milli Gelir, Üretim, İstihdam	164
Tablo 3.18	Üretim, İmalat ve Kapasite Kullanım Oranları	165
Tablo 3.19	ÜFE ve TÜFE Oranları	167
Tablo 3.20	Dış Ticaret Dengesi	171
Tablo 3.21	Dış Ticaret Dengesinin Yıllık Değişim Oranları	171
Tablo 3.22	Temel Parasal Göstergeler	174
Tablo 3.23	Borçlanma Durumu	180
Tablo 3.24	Bütçe Gerçekleşmeleri	180

Tablo 3.25	1980 Sonrası Türkiye’de İşbaşına Gelen Hükümetler	181
Tablo 4.1	Türkiye’de Kentsel ve Kırsal Gelir Dağılımı Göstergeleri	194
Tablo 4.2	Bazı Ülkelerde Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri	196
Tablo 4.3	Türkiye İşgücü Piyasası Göstergeleri	197
Tablo 4.4	Türkiye’de Yıllara Göre Açılan ve Kapanan İşyeri Sayısı	198
Tablo 4.5	Türkiye’de Yıllara Göre Kişi Başına Düşen GSMH	198
Tablo 4.6	Türkiye’de Sağlık Harcamaları (1999–2002)	200
Tablo 4.7	Türkiye’de Eğitim Harcamaları (1999–2002)	201
Tablo 4.8	Türkiye’nin Savunma Harcamaları	204

ŞEKİL LİSTESİ

<u>Şekil</u>	<u>Şekil Adı</u>	<u>Sayfa No</u>
Şekil 1.1	Gelişen Ekonomilerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması	11
Şekil 2.1	Finansal Kriz Çeşitleri	47
Şekil 2.2	Bölgesel Kriz Sayısı: (1970–1999)	80
Şekil 2.3	Mishkin'in Finansal İstikrarsızlık Faktörleri ve Asya Krizi	91
Şekil 3.1	Türkiye'deki Sermaye Hareketlerinin Yüzdesel Dağılımı	116
Şekil 3.2	Türkiye'nin Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'nın Yüzdesi Olarak)	118
Şekil 3.3	Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	120
Şekil 3.4	M2Y / Rezervler	127
Şekil 3.5	Kısa Vadeli Dış Borçların Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervlerine Oranı	141
Şekil 3.6	12 Aylık Kümülatif Cari Denge (Milyon Dolar)	143
Şekil 3.7	Cari İşlemler Dengesinin GSMH'ya Oranı	145
Şekil 3.8	Devlet Borçları	147
Şekil 3.9	Vadelerine Göre Dış Borçlar (Milyon Dolar)	148
Şekil 3.10	Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları	149
Şekil 3.11	M2 Para Arzının Merkez Bankası Rezervlerine Oranı	150
Şekil 3.12	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (1990-2002)	156
Şekil 3.13	ÜFE Ve TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (1995=100)	158
Şekil 3.14	Büyüme Hızı (%)	163
Şekil 3.15	Yıllara Göre İşsizlik Oranı	169
Şekil 3.16	Cari İşlemler Açığının GSMH'ya Oranı	170

Şekil 3.17	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (2002-2007)	172
Şekil 3.18	TÜFE ve ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (1995=100)	173
Şekil 3.19	Döviz Alış (\$)	175
Şekil 3.20	Gecelik Borçlanma Faiz Oranları (%)	177
Şekil 3.21	Bütçe Açığının GSMH'ya Oranı (%)	179
Şekil 3.22	Vergi Gelirleri (Milyon YTL)	179
Şekil 4.1	Finansal Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri	193
Şekil 4.2	Savunma Harcamalarının Milli Gelir İçindeki Oranı (%)	205

KISALTMA LİSTESİ

\$:	Amerikan Doları.
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri.
APİ	:	Açık Piyasa İşlemleri.
BDK	:	Banka Dışı Kurumlar.
BIS	:	Bank of International Settlement / Uluslar Arası Ödemeler Bankası.
CAMELS	:	(Capital Adequacy)sermaye yeterliliği, (Asset Quality) varlık kalitesi, (Management Adequacy)yönetim yeterliliği, (Earnings) kazanç, (Liquidity) likidite ve (Sensitivity to market risk) piyasa riskine karşı hassasiyet
DİBS	:	Devlet İç Borçlanma Senetleri.
DİE	:	Devlet İstatistik Enstitüsü.
DPT	:	Devlet Planlama Teşkilatı.
DTH	:	Döviz Tevdiat Hesabı.
DTM	:	Dış Ticaret Müsteşarlığı.
FAO	:	Dünya Gıda Örgütü.
FDI	:	Doğrudan Yabancı Yatırım.
FR	:	Frankel ve Rose Modeli.
GDP	:	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla.
GSMH	:	Gayri Safi Milli Hâsıla.
GSYİH	:	Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla.
IMF	:	Uluslararası Para Fonu.
IND	:	Kriz Endeksi
İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
KDV	:	Katma Değer Vergisi.
KLR	:	Kaminsky, Lizondo ve Reinhart Modeli.
MB	:	Maliye Bakanlığı.

OECD	:	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü.
PI	:	Portföy Yatırımları.
TB	:	Ticari Bankalar.
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
TL	:	Türk Lirası.
TMSF	:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu.
TTB	:	Türk Ticaret Bankası.
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi.
UNCTAD	:	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Gelişme Konferansı
WEO	:	Dünya Ekonomik Bakış.

GİRİŞ

1973 yılında Bretton Woods (Sabit Kur Sistemi) sisteminin çökmesi, 1973 ve 1979 yıllarında yaşanan petrol şokları, teknolojik gelişmelerin artması, finansal liberalizasyonun yaygınlaşması ve küreselleşme sürecinin hız kazanmasının ardından finansal piyasalarda yapısal değişiklikler yaşanmıştır. 1980'li yılların başından itibaren ABD'de faiz sınırlamalarının ve piyasa giriş kısıtlarının kaldırılması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi finansal liberalizasyon adımları da finansal sistemin kırılma eğilimini artırıcı etkileri olmuştur.

1980'li yılların başında ve öncesinde yaşanan bu gelişmeler gelişmekte olan ülkelerde finansal kriz olgusunun oluşmasına zemin hazırlamıştır. Bu çalışmanın amacı, uluslararası finansal entegrasyon sürecinin gelişmesi, finansal serbestleşme ve sermaye hareketleri sonucunda 1990'lı yıllardan itibaren sıkça yaşanan finansal kriz olgusunu kavramsal, tarihsel ve sosyo-ekonomik düzlemde inceleyerek, bu krizlerin oluşmasında öncü rol oynayan faktörleri ortaya koyarak finansal krizlere ilişkin geliştirilmiş modeller çerçevesi içerisinde erken uyarı sistemleri yoluyla krizlerin etkilerinin önceden tahmin edilip gerekli önlemlerin alınmasını sağlamak ve krizlerin ülkeler üzerindeki özellikle Türkiye üzerine etkilerini incelemektir.

Finansal krizi, "bir ülke ekonomisinin makroekonomik dengelerinde ortaya çıkan, önceden bilinmeyen ve öngörülemeyen bazı gelişmelerin sonucunda, makro düzeyde ülkenin tümünü, mikro düzeyde firmaları ve bireyleri etkileyen, bulaşıcı ve yaygınlaşıcı etkisi de bulunan şoklardır." şeklinde tanımlayabiliriz.

İlk olarak finansal kriz olgusunun açığa çıkışı İkinci Dünya Savaşından sonra başlayıp 1980 ve 1990 sonrasında ulusal ve uluslararası finansal piyasaların bütünleşme süreci ile hız kazanmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal serbestleşme süreciyle birlikte dışa açık ekonomi politikaları, teknolojik gelişmeler, piyasaya giriş kısıtlamalarının kaldırılması, işgücünün serbest dolaşımı, gümrük bariyerlerinin kalkması sonucunda finansal entegrasyon sağlanmış, bununla birlikte finansal sistemin liberalize olması yoluyla uluslararası yoğun sermaye hareketleri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri krizlere açık hale getirmiştir. Bu bütünleşmenin doğal bir sonucu olarak krizlerin artık ulusal boyutları aşmış domino etkisi ya da tekila etkisi olarak adlandırılan bir yayılmaya eğilimi göstermesi ve küreselleşmesi kaçınılmaz hale gelmiştir. Özellikle,

finansal serbestleşme, makro ekonomik sorunlar ve finansal sistemin kırılabilirliği gibi çeşitli nedenlerden ötürü gelişmekte olan ekonomiler, son dönemlerde finansal krizlerle sıklıkla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu krizler, küreselleşmenin etkisiyle krizin yaşandığı ülkelerle sınırlı kalmayıp diğer ülkeleri de doğrudan ya da dolaylı yollardan etkilemekte; bu ülkelerde azalan yatırım ve istihdam, ticaret hacminin daralması gibi önemli ekonomik, sosyal, siyasi sonuçlar doğurmaktadır. Bu sebeplerden dolayı finansal krizler üzerine yapılan çalışmalar hız kazanmış ve küresel etkilerini inceleyen teorik modellemeler yardımıyla krizlerin oluşmasında etken olan faktörler irdelenmiştir.

Finansal krizlerin etkilerinin derin olması, ülkelerin siyasi, ekonomik sosyal unsurlarını köklü bir biçimde etkilemesi, krizlerin açıklanmasını ve krizlere neden olan unsurların ortaya çıkarılmasını zorunlu hale getirmiştir.

Tez çalışmamızın ilk bölümünde finansal krizlerin yapısı üzerinde durulmuştur. Asimetrik bilgi verildikten sonra finansal istikrarsızlıklara kısaca değinilmiştir. Finansal kriz tanımları, krizleri açıklamaya yönelik teoriler ve modeller incelenmiş, ardından finansal krizlerin nedenleri ile kriz göstergeleri irdelenmiştir. Bu bölümde, 1990'lı yıllardan önce ve sonra karşılaşılan finansal krizlerin farklı özellikler taşıyor olması nedeniyle, finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak, 1973–1982 yılları arasında Latin Amerika ülkelerinde gerçekleşen para krizlerini açıklamaya yönelik birinci nesil, 1990'lı yılların başında Avrupa ve Meksika' da ortaya çıkan spekülasyon atakları açıklamak içinse ikinci nesil modeller üzerinde durulmuştur. Güney Asya ülkelerinde ortaya çıkan ve diğer krizlerden farklı olarak yayılma eğilimi gösteren krizleri açıklamada bu iki modelin yetersiz kalması sonucunda oluşan üçüncü nesil kriz modelleri ortaya çıkmıştır. Bu üç modelin aslında birbirinin yerini alan değil birbirlerini tamamlayan aynı zamanda dünya genelini etkisi altına alan krizlerin oluşmasındaki sebepleri ortaya koymaya çalışan modeller olduğu açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde ise finansal kriz modellerinin genel çerçevesi çizildikten sonra, bu alanda yapılmış analizler neticesinde, krizler; para, bankacılık, ikiz krizler, sistematik finansal krizler ve dış borç krizi olarak sınıflandırılmıştır. Erken uyarı sistemleri hakkında bilgi verildikten sonra, finansal kriz örnekleri ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir. Bu kapsamda incelenen; 1994–1995 Latin Amerika krizleri, 1997–98 yıllarında ise "Asya Kaplanları" olarak adlandırılan Güney Doğu Asya ülkelerinde yaşanan krizler ve Ağustos 1998'de yaşanan Rusya krizidir. Bu krizlerin ortak özelliği ise bölgesel olmaktan çıkıp tüm dünya finansal piyasalarında derin ekonomik tahribatlar

yapmalarıdır. Krizler neticesinde, global anlamda yaşanan bu denli büyük ekonomik kayıplar ülkelerin, ekonomi ve finans çevrelerini krizlerin önceden bilinebilirliği ve bu sayede krizlerin en az zarar ya da tamamen önleme yoluyla etkilerinin bertaraf edilmesi hususunda bazı erken uyarı sistemleri geliştirmeye yönlendirmiştir. Bu konuyla ilgili olarak çalışmamızda öncülüğünü Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (KLR, 1998)'ın "sinyal yaklaşımı", Sachs, Tornell ve Velasco'nun 1996'larda yürüttüğü "regresyon model" inin temelini oluşturan krizin kökenleri ve yayılması üzerine yapılan istatistikî çalışması, son olarakta Frankel ve Rose (FR,1996)'un başını çektiği "probit modeller" olarak bilinen çalışmaları incelenmiştir. Bu çalışmaların ortak noktasının krizleri açıklamaya yönelik modeller yardımıyla çeşitli makro ekonomik büyüklüklerin krizlerden önce ve sonrasında göstermiş oldukları farklılıkları inceleyerek öncü göstergeler denilen krizleri önceden tahmin etmeye yönelik erken uyarı sistemleri geliştirmek olduğu görülmüştür.

Üçüncü bölümde 1980 yılından günümüze kadar olan süreçte Türkiye'de yaşanan ekonomik gelişmelerin fotoğrafı çekilmeye çalışılmıştır. 1983–84 yılında yaşanan likidite kaynaklı bankacılık krizi, 1991 yılındaki Körfez harekâtı nedeniyle oluşan mini bankacılık krizi kronolojik sırayla açıklanmıştır. Bu tarihten sonra yaşanmış olan, daha kalıcı ve derin etkileri bulunan Nisan 1994 ikiz krizi ile Kasım 2000 likidite-faiz krizinin yanı sıra Kasım 2000 krizinin derinleşmesi sonucu oluşan Şubat 2001 ikiz krizleri neden – sonuç ilişkisi çerçevesinde incelenmiştir.

Dördüncü bölümde ise finansal krizlerin insan yaşamı üzerindeki etkilerinden ve finansal kriz yaşanmaması için alınması gerekli çözüm önerilerinden söz edilmiştir. Finansal krizlerin işletmeler üzerindeki etkilerinin yanı sıra, bankacılık ve finans sektörüne olan etkileri üzerinde durulmuş, toplumsal hayata dair sosyoekonomik etkileri de açıklanmaya çalışılmıştır. Son kısımda ise ülkelerin finansal kriz yaşamaması ve güçlü bir ekonomiye sahip olmaları için neler yapılması gerektiği (özellikle Türkiye için) konusundaki önerilerimiz yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN YAPISI

Birinci bölümde, finansal krizlerin tanımı, çeşitleri, finansal kriz teorisi, nedenleri ve göstergeleri incelenmektedir. Finansal kriz tanımına geçmeden önce, krizlerin ortaya çıkışında önemli etkisi bulunan asimetrik bilgi ve finansal istikrarsızlık konularına değinmek gerekir.

1.1. Asimetrik Bilgi

Finansal piyasalardaki işlemlerde, karar vermek durumunda olan taraflar, birbirleri hakkında bilmek istedikleri tüm bilgilere sahip değildirler. Herhangi bir finansal sözleşmede taraflardan birinin (borç veren), diğerinden (borçlu) daha az bilgiye sahip olması anlamına gelen asimetrik bilgi, finansal sistemin etkin işleyişinin önündeki en önemli engeldir. Örneğin, belirli bir yatırımı finanse etmek amacıyla kredi alan bir kişi, yatırım projesine¹ ait potansiyel risk ve getiri konularında doğal olarak kredi verenden daha fazla bilgiye sahip olacaktır (Mishkin, 1996, s.2; Fraser, Grup ve Kolari, 2001, s.202).

Kredi piyasasında asimetrik bilgi problemini banka davranışları açısından inceleyen model, Stiglitz ve Weiss (1981) tarafından geliştirilmiştir. Stiglitz ve Weiss modelinde, piyasada her biri riskli yatırım projesine sahip çok sayıda girişimcinin olduğu varsayılmaktadır. Başlangıç sermayesi aynı olan girişimcilerin projelerini gerçekleştirmek için borç almaları zorunludur. Öte yandan, projelerin ortalama getirileri aynı fakat riskleri farklıdır ve projenin içeriği ve risk hakkında bilgi sahibi olan sadece girişimcidir. Projenin başarı ihtimali ile kredi faiz oranı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Bu da, yüksek faiz oranlarında borç almak isteyenlerin, en riskli projelere sahip olması anlamına gelmektedir. Öte yandan, eğer banka, kredileri arz ve talebe göre dağıtırsa, faiz oranını yükselttiği zaman daha riskli bir kredi portföyü ile karşılaşacaktır. Böyle bir durumda, faiz oranını düşük tutarak kredi tayinlaması yapmak bankanın lehine olur, kredi riski (geri ödememe) ortadan kalkar ve dolayısıyla yüksek faiz oranlarında bankanın elde edeceğinden daha fazla bir gelir ortaya çıkar. Böylece, piyasada fizibilitesi olan projeler kolaylıkla fonlanabilir.

¹ Tüketici Kredilerini de bu kapsama sokabiliriz.

Kredi tayinlaması, asimetrik bilginin kredi piyasasındaki sonucudur ve kredi piyasasında talebin arzı aşması, yani borç almak isteyenlerin cari faiz oranından istedikleri kadar borçlanamamalarıdır. Borç verenlerin piyasayı dengeye getirmek için faiz oranlarını yükseltmek yerine verdikleri kredi miktarını kısıtlamalarının nedeni ise, asimetrik bilginin yol açtığı tersine seçim ve ahlaki risk problemleridir (Karabulut, 2002, s.5–13).

Tersine seçim, finansal işlem meydana gelmeden (taraflar arasında kredi sözleşmesi yapılmadan) önce ortaya çıkar ve etkin biçimde kaynak arayan, potansiyel olarak riskli krediler için geçerlidir (Mishkin, 1997, s.201). Bu tür yatırımcılar, borcu geri ödeyemeyecekleri beklentisinde oldukları için, yüksek risk üstlenerek yüksek faiz ödemeyi kabul ederler. Sonuçta, borç verenlerin, istenmeyen veya olumsuz sonuçlar üretebilecek ancak yüksek faiz veren tarafa kredi vermeyi tercih etmesiyle birlikte (Mishkin, 2001, s.2) aslında sağlam olmayan projeler fonlanmış olur (Toprak, 2001, s.154).

Tersine seçim problemi endişesiyle, borçlunun kalitesi veya kredi değerliliği hakkında tam bilgiye sahip olunmadığı zaman borç veren taraf, yüksek faizle borç vermekten kaçınabilir (Mishkin, 2001, s.2). Borç verenler, geri ödenmeme riskine karşı kredi riski değerlendirmesi yaparak tersine seçim problemini çözmeye çalışacaklardır. Tersine seçim problemi karşısında, borç verenlerin faiz oranlarını yükseltmeyip kredi tayinlaması yapmalarının sebebi, faiz oranı arttıkça daha çok sayıda riskten kaçınan bireyin borçlanma havuzundan çıkacak olmasıdır.

Ahlaki risk ise, finansal işlem meydana geldikten (taraflar arasında kredi sözleşmesi yapıldıktan) sonra ortaya çıkmaktadır. Borcu alan tarafın, aldığı kredinin geri ödenmesini olanaksız kılması gibi istenmeyen veya ahlaki olmayan bir takım faaliyetlere girmesi durumunu ifade eder. Başka bir ifadeyle, ahlaki risk, borçlunun yüksek getiri beklentisiyle riskli faaliyetlere girmesinin riskidir (Fraser ve diğerleri, 2001, s.203). Dolayısıyla, kişisel kullanım amacıyla da kullanılacak fonların dağıtım inisiyatifi borçlunun elindedir ve borcu veren bir ahlaki risk ile karşı karşıya kalır.

Ahlaki risk probleminin ortaya çıkış nedeni, borçlunun riskli projesinin başarılı olması durumunda, yatırılan paranın çok üzerinde ve tek taraflı bir kazanç sağlaması iken, başarısız olduğu takdirde ise borç verenin, zararının büyük bir bölümünün üstlenmek zorunda kalacak olmasıdır. Sonuçta borcu alan ile veren arasında ahlaki riskten

kaynaklanan çıkar çatışması, borç veren tarafın daha fazla borç vermemesiyle birlikte yatırım faaliyetlerini alt düzeylere geriletecektir (Mishkin, 1996, s.3). Öte yandan, ahlaki risk karşısında kredi tayinlaması yapılmasının nedeni, faiz oranları arttıkça yatırımcıların riskli projelere girme eğilimlerinin artmasıdır.

Sonuç olarak, asimetric bilginin yol açtığı problemleri en aza indirmek için, finansal sistemin izlenmesi ve kontrol edilmesi ve bu kontrol sonucunda karşılıklı bilgi üretimi gereklidir. Ayrıca, borçlunun temerrüte düşmesi ihtimaline karşı teminat alınması, asimetric bilgi problemini azaltırken (Mishkin, 2000, s.6–7) firmaların özkaynakları da bir çeşit teminat olarak kullanılabilir (Mishkin, 1997, s.64–65).

1.2. Finansal İstikrarsızlıklar

Finansal istikrarsızlık, genel olarak finansal piyasalarda varlık fiyat ve miktarlarında beklenilmeyen değişmelere neden olan sapmaların (bozulmaların) ortaya çıkma olasılığı ve tehlikesi olarak tanımlanmaktadır. Bazı durumlarda bu sapmalar sadece finansal piyasalarla kalmayıp ekonominin diğer kesimlerini de kapsamaktadır. Finansal istikrarsızlık, finansal krizleri de beraberinde getirmektedir. Bu nedenle bu iki kavram birbirine karıştırılabilmektedir. İki kavramı birbirinden ayıran en temel özellik krizlerin yayılıp ekonominin tümünü içine alarak ödemeler sisteminin bozulması yoluyla gerçekleşiyor olmasıdır. Finansal istikrarsızlık konusunda yapılan bazı tanımlardan bazıları şu şekildedir;

Wyplosz (1997) finansal istikrarsızlığı, fiyatlarda ve sermaye hareketlerinde kısa sürede meydana gelen aşırı oynamalar olarak nitelemektedir.

Ulusoy ve Karakurt (2001, s.96–97) finansal istikrarsızlığı, etkin kaynak dağılımını bozarak ekonomik büyümeyi kesintiye uğratmanın yanı sıra, sıkıntıda olan kurumların giderlerinde artışa, üretim kayıplarına ve ayrıca kamu kesimi açıklarının, enflasyonun ve dış ticaret açığının artmasına yol açan bir durum olarak açıklamaktadır.

Mishkin (1997, s.62), finansal istikrarsızlığı genel olarak, finansal sistemde bilgi akışını engelleyen ve bu nedenle finansal sistemi fonların etkin bir biçimde dağıtma işlevini yerine getiremez hale getiren dış şoklar olarak tanımlamaktadır.

Mishkin (1996), gelişen ekonomilerde finansal istikrarsızlığın ortaya çıkışını ve yayılması sistematüğini Şekil 1.1'de yer aldığı şekliyle göstermektedir. Bilgi asimetrisi ve

neden olduğu ters seçim problemi, faiz oranlarının yükseldiği ortamda daha belirgin şekilde ortaya çıkabilmektedir. Yüksek faiz oranlarının yaşandığı dönemlerde bankalar ters seçim probleminin sonucunda kullandıkları kredilerin değerliliğini yitirmiş alacaklara dönme ihtimaliyle karşı karşıya kalabilirler. Bunun temel nedeni, yüksek faiz ortamında kredi değerliliği düşük, riski yüksek müşterilerin bankalardan yüksek maliyetlerde kredi taleplerine devam ediyor olmasıdır.

Ancak, bu durum zaman içerisinde müşterileri yüksek faiz oranları ödemeye razı olsalar bile, ters seçim problemi sonucunda ortaya çıkan olumsuzlukların etkisiyle, bankalar, kredi tayinlemesine (credit rationing) daha açık bir ifadeyle önceden kullandıkları değerliliğini yitirmiş kredi alacaklarını tahsil edememeleri ya da sorunlar yaşamaları yeni kredi kullandırımında bankaları daha seçici hale getirmektedir. Bankalar bu nedenle kredi portföylerini daraltma yoluna giderler. Bunun sonucunda piyasaya arz edilen kredi miktarının düşmesi yatırımlar ve genel olarak ekonomik faaliyetlerin bütününde bir azalmaya neden olmaktadır.

Finansal istikrarsızlığa konu olan piyasalar, döviz piyasaları, hisse senedi piyasaları, bono piyasaları ve emlak piyasalarıdır (Mishkin, 2001, s.77).

Finansal istikrarsızlığa yol açan dört farklı etken vardır. Bunlar, faiz oranlarındaki artış, belirsizlikteki artış, bilânçolar üzerinde varlık piyasaları etkisi ve bankacılık kesiminin sorunlarıdır (Mishkin, 2001, s.75).

Bu dört faktörden birisi bile finansal istikrarsızlığı artırır. Bu dört faktörün tümü aynı anda ortaya çıkarsa ve bunların etkisi büyük ise durum tam bir finansal krize dönüşebilir ve reel ekonomi üzerinde büyük negatif etkiler yaratır. Örneğin; belirttiğimiz faktörlerden banka bilânçolarının bozulması, faiz oranlarının artışı ve politik belirsizlik bir döviz krizinin ortaya çıkmasında tetikleyici rol üstlenirler. Bu faktörlerin ortaya çıkmasına bağlı olarak ulusal parada devalüasyon yapılması kaçınılmaz hale gelir. Bir döviz krizinin ortaya çıkmasında bankaların bilânçolarının bozulması özellikle önemlidir, çünkü bu merkez bankasının ulusal parayı savunmasını olağanüstü güçleştirir. Paranın değerinin korunması amacıyla yükselen faizler zayıf bankacılık sisteminin kırılmalığı artırmakla birlikte bilânçolarında ciddi bozulmalar yol açar. Faiz oranlarının artışına bağlı olarak gelişen bu olumsuz etki, bankaların vade uyumsuzluğu ve ekonomi bozulduğunda kredi riskinin artmış olması nedeniyle ortaya çıkar. Ulusal paraya karşı yapılacak bir spekülasyonun merkez bankasının hazırlıklı olmaması durumunda

gerçekleşmesi ve merkez bankasının faizleri bankacılık sisteminin çökme ihtimaline karşı yükseltememesi durumunda yatırımcılar böyle bir durumu fırsat olarak algıarlarsa, spekülâtif atakların yoğunluğu ve şiddeti artacaktır.

Finansal istikrarsızlığın yayılmasının gelişen ekonomilerdeki bir sonraki aşaması bankacılık krizleridir. Faiz oranları yükselişi, kredi geri ödemelerinde yaşanan sorunlar, ekonomik faaliyetlerde daralma gibi gelişimler sonucunda banka dışı kesim bilânçolarının bozulması bankaların ciddi sıkıntılar ve zararlar yaşamasına neden olmaktadır. Döviz krizinin banka ve banka dışı kesim bilânçoları üzerindeki olumsuz etkileri de bankacılık krizlerinin daha da derinleşmesine yol açmaktadır. Bu hızlı özkaynak erimesi, kambiyo zararları, kısa vadeli dış borçların değerinin artması sonucu ortaya çıkacak likidite sorunu şeklinde kendini göstermektedir.

1.3. Finansal Krizler

1.3.1. Finansal Kriz Tanımları

Kriz sözcüğü sosyal bilimler alanında, buhran ve bunalım gibi kavramlarla eş anlamda kullanılmaktadır. Ekonomik kriz ise, "Ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların ülke ekonomisini ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması anlamına gelir." (Aktan ve Şen, 2001, s.122). Finansal krizlerle ilgili bilim otoriteleri tarafından kabul görmüş birçok tanımlama bulunmaktadır. Mishkin (1996) 'e göre, asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde "Finansal kriz, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki risk ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedeniyle (moral hazard), ellerinde bulunan fonları etkili biçimde dağıtamaması sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulmadır." Sonuçta, etkin işleyişini kaybetmiş bir finansal piyasada ekonomik faaliyetler aniden daralır ve ekonomik büyüme ciddi bir kesintiye uğrar (Mishkin, 2003, s.3).

Öte yandan, Edwards, (2001) ise krizleri paranın değerindeki düşüşe ve uluslararası rezervlerin ciddi biçimde tükenmesine bağlamaktadır. Finansal kriz konusunda en yaygın görüş ise; kriz ortamının ve göstergelerinin olduğu ancak krizin kesin olarak olacağını söylemenin özellikle krizin zamanını öngörmenin mümkün olmadığıdır. Dornbusch (1996)'un değimiyle, "Kriz ancak patladığında görülür". Zaten krizin kesin olduğu ve ne zaman olacağı öngörülebilse, gerekli önlemler alınır ve kriz önlenir. Ayrıca bilinir ki krizdeki baskı, gerginlik, güvensizlik ve panikten kaynaklanır. Krizler,

finansal yatırımcıların ülke koşullarının riskli hale geldiği konusundaki beklentilerine bağlı olarak giriştikleri spekülâtif ataklar sonucu başlar ve bu atakların yoğunluğu ölçüsünde şiddet kazanır. Finansal Krizler, genellikle eş zamanlı para ve bankacılık krizleriyle bütünleşmektedirler (Chinn ve Kletzer, 2000, s.1).

Bu çerçevede finansal kriz, önceden bilinmesi ya da öngörülmesi mümkün olmayan ekonomik, siyasi ve sosyal bazı sıra dışı gelişmelerin etkisiyle ekonomik konjonktürde ters yönlü değişmelerin yaşandığı bunalım ve daralma dönemidir.

Mishkin (2000, s.9–15) gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin dinamiklerini, üç aşama ile açıklamaktadır. Birinci aşamada, Finansal serbestleşmenin ardından sermaye girişleri ile sağlanan banka ödünçlerindeki aşırı şişkinliklerin büyük ölçüde geri dönmeyen kredilere dönüşmesiyle, bankalar başta olmak üzere finans ve finans dışı kurumların bilânçolarında bozulma sürecini ifade etmektedir. İkinci aşamada, ulusal para biriminin değerini korumak amacıyla Merkez Bankasının faiz oranlarını yükseltmesi durumunda, zaten zayıf olan bankacılık sistemindeki bankaların bilânçoları daha da kötüleşeceği için, ulusal para biriminin daha fazla korunmayacağı düşüncesi hâkim olur, bu düşünce de para krizinin ortaya çıkışını hızlandırır. Son aşamada ise, spekülâtif saldırıların yoğunlaşmasıyla, ulusal para birimi değer kaybeder ve yabancı para birimine bağlı olarak, kısa vadeli borçlar yani bilânçodaki yükümlülükler artar ve bu borçların vadesi genellikle çok kısa olduğu için, likidite problemleri ortaya çıkar. Sonuçta, bilânçolar, hem varlık hem de yükümlülük kalemleriyle her iki yönden sıkışmış olur. Bozulan bilânçolar ile zayıf sermaye tabanının varlığı, bankaların borç vermesini zorlaştırır dolayısıyla, son aşamada, tam anlamıyla bir finansal kriz meydana gelmiş olur.

Finansal krizlerin etkilerinin derin olması, ülkelerin siyasi, ekonomik, sosyal unsurlarını köklü bir biçimde etkilemesi krizlerin açıklanmasını ve krizlere neden olan unsurların ortaya çıkarılmasını zorunlu hale getirmiştir.

1.3.2. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler

Finansal krizlere neden olan faktörler, her zaman “ekonomik nedenler” olmayabilir. Bunun yanı sıra politik, teknolojik, sosyo-kültürel, iç ve dış alanlardaki hızlı değişim zaman içinde ekonomik krizlere neden olabilmektedir. Bir ülkenin ekonomisinde ortaya çıkan finansal krizlerin nedenlerini sadece ekonomik alanda aramak bizi

yanılabilmektedir. Günümüzde ülkelerin ekonomik yapılarının yanı sıra diğer alanlardaki gelişmelerinde finansal krizlerin ortaya çıkmasında etkili olduğunu söyleyebiliriz. Şöyle ki, Türkiye’de ve diğer bazı ülkelerde de sadece ekonomik alanı göz önüne alan ekonomik istikrar programları başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Çağdaş anlayışta, ekonomik, politik, sosyo-kültürel alanları ekonomik istikrarla birlikte uyumlaştırılan, birbiri ile etkileşimini dikkate alan ülkeler ekonomik krizlerden kurtulmayı başarabileceklerdir veya ekonomik krizlerden en az zararla kurtulabileceklerdir.

Mishkin (1996) bankacılık ve finansal krizlere yol açan faktörleri 4 grup altında toplamaktadır:

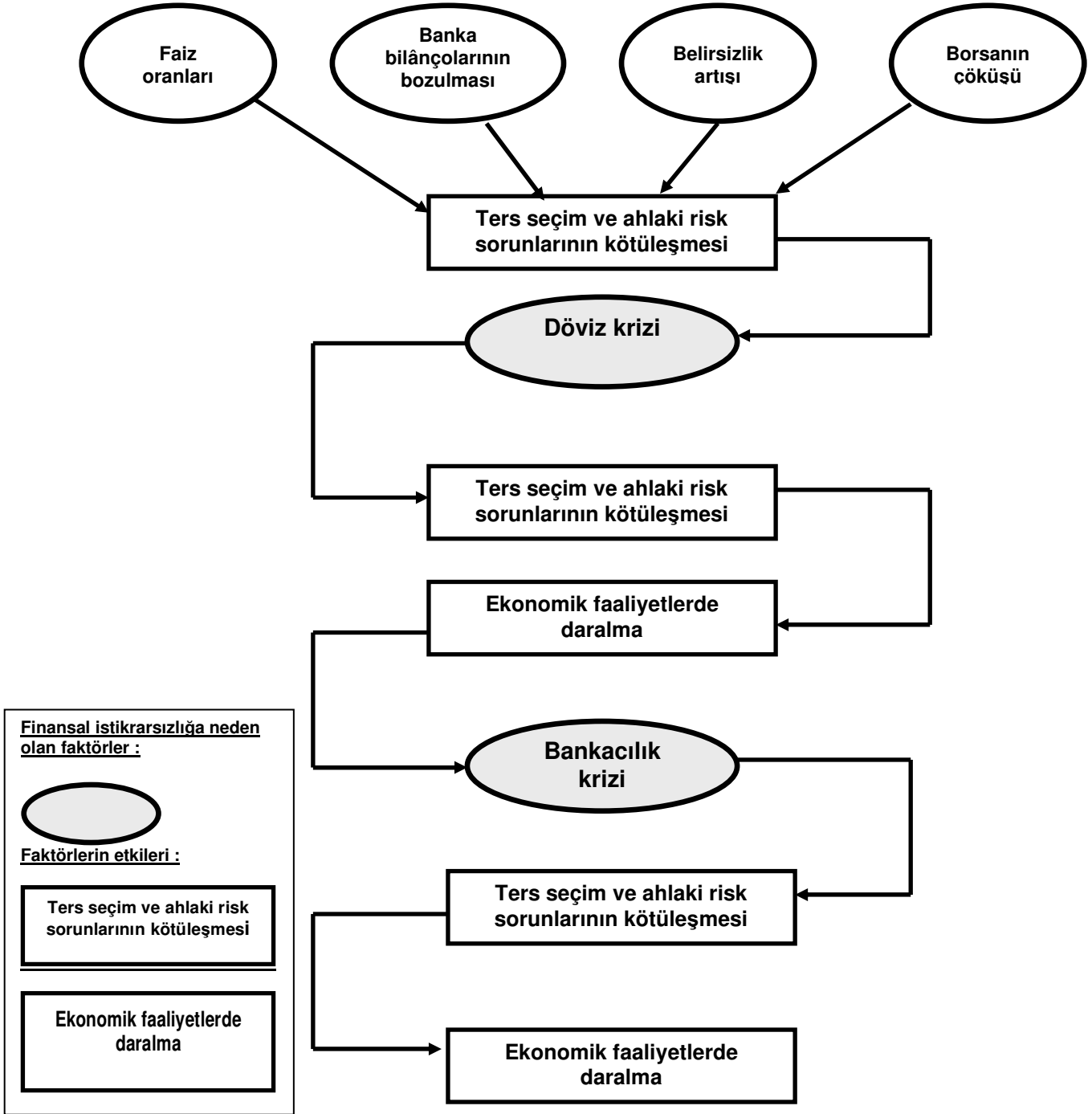
- i. Faiz oranlarındaki artış
- ii. Belirsizlikteki artış
- iii. Varlık piyasalarının banka ve reel sektör firmalarının bilançoları üzerindeki etkisi
- iv. Bankacılık sektöründeki sorunlar ve panik ortamı

Gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen krizlerin izlediği sürecin aşamaları şu şekilde sıralanabilir. Banka bilançolarında kötüleşme, faiz oranlarında artış, borsada düşüş, belirsizlikte artış ve mali dengesizlik faktörlerinin sonucu olarak ters seçim ve ahlaki risk artmakta; döviz krizi meydana gelmekte; bu da ters seçim ve ahlaki riski daha da arttırmakta ve ekonomik faaliyet düzeyini düşürmektedir. Bunu bankacılık krizi izlemektedir. Ters seçim ve ahlaki riskin iyice artması sonucu ekonomik faaliyet daha da kötüleşmektedir.

1.3.2.1. Faiz Oranlarında Artış

En riskli projelere sahip olan bireyler en yüksek faiz oranlarını ödemeye razıdır. Bu yüzden, yüksek faiz oranlarından borç verenlerin, kredi riski fazla olan dolayısıyla kalitesi düşük borçlanmaları finanse etme olasılığı fazladır. Öte yandan, düşük kredi riskine sahip potansiyel borçlular, mevcut oranlardan borçlanmak istemeyecektir.

Sonuçta, tersine seçim probleminde artışla beraber, borç verenlerin finansal aracılık faaliyetlerinin yavaşlayarak daha az borç verecek olmaları, yatırımları ve genel ekonomik faaliyetleri önemli ölçüde azaltacaktır.



Şekil 1.1 Gelişen Ekonomilerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması

Kaynak: Mishkin, F. (2001). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 6.bsk. The Addison-Wesley Y. Boston, 75.

Öte yandan, Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998a, s.84–85) yüksek faizler nihai olarak borç alan tarafa yansıtılsa da, bu durum faiz ödemelerinde yük oluşturarak

borçlunun nakit akımını kötüleştireceği için, banka bilânçolarına geri dönmeyen kredilerde artış şeklinde ortaya çıkar. Bu yüzden, kısa vadeli faiz oranlarındaki büyük yükselişler, sistemik bankacılık sektörü problemlerinin temel kaynağıdır.

Yüksek faiz oranlarının banka bilânçolarına doğrudan etkisine bakacak olursak, “kısa vadeli borçlanma ile uzun vadeli borç verme” şeklinde özetlenebilen geleneksel bankacılık işlevi dolayısıyla, bankaların varlıklarının vadesi yükümlülüklerinden daha uzundur. Bu yüzden, faiz oranlarında bir artış sonucunda, varlıkların değerindeki azalış, yükümlülüklerin değerindeki artıştan daha fazla olur ve bu da, öz kaynaklarda bir düşüş meydana getirir.

1.3.2.2. Banka Bilânçolarında Bozulma

Bankaların bilânçolarının durumu bankaların vereceği kredi miktarını çok etkilemektedir. Bankaların bilânçolarındaki bozulma banka sermayesinin azalmasına yol açacaktır. Yani bankaların borç vermek için daha az kaynakları olacaktır. Bunun sonucunda kredi miktarı azalacaktır. Kredi miktarında azalma yatırımda ve toplam ekonomik aktivitede azalmaya neden olacaktır. Banka bilânçolarında bozulma çok kötüyse bankalar iflas etmeye başlayacaktır. Bunun sonucunda oluşan panik bir bankadan diğerine bulaşırken sağlam bankalarda iflas edecektir. Birden fazla bankanın iflası durumuna banka paniği denilmektedir. Bulaşmanın kaynağı asimetrik bilgidir. Panik esnasında mevduat sahipleri paralarının güvende olmadığını düşündüklerinden ve bankaların portföylerinin kalitesi bilmediklerinden paralarını banka iflas edinceye kadar çekeceklerdir. Kısa bir zaman içerisinde birden fazla bankanın iflas etmesi finans piyasalarında veri kaybına ve bankacılık sektörünün finansal aracılık rolünün kaybolmasına yol açacaktır. Bir finans krizi sırasında bankaların kredilerindeki azalma borç olarak verilecek fonların arzında düşüşe yani faiz oranlarında bir artışa yol açacaktır. Banka paniği kredi piyasalarında ters seçim ve ahlaki risk problemlerine yol açacaktır. Bu problemler yatırıma verilecek kredi miktarında ve toplam ekonomik aktivitede büyük düşüşe yol açacaktır (Mishkin, 2003, s.191).

Finansal piyasalarda çok önemli role sahip olan bankaların, finansal aracılık ve borç verme işlemlerindeki gücünün azalması, yatırımlarda ve ekonomik faaliyetlerde düşüşe neden olur (Mishkin, 1997, s.67). Finansal aracılık ve borç verme işlevinin önündeki en büyük engel ise, asimetrik bilgi problemlerinin artmasından kaynaklanan bilânçolardaki bozulmalardır ki, bu da finansal krizlerin genişlemesinde esas faktördür. Bu süreç

finansal serbestleşme ile başlayıp, sermaye girişleri ile beslenir ve banka ödüncülerindeki aşırı şişkinlikler ile sona erer (Mishkin, 1999, s.2–3). Banka bilânçolarında bozulmanın temel nedeni ise, yetersiz düzenleme ve denetleme sonucu aşırı risk üstlenimi, faiz oranlarında artış, hisse senedi fiyatlarında hızlı düşüş ve para biriminde beklenmeyen değer kaybı gibi negatif şoklardır. Öte yandan, aktif getirilerinin pasiflere ödenenden daha az olması halinde de banka bilânçoları bozulabilir (Alp, 2001, s.47). Böyle bir durumda finansal araçların iki seçeneği vardır ya ekonomik faaliyetleri yavaşlatma pahasına borç verme işlemlerini kısmak yâda sermaye artırımına gitmek.

1.3.2.3. Varlık Fiyatlarında Düşüş

Bugün sahip olunan koşullar, gelecekteki durumu etkileyebilir. Örneğin bugün yaşanan bir finansal kriz, gelecekteki büyümeyi, hisse senedi fiyatlarını da beklentiler yönlendirir (Wyplosz, 1996, s.160).

Menkul ve gayrimenkulleri içeren varlık fiyatlarındaki bir düşüş, banka sermayesinde veya borca karşılık alınan teminatlarda azalma ile kendini göstermekte ve bankaların borç vermekte kısıntıya gitmesine neden olmaktadır (Hutchison, 1999, s.2). Bu da genel ekonomik faaliyetlerin azalması anlamına gelmektedir.

Varlık fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak hisse senedi piyasasındaki sert bir düşüş de, firmaların öz kaynaklarının piyasa değerinin azalmasına ve dolayısıyla bilânçolarda bozulmaya yol açar. Firmanın öz kaynaklarının düşmesi, geri ödememe riski taşıdığını gösterirken, bilânçolarındaki bozulma, tersine seçim ve ahlaki risk (moral hazard) problemlerini arttırarak finansal istikrarsızlığa neden olur (Mishkin, 1997, s.64–65).

Hisse senedi piyasasında önemli bir düşüş firmaların bilânçolarında ciddi aşınmalara yol açacaktır. Bu da finans piyasalarındaki ters seçim ve ahlaki risk problemlerini arttırarak finans krizlerine yol açacaktır. Borsada düşüş demek şirketlerin net değerlerinin düşmesi demektir. Borsada düşüşten dolayı firmaların net değeri azalırsa bankalar kredi vermek için daha az istekli olacaklardır. Çünkü firmaların net değeri teminat özelliği taşımaktadır. Teminatın değerinin düşmesi bankalara daha az koruma sağlayacaktır. Daha doğrusu bankaların kayıpları daha büyük olacaktır. Bu durumda bankalar ters seçim probleminin sonuçlarından daha az korunacakları için kredi miktarlarını düşüreceklerdir. Bunun sonucunda yatırımda ve toplam ekonomik

aktivitede düşüş olacaktır. Ayrıca borsadaki düşüşten dolayı firmaların net değerinin azalması kredi alan firmaların riskli yatırımlar yapmasına yol açarak ahlaki risk (moral hazard) problemini artıracaktır. Ahlaki riskteki artıştan dolayı bankalar için kredi vermek artık cazibesini kaybedecektir. Bunun sonucunda da yatırımlarda ve toplam ekonomik aktivitede düşüşe yol açacaktır (Mishkin, 2003, s.190).

1.3.2.4. Ekonomik Belirsizlik

Bir finans kurumunun iflasından, resesyondan²² veya borsada yaşanan çöküşten dolayı finans piyasalarında belirsizlikte artış olursa bankalar yüksek riskli projeleri düşük riskli olanlardan ayırmada zorlanırlar. Ters seçim (Adverse Selection) problemini çözmekte zorlanan bankalar daha az kredi vermek isteyeceklerdir. Bu da yatırımda ve toplam ekonomik aktivitede düşüşe yol açacaktır.

Ekonomik belirsizlik, sistemdeki bilgi akışını asimetrik hale getirerek, özellikle tersine seçim problemini artırır. Bu şartlar altında ise, borç verenlerin istekli olmaması borçlanmada, yatırımlarda ve dolayısıyla ekonomik faaliyetlerin genelinde düşüşe neden olacaktır.

1.3.2.5. Mali Dengesizlik

Yükselen piyasalarda (Arjantin, Brezilya ve Türkiye son örnekleridir), devletin mali dengesizliği devletin borcunu ödemeyeceği korkusuna yol açabilmektedir. Bunun sonucunda devlet piyasaya sürdüğü tahvilleri alacak insan bulmakta zorlanacağından bankalara satın almaları için baskıda bulunabilmektedir. Eğer devletin borçlarını ödeyememe durumu olursa bankaların bilançoları kötüleşecek ve kredi miktarı azalacaktır. Böyle bir durumda, devletin borçlarını ödemeyeceği korkusu yatırımcıların parayı ülke dışına çıkarırlarken para krizine yani ulusal paranın büyük ölçüde değer kaybetmesine yol açacaktır. Ulusal paranın değer kaybı yabancı paralarla borçlanmış firmaların bilançolarını yıpratacaktır. Bilançolardaki problemler tersine seçim ve ahlaki risk problemlerini artıracığından kredi miktarını ve ekonomik aktivitenin azalmasına yol açacaktır.

Sonuç olarak, faiz oranlarında artış, banka bilançolarında bozulma, varlık fiyatlarında düşüş, ekonomik belirsizlik ve mali dengesizlik gibi finansal istikrarsızlığı arttıran bu beş

² Ekonomik hayatın canlılığını kaybetmesi, üretim faaliyetlerinin daralması, ekonomik etkinliklerdeki hafif düşme, durgunluk. (www.ekonomist.com.)

faktör, asimetrik bilgi problemlerine yol açarak, önce para sonra bankacılık krizlerinin meydana gelmesine neden olur. Öte yandan, bu faktörlerden birkaç tanesinin³ bir arada olması, finansal istikrarsızlığı artırarak finansal krize işaret etmektedir (Mishkin, 1997, s.77).

1.3.3. Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri

Finansal krizlerin ekonomide yarattığı sorunlar ve yüklediği maliyetler nedeniyle krizlerin önceden tahmin edilebilmesi, hem krizlerin ülke ekonomilerine yaratacağı tahribatın önlenmesine hem de krizlerin yarattığı maliyetlerin azaltılmasına katkı sağlayacaktır. Finansal krizlerle ilgili iki tür göstergeden söz edilebilmektedir. Bunlar, ülke koşullarının yatırım riskinin arttığını gösteren ve bu nedenle finansal bir krizin doğacağı konusundaki beklentileri besleyen “ön göstergeler” ile yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren “temel göstergeler” dir.

Finansal krizlerin doğacağına dair ön göstergelerin başında reel kurun aşırı değerlendirilmesi, para arzının uluslararası rezervlere olan oranında ve/veya cari açıkların milli gelire (GSMH' ya) oranında aşırı yükselmeler gelmektedir.

Tablo 1.1 Kriz Yaşanan Ülkelerde Yerli Paranın Değerlenme Oranı

Ülke yerli paranın değer artış oranı	(Krizden önceki 24 ayda) (%)
Türkiye (TÜFE, 2000 yılı, 12 ay)	14.0
Türkiye (TÜFE, 1999–2000, 24 ay)	18.0
Meksika (1994)	13.1
Endonezya	12.1
Malezya	12.8
Tayland	15.5
Filipinler	17.7

Kaynak: Bustelo,P. (2000). Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators. *Emerging Markets Review*. 1, 236. aktaran Ercan Uygur. *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*. 22 Mart 2001. Ankara. 2001.s.14.

³ Örneğin, belirsizliklerdeki artış, hisse senedi piyasasının düşmesine neden olabilir. Bu da, firmaların öz kaynaklarının azalması anlamına geldiğinden ahlaki riski arttırmaktadır(Bustelo, Garcia ve Olivie, 1999, s.75).

Gelişen ülkeler genelde sabit döviz kuru politikası uyguladıklarından, yerli paranın reel olarak belirli bir düzeyin üzerinde değer kazanması kriz beklentilerinde önemli bir faktördür. Ulusal paranın bir yıl içerisinde en azından yüzde 10 değer kazanması spekülâtörler için ekonominin fazla ısındığının bir göstergesi sayılmaktadır (Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1998, s.2). Tablo 1.1'de de görüldüğü üzere kriz dönemlerinden önce ülkelerin para birimlerinin yüzde 10'un üzerinde değer kazandığı görülmektedir. Özellikle Türkiye'de 1999–2000 yılları arasında paranın yüzde 14 ve yüzde 18 oranında değerlendirildiğini görmekteyiz.

Kriz beklentisinde dikkate alınan diğer bir gösterge para arzının uluslararası rezervlere olan oranıdır. Bu oranın yüksek olması, kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkma olasılığını artırmaktadır. Sermaye hareketlerinin yoğun olduğu bir ekonomide dikkat edilmesi gereken diğer bir gösterge cari açıkların GSMH oranı olmaktadır. Bu oranın yüzde 4'ü geçmesi durumunda, ülkenin finansal kriz açısından tehlikeli bölgeye girmiş olduğu kabul edilir (Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1998, s.2). Bir ekonomide finansal krizin doğacağına dair beklentileri besleyen bu göstergeler dışında, yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler de söz konusudur. Döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler ve döviz rezervlerindeki önemli miktarda azalmalar bu göstergelerin başlıcalarıdır.

1.3.4. Küreselleşmenin Finansal Krizler Üzerindeki Etkileri

1990'lı yıllara kadar uzanan, uluslararası finansal sistemin güçlü ve istikrarlı bir yapıya kavuşmasına yol açan gelişmeler bu yıllardan sonra bu piyasalardaki küreselleşme olgusunu ortaya çıkarmıştır. Günümüzde ki finansal piyasaları, yerel sınırlardan bağımsız, küresel özellikler taşıyan bir pazar olarak nitelenebilir.

Küreselleşmenin finansal piyasalar üzerindeki etkilerine geçmeden önce, küreselleşme kavramı üzerinde durmak yararlı olacaktır.

Küreselleşmeye eleştirel bir açıdan yaklaşan Hirst-Thompson (1999) küreselleşme yeni mi sorusuna " eğer küreselleşmeyi, ülkeler arasındaki büyük ve artan bir ticaret akışı ile sermaye yatırımının gerçekleştiği açık bir uluslar arası ekonomi diye yorumlarsak, bu sorunun cevabının kesinlikle olumsuz olduğunu belirtmektedir. Gerçek anlamda bütünleşmiş bir dünya ticaret sistemi on dokuzuncu yüzyılın ikinci yarısında oluşturulduğu için, uluslar arası ekonominin karmaşık bir görece açıklık-kapalılık hikâyesi

vardır. Ülkelerarası ticaret eskiden beri devam etse de küreselleşme sürecinin özellikle son çeyrek yüzyılda enformasyon teknolojilerinin ve telekomünikasyonun gelişimi ve yaygınlaşmasıyla hız kazandığı söylenebilir. Dünya ölçeğinde globalleşme bilgi ve sermayenin, hizmetlerin, sınırlar arasında mal akışının büyümesini yansıtırken ülkeler arasında ekonomik dayanışmanın büyümesine de işaret eder. Kısaca, dünya ekonomisinin daha bütünleşmiş ve bağımsız olması şeklinde ifade edilebilen küreselleşmenin, pazarların küreselleşmesi ve üretimin küreselleşmesi olarak iki ayrı unsurunu bulunmaktadır. Pazarların küreselleşmesi içerisinde de mali piyasaların küreselleşmesi en önemli unsurdur. Küreselleşme sürecinin yeni olan bölümü mali küreselleşmeyle ilgilidir. Mali küreselleşme, 1980'lerin sonlarında ve 1990'ların başlarında ortaya çıkan bir gelişme olup, bu süreç sanayileşmiş ve sanayileşme yolundaki ülke hükümetlerinin aldıkları kararlarla döviz ve sermaye işlemleri üzerindeki kısıtlamaları kaldırarak ulusal piyasaların dış mali piyasalarla bütünleştirmeleri olarak tanımlanabilir.

Mali küreselleşme kapsamında özel fonlar, yüksek getiri hedefi kapsamında ülkeler arasında oldukça serbest bir biçimde dolaşmaya başlamıştır (Seyidoğlu, 2003, s.2). Sermaye hareketleri, küreselleşme tartışmalarında merkezi bir rol oynamaktadır. Günümüzde özel ve tüzel kuruluşların ellerinde çok büyük miktarlarda fonlar bulunmaktadır. Bu fonlara sahip olan spekülâtörler olarak ifade ettiğimiz kişi ve kurumlar, kısa vadeli sermaye hareketlerin bu tür oynaklıklarından yararlanmaya çalışmaktadırlar. Şöyle ki; bir para biriminin değerinin düşeceğine inanan spekülâtörler, o para biriminden yabancı bir para birimine geçmeye çalışırlar; serbest konvertibilite varsa bu kolaylıkla yapılabilir. Tacirler paralarını satarken, paranın değeri düşer ve onların öngörüsü doğrulanır.

Uluslararası sermaye hareketleri, ülkelere kolayca girip çıkabilen yüksek mobilitesi olan fonları ifade etmektedir. Finansal küreselleşme ve sermaye hareketlerinin artması 1980'li yıllarla birlikte hızlı bir gelişme göstermiştir. Daha önce sermaye hareketleri önünde önemli kısıtlamalar söz konusu iken, bu tarihten sonra sermaye hareketleri sınırlamaları büyük ölçüde ortadan kalkmıştır. Hızla bütünleşen finans piyasaları, uluslararası sermaye hareketlerinin hacminin artmasını sağladığı gibi sermaye hareketlerinin kaynağını ve kanallarını da değiştirmiştir. Son 20 yıl içerisinde, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere doğru önemli miktarda sermaye hareketi gerçekleşmiştir. Bu sermaye hareketlerinin büyük çoğunluğu, üretimi ve istihdamı

artırmaya yönelik doğrudan yabancı sermaye hareketlerinden ziyade, kısa vadeli portföy yatırımları şeklinde olmaktadır. Bu spekülasyon akımlarının amacı faiz ve kur arbitrajından yararlanmak olup, ülkedeki en küçük bir ekonomik ve siyasal kriz durumunda hızla ülkeyi terk etmekte ve ciddi finansal krizlere yol açmaktadır (Benk ve Akdemir, 2004, s.9).

1991 yılındaki UNCTAD Ticaret ve Gelişim raporunda belirtildiği gibi, sermaye hareketleri ekonomik düzenlemeleri daha kolay hale getirirken ülkedeki yerli parayı daha pahalı hale getirmesi nedeniyle bankaların yurt dışından daha az maliyetli olarak borçlanmasını cazip kılmaktadır. Bu durum neticesinde artan borç yükü, bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır (Conford, 1996, s.25). 1990'lı yıllar uluslararası borçlanmanın oldukça arttığı bir dönemdir. 1988–1997 döneminde gelişmekte olan ülkelerin ödenmemiş borçları 1 trilyon dolardan 2 trilyon dolara yükselmiştir. Kısa vadeli borçlanma, orta ve uzun vadeli borçlanmaya kıyasla çok büyük miktarlarda artmıştır (Rodrik ve Velasco, 1999, s.3). Dolayısıyla Meksika, Uzakdoğu Asya, Rusya ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, finansal piyasalarının küresel dünyaya açık olmasının yararını ve de zararını bir arada yaşamıştır. Küreselleşme tartışmalarının ortak noktasını finans piyasalarının küreselleşmesinin gelişmekte olan ülkelere olan etkileri oluşturmaktadır. Bazı çevreler, yerel para birimini dolara ya da başka para birimine çevirebilmenin çok büyük boyutlara varan bu finansal akışın yarattığı refahın ilgili ülkede geçici bir zenginlik yarattığını belirtmekte, spekülasyoncularun davranışlarının ise bu refahın daha üzerinde bir refah kaybına neden olduğunu belirterek kaynak akışının gelişmekte olan ülkelere kaydığını söylemektedir.

1.4. Finansal Kriz Teorisi

Avrupa, Meksika ve Güneydoğu Asya'da karşılaşılan finansal krizlerin ardından yapılan tartışmalar sonucunda, finansal krizleri açıklamaya yönelik bir takım teoriler ileri sürülmüştür. Bunlar, geleneksel açıklamalar ile birinci, ikinci ve üçüncü nesil kriz modelleri olarak incelenebilmektedir.

1.4.1. Finansal Krizler Konusunda Geleneksel Açıklamalar

Paul Krugman (1979) kriz dönemlerine ilişkin olarak gelişmiş ülkelerin izlediği politikaları eleştirmiştir. Ülkelerin ekonomik ilişkilerini, yalnızca uluslar arası rekabet ve çatışma şeklinde algılanmaması gerektiğini belirtmiştir. MacEich (1994) gibi bazı

ekonomistler ise, 1929 Büyük Buhranı döneminde ülkeler arasında işbirliği olmadığı için krizin etkilerinin daha da büyüdüğünü belirtmektedir.

Bu görüşten hareketle ülkeler arası ilişkilerin önemini vurgulayan “Uluslar arası Finansal Kriz Teorileri” geliştirilmiştir. Çeşitli ülkelerde özellikle 1970’lerin başından itibaren yaşanan finansal krizleri açıklamaya yönelik teoriler, temel olarak sekiz başlık altında toplanmaktadır (Davis, 2001, s.93).

Tablo 1.2 Makro Ekonomik İstikrar (Yüzde, 1970–98, Ağırlıksız Ortalamalar)

Ülke Grupları	Ortalama Enflasyon	Enflasyonun Standart Sapması	Kamu Mali Açığı/ GSYİH	Cari İşlemler Açığı/ GSYİH	Resmi ve Piyasa Kuru Arasındaki Fark
Düşük Gelirli Ülkeler					
Negatif Büyüme	26.4	26.3	6.2	6.5	386.4
Düşük Büyüme	16.1	12.4	4.2	8.6	214.9
Yavaş Büyüme	20.5	19.0	6.9	3.1	112.2
Hızlı Büyüme	9.4	7.7	0.7	0.7	23.6
Orta Gelirli Ülkeler					
Negatif Büyüme	15.1	10.6	4.6	3.1	49.1
Düşük Büyüme	25.4	21.6	4.9	4.5	59.3
Yavaş Büyüme	32.3	23.6	4.7	3.5	45.0
Hızlı Büyüme	8.4	5.3	2.3	1.7	7.2
Gelişmiş Ülkeler	6.5	3.9	3.2	1.0	0.8
Diğer Gelirli Petrol İhracatçısı Olmayan Ülkeler*	13.0	11.7	1.8	0.4	4.1
Orta ve Yüksek Gelirli Petrol Ülkeleri**	7.1	7.9		-2.3	0.5

Kaynak: Toprak, M., Demir, Ö. ve diğ. (2001). *Küreselleşen Dünyada Türkiye Ekonomisi, Serbest Piyasa Devriminin Serüveni*, s.227.

*Kıbrıs, Hong Kong, İsrail, Singapur, Tayland

**Ekvator Gine’si, Gabon, Kuveyt, Umman, Katar, Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri

Bu yaklaşımlar krizler öncesindeki hükümet davranışları ile piyasaların yapılanmaları üzerinde durmaktadırlar.

1.4.1.1. Aşırı Borç Birikimi

Fischer (1999), Kindleberger (1998), Minskin (1999) gibi ekonomistlerin belirttiği üzere gerek firmaların gerekse ülke ekonomilerinin hızlı büyüme dönemlerinde oluşan borç birikimi, finansal krizlerin meydana gelmesinde önemli rol oynamaktadır. Bu durum finansal liberalizasyonun yapılmasını gerekli kılmıştır. Ancak finansal liberalizasyonun ardından iyi düzenlenmemiş bir bankacılık sistemi, mikro ekonomik bozukluklar ve finansal krizlerin daha önce yaşanan aşırı ekonomik genişlemenin sonucu olan aşırı borçluluk ve deflasyon ile birlikte tetiklendiği ve piyasalardaki artan eğilim ile bankaların yeterli risk karşılığı ayırmamasının ve varlık piyasalarında yatırımcılar arasında yüksek derecede bir spekülasyon faaliyetine yol açtığı belirtilir (Kindleberger,1998:75–76).

Hızlı bir ekonomik liberalizasyon sürecinden sonra denetim ve düzenlemeleri zayıf bir bankacılık sisteminin varlığı durumunda, yoğun bir sermaye girişi bankalar aracılığıyla, aşırı bir borç verme ve/ veya tüketim artışına yol açmaktadır. Aşırı borçlanma, borsada ve gayrimenkul fiyatlarında patlamaya neden olmaktadır. Ekonomi resesyona girdiğinde ise, iyi değerlendirmeden verilen krediler bankaları kırılgan ve krize duyarlı hale getirmekte ve parasal çöküntüyü tetiklemektedir.

1.4.1.2. Bankacılıkta Yaşanan Panik

Monetarist akımın öncülerinden Friedman(1999), Schwartz(1999), Cagan(1979) ve Velasco(1999) 'ya göre bu teoride, yüksek enflasyon ve uluslar arası piyasalardaki yatırımcıların kendi kendini besleyen kötümser davranışları gibi olumsuzlukların sıkıştırdığı bankacılık sektörü paniğe kapılmaktadır. Bu durumda, uygulanan sıkı para politikasının ekonomik faaliyetler üzerindeki etkisi azalmakta ve kriz kaçınılmaz olmaktadır.

Bankaların bilanço sorunları büyük ölçüde ekonomik uyumsuzluk sorunlarıyla bağlantılıdır. Bunlar hem para hem de vade uyumsuzluğudur. Bankalar döviz olarak borçlanıp ülke parası üzerinden borç veriyorsa, sırası ile hem para hem de vade uyumsuzlukları ile karşılaşılıyorlar demektir. Bu uyumsuzluk durumunda döviz kurunda bir değer kaybı, banka iflaslarına yol açabilecek olan istikrarsızlığı harekete geçirmekte ve bu da bankacılık paniklerine neden olmaktadır.

Bankacılık panikleri para arzındaki daralmanın en önemli sebebi olduğu için bunu izleyen parasal istikrarsızlığı önlemek amacıyla ülkelerin merkez bankalarının son kredi mercii olması gerektiği savunulmaktadır.

1.4.1.3. Rasyonel Beklentiler Teorisi

Flood (1996), Garber (1996), Blanchard (1989), Watson (1996) ve Krugman (1979) gibi ekonomistler piyasalardaki paniğe sebep olan en önemli faktörün varlık fiyat değişimlerine ilişkin beklentiler olduğunu ileri sürmektedirler. Örneğin; işçi sendikaları olmasını bekledikleri devalüasyonu göz önüne alarak işçi ücret düzeylerini yüksek talep eder, ülke sanayinin girmiş olduğu bu panik nedeniyle paranın devalüe edilmesi kaçınılmaz olur. Fiyatı belirleyen unsur, temel faktörlerden bağımsız olabilse de, fiyatlardaki değişim geçmiş dönemlerdeki fiyat hareketlerine bağlıdır. Bu yönde bir beklenti ise, finansal paniğe yol açmaktadır.

1.4.1.4. Belirsizlik Teorisi

Teorinin temel mantığı geleceğe yönelik beklentilerin açıklanamadığı durumlarda karar verme sürecinin netleşmemesi, gelecekteki getirilerin olasılık dağılımları ile modellenemediği durumda karar almanın önemini vurgulamaktadır. Knight (1998), Keynes, Schumpeter ve daha sonra Meltzer, Guttentag ve Herring tarafından da tartışılan bu teoriye göre, gelecekteki getirilerin, olasılık dağılımları ile modellenemediği koşullarda karar almanın önemini vurgulamaktadır. Teoriye göre, belirsizlik finansal krizlerin açıklanmasında tek faktör olarak ele alınmamakla beraber, finansal iktidarsızlığın temel özelliği olduğu için zorunlu bir unsur olarak da görülmektedir. Ekonomi piyasasındaki yatırımcıların beklentileri ile fiili politika sonuçları arasındaki etkileşim ana unsur olmakta ve bu etkileşim finansal krizlere yol açmaktadır.

1.4.1.5. Kredi Tayınlaması Teorisi

Guttentag (1999) ve Herring (2003) ve Wachter (1999) gibi iktisatçılara göre, kredi piyasasında talebin arzı aşması, yani borç almak isteyenlerin cari faiz oranından istedikleri kadar borçlanamamaları sonucu kredi tayınlaması kaçınılmaz bir hal almaktadır. Guttentag (1999), Herring (2003) ve Wachter (1999) finansal krizlerin nedenini, kredi tayınlamasının sıkı kurallara bağlı olduğu bir dönemin ardından kısıtlamaların kaldırılmasıyla, kredi talebindeki ani ve hızlı artışlar olarak

değerlendirmektedirler. Bu durum daha çok ekonomide meydana gelen finansal liberalizasyon ile ortaya çıkmaktadır.

Finansal liberalizasyonla birlikte, ekonomideki bireylerin finansal sektöre giriş özgürlüğünün artması ile faiz oranları ve yeni araçlar aracılığıyla fonlar için fiyat verme özgürlüğü doğmaktadır. Bu süreç yeterli denetime tabi tutulmazsa banka bilançolarında risk birikimine yol açmakta ve bu da finansal krizlere yol açmaktadır.

1.4.1.6. Asimetrik Bilgi ve Acente Giderleri Teorisi

Stiglitz ve Weiss (1981), Mankiw (1991) ve Mishkin (1996) tarafından geliştirilen bu teori, kredi tayinlaması teorisinde olduğu gibi kredi tayinlamasındaki hızlı ve şiddetli artış üzerinde yoğunlaşmakta ancak kredi tayinlaması teorisinden farklı bir açıklama getirmektedir.

Kısaca borç veren ve borç alan tarafın birbirleriyle ilgili tam olarak bilgi sahibi olamamaları manasına gelen asimetrik bilgi problemi sonucu kredi tayinlamasındaki hızlı artış, kredi verenlerin duyarlı olduğu bir ortamda faiz oranlarında ya da piyasa belirsizliğindeki artışa karşı doğal bir tepki olarak nitelendirilmektedir.

1.4.1.7. Dealer Piyasalarının Hassaslığı Teorisi

Davis (2001), Goldstein (1996) tarafından ortaya atılan ve asimetrik bilgideki artış sonucu finansal piyasa araçlarının piyasa yapıcılığındaki⁴ isteksizliklerinin ters etkileri üzerine yoğunlaşan bu teori, daha çok finansal krizlerin bir yönü olan piyasa çöküşünü açıklamaya yöneliktir.

1.4.1.8. Finansal Piyasa Yapısı Teorisi

Davis (2001) tarafından geliştirilen bu teori, deregülasyonun veya kısıtlamaların kaldırılmasının ardından piyasaya giriş engellerinin azaltılması ve yeni ürünler ile piyasaların geliştirilmesi üzerinde durmaktadır. Bir başka deyişle, piyasaya giriş engellerinin azaltılması rekabet artışına, bu ise kredi talebinin artmasına ve kredi kalitesinin azalmasına yol açarak krize neden olabilmektedir. Bu yönüyle teori,

⁴ Sermaye piyasasının düzenli ve etkin çalışmasını sağlama ve piyasa araçlarını kullanarak likit ve sürekli bir piyasa oluşturma görevidir (İMKB, 2001, s.560).

rekabetin öneminin vurgulandığı kredi tayinlaması teorisini açıklamaya yönelik olan Guttentag ve Herring (2003) modelini (kredi tayinlama teorisi) destekler niteliktedir.

1.4.2. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller

1990'larda yaşanan çok sayıda kriz, krizleri açıklamaya çalışan modellerinde artmasına neden olmuştur. Bu krizler o yıllarda dünyanın çeşitli bölgelerinde ortaya çıkan, sabit döviz kurlarına yönelik spekülatif saldırıların nedenleri ve sonuçlarına olan ilgiyi yeniden arttırmıştır (Özer, 1999, s.53). Bu yüzden, spekülatif saldırıların mekanizmalarını açıklamaya yönelik olan modelleri, birinci ikinci ve üçüncü nesil modeller olarak üç başlık altında incelemek mümkündür (Işık ve Togay, 2002, s.32). Karşılaşılan finansal krizlerin farklı özellikler taşıyor olmaları böyle bir ayrımı zorunlu kılmıştır (Akdiş, 2000, s.94). Eichengreen'in yapmış olduğu bir sınıflamaya göre, 1. ve 2. Nesil modeller olarak adlandırılan iki model dışında, özellikle 1997 yılında gerçekleşen Güney Doğu Asya finansal krizini açıklamaya çalışan 3. tip bir model vardır. Bu modeller aslında birbirinin yerini alan değil birbirlerini tamamlayan modellerdir.

1.4.2.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Kriz Modeli)

Finansal krizleri açıklamaya yönelik modellerden ilki olan birinci nesil kriz modelleri⁵, 1973–1982 döneminde Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen para krizleri, bu krizlerin ortaya çıkışı ve ortaya çıkmadan önce öngörülebilirlikleri konusundaki çalışmaların başlamasına yol açmıştır.

Kanonik Kriz Modeli adıyla da anılan birinci nesil kriz modeli, Paul Krugman 'in (1979) yaptığı çalışmalar ile başlamış, ABD Federal Rezerv'in Uluslar arası Finans Bölümü'nde bulunan Stephan Salant tarafından geliştirilmiştir. Salant, özellikle o yıllarda gündemde olan altın fiyatları ile resmi altın stoklarının esas alınması ile para krizlerinden çok, reel piyasalarda mal fiyatlarının istikrarı için hazırlanan istikrar programlarına odaklanmıştır. Teorinin temel mantığı, Salant ve Henderson (1978) tarafından kısaca açıklanmıştır, 1978 yılında altın fiyatlarının son zamanlardaki dalgalanması ve öngörülemeyen resmi altın satışlarının etkisini ele almışlardır. Sonraki araştırmacılar da aynı mantıkla, para piyasalarında istikrarı sağlamaya çalışan Merkez Bankasının döviz kurunu dengeleme çabalarına yoğunlaşmıştır (Krugman, 1997, s.2).

⁵ Spekülatif Atak Modelleri de denilmektedir.(Flood ve Marion, 1998,s.2)

Ulusal para biriminin değer kaybetmesi, uluslar arası rezervlerde azalma ve askılanmış kur rejiminin çöküşü ile şekillenen para krizlerinin (Radelet ve Sachs, 1998, s.4) ilk resmi modeli, Salant ve Henderson (1978) çalışmasına dayanarak Krugman (1979) tarafından ortaya atılmıştır. Flood ve Garber (1984) tarafından yeniden ele alınan model daha da geliştirilmiştir⁶. Connolly ve Taylor (1984) ise yıpranan pariteyi inceleyerek döviz kuru rejiminin çökmesinden hemen önce ticarete konu olan malların nispi fiyatlarının nasıl değiştiği üzerinde durmuşlardır. Çalışmalarında reel döviz kurunun değerlendirilmesi ve cari işlemler hesabının kötüleşmesi, kur çöküşünden önce gerçekleşmiştir (Esquivel ve Larrain, 1998, s.2–3).

Temelde para krizlerini açıklayan, Birinci nesil modellere göre krizler, bütçe açıklarının bir ürünüdür. Daha açık bir ifadeyle, bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla kontrol edilemeyen senyoraj⁷ ihtiyacının, zamanla uluslar arası rezervlerin kritik düzeyin altına inmesine ve sabit kur rejiminin çökmesine yol açmasıdır. Çünkü modelde, kamu kesiminin, sermaye piyasasından borçlanma olanağının bulunmadığı varsayılmaktadır. Böylece, yatırımcıların sermaye kaybından kaçınmak veya sermaye kazancı elde etmek amacıyla gösterdikleri çaba, spekülasyon saldırıyı kışkırtır (Krugman, 1999, s.1–2). Spekülasyon saldırıların zamanı ise, rezervlerin düzeyine bağlıdır. Rezervler belirli bir kritik düzeye indiği zaman, spekülasyoncular kısa sürede kalan rezervleri de ele geçirirler (Esquivel ve Larrain, 1998, s.2–3). Ülke parasının değer kaybetmesi, uluslar arası rezerv kaybı, sabit döviz kurunun çökmesi gibi özellikler, aynı zamanda ödemeler bilançosu krizine de işaret etmektedir.

Radelet ve Sachs'ın (1998) yapmış olduğu çalışmalara göre, krizlerin ekonomi politikalarındaki temel dengesizlikler ve döviz kurunu sabit tutma arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığını iddia etmektedirler. Bu tutarsızlık geçici olarak şayet merkez bankası yeterli rezerve sahipse giderilebilir, fakat bu rezervler yetersiz olmaya başladıkça spekülasyoncular atağa geçip merkez bankasını zor duruma sokabilirler.

Krizlerin parasallaşmış aşırı miktardaki kamu kesimi borcu ile döviz kuru sistemi arasındaki uyumsuzluklardan kaynaklandığını iddia eden Krugman modelinde, temel

⁶ Salant ve Henderson 1978 yılında, hükümet tarafından kontrol edilen altın fiyatlarına yönelik spekülasyon saldırıları incelemiştir. Dolayısıyla, geliştirdikleri model bir “spekülasyon saldırı modeli”dir. Daha sonra Krugman 1979’da, bu modelin sabit döviz kuruna da uygulanabileceğini belirtmiştir. (Flood ve Marion, 1998, s.2).

⁷ Senyoraj (seignorage),Türkçe karşılığı “hükümler hakkı”.Devletin para basarak harcamalarını finanse etmesi sonucu fiyat endekslerindeki yükselmenin bir enflasyon vergisine dönüşmesidir. (www.ekodialog.com.)

göstergelerde sürekli kötüleşme olan bir ekonomide krizler, hem kaçınılmaz hem de önceden tahmin edilebilir niteliktedir (Esquivel ve Larrain, 1998a; 3). Ancak, stratejik bir döviz kuru müdahalesi, para krizinin olasılığını ve derinliğini değiştirebilir (Obstfeld, 1994, s.23).

Bu modelin iki önemli yanı vardır; birincisi, geçmişte yaşanan birçok para krizi yurtiçi ekonomi politikaları ile kur rejimi arasındaki temel tutarsızlıkları yansıtmaktadır. İkincisi ise, para birimine hücumu simgeleyen ani ve şiddetli spekülasyon saldırı, yatırımcıların rasyonel olmayan kararlarından ya da piyasa manipülatörlerinin planlarından değil, istikrarlı olmayan bir para birimini elde tutmanın cazibesi kalmadığı için gerçekleşir.

Kanonik kriz modelinin sahip olduğu iyi yanlara rağmen model pek çok iktisatçı tarafından yaşanmakta olan krizlerdeki ekonomik gelişmeleri gerçekçi bir biçimde yansıtmadığı konusunda eleştirilmektedir. Bu grup iktisatçılar tarafından model'in anılan yetersizliklerinin giderilmesi amacıyla "İkinci Nesil Kriz Modelleri" şeklinde anılan aşağıdaki kriz modeli geliştirilmiştir.

1.4.2.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modellerinin en önemli eksiği hükümetlerin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını monetize ettiği ve Merkez Bankasının ekonomideki gelişmelere bakmadan rezerv satarak döviz kurunu baskıladığını varsayımlarından kaynaklanıyordu. Şüphesiz ki, bütçe açıklarının sürekli olduğu zamanlarda bile, açıkları monetize etmenin ötesinde başka çarelerde vardır. Gerçekçi olmayan bu varsayımlar, birinci nesil açıklamalarına duyulan güveni sarsmıştır, ayrıca çeşitli ülkelerde özellikle 1990'lı yıllardan itibaren karşılaşılan finansal krizlerin geçmiş teorilerle açıklanamaması, başka açıklama tarzlarına olan ihtiyacı artırmıştır (Akdiş, 2000, s.96). Avrupa ve Meksika'da 1990'larda ortaya çıkan ve çeşitli ülke paralarını hedef alan spekülasyon saldırıları açıklamaya yönelik yeni görüşler geliştirilmiştir.

İkinci nesil para krizi modelleri, para krizlerini, makro iktisadi politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili olarak aniden ortaya çıkan olumsuz beklentilerden beslenen bir düşüncedir. Başını Obstfeld'in çekmiş olduğu iktisatçılar göre ikinci nesil kriz modellerinin ortak özelliği, ekonominin temel göstergelerinde (uluslararası rezervler, hükümetin finansal durumu, kur taahhüdü vb.) sürekli bir kötüleşme olmaksızın da kriz çıkma olasılığı üzerinde durmaktadırlar. Sabit kuru korumak, şayet insanlar gelecekte o

paranın devalüe edileceğine inanıyorlarsa çok daha maliyetli olmaya başlayacaktır. Gelecekte olması beklenen devalüasyon karşısında para birimini korumak, kısa vade de yüksek faiz oranlarını gerekli kılar, fakat bu faiz oranları hükümetin nakit akışını bozarak üretim ve istihdam düzeylerini düşürür. İkinci nesil kriz modelleri krizleri yaratan esas olgunun, makro ekonomik politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili beklentilerde meydana gelen ani değişiklikler yönünde incelemektedir. Kötümser beklentiler, kendi kendini besleyen bir süreç yaratmaktadır ve bu süreçte spekülasyon saldırılarının zamanlaması tahmin edilemez (Işık ve Togay, 2002, s.32). Bu sürecin başlangıcında, ulusal paradan olası kaçışı sezen spekülasyonörler önceden pozisyon alacaklardır. Sonuçta sabit kur rejimini sona erdirecek olan kriz, bu sonucu gerektirecek değişkenler tamamen gerçekleşmeden bile ortaya çıkabilecektir (Akdiş, 2000, s.97). Bu bağlamda yeni veya ikinci nesil kriz modelleri, sürdürülebilir durumdaki ya da kredibilitesi olan sabit kur rejiminin beklentilerine bağlı olarak çökebileceğini belirtmektedir (Obstfeld, 1994, s.4; Flood ve Marion, 1996, s.2).

İkinci nesil kriz modelleri krizlerin “bulaşıcı” nitelikte olduğunu, her ülkenin spekülasyon saldırılarının kurbanı olacağını da belirtmez. Bulaşıcılığın en basit ve en mantıklı anlatımı ülkeler arasında bağlar ve ilişkilerdir: A ülkesindeki para krizi B ülkesindeki ekonomiyi yapısal olarak olumsuz etkilemektedir. Bu saldırılar, uluslararası rezervleri düşük, finansal durumu kötü ve hükümetin sabit kur rejimini devam ettirmeye yönelik belirli zaafı olan ülkeleri etkiler (Bustelo, Garcia ve Olive, 1999, s.53; Özer, 1999, s.70).

Daniel (2000), Flood ve Marion (1996) gibi iktisatçılara göre birinci nesil modeller, yeterli rezervlere sahip olan bir ülkenin, rezerv-tüketen genişletici para politikası sürecinden sonra, döviz kuru çöküşünün yaşanacağı belirtir. Bunun aksine ikinci nesil modeller ise, çoklu (birden fazla) dengeye işaret ederek, makroekonomik politikalar ile sabit kur rejiminin uyumlu olduğu zaman dahi para birimine saldırıların olabileceğini savunurlar.

İkinci nesil kriz modellerinin, üç ana bileşeni vardır, Birincisi, hükümetin sabit kur rejiminden vazgeçmesinin bir nedeni olmalıdır. İkincisi, hükümetin sabit kur rejimini savunmasının (korumak istemesinin) bir nedeni olmalıdır. Üçüncüsü ise, krize yol açan dairesel mantığın meydana gelebilmesi, sabit kur rejiminin koruma maliyetinin, bundan elde edilecek faydaları aştığına olan inancın yaygınlaşmasına bağlıdır (Krugman, 1997,

s.4–5). Buradaki temel nokta, hükümetin sabit kuru korumanın faydasıyla maliyetini karşılaştırarak bir karar vermeleridir (Obstfeld, 1996, s.1038).

Son olarak, Tablo 1.3'de görüldüğü üzere Birinci Nesil ve İkinci Nesil Kriz Modellerini beş ayrı başlık altında karşılaştırmak mümkündür.

Tablo 1.3 Birinci Nesil ve İkinci Nesil Kriz Modellerinin Karşılaştırılması

Birinci Nesil Kriz Modelleri	İkinci Nesil Kriz Modelleri
<ul style="list-style-type: none">— Krizler kaçınılmazdır.— Krizler önceden tahmin edilebilir.— Beklentiler krizi hızlandırır.— Uygulanan politikalar, makro ekonomik göstergelerin bozulmasına yol açar.— Makro ekonomik göstergelerde bozulma, krizlere neden olur.	<ul style="list-style-type: none">— Krizler Bulaşıcıdır.— Krizler önceden tahmin edilemez.— Beklentiler kendi kendini besleyen niteliktedir ve krizlere yol açar.— Hükümetler makro ekonomik politikalar karşısında seçim yaparlar (kur rejimine devam etmek veya vazgeçmek gibi).— Makro ekonomik göstergelerde bozulma, kendi kendini besleyen kriz sürecini hızlandırır.

Kaynak: Bustelo, P., Garcia, C. ve Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997–1999). *Complutense Institute for International Studies. Complutense University of Madrid. Spain. Working Paper.* 16.

1.4.2.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1997 yılında gerçekleşen Güney Doğu Asya finansal krizini açıklamada ne birinci nesil ne de ikinci nesil kriz modelleri işe yaramıştır. 1997 yılının başında kriz yaşayan ülke hükümetleri oldukça iyi durumda idiler. Gerçekleşen kriz çoğu gözlemciyi şaşkına uğratmıştır. İlginçtir ki krizden kısa bir süre önce IMF bile oldukça iyimser sayılabilecek büyüme tahminlerinde bulunmuştur. Krizden sonra bile, bu ülkelerin kriz riski taşıdığına veya kriz döneminde olağan dışı riskli olduğuna dair bir gösterge bulunamamıştır. Bu belirsizlik araştırmacıları yeni modeller geliştirmeye itmiştir.

Para krizlerinin nedeni ne olursa olsun, hem birinci nesil hem de ikinci nesil kriz modelleri, para ve bankacılık krizlerinin etkileşimine önem vermemiştir (Kaminsky ve Reinhart, 1998, s.1). Dolayısıyla, son zamanlarda ortaya çıkan krizlere bir anlam vermek ve gelecekte yaşanabilecek krizlerin önceden bilinmesine yardım etmesi düşüncesi ile üçüncü nesil kriz modeline duyulan ihtiyaç artmıştır. Bu modeller, Asya

krizinden hareketle, bankacılık ve finansal sistemin rolünü vurgulayarak, para ve bankacılık krizlerinin birbirini besleyen bir kısır döngü yarattığı fikrine dayanmaktadır (Işık ve Togay, 2002, s.33). Bu modele göre, problemlerin esas kaynağı bankacılık sektöründe gizlidir. “Ahlaki risk’in yönlendirdiği borçlanma, yatırımlara bir tür gizli yardım sağlar. ”Ancak bu yardım, gözle görülür zararların oluşması karşısında, hükümetlerin gizli garantilerini geri çekmeleriyle son bulur (Krugman, 1999, s.2–3).

Üçüncü nesil kriz modelleri, finansal piyasalardaki eksiklikleri temel etken olarak görür. Bu modeller, tipik olarak iki bozulmadan birine dayanır; ya devlet garantisinin varlığı şeklindeki “kötü politikalar”, ya da asimetrik bilgi veya sözleşmelerin yerine getirilmesindeki aksaklıklar gibi bilânço etkilerini uyarıcı eksiklikler şeklindeki “kör piyasalardır (Tornell ve Schneider, 2000, s.2).

Krugman (1998)’in “ahlaki risk yaklaşımı” ve Sachs (1998)’in “finansal atak yaklaşımı”, Asya krizini açıklamaya yönelik olup, üçüncü nesil kriz modellerini temsil etmektedir. Buradaki mantık şöyle işlemektedir; finansal araçların sahip olduğu yükümlülüklerin devlet garantisinde olması, ahlaki risk problemine yol açar. Özellikle bankaların riskli projeleri fonlamaları ile genişleyen kredi hacmi, finansal varlıkların fiyatlarını yükseltir ve finansal sistemin nominal olarak aşırı derecede büyümesine neden olur.” Finansal balonun” patlamasıyla, bu süreç tersine döner ve varlık fiyatları düşerken, bankaların toplam kredileri içinde geri dönmeyen kredilerin payı artar. Sonuç olarak, ödemeler sisteminin kilitlenmesi, bankacılık krizlerine hız verir. Bankacılık krizleri ise para krizlerini beraberinde getirir (Krugman, 1998, s.3–4; Işık ve Togay, 2002, s.33).

1.5. Finansal Krizlerin Nedenleri

Gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan finansal krizlerin bazı özellikleri ülkeden ülkeye değişiklikler gösterse de, aralarında ortak noktalar olduğu da gözlemlenmektedir. Bunlar; makroekonomik politikalar, global finansal koşullar, yurtiçi finansal sistemin yapısı, kur rejimi ile düzenleme ve denetleme sistemindeki problemler olarak beş başlık altında toplanabilir. Ancak, bu faktörler krizlerin nedenlerinden daha çok, krizlerin ortaya çıktığı dönemi oluşturan koşullardır (Parasız, 2002, s.253).

1.5.1. Makroekonomik Politikalar

Bir finansal aracı olarak bankalar kısa vadeli borçlanır, uzun vadeli kredi verirler. Böylece, yüksek toplam borç/toplam aktif oranı⁸ veya düşük sermaye ve düşük karşılık ayırarak faaliyetlerini sürdürürler. Bu durumda, ülkenin makroekonomik dengelerinde ani bir değişme, finansal sistemi olumsuz bir şekilde etkiler (Goldstein ve Turner, 1996, s.9). Olumsuz makroekonomik koşullar ise, genel anlamda ekonomideki geri dönmeyen kredi miktarını artırdığı için, bankalar açısından likidite sıkıntısı yaratmakta (Domaç ve Peria, 2000, s.11) ve bankacılık krizleri ile pozitif ilişki içinde olmaktadır.

Yüksek enflasyon, kamu finansman açıkları, aşırı değerlenmiş kur politikaları gibi ekonomi için tehlike oluşturacak şekilde sürdürülemez makroekonomik politika uygulamaları sonucunda, birçok finansal krizde rol oynayan “makroekonomik istikrarsızlık” ortaya çıkmaktadır (Eichengreen ve Portes, 1997, s.194). Özellikle, uygulanan genişletici para ve maliye politikaları, kredi hacmini artırarak banka ödünçlerinde aşırı şişkinliklere ve varlık fiyatlarında baloncukların oluşmasına neden olur. Bu süreç, menkul ve gayrimenkul yatırımlarında spekülasyon artıştan kaynaklanan fiyatların, sürdürülemez düzeylere çıkmasıyla sona erer (IMF WEO, May 1998, s.80–81). Genişletici politikalar neticesinde, yükselen enflasyonu kontrol altına alabilmek, dış dengeyi iyileştirmek ve varlık fiyatlarını indirmek amacıyla uygulanan sıkı para ve maliye politikaları ise, ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına, borcun geri ödenmesinde güçlüklerle ve alınan kredilerin yeterince etkin alanlarda kullanılmamasına yol açmaktadır (Özer, 1999, s.45).

Bugün gelişmekte olan ülkelerin en önemli üç sorunu olan enflasyon, kamu harcamalarının hızı ve sürdürülebilirliğin sağlanamaması (Akbulak, 2002, s.5), gelişmekte olan ülkelerde göreceli olarak sürekli değişen para ve maliye politikaları uygulamalarına neden olmakta ve bankaların aracılık hizmetinde sıkıntılar yaşamasına yol açmaktadır (Eichengreen, Wyplosz ve Rose, 1997, 10). Özellikle bu tür bir maliye politikası, finansal sistemin önemli şoklarından biridir ve finansal şoklar, enflasyon beklentisi ile yurtiçi faiz oranlarında önemli artışlara neden olabilir (Gavin ve Hausmann, 1998, s.3).

Bankacılık krizlerine hız veren başlıca makroekonomik istikrarsızlık göstergeleri; ekonomik büyüme, enflasyon, cari işlemler dengesi, döviz kuru ve faiz oranlarında

⁸ Yüksek Kaldıraç Oranı diye de adlandırılmaktadır.

değişmeler, varlık fiyatlarında ve banka ödünçlerinde aşırı artışlar ve kamu finansman dengesidir.

1.5.1.1. Ekonomik Büyüme

Borçlanmaya bağlı hızlı büyüme de olduğu gibi (Akdiş, 2000, s.102) reel GSYİH büyüme oranında da keskin bir düşüş⁹ bankacılık krizlerinde çok önemli bir göstergedir (Hutchison ve Mcdiil, 1998,s.16; Hardy ve Pazarbaşıoğlu, 1998, s.25). Düşük ve azalan büyüme oranları ekonomik faaliyetlerde şiddetli ve ani daralmaya işaret ederek (Evans Leone, Gill ve Hilbers, 2000, s.11) yurtiçindeki borçluların borç ödeme servislerini zayıflatır ve kredi riskinin artmasıyla birlikte sistematik bir finansal sıkıntıya dönüşebilir. Konjoktörün genişleme safhasında ise, aşırı kredi yaratılması ve kredi değerliliğin iyi ölçülememesi sonucunda, finansal sistemdeki baloncukların patlaması ile bankacılık krizinin tetiği çekilmiş olur (Parasız, 2000, s.236).

1.5.1.2. Enflasyon

Enflasyon oranında dalgalanmalar, kredi ve pazar risklerinin değerlendirilmesini zorlaştırarak portföy riskini artırır. Zayıf bir makroekonomik yönetimi simgeleyen yüksek enflasyon oranında bankalar, varlık yönetiminden kar edebilir ancak bankaların kaynak bulma ve fonlama vadelerinin birbirinden farklı olması, para birimi ve vade uyumsuzluklarına yol açmaktadır (Toprak, 2001, s.101). Öte yandan yüksek enflasyona yüksek ve değişken faiz oranları eşlik edeceğinden, bankalar yükümlülüklerini vadesinde yerine getirmekte zorlanır. Dolayısıyla, yüksek reel faizler bankacılık krizi olasılığını artırır (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1998a, s.104).

Enflasyon oranında bir düşüş ise, nominal geliri ve nakit akımını azaltarak finansal kurumların likidite ve ödeyebilme gücünü olumsuz etkiler, bu da bankaların geleneksel işlevinin ne kadar zayıf olduğunu gösterir (Evans Leone, Gill ve Hilbers, 2000, s.10).

Goldstein ve Turner (1996, s.12), makroekonomik göstergelerin en hareketli olduğu 1980–1995 döneminde, gelişmekte olan ülkeler arasında büyüme ve enflasyon oranındaki dalgalanmalara, banka mevduatlarının ve kredilerindeki dalgalanmalarının eşlik ettiğini vurgulamaktadırlar.

⁹ Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998, s.103), düşük GSYİH büyüme hızı olarak öngörmüştür.

1.5.1.3. Cari işlemler Dengesi

Cari işlemler dengesizliklerinin ulusal tasarruflarla giderilemediği durumda, dış kaynaklara başvurulmaktadır. Dolayısıyla cari işlemler dengesizlikleri, ülkenin yabancılara olan net yükümlülüklerinin kaynağını oluşturmaktadır (Adanur Aklan, 2002, s.17).

Cari açık\GSYİH oranının yüksek olması ve bunun özellikle kısa vadeli portföy yatırımları ile finanse ediliyor olması, finansal sistemin likiditesine olumsuz etki yaparak, para krizine işaret edebilir (Evans Leone, Gill ve Hillbers, 2000, s.11). Nitekim 1994 Meksika ve 1997 Güney Doğu Asya krizlerinde büyük miktarlara ulaşan cari açıkları finanse etmek amacıyla kısa vadeli borçlanmaya olan bağlılık, krizleri hızlandırmıştır (IMF, May 1998, s.82). Cari açık ile var olan düşük yatırım oranları veya düşük verimliliği simgeleyen aşırı yatırımların varlığı, o ülkenin zayıflık göstergeleri arasında yer almaktadır (Evans, Leone Gill ve Hillbers, 2000, s.10).

1.5.1.4. Döviz Kuru ve Faiz Oranında Değişmeler

Sermaye giriş-çıkışları ve dış ticaret şokları ile açıklanan reel döviz kurundaki kısa vadeli yön değişmelerinin (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996, s.20) bankacılık sektörüne doğrudan etkisi, bankaların varlık ve yükümlülük arasında para birimi uyumsuzluğuna yol açabilmektedir.

Kaminsky ve Reinhart (1998, s.15), reel döviz kurunda yaklaşık yüzde 20 oranında aşırı bir değerlendirmenin, önce para sonra bankacılık krizine öncülük ettiğini ileri sürmektedirler. Böyle bir etkinin iki nedeni olabilir, ilki aşırı değerlendirilmiş bir kurun ticarete konu olan sektörlerin karlılığın olumsuz yönde etkilemesi, ikincisi böyle bir kura genellikle yüksek reel faizlerin eşlik etmesidir (Goldstein ve Turner, 1996, s.11).

Bankalar faiz riski almaktan kaçınmazlarsa, ulusal ve uluslararası faiz oranlarındaki oynamalarının finansal sisteme etkisi doğrudan olur (Evans, Leone, Gill ve Hillbers, 2000, s.11).

1.5.1.5. Varlık Fiyatlarında ve Banka Ödünçlerinde Aşırı Artışlar

Makro ekonomik dengelerde oluşan ters şoklardan biri olan menkul ve gayrimenkul gibi varlık fiyatlarında düşüş, finansal sistemin sorunları arasında yer almakta ve banka

sermayelerinde veya borca karşı alınan teminatlarda azalma ile kendini göstererek (Hutchison, 1999, s.2; Kaminsky, 1999, s.32) bankaların borç vermekte sıkıntıya girmelerine neden olmaktadır. Bankaların direkt alım yapmak yerine, inşaat firmalarına kredi verdikleri gayrimenkul piyasası, bankalar açısından doğrudan bir finans aracı olmasa da, buradaki kredilerin geri dönmeyen krediye dönüşmesi, birçok bankacılık krizinde önemli faktör olmuştur (Gavin ve Hausmann, 1998, s.9). Varlık fiyatlarındaki aşırı artışlar ise para politikasının etkinliğini güçleştirir (Ulusoy ve Karakurt, 2001, s.95).

Öte yandan, banka kredileri/GSYİH oranında hızlı artış anlamına gelen ve finansal zayıflığı besleyen banka ödünçlerindeki aşırı şişkinlikler, banka bilânçolarına geri dönmeyen krediler şeklinde yansır ve bankaların ödeyebilme gücünü ve likiditesini tehdit eder (Gavin ve Hausmann, 1998, s.12; Eichengreen, Wyplosz ve Rose, 1997, s.10).

1.5.1.6. Kamu Finansman Dengesi

Kamu kesimi borçlanma gereğinin yüksek değerlere ulaşması, zamanla kamu borcunun çevrilebilirliğini gündeme getirmektedir. Öte yandan, bütçe açıklarının para basılarak kapatılmaya çalışılması, bir yandan hükümete senyoraj geliri sağlarken, diğer yandan enflasyona yol açmaktadır (Krugman ve Obstfeld, 2000, s.682). Bunun yanı sıra ülkedeki kamu borcunun yapısı da, para birimi ve vadesine bağlı olarak bir istikrarsızlık unsuru olabilmektedir (Gavin ve Hausmann, 1998, s.3).

Türkiye’de olduğu gibi, bütçe açıklarının finansmanında ticari bankaların kullanılması, başlıca görevi finansal aracılık ve fon aktarımı olan bankaların bu görevlerini bir yere bırakarak, yalnızca devlet kâğıtlarına yatırım yapan finansal kuruluşlar haline getirmektedir. Ayrıca, bankaların iflas etmelerine izin verilmeyeceği ve gerektiğinde likidite desteği sağlanacağına dair yasal düzenlemelerin varlığı, ahlaki riskin yapısal sorun olarak ortaya çıkmasına yol açmaktadır.

Bu çerçevede, ortaya çıkan bütçe açıkları da tıpkı cari açık, reel döviz kurunda aşırı değerlenme, parasal genişleme v.s. finansal krizlerde temel faktör olarak ortaya çıkabilmektedir (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996, s.19). Öte yandan, güçlü finansal yapıya sahip olan bir kamu sektörü, problemleri bankalara daha çabuk sermaye desteği sağlayacağı için, kriz durumunu tamamen ortadan kaldırarak, istikrar unsuru da olabilmektedir (Dornbusch, 2001, s.3).

1.5.2. Global Finansal Koşullar

Gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan finansal krizlerde, yurtiçi makro ekonomik koşulların yanı sıra dış faktörler de önemli rol oynamaktadır. Bu dış faktörler arasında en önemlileri dış ticaret hadleri¹⁰ ile uluslar arası faiz oranlarındaki ani ve büyük değişimlerdir.

Gelişmekte olan ülkelerin ihraç malları¹¹ genellikle doğal kaynaklar veya tarım ürünleri gibi birincil mallardan oluştuğu için, dış ticaret hadlerindeki bozulmalara sıklıkla konu olmaları, finansal istikrarı bozucu potansiyel şoklar arasında yer almaktadır (Mishkin, 1997, s.68–69; Krugman ve Obstfeld, 2000, s.683). Nitekim Caprio ve Klingeibel (1996, s.33–34) çalışmalarında, bankacılık krizi yaşayan gelişmekte olan ülkelerin yüzde 75'inde kriz öncesi ticaret hadlerinde en az yüzde 10 seviyesindeki bir bozulmayı, bankacılık krizi faktörlerinden birisi olarak nitelemişlerdir. IMF WEO (May 1998, s.94) ise, ticaret haddinde bozulmanın başlangıcının, krizden önceki 8 ayı kapsadığını belirtmektedir. İhraç malları fiyatlarında ani düşüşler şeklindeki olumsuz şoklar, yerli firmaların karlılıklarını etkileyerek, borç ödeme kapasitelerinin azalmasına neden olur. Piyasadaki iyi kredilerin kötü krediye dönüşerek, bu firmalara kredi veren bankaların kredi portföy kalitesinin düşmesi ile sonuçlanabilir (IMF WEO, May 98, s.82; Eichengreen, Wyplosz ve Rose, 1997, s.11; Gavin ve Hausmann, 1998, s.8).

Dış ticaret hadlerinde ani ve büyük bozulmalar karşısında, bankacılık krizine yakalanma olasılığı en fazla olan ülkeler ise, Venezüella ve Ekvator gibi (Goldstein ve Turner, 1996, s.9) ihracata yoğunlaşmış ve ihraç malları çeşitlemesi az olan küçük ülkelerdir (Evans, Leone, Gill ve Hilbers, 2000, s.10).

Dış faktörlerden ikincisi olan uluslar arası faiz oranlarındaki dalgalanmalar, gelişmekte olan ülkelerdeki borçlanma maliyetini etkilemektedir. Şöyle ki, faiz oranlarının sürekli düşmesi, dış borçlanması olan ülkelerin kredi değerliklerine olumlu etki yapar ve uluslar arası yatırımcıların yüksek getiri aramaları sonucunda gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişleri artar (IMF WEO, May 98, s.82). Öte yandan, gelişmekte olan ülkelerdeki bankaların offshore kaynaklardan fon bulma eğilimleri yüksek olduğundan, yabancı mevduatları çekmek için yüksek getiri teklif ederler. Bu yüzden, uluslar arası

¹⁰ Bir ülkenin ihraç malları ile ithal malları fiyatlarına oranlanması (nisbi fiyatlardaki değişim) nedeniyle ticarete elde ettiği kazanç ya da kayıpları ifade eder. (www.kütüphanem.net .)

¹¹ Rusya-petrol, Malezya-kereste, Güney Afrika-altın, Kolombiya-kahve gibi...

faiz oranlarının artması, sermaye çıkışıyla birlikte bankaların fonlama düzeylerinin azalması anlamına gelir (Eichengreen, Wyplosz ve Rose, 1997, s.11). Sonuç olarak, artan uluslar arası faiz oranları gelişmekte olan ülkelerin finans sistemini üç şekilde etkiler; 1) Borç alanların kredi değerliliğine olumsuz etki yapar, 2) Varlık İkamesi yoluyla sermaye çıkışını artırır, 3) Kredi genişlemesi olanağı bulunmadığı için, kredi piyasalarındaki asimetrik bilgi problemleri azalır (Evans, Leone, Gill ve Hilbers, 2000, s.11).

1.5.3. Yurtiçi Finansal Sistemin Yapısı

Kırılgan ve/veya zayıf bir finansal sisteme, finansal serbestleşme, mevduat sigortası ile bağımlı bir merkez bankası gibi yapısal özelliklerin eşlik etmesi, finansal krizleri kaçınılmaz hale getirmektedir.

1.5.3.1. Finansal Kırılganlık ve Finansal Zayıflık

Goldstein ve Turner (1996, s.14), bankacılık sektöründeki ciddi sorunların varlığı anlamına gelen finansal kırılganlığın nedenlerini dört temel unsur ile işaret etmektedirler. Bunlar;

- 1) Bankaların yükümlülüklerindeki artışın, ekonominin büyüklüğüne ve uluslar arası rezerv stoğuna göre çok hızlı olması
- 2) Bankaların varlıklarının ve yükümlülüklerinin likidite, para birimi ve vade yapılarının önemli ölçüde birbirinden farklı olması,
- 3) Bankaların sermayelerinin ve/veya kredi karşılıklarının, varlıklarının değerindeki oynamaları karşılayacak düzeyde olmaması
- 4) Ekonomide güven kaybının varlığıdır. Bunlara, ahlaki risk probleminin varlığını da ilave etmek mümkündür (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1998b, s.8).

Gelir, varlık kalitesi veya likiditeyi hedef alan göreceli olarak küçük şokların bankaların ödeme gücü çökmesine yol açması ise, finansal zayıflığa işaret etmektedir (Gavin ve Hausmann, 1998, s.8–12). Bankacılık krizleri iç veya dış şoklar ile finansal zayıflıkların etkileşimi sonucunda ortaya çıkmaktadır.

Finansal sistemdeki zayıflığın ise üç temel nedeni vardır bunlar;

- 1) Yanlış döviz kuru politikası,

- 2) Geri dönmeyen krediler
- 3) Likidite problemlerine yol açan para birimi ve vade uyumsuzlukları şeklindeki bilânço problemleridir (Dornbusch, 2001, s.3). Bu nedenleri kısaca açıklamak mümkündür.

Sabit kur rejimi, uluslar arası yatırımları ve ticareti kolaylaştırdığı ve kredibilitenin garantörü varsayıldığı için önemlidir. Ancak, gelecekte para biriminin değer kaybedeceği beklentisi yaygınsa, sabit kuru korumak maliyetli olacaktır. Bundan dolayı, kamu kesiminin ya da borçlu şirketlerin nakit akımını kötüleştirse de veya toplam üretim seviyesini ve istihdamı bozsa da, kısa vadeli faiz oranlarını arttırmak kaçınılmaz olacaktır (Krugman, 1997b, s.4). Bu durum ise, mevcut borç yükünü artırarak devalüasyonu zorunlu hale getirecek (Akdiş, 2000, s.979) ve finansal istikrarın bozulmasına yol açacaktır. Bu yüzden, dalgalı kur rejiminin daha az maliyetli olduğu söylenebilir (Toprak, 2001, s.94).

Geri dönmeyen krediler, spekülasyon saldırı karşısında sabit kuru savunma aracı olan faiz oranı önündeki temel problemdir. Bunun nedeni ise, düşük faiz oranlarında sermaye çıkışı yaşanırken, yüksek faiz oranlarında bankaların kredi portföy riskinin yükselerek, krize yol açmasıdır. Örneğin, 1997’de Tayland ve Malezya’da önemli ölçüde geri dönmeyen kredi sorunu vardı ve bu krediler, Tayland’da gayrimenkul ve tüketici kredilerini kapsarken, Malezya’da piyasa şişkinliğine neden olan sermaye piyasası kredilerini içermekteydi.

Bankacılıkta riskin temel kaynakları para birimi ve vade uyumsuzlukları, bilânçolardaki aşırı zayıflıkların temel tetikleyici unsurlarıdır (Dornbusch, 2001, s.5–6). Bankalar yabancı para birimi ile borçlanıp ulusal para birimi ile borç verdikleri zaman, döviz kurunda meydana gelen bir artış, para birimi uyumsuzluğuna yol açar. Öte yandan, ekonomik koşulların sürekli değişkenlik gösterdiği gelişmekte olan ülkelerdeki bankalar, sermaye piyasası dâhil uzun vadeli borçlanma olanağına sahip olmadığı için, yükümlülüklerinin ortalama süresi vadeye daha yakındır, yani daha likittir. Bu bağlamda, bankaların varlıklarının vadesinin, yükümlülüklerinin vadesinden daha uzun olması vade uyumsuzluğu yaratır ve bu döviz kuru riskinden daha tehlikeli bir durumdur (Boran, 2001, s.13). Ancak, bankalar, varlık ve yükümlülüklerinin vade yapısının birbirine uyumlu veya yakın olmasına dikkat ettikleri ölçüde, bu tür zayıflıklardan kaçınırlar (Eichengreen, Wyplosz ve Rose, 1997, s.14).

Sistemde geri dönmeyen kredilerin durumu ne kadar kötüyse, bilâncolarda varlık ile yükümlülük kalemleri arasındaki para birimi ve vade uyumsuzlukları ne ölçüde büyükse, durumun bir bankacılık ve para krizine dönüşme olasılığı o kadar fazla olacaktır. Ancak, sistemdeki bilâncolar sağlam oldukça, sermaye hareketlerinin veya ticaretin veya ticaretin yaratacağı şokların, döviz kurunda ya da faiz oranlarında herhangi bir ayarlamaya gerek kalmaksızın absorbe edilmesi kolaylaşacaktır. Örneğin, Singapur, Hong Kong ve Arjantin'deki bankaların iyi bilâncolara sahip olması, 1994 Meksika, 1998 Rusya ve 1999 Brezilya krizlerinden etkilenmiş olmalarına rağmen, krize yakalanmamalarında önemli rol oynamıştır (Dornbusch, 2001, s.4–7).

Bunların dışında, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin bileşimi de finansal zayıflığın temel göstergelerinden biridir ve finansal krizlerde önemli rol oynamaktadır (Özer, 1999, s.46). Tüketim Harcamaları veya etkin olmayan yatırım projelerine yönelen ya da menkul kıymet, mevduat ve kamu borçlanma kâğıtları gibi yatırım araçlarını kapsayan ve portföy yatırımları olarak nitelendirilen kısa vadeli sermaye hareketleri kolaylıkla tersine dönebilirken, ülkenin üretim kapasitesini arttıran doğrudan yabancı yatırımlar ile tahvil yoluyla borçlanmaları içeren uzun vadeli sermaye hareketleri, kolaylıkla hareket edemez. Dolayısıyla, tercih edilen yatırım şekli portföy yatırımlarından çok doğrudan yabancı yatırımlardır (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996, s.16–17).

Son olarak, finansal sistemin geneline yayılmış, özellikle de bankaların aracılığı ile gerçekleşen ve büyük miktarlara ulaşan kısa vadeli, değişken faizli ve yabancı para birimine bağlı borçlar, ülkenin iç ve dış şoklara karşı zayıflığını arttırarak finansal krizlere hız verir (IMF WEO, May 1998, s.83; Gavin ve Hausmann, 1998, s.12).

1.5.3.2. Finansal Serbestleşme

Globalleşme hareketinin en belirgin özelliği olan (Akdiş, 2000, s.48), yurtiçi piyasaları ve kurumları fırsatların arttığı global finansal piyasalara açarak uluslar arası portföy çeşitleme olanakları sunan ve aynı zamanda kontrol edilmeyen sermaye hareketlerinin yarattığı potansiyel istikrarsızlıkları da bünyesinde taşıyan finansal serbestleşme veya sermaye hesabının konverbilitesi/dışa açılımı (Dickinson ve Mullinneux, 2001, s.134; Feldstein, 2002, s.9) finansal krizlerin en önemli nedenleri arasında yer almaktadır. Buna rağmen, sermaye hareketlerinin düşük borçlanma maliyeti ile girişimcilere ve daha yüksek faizlerle de tasarruf sahiplerine yarar sağlaması (Toprak, 2001, s.41),

yabancı sermayenin ekonomik büyüme üstüne olumlu etkisinin ortaya çıkmasına ve ülkelerin finansal serbestleşmeyi tercih etmelerine neden olmaktadır.

Faiz oranlarının serbest bırakıldığı, piyasaya giriş engellerinin azaltıldığı, kanuni karşılık oranlarının indirildiği, kredi dağıtım kararlarında hükümet müdahalesinin azaldığı, birçok bankanın özelleştirildiği, döviz piyasasının işlerlik kazandırıldığı ve yerel hisse senedi piyasasının geliştirildiği finansal serbestleşme sürecinin (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1998b, s.4) hızlandığı 1980 sonrasında, birçok finansal krizin bankacılık krizi ile birlikte ortaya çıktığı görülmektedir (Akdiş, 2000, s.135).

1.5.3.3. Mevduat Sigortası

Pratikte devlet bankaların tüm yükümlülüklerin açık veya kapalı bir biçimde garanti etse de, bu garantinin en belirgin olanı “mevduat sigortası”dır (Akerlof ve Romer,1993, s.2). Dolayısıyla, mevduat sigortası bazen de belirli miktar sınırlamaları içinde, mudilerin banka başarısızlığından kaynaklanan zararlara karşı sigorta edilmesidir (Mishkin, 1997, s.67). Mevduat sigortası, tıpkı merkez bankasının borç veren son mercii fonksiyonu gibi bankacılık sektörünün istikrarını ve bütünlüğünü dolayısıyla makroekonomik istikrarı tehdit eden banka hücumlarına karşı temel regülasyon araçlarından biridir. Bu araçlar kullanılarak, finansal panik döneminde mudilerin fonlarını çekmelerini önlemeye çalışılır (Yılmaz, 2001, s.221).

Demirgüç-Kunt ve Detragiache(1998a, s.86) mevduat sigortalarını açık ve gizli olmak üzere iki şekil de tanımlamıştır¹². Açık ve /veya gizli mevduat sigortasının, bankaların ödeme güçlüğü çekmesi ile banka hücumları arasındaki potansiyel bağlantıyı zayıflatarak (Kirbitçioğlu, 2002, s.5), kendi kendini besleyen banka paniklerinin olasılığını ve banka kırılganlığını ortadan kaldırması beklenmektedir. Ancak, finansal kurumların riskli kredi portföylerini tercih etmek suretiyle, kredi genişlemesi yaratmalarını teşvik eder. Bu durum, ahlaki riske¹³ yol açarak, geri dönmeyen kredi miktarlarında önemli ölçüde artış ve dolayısıyla banka bilânçolarında bozulma ile belirginleşir. Sonuçta, finansal kriz olasılığı artar (Feldstein, 2002, s.11; Evans, Leone,

¹² Açık mevduat sigortası, bankalarının mudiler adına hükümetten veya özel sigorta kurumlarından tam veya kısmi sigorta almasıdır. Gizli mevduat sigortası ise, mudilerin hükümetin bankaların batmasını engelleyeceğini ya da batmışsa müdahale ederek, kendi zararlarının giderileceği inancında olmalarıdır. (Mesutoğlu, 1997, s.24)

¹³ Ülkemizde, 1994 krizi sonrası yasalaştırılan mevduat sigortası, devletin bankaları yeterli düzeyde denetleyememesi ve bankaların faaliyetleri ile sorumluluklarını açıkça belirleyen yasal düzenlemelerin yapılmaması nedeniyle birçok bankada ahlaki risk problemine neden olmuştur. (Özer, 1999, s.37).

Gill ve Hilbers, 2002, s.11; Mishkin, 1999, s.19). Nitekim Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1998a, s.100) açık mevduat sigortasının kaldırılması halinde, kriz çıkma olasılığı en az yüzde 60 azaldığını ileri sürmektedirler.

Son olarak, mevduat sigortasının varlığı ile kamu bankalarını sektördeki payı arasındaki ilişkiyi inceleyen Demirgüç-Kunt Detragiache (2001, s.26) çalışmalarında mevduat sigortasının uygulandığı ekonomilerde kamu bankalarının sektördeki payının (yüzde 40), mevduat sigortasının uygulanmadığı ekonomilere (yüzde 30) göre daha fazla olduğunu ortaya koymaktadırlar.

1.5.3.4. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Banka hücumları sırasında çok sık kullanılan “borç veren son mercii” fonksiyonu ile amaç, Merkez Bankasının sıkıntıda olan finansal kuruluşlara likidite desteği sağlayarak, finansal kriz olasılığını azaltmaktadır (Feldstein, 2002, s.13). Ancak, bağımlı bir merkez bankası bu tür kuruluşları para basarak finans etme eğiliminde olabilir ki, kredi genişlemesi sonucunda iyi-kötü kredi ayırımının zorlaşması, ahlaki risk problemine alternatif bir yol yaratarak finansal istikrarsızlığa yol açar (Hutchison ve Mcdiil, 1998, s.7). Dolayısıyla, bağımsız bir merkez bankası, finansal kriz olasılığını azaltmakta önemli bir etkidir.

1.5.4. Döviz Kuru Rejimi

Gelişmekte olan ülkeler, kredibilite yetersizliğinden dolayı uluslar arası piyasalara girmekte sıkıntı çekerler. Bunun nedeni ise, döviz kuru oynamaları ve dolarize olmuş yükümlülüklerdir. Bu yüzden, makroekonomik politikaların etkinliğini, finansal sistemin istikrarını ve ekonominin gelişimini büyük ölçüde etkileyen kur rejiminin seçimi, özellikle gelişmekte olan ülkeler için en önemli makroekonomik politika kararlarından biridir (Domaç ve Peria, 2000, s.5–25). Fiyat istikrarını hedefleyen gelişmekte olan ülkeler, sabit kur rejimi çatısı altında (Domaç ve Peria, 2000, s.13) ya da para birimlerini düşük enflasyona sahip herhangi bir ülke parasına sabitlemede ki, buna “askılanmış döviz kuru” denir veya kur çipasının kullanıldığı (Feldstein, 2002, s.6) ”döviz kuruna dayalı istikrar programı”nı benimsemektedir. Askılanmış döviz kuru, gelişmekte olan ülkelerde ve geçiş ekonomilerinde finansal istikrarsızlığı artırabilir ve başarılı bir spekülatif saldırı karşısında ulusal para birimindeki değer kaybı, dalgalı kur rejiminde olan değer kaybından genellikle daha büyük, daha hızlı ve ani olur. Döviz kuruna dayalı istikrar

programı uygulanması ise, genellikle enflasyonu düşürmede başarılı olsa da, döviz kurunun gerçekleşen enflasyon oranının altında kalması nedeniyle, reel döviz kurunda ani ve hızlı bir yükseliş, olası bankacılık krizlerinin bir göstergesi olarak düşünülmektedir (Mishkin, 1999, s.18–20).

Sabit kur rejiminde, ekonomik birimlerin kurların değerini önceden tahmin etmesi (Ulusoy ve Karakurt, 2001, s.94), döviz kurundaki oynamaları önlediği veya doğabilecek zararlara karşı gizli bir devlet sigortası olarak algılandığı için, hem yabancı sermaye girişlerini, hem de bankaların, finansal kurumların ve şirketlerin döviz kuru riskini¹⁴ göz ardı ederek dövizle borçlanmalarını teşvik eder (Domaç ve Peria, 2000, s.14; Feldstein, 2002, s.6). Sonuçta, sermaye girişleri artarken bilançodaki para birimi uyumsuzlukları daha büyük problemlere yol açarak bankacılık sisteminin dışsal olumsuz şoklara karşı kırılganlığını artırır (Mishkin,1999, s.19; IMF WEO, May 1998, s.83). Döviz kuru riski olgusunu öne çıkaran dalgalı kur rejimi, aşırı miktardaki sermaye girişlerini engelleyerek bankacılık sektöründeki problemleri en aza indirme eğilimindedir. Bahsedildiği üzere, sektördeki problemlerin esas kaynağı banka ödünçlerindeki aşırı şişkinliklerdir (Eichengreen, Wyplosz ve Rose, 1997, s.12–13).

Dalgalı kur rejimi uygulandığı takdirde, artan cari açıklar nedeni karşısında finansal piyasa katılımcılarının satışa geçmeleri ile birlikte para birimi değer kaybeder ve cari açık kendi kendini düzeltmiş olur. Döviz kurunda düşüş ise, ihracatçılar ile ithalata rakip mal üreten firmalar açısından zorluk yaratsa da, bu zorluk aşırı değerlendirilmiş sabit kurun ani ve şiddetli bir devalüasyon ile düşmesi kadar büyük olamaz (Feldstein, 2002, s.7).

Sabit kur rejimi ile sağlanan şeffaflık ve kredibilite finansal istikrarı kolaylaştırırken, dalgalı kur rejiminde Merkez Bankasının kur taahhüdü veya hedefi olmadığı için para politikasının etkinliği artar ve döviz kuru ekonominin karşılaştığı reel şokları absorbe etme amacıyla kullanılabilir, dolayısıyla faiz yükü hafifler. Daha açık bir ifadeyle, olumsuz bir dış şok karşısında faizlerin yükselişine gerek kalmadan sadece döviz kurunun dalgalanmasıyla, hem üretim düzeyi korunmuş hem de daha olumlu bir finansal ortam sağlanmış olur¹⁵ (Domaç ve Peria, 2000, s.5–6). Bu yüzden, gelişmekte

¹⁴ Bankaların döviz kuru riskinden korunamayacakları bir başka durum da, sabit kur rejimi ile mevduat sigortasının bir arada olduğu bir durumdur (Burnside, Eichenbaum ve Rebello, 1999, s.3).

¹⁵ Bu durum, yükümlülükleri ve üretim girdileri önemli ölçüde döviz cinsinden oluşan ülkeler için uygun olmayabilir.

olan ülkeler arasında dalgalı kur rejimi uygulayanların oranı 1970'lerde yüzde 10'larda iken, günümüzde yüzde 50'yi aşmış durumdadır (Ekonomik Başak, 2000, s.26).

Finansal kırılganlık, kur rejimi seçiminde önemli bir faktördür. Kırılgan bir finansal sistemde, dış şokların bankacılık krizi yaratma olasılığı sabit kur rejiminde daha fazladır (Gavin ve Hausmann, 1998, s.10). Bu durumu, Mishkin (1999, s.20) şöyle ifade etmektedir; “Kırılgan bir bankacılık sektörüne sahip bir ülkenin borçlarının önemli bir bölümü yabancı para birimine bağlıysa, enflasyonu kontrol amacıyla döviz kurunu sabitlemek, son derece tehlikeli bir strateji olabilir.”

Bunun yanı sıra, Merkez Bankasının likidite sıkıntısı çeken bankalara kredi desteği sağlayarak ekonomide kredi genişlemesi yaratması, sabitlenmiş döviz kuruna olan güveni azaltabilir. Dolayısıyla, sabit kur rejimi merkez bankasının borç veren son mercii fonksiyonunu önemli ölçüde kısıtlar. Bu durum, banka hücumlarına ve finansal paniğe dolayısıyla finansal istikrarsızlığa yol açar (Domaç ve Peria, 2000, s.8–4; Eichengreen, Wyplosz ve Rose, 1997, s.12–13)

1.5.5. Düzenleme ve Denetlemedeki Sorunlar

Finansal sistemdeki bu sorunlar, düzenleme denetlemenin yetersiz olduğu veya kredi dağıtımı veya fiyatlamasına (faiz) doğrudan müdahale edildiği durumlarda ortaya çıkmaktadır (IMF WEO, May 1998, s.83). Bu müdahale, rekabetçi olmayan faiz oranlarının uygulanması ve /veya fizibilitesi olmayan projelere kaynak aktarımı şeklinde olabilir.

Ekonomide öncelikli sektörleri finanse etmek amacıyla kurulmuş olan kamu bankalarının sektördeki payı artıkça, geri dönmeyen kredilerin ve faaliyet giderlerinin de artığı görülmektedir. Bunun nedeni, rekabete karşı korunmaları ve görev zararlarının hazine tarafından karşılanmasına bağlı olarak, borçlunun kredi değerliliğinin yeteri kadar irdelenmemesinin yanı sıra, fazla personel ve aşırı şube ağıyla çalışmasıdır (Goldstein ve Turner, 1996, s.18–19).

Bankaların faaliyetlerini düzenleyen ve banka başarısızlıkları ile finansal kriz olasılığını ortadan kaldıran kurumsal düzenleme ve denetleme sisteminin zayıf olması ile banka performanslarının ters yönde işlediğini söylemek mümkündür (Gavin ve Hausmann, 1998, s.2).

Banka sahiplerine, yöneticilerine ve verimli olmayan grup şirketlerine banka kaynaklarının kullanılması anlamına gelen ve siyasi amaç da taşıyabilen “bağlantılı kredilendirme” , haksız rekabet yaratarak fonların dağılımını bozar. Ayrıca, varlık kalitesini düşürür, banka etkinliğini ve karlılığını olumsuz etkiler ve ahlaki risk problemine yol açarak banka kaynaklarındaki riski artırır (Goldstein ve Turner, 1996, s.18–20). Buradaki temel sorun, kredi değerlendirmesindeki eksiklikler sonucunda aşırı derecede kredi riski alınmasıdır. İlgili büyük borçlulardan bir kaçının iflası veya sektörlerden birindeki çöküş, banka sermayesinin tükenmesine neden olabilir (Goldstein ve Turner, 1996, s.18–20). Holding bankalarının ülke ekonomileri açısından en büyük dezavantajlarından birisi de budur.

1.6. Finansal Kriz Göstergeleri

Özellikle 1990’lı yıllardan sonra krizlerin artması ve bir ülkede başlayan krizin diğer ülkelere kolaylıkla yayılması sonucunda, krizlerin önceden belirlenmesi ve önlenmesine yönelik çalışmalar yaygınlık kazanmıştır. Çeşitli ülkelerde ortaya çıkmış para krizlerini ve kullanılan öncü göstergeleri, ekonominin normal zamanları (kriz olmadığı zaman) ile karşılaştırarak inceleyen seçilmiş 14 ampirik çalışma yer almaktadır¹⁶.

Yarattığı maliyetler nedeniyle finansal krizleri önceden tahmin edebilmek için erken uyarı niteliğinde çeşitli ekonomik göstergeler kullanılmaktadır. Krizlerin öngörülmesinde kullanılan bu göstergeler, krize en çok hangi etkenlerin yol açtığını göstermektedir. Bu bağlamda, EK 2¹⁷’de 96 öncü gösterge, 6 alt başlık halinde gruplandırılmıştır. Bunlar; (1) Dış sektör, (2) Finansal sistem, (3) Reel sektör, (4) Kamu sektörü, (5) Yapısal ve kurumsal göstergeler ve (6) Siyasi göstergelerdir.

Yukarıda belirtilenlere şu göstergeleri ilave etmek mümkündür; yüksek kaldıraç oranı, düşük marjinal ithalat eğilimi ve yabancı para birimine bağlı borç/ihracat oranının yüksek oluşu (Krugman, 1999, s.18), para birimi uyumsuzluğunun varlığına işaret eden bankaların dış yükümlülüklerinin dış varlıklarına oranı ve potansiyel banka hücumları karşısında bankaların durumunu yansıtan bankaların nakitlerinin toplam varlıklara oranı (Domaç ve Peria, 2000, s.12), geri dönmeyen krediler/toplam krediler oranında artış,

¹⁶ Bkz. EK 1. s.237

¹⁷ Bkz. s.241

yüksek fiyat/kazanç oranı¹⁸ sabit döviz kuru politikası uygulamaları, ihracat odaklı büyüme stratejisi ve ihracat sektörünün ekonomideki yoğunluğu, değişken faizli dış borcun yüksek olması, kredi piyasasını gayrimenkul veya finansal varlıklarla teminatlandırılmış olması ve hisse senedi piyasasını birkaç sektör veya firmanın yönlendirmesi (Lowell, Neu ve Tong, 1998, s.34), bankacılık sektörünün güvenilirliği açısından dikkate alınması gereken, bankaların takipteki alacakları/bankaların toplam kredileri ile bankaların sermaye yeterlilik oranları¹⁹ da önemli göstergeler arasında yer almaktadır (Akdiş, 2000, s.130–131).

1.6.1. En İyi ve En Kötü Göstergeler

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998, s.12), para krizi öncesinde sinyal niteliği taşıyan göstergelerden özellikle uluslar arası rezervler²⁰, reel döviz kuru, yurtiçi kredi hacmi, kamu kesimine açılan krediler ve yurtiçi enflasyon oranına dikkat çekmektedirler. Bunun yanı sıra dış ticaret dengesi, ihracat, para arzında artış, M2/ uluslar arası rezervler²¹, reel GSYİH büyüme oranı ve bütçe açığını diğer yararlı değişkenler arasında değerlendirmektedirler. Para ve bankacılık krizleri arasında en iyi ve en kötü gösterge ayrımı Tablo 1.4'de verilmektedir.

Evans, Leone, Gill ve Hilbers (2000, s.3–9), finansal krizleri açıklamaya yönelik göstergeleri mikro ve makro düzeyde göstergeler olarak iki grupta incelemişlerdir. Mikro düzeydeki göstergeler; “CAMELS” veya sermaye yeterliliği, varlık kalitesi, yönetim kalitesi, beklenen kazanç ve karlılık, likidite ve piyasa riskine karşı hassasiyettir. Makro düzeydeki göstergeler arasında ise ekonomik büyüme, ödemeler dengesi, enflasyon, faiz oranı, döviz kuru, yurtiçi kredi hacmi ve varlık fiyatları bulunmaktadır. Finansal krizlerin ortaya çıkışı, her iki grup göstergenin zayıflıklara işaret etmesi anlamına gelen zayıf finansal kurumların makroekonomik şoklarla karşılaşması durumudur.

¹⁸ Hisse senedinin piyasa fiyatı / hisse başına kazanç oranıdır ve hisse senedinin aşırı değer kazanıp kazanmadığını gösterir (Evrin Mandacı ve Soydan, 2002, s.96).

¹⁹ “The Cook Ratio” olarak adlandırılan sermaye yeterlilik oranı, banka aktif kalemleri ile kredi risklerinin ölçülmesi ve sınırlandırılmasına yöneliktir. Daha açık bir ifadeyle, sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde, öz kaynakların risk ağırlıklı bilanço ve bilanço dışı kalemlerin toplamına oranının en az yüzde 8 olmasını sağlayan ortak bir ölçüttür. (Ekonomi Başak, 2000, s.27–28)

²⁰ Geleneksel veya birinci nesil kriz modelinde, uluslar arası rezervlerde meydana gelen önemli düşüşler, kriz göstergesi olarak kabul edilmektedir (Esquivel ve Lorraine, 1998a, s.3).

²¹ M2/uluslar arası rezervler oranı, para krizleri ile beraber gelen banka hücumlarının bankalar üzerindeki baskısını gösterir (Domaç ve Peria, 2000, s.12).

Tablo 1.4 Para ve Bankacılık Krizleri: En iyi ve En Kötü Göstergeler

Para Krizi Göstergeleri		Bankacılık Krizi Göstergeleri
En İyi	Reel döviz kuru Bankacılık krizi İhracat Menkul kıymet fiyatları M2/Uluslar arası rezervler Reel Üretim Düzeyi	Reel döviz kuru Menkul kıymet fiyatları M2 para çarpanı Reel üretim düzeyi Reel faiz oranları(mevduat) İhracat
En Kötü	Ticaret hadleri Yurtiçi/dışı reel faiz oranı farkı İthalat Banka mevduatları Kredi faiz oranı/mevduat faiz oranı	Uluslar arası rezervler Ticaret hadleri Aşırı M1 balansları Kredi faiz oranı/mevduat faiz oranı İthalat

Kaynak: Goldstein, M. (1997). Commentary Maintaining Financial Stability in A Global Economy. *Federal Reserve Bank of Kansas City*, s.108.

1.6.2. Öncü Göstergelerin Yorumlanması

Guruplarına göre öncü göstergelerin artış veya azalış yönlü hareketlerinin yorumlanması Tablo 1.5'te şu şekilde yapılmaktadır.

Tablo 1.5 Öncü Göstergelerin Yorumlanması

GÖSTERGE	DURUM	YORUM
Cari Hesap Reel döviz kuru	Artış	— Ulusal para biriminin değerinin düşmesi anlamına geldiği için para krizleri ile bağlantılıdır.
İthalat	Artış	— Zayıf bir dış sektör, para krizlerinin parçasıdır.
İhracat	Azalış	— Zayıf bir dış sektör, para krizlerinin parçasıdır.
Sermaye Hesabı Uluslar arası rezervler	Azalış	— Rezervlerdeki düşüş para krizinin habercisidir.
M2/Uluslar arası rezerv	Artış	— Merkez bankasının parasal yükümlülüklerinin arttığını ve bu artış ile birlikte finansal sistemin olası şoklara karşı savunmasız bir duruma düştüğünü ifade eder.

Yurtiçi/dışı reel faiz oranı farkı Kısa vadeli borçlar/uluslar arası rezervler	Yüksek Artış	— Dünya faiz oranlarının yükselmesi, sermaye çıkışına yol açar — Kısa vadeli borcun artması ve aniden çıkması, finansal kriz ile özdeşdir.
Reel Sektör Toplam üretim Menkul fiyatları	Azalış Düşüş	— Finansal krizler, genellikle ekonomik durgunluğu takiben ortaya çıkar. — Finansal krizler, genellikle varlık fiyatlarında artışı takiben ortaya çıkar.
Finansal Sistem M2 para çarpanı Yurtiçi krediler/GSYİH Yurtiçi reel faiz oranı Aşırı M1 balansları Banka Mevduatları Kredi/mevduat faiz oranı	Artış Artış Yüksek Yüksek Düşüş Yüksek	— Hızlı kredi genişlemesini ifade eder. — Finansal kriz öncesinde kredi genişlemesi, sonrasında kredi daralması yaşanır. — Likidite azaldığında ve/veya spekülasyon saldırılarının önlenmeye çalışıldığına işaret eder. — Genişletici para politikası para krizlerine yol açabilir. — Krizin yayılmaya başlamasıyla birlikte mevduatlarda çekilme ortaya çıkar. — Kredi faiz oranları, kriz öncesinde artış göstererek kredi kalitesindeki bozulmayı gösterir

Kaynak: Edison, H. (2000). Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of Early Warning System. *IFDP. Working Paper.* 675, 40.

1.6.3. Öncü Göstergelerin Alabilecekleri Eşik Değerler

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart bir göstergenin yüzde 10 - yüzde 20 arası saptanan eşik değerini aşması durumunda, bunun bir kriz sinyali olarak değerlendirilmesi gerektiğini ve izleyen 24 ay içerisinde bir para krizi yaşanacağına işaret etmektedirler (Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1998, s.2). En iyi para ve bankacılık krizi göstergeleri ışığında belirlenen optimum eşik değerleri²², Tablo 1.6'de verilmektedir.

Tablo 1.6 Finansal Kriz Göstergelerinin Optimum Eşik Değerleri

GÖSTERGE	OPTİMUM EŞİK DEĞERLERİ (YILLIK % DEĞİŞİM)	
	Para Krizi	Bankacılık Krizi
Reel döviz kuru	10	10
İhracat	10	10

²² Eşik değer kriz zamanının belirlenmesi açısından önemlidir. Krizi tanıtan eşik değer ne olması gerektiği konusunda bir görüş birliği yoktur. (Bozkurt, 2006, s.38)

Menkul kıymet fiyatları	11	10
Reel üretim düzeyi	11	14
M2 Para çarpanı	14	10
Reel faiz oranı (mevduat)	12	20
M2/Uluslar arası rezervler	13	10

Kaynak: Goldstein, M. (1997). Commentary Maintaining Financial Stability in A Global Economy. *Federal Reserve Bank of Kansas City*, 104.

Son olarak Salvatore (1999, s.342–345), kriz göstergeleri ve eşik değerlerini 8 başlık altında toplamaktadır. Bunlar;

1. Ekonomik kalkınma için gerekli olan sermaye ihtiyacını sağlayan ülke tasarruflarının GSYİH' ya oranının düşük seviyelerde olması,
2. Bütçe açığı /GSYİH oranının yüzde 3 veya daha fazla olması,
3. Devalüasyon için yeterli sayılabilecek Cari açık/GSYİH oranının yüzde 4–5 gibi bir değer alması,
4. Toplam dış borç/GSYİH oranının yüzde 30'un üzerinde olması,
5. Kısa vadeli borçlar/GSYİH oranının en az yüzde 8–10 arasında gerçekleşmesi,
6. Dış borç stoku/ihracat gelirleri oranının yüksek değerler alması,
7. Uluslararası rezervlerle finanse edilebilecek ortalama ithalat ay sayısının²³ tehlikeli bir şekilde düşük olması,
8. (Cari hesap- Doğrudan yabancı yatırımlar)/GSYİH oranının negatif değer alması, cari açıkların kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edildiğini gösterirken, bu oranın yüzde 2–3 gibi bir değer alması, potansiyel bir finansal krize işaret etmektedir.

1.6.4. Öncü Göstergelerin Para Krizlerini Öngörmedeki Anlamlılıkları

Seçilmiş bazı öncü göstergelerin para krizini öngörmeye ne kadar anlamlı olduğu üzerine. IMF WEO (May 1998, s.94–95) tarafından yapılan ve Tablo 1.7'de özetlenen analizin sonuçlarına bakıldığında, reel döviz kurunun aşırı değerlendirilmesi, bir ülkenin krize olan duyarlılığının en önemli ve en erken göstergesi olduğu hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülke grubunda dikkat çekmektedir. Krizden 13 ay önce, ülke parasının önceki iki yıl değeri ortalamasına oranla aşırı değerlendirilmesi para krizinin bir göstergesi olarak nitelendirilmektedir. M2/Uluslar arası rezerv oranındaki artış ve yurtiçi kredi

²³ Feldstein (2002, s.11)' e göre, 3 aylık ithalata denk gelecek düzeyde uluslar arası rezerv tutulmalıdır.

hacminde artış da benzer özellik göstermektedir. Bunların dışında, gelişmiş ülkeler için hisse senedi fiyatlarında belirgin bir düşüş, para krizini öngörmeye anlamlı bir değişkendir. Yine, gelişmiş ülkelerde kriz öncesi 13 ve 8 aylık dönemlerde rastlanan düşük reel faiz oranları, genişletici bir para politikasına işaret etmektedir. Yaklaşık 8 ay boyunca ticaret hadlerinde başlayan bozulmalar, gelişmekte olan ülkeler için güçlü bir kriz sinyalidir. Dünya faiz oranlarında yükseliş ise, kriz başlangıcına yakın bir gösterge olsa da anlamlı sayılmamaktadır.

Tablo 1.7 Öncü Göstergelerin Para Krizlerini Öngörmeye Anlamlılıkları

Gösterge	Ülke Grupları	13 Ay Önceden	8 Ay Önceden	3 Ay Önceden
Reel döviz kurunun değerlenmesi	Gelişmiş gelişmekte olan	✓	✓	✓
Yurtiçi kredi hacminde artış	Gelişmiş gelişmekte olan		✓	✓
M2/uluslar arası rezerv artışı	Gelişmiş gelişmekte olan	✓	✓	✓
Hisse senedi fiyatlarında düşüş	Gelişmiş gelişmekte olan	✓	✓	✓
Yurtiçi reel faiz oranlarında düşüş	Gelişmiş gelişmekte olan	✓	✓	
Ticaret hadlerinde kötüleşme	Gelişmiş gelişmekte olan		✓	
Dünya reel faiz oranlarında yükseliş	Gelişmiş gelişmekte olan			✓

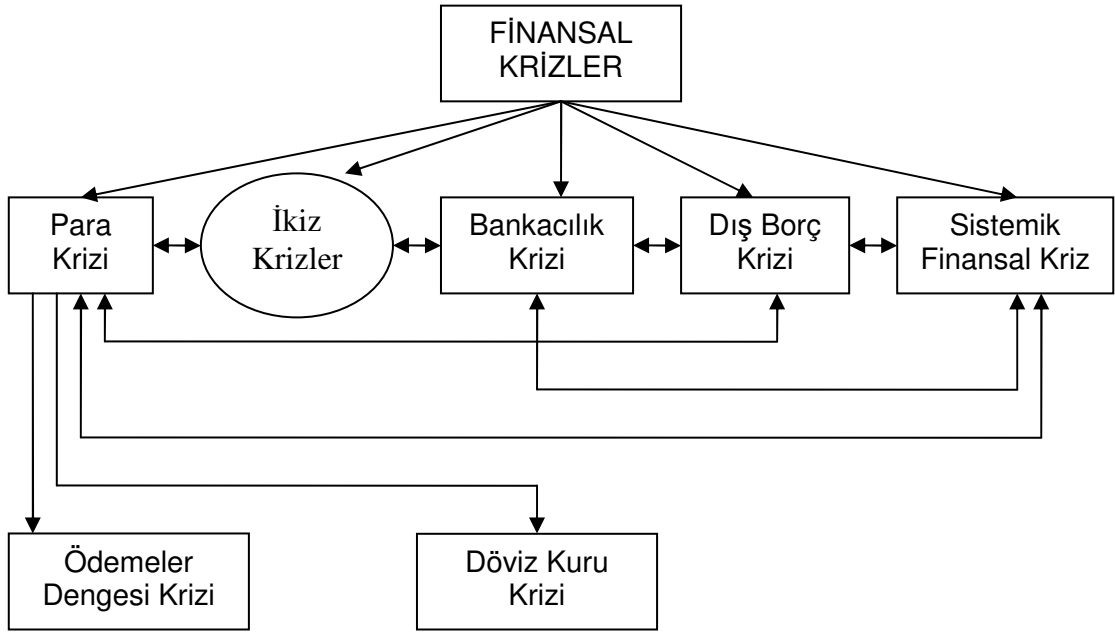
Kaynak: IMF. (May 1998). *World Economic Outlook*. Washington, 94. www.imf.org.tr (17.05.2007)

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ MODELLERİ VE ERKEN UYARI SİSTEMLERİ

2.1. Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizler para krizi, bankacılık krizi, ikiz krizler, sistematik finansal krizler ve dış borç krizi olmak üzere beş farklı çeşide ayrılabilir (IMF WEO, May 1998, s.74–75). Ancak, para ve bankacılık krizleri finansal krizlerin en önemli parçalarıdır. Şekil 2.1’de kısaca finansal krizlerin çeşitleri ve birbirlerini etkileme mekanizmaları şekil yardımıyla gösterilmektedir.



Şekil 2.1 Finansal Kriz Çeşitleri

2.1.1. Para Krizi

Ödemeler dengesi problemleri yaşayan bir ekonomide sabit kur rejimini korumak amacıyla Merkez Bankasının rezerv kullanma politikası belirsiz ise bu ekonomi üç aşamadan geçecektir; yavaş yavaş azalan rezervler dönemi, ani bir spekülasyon saldırı süreci ve sabit kur rejiminin sürdürülemez duruma gelmesiyle ulusal paranın değer kaybetme sürecidir. Bu aşamaların sonucunda, para krizi ortaya çıkmış olur. Para

krizleri spekülâtif saldırı henüz başlamamışken, rezervlerin tamamen tükenmesinden önce ortaya çıkar (Krugman, 1997a, s.61–74). Ancak para krizi tanımı, sadece sabit kur rejiminin geçerli olduğu ülke paralarına yönelik spekülâtif saldırıları değil, aynı zamanda büyük boyutlardaki devalüasyona yol açan spekülâtif saldırıları²⁴ da kapsamaktadır (Özer, 1999, s.30).

Para krizlerini daha geniş bir çerçeve içerisinde tanımlayacak olursak; 2. Dünya Savaşı öncesinde dünyada esnek kur rejimi uygulanmaktaydı. Bu rejimin bir takım sıkıntılarının ortaya çıkması neticesinde, 1945 yılında Bretton Woods paritelerle Amerikan dolarına sabitlenmiş, dolayısıyla sistemin merkezini Amerikan dolarının finanse ettiği bir sabit kur rejimi ve sistemin çevriminin de altınla sağlandığı bir model uygulanmıştır. Uygulanan bu model 1950 ve 1960'lar süresince iyi işlemekle birlikte, sistemi finanse eden ülkenin yaşamış olduğu büyük kamu açıkları ve bazı ülkelerin bu durumu görüp altın üzerinde spekülasyon yapması neticesinde 1973 yılında sabit kur sisteminden vazgeçilmiş ve serbest kur rejimine geçilmiştir. Bu rejime geçilmesi ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeni finansal sisteme uyum sorunundan doğan problemler ortaya çıkmıştır. Bu problemlerin en büyüğü para krizidir. Bir para krizi özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden yerel para ile biçimlendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere kaydırmaları sonucu, Merkez Bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir. Bir ülke parasının üzerindeki spekülâtif saldırı devalüasyonla veya şiddetli değer kaybı ile sonuçlanırsa veya Merkez Bankası büyük miktarlarda rezerv satmak veya faiz oranlarını önemli oranlarda yükseltmek suretiyle parayı korumaya zorlanırsa bir döviz veya para krizi oluşur (Delice, 2003, s.59).

Döviz piyasasına uygulanan yoğun baskı süreçleri spekülâtif saldırı olarak yorumlanmaktadır. Bazı spekülâtif saldırılar, cari işlemler hesabındaki ani bir kötüleşme, aşırı değerlenmiş döviz kuru, artan rezerv kayıpları gibi makroekonomik değişkenlerdeki bozulma ile hareket etmektedir. Bu sebepten dolayıdır ki, para krizlerine hız veren bu duruma, "ödemeler dengesi krizi" de denir. Para krizlerini finansal krizlerden ayrılan kısımda budur ki; kriz ödemeler dengesinde ortaya çıkmaktadır. Örneğin, bir ülke parasında bir yıl içinde en az yüzde 25 değer kaybı var ise ve bu kayıp da bir önceki yıldan yüzde 10 daha fazla ise, para krizi ortaya çıkar

²⁴ Para krizleri spekülâtorlerin beklentilerine bağlı olarak kendi kendini besleyen bir niteliği olmasına rağmen makroekonomik göstergelerin kötüleşmesi spekülâtorlerin beklentilerinin oluşmasında önemli bir etkiye sahiptir (Krznar, 2004, s.23).

(Frankel ve Rose, 1996, s.2). Bir başka açıdan ise, 2–3 yılı kapsayan ve yüzde 25 veya daha fazla reel bir değerlendirme ile GSYH'nın yüzde 4'ünü aşan bir cari işlemler açığı, kriz için sinyal niteliğindedir (Dornbusch, 2001, s.3). Para krizleri açıklanırken ülkenin uygulamış olduğu kur mekanizmasına göre çeşitli isimler verilmektedir. Ülkenin Merkez Bankası sabit kur rejimi uyguluyorsa ortaya çıkan parasal krize “ödemeler dengesi krizi” adı verilirken, esnek kur rejimi uygulayan ülkelerde ortaya çıkan krizin adı “döviz krizi” olmaktadır.

Para krizlerinin gerçek devalüasyonlar veya revalüasyonlar ile tanımlanamayacağını belirtenler yani “başarısız spekülasyon saldırıları”²⁵ a değinenler de vardır. Bu olguyu şu şekilde açıklamaktadırlar; para birimi devalüasyona gerek kalmadan Merkez Bankasının rezerv harcamaları ile destekleniyor yada alternatif olarak, para otoriteleri bu tür saldırıları faiz oranlarını arttırarak geri çevirebiliyorlarsa, sonuçta spekülasyon saldırılarının tamamı başarıya ulaşmıyor demektir (Eichengreen, Rose ve Wyplosz, 1995, s.6–35; Eichengreen, Rose ve Wyplosz, 1996, s.20)

Bu bağlamda, para krizine yol açan spekülasyon saldırıları ikiye ayırmak mümkündür;

- Başarılı spekülasyon saldırıları (döviz kurunda değişim).
- Başarısız spekülasyon saldırıları (uluslar arası rezervlerde ve/veya faiz oranlarında değişim).

Para krizlerine, varlık fiyatlarında önce aşırı artışlar, sonra ani düşüşler öncülük eder. Örneğin, Asya krizinden etkilenen birçok ülkede 1990'larda çok yüksek seviyelere ulaşan menkul ve gayrimenkul fiyatları, 1996 yılı ortalarından itibaren fiyat düşüşleri sergilemiştir. Asya örneğinde de görüldüğü gibi, kriz başlamadan 6 ile 12 ay öncesinden menkul kıymet fiyatlarındaki artış oranı keskin bir biçimde düşmeye başlar, krizden 6 ay öncesinde negatife döner ve kriz sonrasında ise, normal zamanlardakinin yüzde 25 altına iner (IMF WEO, May 1998, s.92).

Ekonomilerde yaşanan para krizleri oldukça maliyetlidir, o halde bu maliyet kalemine karşı bir ülkede para krizi olasılığını en aza indirmek için yapılması gerekenleri beş temel unsur ile açıklamak gerekmektedir (Feldstein, 2002, s.13);

²⁵ Literatürde “ başarısız spekülasyon saldırı”yı konu edinenler; Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1995 ve 1996), Kaminsky ve Reinhart (1995) ve Sachs, Tornell ve Velasco (1996)'dır.

- 1) Dalgalı kur rejimi uygulayarak, aşırı değerlenmiş para biriminden kaçınmak,
- 2) Uluslar arası rezervleri yeterli düzeyde tutmak,
- 3) Kısa vadeli döviz yükümlülükleri/uluslararası rezervler oranını düşük tutmak
- 4) Güçlü bir bankacılık sektörüne sahip olmak,
- 5) Yüksek miktarlara ulaşan döviz cinsi borçtan kaçınmak.

Geçiş sürecindeki ekonomilerde oluşu gibi, para krizi yer almadan da finansal kriz gerçekleşebilir. Bu durum, bankalara hücum şeklinde olmazken bankacılık sisteminin ödeme güçlüğü veya likidite sıkıntısı çekmesi şeklinde meydana gelmektedir.

İlimli para krizleri genellikle şirket borç problemi ve bankacılık krizi gibi sorunları içermezken, derin para krizleri hem bankacılık hem de reel sektörde krize yol açar (Caprio, 1998, s.4).

2.1.2. Bankacılık Krizi

Bankalar, kaynak kullananlar ve kaynak arz edenler arasında bir köprü niteliği taşıdığından, finansal istikrarsızlıklardan ve ekonomik dengelerde meydana gelen değişikliklerden önemli ölçüde etkilenmektedirler. Ekonominin en önemli iktisadi aktörlerinden biri olan bankalar sermaye birikimlerinin büyümelerine yoğunlaştığı kurumlar olması nedeniyle ülkelerin maruz kalabileceği her türlü finansal krize en duyarlı kesimi oluşturmaktadırlar.

Bankacılık krizlerinin tanımlanmasında çok çeşitli yaklaşımlar benimsenmektedir. Bu yaklaşımlardan Delice ye göre bir bankacılık krizi ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları çerçevesinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumunu ifade etmektedir (Delice, 2003, s.61).

Diğer bir tanıma göre, "Bankacılık krizi" finansal sistemde güvenin kaybolması dolayısıyla tasarruf sahiplerinin mevduatlarını geri çekmek için bankalara hücum etmeleri durumudur (Seyidoğlu, 2001, s.583; Kaminsky ve Reinhart, 1998, s.6). Kanaatimizce mevduat sahiplerinin bankalara hücumları sistemdeki problemin sebebinden çok sonucudur.

Bankacılık krizi olgusu sektördeki iki farklı durumu ifade etmektedir; banka iflasları ve banka başarısızlıkları (Özer, 1999, s.33). Banka iflasları, bankaların yükümlülüklerini

yerine getirmelerini engeller. Banka başarısızlıkları ise, likidite, kredi, faiz oranı ve döviz kuru (bankaların korunmamış yabancı para cinsinden artan yükümlülükleri) risklerindeki aşırı artış sonucunda bankaların ödeme güçlüğü çektiğini ifade etmektedir (Kirbitçioğlu, 2002, s.1–2). Öte yandan, bir bankanın yükümlülüklerinin değerinin, varlıklarının değerini aşması ve ulusal para biriminin değer kaybetmesi, bankacılık sisteminin finansal yapısını bozar. Bu bağlam doğrultusunda diyebiliriz ki, bankacılık krizi, bir ülkedeki bir gurup bankanın, kısa bir zaman periyodunda, likidite sıkışıklığı çekmesi veya finansal yapısının bozulması durumudur. Yaşanan bu finansal sıkıntının tam anlamıyla sistematik bir bankacılık krizine dönüşmesi için aşağıdaki koşullardan en az bir tanesinin gerçekleşmesi gerekmektedir (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1998a, s.90–91). Bu bölümler:

1. Ödenmemiş borçların toplam varlıklara oranının en az yüzde 10 olması²⁶,
2. Kurtarma operasyonunun maliyetinin GSYİH'nın yüzde 2'sini geçmesi,
3. Banka problemlerinin büyük ölçekte banka devletleştirilmesi ile sonuçlanması,
4. Mevduat dondurma, uzatılmış banka tatillerinin ya da genelleştirilmiş mevduat garantisi getirilmesi gibi acil önlemlerin ortaya çıkmasıdır.

Ayrıca, finansal sistem içerisindeki bankacılık sektörünün ağırlıklı olarak kısa vadeli fonlama yapıyor olması, bankacılık krizinin oluşumunu hızlandırır. Örneğin, Türkiye'deki Kasım 2000 krizinde, çok sayıda küçük bankanın verebileceği kredi miktarını geri çekmeleriyle birlikte, bankacılık krizi tetiklenmiş oldu (Dornbush, 2001, s.5).

Günümüzde banka mevduatı bir ödeme aracı olarak çok önemli bir işleve sahiptir. Banka mevduatı hem bankaların özel bir sorumluluğu olup hem de bir kamu malı durumundadır. Hükümetler bu kamu malı üzerindeki güveni korumak için çoğu zaman mevduatlara devlet garantisi getirmekte ya da özel mevduat sigorta sistemi kurmaktadır. Böylelikle, bir bankacılık krizi durumunda bankadan mevduat çıkışı önlenmeye çalışılmaktadır (Kobayashi, 2003, s.1). Tablo 2.1'de görüldüğü üzere global finans sisteminde birçok banka krizi olmaktadır²⁷. Bu krizlerin çözülme maliyeti ise toplam \$ 250 milyar olarak tahmin edilmektedir (Frankel,1997, s.8). Ayrıca, son 20 yılda, IMF'ye üye ülkelerin ¾'ü bankacılık krizi yaşamıştır (Norges Bank, 1999/4,

²⁶ Goldstein (1997, s.100), bu oranın en az yüzde 10–15 arasında gerçekleşmesinin bankacılık krizine işaret ettiğini belirtmektedir.

²⁷ Sadece 1975–1997 yılları arasında toplam 50 ülkede 54 bankacılık krizi yaşanmıştır. Bu krizlerin 12'si endüstrileşmiş ülkede, 42'si gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşmiştir. (Aziz vd., 2000, s.30)

s.395). 1980 sonrasında ortaya çıkan bütün finansal krizler bir bankacılık krizi ile birlikte ortaya çıkmıştır.

Tablo 2.1 Bankacılık Krizleri

Amerika	1984	Kolombiya	1982
İngiltere	1974	Guyana	1993
Almanya	1977	Hindistan	1991
Japonya	1992	Endonezya	1992
Fransa	1994	İsrail	1983
İsveç	1991	Ürdün	1989
İtalya	1990	Kenya	1993
Kanada	1983	Meksika	1982 & 1994
İspanya	1977	Mali	1987
Finlandiya	1991	Malezya	1985
Danimarka	1987	Nijerya	1991
Avustralya	1989	Nepal	1988
Güney Kore	1998	Filipinler	1981
Norveç	1997	Yeni Gine	1989
		Senegal	1983
		Güney Afrika	1985
		Sri Lanka	1989
		Tanzanya	1988
		Türkiye	1991&1994
		Uganda	1990
		Uruguay	1991
		Venezüella	1993
TOPLAM	14		24
1960 Dönemi	0		-
1970 Dönemi	3		-
1980 Dönemi	5		13
1990 Dönemi	6		11

Kaynak: Caprio, G. ve Klingebiel, D. (2003). Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises. *World Bank Working Papers*, <http://econ.worldbank.org/view.php?id=23456> (26.07.07).

Bankacılık krizleri daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülmekte ve çoğunlukla bir ikiz kriz durumu olarak karşımıza çıkmaktadır (IMF, 2002, s.7). Bankacılık krizleri oldukça sık ve ağır olmaktadır. Bu ağırlık, ülke dışına sermaye hareketlerinin çıkışı ile doğru orantılı olarak değişmektedir. 1980 yılından 1996 yılına kadar gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan bankacılık krizleri, gelişmiş ülkelerin yaşamış olduğu bankacılık krizlerine oranla çok daha maliyetli olmuştur. 1996 yılında yapılan bir çalışmaya göre (1977–1985) İspanya Bankacılık krizinin kayıp ve çözüm maliyetleri toplam GSYİH'nın yüzde 17'sini, Finlandiya (1991–1993) yüzde 8, İsveç (1991) yüzde 6, Norveç (1987–1989) yüzde 6 ve ABD (1984–1991) yüzde 3'ünü oluşturmuştur. Buna karşın, bu maliyetler gelişmekte olan ülkelere Venezuela'da yüzde 8, Bulgaristan'da yüzde 14, Meksika'da yüzde 12–15, Macaristan'da yüzde 10 ve çok değişik biçimde Arjantin, Şili ve Fildişi Sahillerinde bu oran yüzde 25'in üzerinde gerçekleşmiştir (Goldstein ve Turner, 1996, s.5–6). Bu ülkelerin çoğunda yaşanan bankacılık krizlerine politikacılar, kamu fonları ile finansal kurumlardan gerçekleştirilen yüklü kaynak akışına zayıf para politikaları uygulamak gibi çeşitli müdahalelerde bulunmuşlardır. Durumu dikkatlice düzenlemiş olsalar bile, kurtarma operasyonlarının dezavantajları ortaya çıkmıştır. Bu dezavantajlar (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1997, s.4):

1. Bütçeye çok büyük bir ilave yük getirmesi,
2. Normal şartlarda sistemde kalamayacak yetersiz bankalara sistemde kalma şansı vermesi,
3. Bankaların yeterli risk yönetimi uygulama konusundaki güdülerini ortadan kaldırarak gelecekte olası bir bankacılık krizi beklentisini ortaya çıkarması,
4. Çoğu durumda görüldüğü üzere sağlıklı bankaların zayıf finansal kurumları ortadan kaldırma yönünde yapılan baskı neticesinde yönetsel güdülerin zayıflatılması,
5. Bankacılık sektörü kayıplarını önlemek için uygulanan zayıf para politikasının enflasyona neden olabilmesidir. Bu nedenle, günümüzde bankacılık sektörü üzerindeki hassasiyet ülke ekonomileri için çok önemli bir konu olmaktadır.

2.1.3. İkiz Krizler

İkiz kriz kavramı bir para krizi ile bankacılık krizi arasındaki etkileşime bağlı olarak ortaya atılmış bir kavramdır. 1982 yılında Şili'de, 1992 yılında Finlandiya'da ve İsveç'te ve son dönemde ortaya çıkan Asya krizleri en önemli örnekleridir. Krizin birçok cephede ortaya çıkması ve neden olduğu ekonomik bunalıma rağmen, konu ile ilgili olarak çok az çalışma yapılmıştır. İlk çalışmayı 1996–1999 yıllarında Reinhart ve

Kaminsky (1999) yapmıştır. Bundan sonraki çalışma ise, Glick ve Hutchison (2001) tarafından daha fazla veri kullanılarak genişletilmiş bir alan üzerinde sürdürülmüştür (Hagen ve Ho, 2004, s.2).

İkiz krizler, bir para krizinin bankacılık krizine neden olması ya da bir bankacılık krizinin para krizine neden olması şeklinde iki türlü gerçekleşebilmektedir. Bunlardan ilk senaryo, para krizlerinin bankacılık krizlerine neden olmasıdır. Şili'de 1979 ve 1982 yılları arasında yerli para dolar karşısında aşırı biçimde değerlendirildiğinden, Şili Hükümeti pesonun dolara serbestçe çevrilebilmesine izin vermiştir. Buna ek olarak hükümet maaşları, yüksek seviyelere çıkan enflasyon oranına bir çıpa ile bağlı tutmuştur. Diğer taraftan, pesonun dolar karşısındaki aşırı değerli olma durumu devam etmiş, bu durum Şili'nin dolar karşısındaki alım gücünü astronomik seviyelere çıkarmıştır. Şili dış borç olarak aldığı paranın önemli bir kısmını özellikle elektronik küçük eşyaların ithal edilmesinde kullanmıştır (Stambuli, 1998, s.15). Sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla birlikte 1977–79 döneminde artan sermaye hareketleri, yurtiçi mal talebindeki artışı karşılamayı kolaylaştırmış ve rezervleri artırmıştır. 1979–1982 döneminde sabit kur politikası²⁸ uygulandığından yerel para aşırı değerlendirilmiştir. Paranın değerlendirilmesi, ithalatın artması ve ihracatın azalması yönünde etkiler yaratmış ve dış ticaret dengesi bozulmaya başlamıştır. Bütçe fazlası, sabit kur, sıkı para politikası ve ücretlerin geriye dönük endekslenmesi sonucu enflasyon düşük tutulmuş; fakat reel ücretler artmaya başlamıştır. 1981 yılında dünya bakır fiyatlarının yüzde 10 oranında düşmesi, Şili'nin ihracat gelirlerinde yaklaşık 300 milyon dolarlık kayba neden olmuştur. Bununla birlikte, Şili'de bankalar aşırı risk almış ve bu risklerin belli bir kısmı mevduat sahipleri tarafından üstlenilmiştir. İlk başlarda bu durum problem olarak görülmemiştir (Barandiaran ve Hernandez, 1999, s.1–3). Şili'deki bankaların büyük bir çoğunluğunun finans ve üretim holdinglerine ait olması, Şili hükümetinin devalüasyona giderek parasının değerini düşürmesi nedeniyle yaşanan finansal kriz, bankacılık sektörünün aşırı risk almasına neden olmuş ve sistemdeki yapısal nedenlerden dolayı bir bankacılık krizine dönüşmüştür.

Tablo 2.2 incelendiğinde ortaya çıkan sonuç bir bankacılık krizinin kendiliğinden gerçekleşme olasılığı ile bir para krizine bağlı olarak gerçekleşmesinin hemen hemen aynı seviyede olduğudur. İkinci durum, bir bankacılık krizinin bir para krizine dönüşmesidir. Bu olasılık, çeşitli makalelerde tartışılmıştır. Örneğin, Obstfeld (1994)'e

²⁸ Döviz kurlarının dar limitler içinde dalgalanması esasına dayanır (Ekonomi Başak, 2000, s.26).

göre, politika yapıcılar banka iflaslarını önlemek ve yerli paranın değerini korumaktan ziyade, bankacılık sektörü üzerindeki baskıyı kaldırmak için enflasyona sabit bir döviz kurundan daha fazla önem verildiğinin spekülâtorler tarafından önceden görülmesi halinde bir banka krizinin döviz kuru krizine neden olabileceğini belirtmektedir.

Tablo 2.2 Bankacılık Krizinin Gerçekleşme Olasılığı

TÜR	OLASILIK %
Şarta Bağlı Değil	10
Para Krizi Şartına Bağlı	8

Kaynak: Calvo, G. ve Reinhart, C. (2001). The Twin Crises: The Causes of Balance of Payments Problems. *George Washington University Department of Economics Working Papers*. 89. 3, 473–500.

Miller de yine aynı şekilde, bir sabit döviz kuru sisteminde bir banka krizi halinde hükümetin yapabileceği mantıklı politikanın bir devalüasyon olması gerektiğini söylemektedir. Gonzales ve Hermsillo (1996) finansal sistemin zayıf olduğu bir ekonomide oluşabilecek bir bankacılık krizinin para krizine dönüşebileceğini belirtmektedir (Glick ve Hutchison, 1999, s.5).

Bir bankacılık krizinin para krizine neden olabilmesi ile ilgili olarak IMF (2002, s.20) üç durumun ortaya çıkması gerektiğini ifade etmektedir. Bunlar ;

- Bankalardan kaçışlar ve mali etki,
- Paraya olan talepteki düşüşler,
- Aracı bankalar vasıtası ile sermaye akışlarının geriye dönmesi ve para krizleri.

Tayland'da yaşanan krizi, IMF'nin belirtmiş olduğu durumlara uygun bir örnek olarak gösterebiliriz. Tayland bir para krizinden önce bankacılık krizine girmiştir. 1998 yılının Temmuz ayındaki J.P. Morgan'ının rakamlarına göre henüz ödenmemiş borçların GSYİH' ya oranı Tayland için kabaca yüzde 30'dur. Aynı dönemde bankacılık sektörünün yeniden sermayeleştirilme ve yapılandırılma maliyeti Tayland için GSYİH'nin yüzde 35'ine tekabül etmektedir (Burnside, 2000, s.4–5). Dolayısıyla, Asya'da meydana gelen kriz reel ekonomiden daha çok finans sektöründe ortaya çıkmıştır. Bölge ülkelerinin tarihsel koşulları Japonya'ya benzemese de, Japonya'nın

yapmış olduğu gibi düşük sermaye ile büyümeyi gerçekleştirmek için aşırı kredi kullanma yolunu seçmişlerdir. Hızlı büyüme nedeniyle artan iç tasarruflarına ek olarak, yatırımlarını yabancı sermaye girişleriyle karşılama yolunu tercih etmişlerdir. Ayrıca, yabancı yatırımcıların çoğu, dolara endeksli sabit kur uygulayan ve ekonomileri hızla büyüyen bu bölgenin borsalarına girerek önemli karlar elde etmişlerdir. Ne var ki; yabancı para girişlerinin önemli bir bölümü de gayrimenkul başta olmak üzere kısa vadeli spekülasyon alanlarına kaymıştır (DTM, 1998, s.1). Sonuçta, ülkeye borç veren yabancı fon sahipleri makro ekonomik gelişmelerden 1997 baharı boyunca endişelenmiş ve dolayısıyla yabancı kaynak akışında dikkat çekici azalma olmuştur. Hükümet, 2 Temmuz'da sabit kur sistemini daha fazla koruyamayacağını anlayarak sabit kurdan vazgeçmiş ve döviz kurunu dalgalanmaya bırakmıştır (Yüzbaşıoğulları, 2001, s.25).

Tablo 2.3 Para Krizinin Gerçekleşme Olasılığı

TÜR	OLASILIK %
Şarta Bağlı Değil	20
Bankacılık Krizi Şartına Bağlı	46

Kaynak: Calvo, G. ve Reinhart, C. (2001). The Twin Crises: The Causes of Balance of Payments Problems. *George Washington University Department of Economics Working Papers*. 89. 3, 473–500.

Tablo 2.3'te görüldüğü gibi bir para krizinin kendiliğinden oluşma olasılığı bir bankacılık krizi nedeni ile oluşma olasılığına göre oldukça düşük kalmaktadır. Son olarak, şu noktaya göz atılmasında fayda bulunmaktadır. Bazı durumlarda para ve bankacılık krizleri çok çabuk birbirine dönüşebilmektedir. Kaminsky ve Reinhart (1999) böyle bir durumda ortaya çıkabilecek "ikiz krizi" bir bankacılık krizinden sonraki 48 saat içerisinde yaşanabilecek bir kriz olarak tanımlamaktadır.

İkiz krizlerin şiddeti ile ilişkin yapılan çalışmalarda, bir ikiz krizin şiddetinin tek bir krize (bankacılık, para) göre daha şiddetli olduğu ortaya koyulmaktadır. Tablo 2.4' te görüleceği gibi bir ikiz kriz durumu halinde ülke dışına kaynak çıkışının maliyeti bir bankacılık krizinin üç katına yaklaşmaktadır. Yine bir ikiz krizde ortaya çıkan rezerv kaybı, bir para krizindeki rezerv kaybının kabaca üç katına eşittir.

Tablo 2.4 Bankacılık Krizleriyle Para Krizlerinin Karşılaştırılması

Şiddet Ölçüsü	Bankacılık Krizleri		Para Krizleri	
	İkiz	Tek	İkiz	Tek
Kaçışın Maliyeti (GDP' ye oranı)	13.3	5.1		
Rezerv Kaybı %			25.4	8.3
Reel Depresyon %			25.7	26.6
Birleşik Endeks			25.6	17.5

Kaynak: Calvo, G. ve Reinhart, C. (2001). The Twin Crises: The Causes of Balance of Payments Problems. *George Washington University Department of Economics Working Papers*. 89. 3, 473–500.

2.1.4. Sistemik Finansal Krizler

Finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin varlık değerlendirmesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan, aynı zamanda reel ekonomi üzerinde olumsuz etkileri görünen bir şok olarak tanımlanabilir (Özer, 1999, s.34–36). Bu tür krizler, döviz ve faiz şokları ile genel ekonomik durgunluk neticesinde ortaya çıkar. Ayrıca, temelinde likidite sorunları bulunur, mutlaka bir yayılma süreci vardır ve devlet müdahalesi gerektirir. Sistemik bir finansal kriz, bir para krizini içerebilirken, para krizleri sistemik finansal krizlere yol açmayabilir (IMF WEO, 1998, s.75).

2.1.5. Dış Borç Krizi

Dış borç krizi, bir ülkenin karşılaştığı dış ödeme sorunları dolayısıyla, kamu veya özel sektöre ait borçların anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini (borç servisini yapamayacağını) ilan etmesi durumudur (IMF WEO, 1998, s.75; Seyidoğlu, 2001, s.583a).

Bu noktada şunu da belirtmeliyiz, farklı kriz türleri ayrı ayrı görülebileceği gibi bir arada da bulunabilir. Örneğin 1997 Asya krizi ve 1994 Meksika krizinde olduğu gibi, para, bankacılık ve dış borç krizleri aynı anda gerçekleşebilir.

Öte yandan, Endonezya başta olmak üzere, bazı Güney Doğu Asya ülkelerinde para krizi ile başlayıp, bankacılık ve dış borç krizi şeklinde bir gelişmede yaşanabilir. Bir başka açıdan ise, 1981–82'de Arjantin ve Şili'de yaşandığı üzere, bankacılık sorunları dış borç krizinden önce ortaya çıkabilir (IMF WEO, May 1998, s.75).

2.2. Erken Uyarı Sistemi

1990'lı yıllarda doğan çoğu kriz, mali ve parasal bozulmanın krize öncülük ettiği fikrini desteklemektedir. Bu durum araştırmacıların geniş göstergeler dizisi ile çalışmasına neden olmuştur. Para krizlerini önceden tahmin etmeyi hedefleyen ampirik çalışmaların çoğunda krizden önceki dönemler ve sakin dönemler için bireysel dizilerin davranışlarının gözlenmesine dayanan parametrik olmayan testler kullanılmıştır. Bildiğimiz kadarı ile para krizlerinin ampirik araştırması üzerine en kapsamlı çalışma Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997) (KLR) ve Kaminsky (1998) çalışmasıdır.

Görüldüğü gibi, halen çeşitli gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeleri etkileyen para krizleri, bu alanda birçok ampirik araştırma yapılmasına yol açmıştır. Bu araştırmaların ana hedefi ise, krizler için "erken uyarı sinyalleri"ni ortaya koymaktır. 1992–1997 yılları arasında ortaya çıkan (1992–93 Avrupa, 1994 Meksika, 1997–98 Asya) krizler döneminde yapılan çalışmalar "Erken Uyarı Sistemi" modellerinin geliştirilmesinde katkı sağlamıştır. Konu ile ilgili olarak Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1998), Berg ve Patillo (1999) ve bunlara ilaveten Merkez Bankaları, akademisyenler ve özel sektör kurumları çeşitli modeller geliştirmişlerdir (Bussiere ve Fratzscher, 2002, s.7). Ancak krizlerin "önceden bilinebilirliği" konusu hala tartışılmaktadır. Çoğu zaman sonuçlar, ülkeler arasında değişmekteyse de, bir grup kriz göstergesi ile çalışmak hemen hemen yaygın bir uygulama haline gelmiştir.

Bu çalışmalar için bir sınıflandırma yapacak olursak, erken uyarı sistemlerini üç grup modelde toplayabiliriz. Birinci grup genellikle keskin devalüasyonların göstergelerini açıklayan regresyon modelleri (cross-country regression), ikinci grup anahtar değişkenler ile önceden para krizlerini anlamaya çalışan probit modeller; üçüncü grup ise en çok kullanılan modellerden birisi olup, potansiyel erken uyarı göstergelerini kullanan sinyal yakalama (signal approach) metodudur (Rabe, 2000, s.25).

Ülkeler arası ampirik çalışmalar Eichengreen, Rose ve Wyplosz'un 1994–96 yılları arasında gelişmiş ülkeler üzerindeki çalışmaları ile birlikte başlamıştır. Eichengreen, Rose ve Wyplosz, krizi; döviz kurları, faiz oranları ve uluslar arası rezervlerdeki büyük hareketler olarak tanımlamıştır. Ardından kriz sırasındaki ve sakin dönemdeki bazı makro ekonomik değişkenleri karşılaştırmışlardır. Bu amaçla, Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1994) 1967–1997 döneminde (çoğu OECD ülkesi olan) 22 ülke için makro ekonomik değişkenlerin davranışlarının izlenmesine dayanan bir ampirik analiz

uygulamışlardır. Avrupa döviz kuru sisteminde olmayan ülkelerde, spekülâtif baskının bulunduğu ve sükûnetin yaşandığı dönemler arasında; bütçe açığı, enflasyon, ihracat/ithalat oranları gibi bazı değişkenlerin davranışlarında önemli farklılıklar olduğunu görmüşlerdir. Bununla beraber, spekülâtif saldırı dönemi ile sakin dönemler arasında Avrupa döviz kuru sistemine dâhil olan alt ülkeler grubu örneğinde dikkate değer bir fark kaydetmemişlerdir (Eichengreen ve Rose, 1998, s.18–31).

Bir diğer model Frankel ve Rose tarafından 1996 yılında ortaya koyulmuştur. Bu modelde para krizlerinin tahmini için 105 ülkenin yıllık datalarının doğruluk analizi kullanılarak gelişmekte olan ülkeler için kur çöküşü modellemesine dayanan probit analiz yöntemi kullanılmıştır. Frankel ve Rose'un yıllık veri kullanması, onların sadece bu periyotta mevcut olan dış borç kompozisyonu gibi değişkenleri görmesini sağlamıştır.

Berg ve Patillo (1996) ve Mason, Borensztein, Berg, Milesi, Feretti ve Patillo (2000) birçok çalışmada mevcut modelleri değerlendirmişler ve IMF'de kullanılması için gelişmiş bir erken uyarı sistemi oluşturmuşlardır.

Berg ve Patillo (1999) tarafından hazırlanan ilk iki çalışma; Frankel ve Rose (1996), Sachs, Tornell ve Velasco (1996), ve Kaminsky Lizondo ve Reinhart (KLR) tarafından geliştirilenler dâhil üç modelin değerlendirmesinin karşılaştırmasını içermektedir. Bu çalışmada modelleri değerlendirirken şu soru sorulmuştur: "IMF 1996'da bu modelleri kullansaydı Asya krizini tahmininde ne kadar başarılı olabilirdi?"

Deneyi uygularken, birkaç tanımlayıcı değişken ekleyerek ve örnekte yer alan ülkeleri hafifçe ayarlayarak KLR modelini büyüttüler. Ek olarak, çok değişkenli doğrulama modeli içine KLR değişkenlerini yerleştirdiler ve bu modelin sonuçlarını KLR modeli sonuçlarıyla karşılaştırdılar. Sonraki BP çalışmaları ve Mason çalışmaları ilk olarak BP tarafından (1999) geliştirilen çok değişkenli doğrulama modelini rötuşladılar. Yazarların yaptığı iki ana rötuş şunlardı: Modeli 5 tanımlayıcı değişkenle sınırlamak ve kısa dönem borç (BIS tarafından sağlandığı şekilde)/rezerv oranını bu tanımlayıcı değişkenlerden biri olarak dâhil etmek, değişken sonuçlar çıkarmasına karşın şu an IMF yönetimini bilgilendirmek için bu model kullanılmaktadır.

Modelde kriz öncü göstergeleri olarak düşük yabancı yatırım seviyesi, düşük uluslar arası rezervler, yüksek iç borçlanma oranı, yüksek yabancı faiz oranları ve ulusal para

biriminin aşırı değerlenmesinin, döviz çöküşü riskini artırdığı sonucuna ulaşmışlardır. Bu önemli sonuç Frankel ve Rose'un kendi modellerinin döviz krizi için erken uyarı sağlayabileceği sonucuna ulaşmasına sebep olmuştur (Frankel ve Rose, 1996, s.18–23).

Meksika krizinden sonra ise Kaminsky, Lizondo ve Reinhart muhtemel para krizleri hakkında uyarı sinyallerini gözlemek için bir dizi göstergenin davranış şeklinin izlenmesini esas alan “Sinyal Yaklaşımı” adı verilen bir yaklaşım kullanmışlardır. 15 gelişmekte olan ve 5 sanayileşmiş ülkeden oluşan bir örnek için inceledikleri 1970–1995 yılları arasında ihracat, reel döviz kuru, uluslar arası rezervler, üretim, yurtiçi kredi, enflasyon, mali açık ve hisse senedi fiyatları gibi makroekonomik temellerin zayıflığının krizlerin oluşumunu öngörmede kritik rol oynayan göstergeler olduğu sonucuna varmıştır. Ekonomik faaliyetlerin sorunlu olmaya başladığı dönemlerde aşırı değerlenmiş döviz kuru, rezerv kaybı, M2'nin döviz rezervlerine olan yüksekliği gibi finansal göstergeler kriz göstergesi olabilmektedir (Tosuner, 2005, s.45).

Erken uyarı sistemi, yükselen ekonomilerde finansal krizlerin öncü gösterge analizi olarak bir sonraki krizin nerede oluşacağını kesin olarak tahmin etmek için tek başına yeterli olmamakla birlikte, bir dizi analitik tahmin aracından güvenilir bulunanıdır. Bunun yanı sıra, bu yaklaşım ile krizin tahmin edilmesi reel değerler üreten ümit veren işaretler vermektedir. Erken uyarı sisteminin, hangi ülkelerin ve ne zaman krizden etkileneceklerini ve bu konuda aralarında görülen önemli farklılıkları ölçmek için ilk ekran olarak, yararlı olduğu da ileri sürülmektedir. Bu sistem tahmin edilmiş koşullardaki kriz olasılıkları yelpazesini yaratarak, ülkeler arasında belli bir ülke için ve belli bir tarihte yapılacak temel bir sıralamanın bazını oluşturmaktadır.

2.2.1. Regresyon Modeli

Bu uyarı sistemi ile ilgili çalışma Sachs, Tornell ve Velasco'nun (1996) Meksika'da ortaya çıkan pezo krizini analiz etmeleri üzerine başlamıştır. Meksika'nın devalüasyon yapması ile birlikte diğer yükselen ekonomiler de baskı altına girmiştir. Bazı ülkelerin GSYİH'sında düşme ortaya çıkmış ve Arjantin gibi bazı ülkelerde de yoğun işsizlik yaşanmıştır. Sachs ve arkadaşları Meksika'da ortaya çıkan krizin neden diğer ülkeleri de vurduğunu açıklamaya çalışmışlardır. Bu sorunu çözmek için, ülkelerin temel yapılarını ortaya koyarak bunları açıklayan seçici finansal market davranışlarını ortaya koymaya çalışmışlardır. Bu nedenle Meksika krizinin ardında yatan nedenlerden

ziyade, kriz öncesi ve kriz sonrası değişkenlerdeki farklılıkları ortaya koymaya çalışmışlardır (Rabe, 2000, s.26).

Sachs, Tornell ve Velasco (1996, s.4) ülkelerin finansal kırılganlığını ölçmede üç anahtar karakter tanımlamıştır. Bunlar, uluslararası rezervlerin düşük olması, döviz kurunun değerlenmiş olması ve tahsilâtını iyi yapamayan kötü bankacılık sisteminin bir ülkede devalüasyon yapılma olasılığını artırması. Anahtar unsurların seçimi şu muhakeme anlayışına dayanmaktadır: Yatırımcıların kısa vadeli kayıplarını minimize ettiğini düşünülmektedir. Dolayısıyla yatırımcılar yerli paranın devalüe edileceğinden emin olarak sermayelerini ilgili ülkeden çekeceklerdir. Büyük bir olasılıkla ülke nominal döviz kurunu uluslararası rezervlerinin yeterliliği ölçüsünde devalüe edecektir. Birinci anahtar ile ilgili olarak, ülke uluslararası rezervlerini döviz kuru üzerindeki baskıyı kaldırmak için kullanacaktır. Bu nedenle, uluslararası rezervler sermaye çıkışının önüne geçmek için kritik bir seviyeye kadar gerileyecektir. Dış açığın devam etmesi halinde, cari açığın hemen azaltılması gerekmektedir. Bu iki mekanizma ile olmaktadır. Bunlar kısa vadede ancak nominal depresyon ile ortaya çıkabilecek yurt içi harcamalarda (tüketim ve yatırım) düşüş ve reel döviz kurundaki değer kaybıdır. Açıkçası nominal değer kaybı ne kadar yüksek olursa reel döviz kurunun uzun vadedeki dengesinden sapması o kadar yüksek olur. Yani sermaye çıkışları çok daha yüksek olmaktadır. Bu nedenle ikinci anahtar unsur olan döviz kurunun seviyesi ülkenin finansal kırılganlığını ortaya koymadaki bir diğer göstergedir. Eğer hükümet bir resesyona göze alamazsa faiz oranlarındaki artış ve ihracattaki düşüşün yerli paranın değerini aşırı artırmasından dolayı nominal çöküş daha büyük olacaktır. Ekonomideki resesyona yerleşmesi de üçüncü anahtar unsur olan bankacılık sisteminin sağlıklı olması ile yakın ilişkidir. Eğer bankaların kötü borçları ve geri dönüşü olmayan borçlarının oranları artarsa bankacılık sistemi iflaslarla karşılaşır. Bu iflaslar da sistemin çökmesine neden olur. Dolayısıyla bankaların bilançosunun bozulması devalüasyonun ortaya çıkması riskini arttıracaktır (Rabe, 2000, s.26–27).

Bu argümana göre Sachs ve diğerleri (1996), reel döviz kuru, bankacılık sektörünün özel sektöre vermiş olduğu kredileri ve M2 (nakit + vadeli ve vadesiz mevduat) oranını belirli göstergeler olarak kullanmıştır. Hipotezi test ederken bu üç değişkeni yükselen yirmi döviz kuru pazarının üzerindeki baskıyı ölçmede kullanmıştır.

Kriz endeksini (IND) reel döviz kurundaki değer kaybı ile dış rezervlerdeki yüzdelik azalma olarak tanımlayabiliriz. Bu iki unsurdaki farklılıklar nedeni ile ülkeler arası

kıyaslamalar yapılırken farklılıkların toplam üzerindeki ters varyansları dikkate alınmaktadır. Bu endeksin altında yatan mantık şudur. Hükümetin büyük miktarda bir sermaye çıkışına döviz kurunun değerini düşürerek, döviz kurunu korumak için uluslararası rezervlerini tüketerek ya da yurt içi faiz oranlarını yükseltmekle müdahalede bulunmasıdır (Rabe, 2000, s.28).

Tablo 2.5 Kriz ve Finansal Kırılganlık Göstergeleri (%)

Ülke	Kriz Endeksi (IND)	Reel Değer Kaybı	Kredi Patlaması	Rezerv Yeterliliği (M2/R)
Meksika	79.1	-28.5	116.2	9.1
Arjantin	20.2	-48.0	57.1	3.6
Brezilya	17.7	-29.6	68.3	3.6
Venezüella	7.6	16.2	-38.5	1.4
Filipinler	7.2	-6.7	50.0	4.1
Tayvan	4.4	16.2	46.0	4.7
Kolombiya	4.2	9.2	20.5	1.5
Zimbabve	1.6	44.2	55.7	2.6
Endonezya	1.3	11.8	0.7	4.6
Güney Afrika	1.1	-6.8	8.1	21.5
Pakistan	0.7	20.4	-7.7	6.6
Srilanka	0.7	1.2	28.9	2.0
Hindistan	1.2	3.0	-1.3	6.3
Ürdün	1.5	35.5	4.2	2.5
Tayland	-1.8	0.2	39.2	3.7
Türkiye	-2.5	-12.1	-32.8	3.2
Malezya	-2.9	-9.8	4.0	2.1
Peru	-2.9	-45.4	156.1	1.5
Kore	-3.7	-10.3	8.4	6.5
Şili	-5.7	-7.5	13.3	1.4

Kaynak: Rabe, M.J. (2000). The Efficiency of Early Warning Indicators for Financial Crises. *Konstanzer Online-Publications-System* www.ub.unikonstanz.de/kops/volltexte/2000/447 (01.07.2007).

Tablo 2.5' de IND yüksek devalüasyonu ya da çok büyük rezerv kaybını göstermektedir. Bu yüzden IND tekila etkisinin şiddetini ölçmede kullanılmıştır. Reel değer kaybı oranı ise 1986–89 ortalamaları ile 1990–94 ortalamaları arasındaki reel döviz kuru endeksindeki yüzdelik değişim oranını göstermektedir.

Reel döviz kuru oranı endeksi karşılıklı iki ülke döviz kuru oranları toplamının yerli ya da yabancı tüketici fiyatı endekslerinin dolar, yen ya da mark karşılığı ölçülmesidir. Pozitif ya da negatif endeks döviz kurunun değer kaybettiğini ya da değerinin düştüğünü söylemektedir. Kredi patlaması ise 1990–94 yılında bankaların özel sektörden alacak haklarının yüzdelik oransal büyüklüğünü ifade etmektedir. Bu bankacılık sektörünün zayıflığını indirek olarak ölçmektedir. M2/R oranı ise 1994 Kasım'daki M2'nin rezervlere oranının geniş biçimde ifade edilmesidir. Bir ekonominin kırılganlığının artması ile bu oran doğru orantılı olarak artmaktadır.

Dolayısıyla bu oran krizlere karşı yeterli rezervlerin olmadığını ifade etmektedir. Şekilde tekila etkisi nedeni ile etkilenen ülkeler IND göstergesi değerleri ile incelenmektedir. Çizelge incelendiğinde yatırımcıların güvenlerinin sarsılması sonucunda krizin şiddetli biçimde ortaya çıktığı görülmektedir.

Bu durumda belirlenmiş belirgin üç göstergenin etkinliği konusunda bilgi vermektedir. Bu ilişki Sachs ve diğerlerinin (1996) regresyon çalışmasında belirtilmiştir. Hipotezine göre sadece aşırı değerlenmiş reel döviz kuru, bankacılık kredisi patlaması ve aşırı az rezervlere sahip olan ülkeler baskıya dayanamayarak kriz yaşayacaklardır.

Ekonometrik regresyon analizinden çıkan sonuçlara göre:

- Makro ekonomik temellere sahip olan ülkelerde IND sıfır olacaktır.
- Güçlü makroekonomik temeller sahip, rezervleri düşük olan ülkede IND yine sıfır olacaktır.
- Makro ekonomik temelleri zayıf ve rezervleri düşük olan ülkede kriz ortaya çıkacaktır.

Sachs yukarıda belirtilen olasılıkları bir matematiksel denklem yardımıyla ortaya koymuştur. Sonuç tekila etkisinin yalnızca rezervleri düşük olan, keskin reel döviz kuru değerlemesine ve kredi patlaması yaşayan ülkelerde ortaya çıkabileceğini belirtmiştir.

Bu yüzden bu ekonometrik analiz uluslararası rezervlerin seviyesi, reel döviz kurunun gelişimi, yurtiçi kredilerdeki genişleme krizlerin öngörülmesinde kullanılan faydalı göstergelerdir (Rabe, 2000, s.33).

Ülkeler arasındaki kriz yayılmalarını ölçmek için Corsetti, Pesenti ve Roubini (1998) tarafından çalışmalar da yapılmıştır. Corsetti vd. (Kasım 1998) çalışmalarında, Aralık 1996'da Aralık 1997'ye Türkiye'nin de içinde bulunduğu 24 ülke için ulusal para değer kaybı yüzdesi ile uluslar arası rezervlerdeki değişme yüzdesinin ağırlıklı ortalamasına dayalı bir kriz endeksi oluşturmuşlardır.

Bu çalışmada kurulan modelin sonuçlarına göre yapısal problemler ve temel zayıflıklar krizin ortaya çıkmasında önemli rol oynamıştır. Bu durum aynı zamanda krizin yayılmasında da etkili olmuştur. Model spekülasyon atakların ülke paraları üzerindeki etkisini ölçen finansal kırılma, dışsal dengesizlikler ve resmi rezerv yeterliliği endekslerini regresyona sokmuştur.

Corsetti ve diğerleri (Kasım 1998), dışsal dengesizlik yani cari işlemler açığının reel döviz kuru değerlenmesi ile birleşmesinin, kriz endeksi ile yüksek derecede bağlantılı olduğu görmüşlerdir. Endekste negatif bir değer, 23 ulusal paradaki ciddi bir değer kaybına ve/veya uluslararası rezervlerdeki ciddi bir azalmaya karşı geldiğini yani krizin göstergesi olduğu sonucuna ulaşmışlardır. 24 ülke arasından kriz olasılığı en yüksek olan ülkeler Güneydoğu Asya ülkeleri olarak ortaya çıkmıştır. Asya'daki döviz kuru ve ekonomik krizlerin hem reel hem de finansal sektördeki makroekonomik göstergelerdeki bozulmaların sonucu olduğu ve daha önceki döviz kuru krizlerinden farklı olmadığını belirtmektedirler.

2.2.2. Probit Modeller

Probit ve Logit modelleri, iki uçlu bağımlı değişken (bir ya da sıfır veya kriz olur ya da olmaz) ile birçok açıklayıcı değişken arasındaki ihtimal ilişkisini tahmin eder. Tahmin bize, hangi değişkenin tahmin edici gücü olduğunu ve ayrıca gelecekteki kriz ihtimalini de gösterir. Tablo 2.6'da probit çalışmalara ilişkin modeli oluşturanlar, kullandıkları veriler, kullandıkları öncü göstergeler ve sonuçlarına yer verilmektedir.

Tablo 2.6 Kriz Olasılıklarını Ölçen Probit Modeller

Model	Metot ve Veri Tabanı	Göstergeler	Sonuç
Frankel, Rose (1996)	105 tane ülkenin 1971–92 arası verileriyle kurulmuştur. 70 kriz incelenmiştir	1) İmtiyazlı dış borçlar/ Toplam dış borç 2) Kamu dış borcu/ Toplam dış borç 3) Doğ. yab. yat./Toplam borç 4) Reel döviz kuru 5) Uluslararası rezerv/ithalat 6) Dış alem faiz oranı 7) İç kredi genişlemesi	Kriz tanımı olarak sadece başarılı spekülasyon atakları alınmıştır. Öngörü gücü ise zayıftır. 69 krizin sadece 5 tanesi tahmin edilebilmiştir.
Kruger, Osakwe, Page (1998)	19 ülkenin 1977–1996 arasındaki yıllık verileriyle kurulmuştur	1) Banka borçlarındaki artış 2) Reel döviz kuru sapması 3) Kişi başı GSYİH artışı 4) M2/uluslar arası rezervler 5) Bölgesel bulaşma faktörü	Cari açık ve bütçe ile ilgili değişkenler anlamsız sonuçlar vermiştir. Ayrıca bölgesel bulaşma yönünde güçlü kanıtlar bulunmuştur.
Esquivel, Larrain (1998)	30 ülkenin 1975–1996 arasındaki yıllık verileriyle kurulmuştur.	1) Senyoraj 2) Reel döviz kuru 3) Cari açık/GSYİH 4) M2/Uluslar arası rezerv 5) Dış ticaret haddi şokları 6) Kişi başına düşen negatif gelir artışı gölge değişkeni 7) Bölgesel bulaşma gölge değişkeni	Kriz olarak FR modeli gibi sadece çöküşler alınmıştır. Bölgesel bulaşma etkisi gösterilmiştir. Tahmin gücü olarak 111 krizin 60 tanesini öngörerek başarılı sonuçlar vermiştir.
Kamin, Schindler, Samuel (2001)	26 ülkenin yıllık verileri ile kurulmuştur.	1) Reel döviz kuru 2) M2/uluslar arası rezervler 3) Cari açık 4) Gelişmiş ülkelerin GSYİH büyümesi 5) Dış ticaret hadleri	Kriz tanımı olarak sadece çöküşler alınmıştır. Değişkenlerin bölgesel farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

Kaynak: Gür, T., Tosuner, A. (2002). Para ve Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri. *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*. 20. 1, 9–36.

2.2.2.1. Frankel ve Rose Modeli

Bağımlı değişkenin iki uçlu olduğu, bağımsız değişkenlerin ise seçilmiş makro değişkenlerden oluştuğu modellerdir. Bu modellerin esasını birikimli dağılım fonksiyonu oluşturmaktadır ve birinci ve ikinci model kriz tahminlerinde en sık kullanılan modellerdir (Gür ve Tosuner, 2002, s.25).

Kriz olasılığını tahmin etmede kullanılan probit modellerden öncü olanı Frankel ve Rose modelidir. Bu modele göre döviz kurunun üç aylık bir dönemde, yüzde 25 değer kaybetmesi ya da bir önceki dönemin değer kaybından yüzde 10 daha fazla olması, parasal kriz olarak tanımlanmıştır. Modelin sonuçlarına göre, bazı göstergeler krizin belirlenmesinde faydalıdır. Fakat modelin krizleri tam olarak açıklama gücü oldukça düşüktür ($Pseudo R^2 \approx \%20$). Ulusal makro ekonomik değişkenlerin, özellikle ulusal kredilerdeki büyüme oranı ve kişi başına gelir artışı yüksek derecede istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Önceki değişken kriz ihtimalini artırırken, sonraki kriz ihtimalini düşürmektedir. Ayrıca yabancı faiz oranlarının yüksek oluşu da kriz ihtimalini artırmaktadır. Düşük yabancı rezerv, aşırı değerlenmiş ulusal para ve yüksek dış borç, kriz ihtimalini artırmaktadır, ancak katsayıları anlamlı değildir. Bu sonuçlar birinci nesil modelleri desteklemektedir (Frankel ve Rose, 1996, s.3).

Model sermaye hareketlerinin 7 ayrı kompozisyonu üzerinde durmaktadır. Bunlar; ticari bankalara borç, imtiyazlı borçlar, değişken oranlı dış borçlar, kamu borcu, kısa vadeli borçlar, kalkınma bankaları ve kurumsal bankalardan alınan borçlar ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Bu borçların hepsi toplam dış borçlara oranlanmaktadır. Dışsal şoklara karşı kırılganlığın tespit edilmesi için model şunlar üzerinde çalışmıştır: Toplam borcun GSYİH'ya oranı, rezervlerin aylık ithalata oranı, yerli çıktının yüzdesi olarak dış ticaret açığı ya da fazlasının ifade edilmesi, aşırı değerlenmenin derecesi. Makro ekonomik değerlerin belirlenmesine yönelik olarak da, bütçe fazlası ya da açığının GSYİH' ya oranı, yurt içi kredi büyüme reel GSYİH büyüme oranı ifade edilmiştir. Son olarak OECD ülkelerinin üretim düzeyinin bir değişken olarak modele alınması amacı ile kuzey ülkelerinin talebi ve dış âlem faiz oranları da değişken olarak eklenmiştir. Değişkenlerin karşılaştırılması için kriz öncesi ve sonrası 3 yıllık bir sakin dönem öngörülmüştür (Frankel ve Rose, 1996, s.12).

Modelin sonuçlarına göre krizler, rezervleri az, yurt içi kredilemesi yüksek ülkelerde faizler yüksek ve reel döviz kurları aşırı değerlendirildiğinde doğrudan yabancı yatırımların

azalması ile birlikte kolayca ortaya çıkabilmektedir. Ayrıca krizler (bir ilgi henüz ortaya çıkarılmamasına rağmen) keskin durgunluk dönemlerinde kolayca ortaya çıkabilmektedir.

2.2.2.2. Kruger, Osakwe ve Page Modeli

Frankel ve Rose (1996) modelinden esinlenilerek yapılan bir diğer model Krueger, Osakwe, Page (1998) modelidir. Modelde kriz tanımı olarak, Frankel ve Rose (1996) modelinde olduğu gibi sadece döviz kuru çöküşleri değil, başarılı ya da başarısız saldırıları kapsayacak şekilde, uluslararası rezerv kaybını da dikkate alan bir tanım benimsenmiştir. 1977–1993 tarihleri arasında gözlenmiş, 19 gelişmekte olan ülkenin yıllık verileriyle, ekonomik temelleri ve bulaşma etkisini, oluşturulan kriz endeksine bağlayan bir model oluşturulmuştur. Modelde iki temel soruya yanıt aranmıştır. Birincisi, para krizlerinin ekonomik temellere bağlı olup olmadığı, ikincisi de ekonomik temellerin potansiyel etkileri tespit edildikten sonra, bulaşma ortaya çıkarabilecek başka faktörlerin söz konusu olup olmadığıdır (Ongun, 2001, s.56)

Bu modelde kriz, döviz piyasası endeksi üzerindeki baskıya bakılarak nominal döviz kurundaki ortalama değişim yüzdesinin büyüklüğü ve uluslararası rezervlerdeki negatif değişim olarak tanımlanmıştır. Bir büyüklük endeksi kurulmuş ve bu endekste 1.5 standart sapma kriz olarak tanımlanmıştır. Model, on farklı değişken içermektedir. Bunlar; Dış borcun GSYİH'ya oranı, M2'nin rezervlere oranı, cari açığın GSYİH'ya oranı, bütçe açık (fazla)'sının GSYİH'ya oranı, yurt içi kredilemedeki artış oranı, bankaların özel sektör üzerindeki haklarının GSYİH'ya oranı, tüketici fiyat endeksine göre enflasyon oranı, reel döviz kuru oranı, dış ülkelere faiz oranı olarak alınmıştır. (Kruger ve diğerleri, 1998, s.7–9). Bu değişkenler ekonominin farklı sektörlerini, kırılganlığı, rekabet gücünü, yürütülen mali politikaları ve bankacılık sektörünün krizlere açıklığını ölçmeyi amaçlayan değişkenler olarak modele alınmıştır. Modele dâhil edilen değişkenlerden, banka borçlarındaki aşırı artış (lending boom), reel döviz kuru sapması, kişi başına düşen reel GSYİH artışı M2'nin rezervlere oranı ve bölgesel bulaşma değişkenleri krizi tanımlama ve öngörme anlamında anlamlı sonuçlar üretmiştir (Ongun, 2001, s.56).

Model Sachs, Tornell ve Velasco'nun 1996 yılında yapmış olduğu deneyin sonuçları ile farklı örneklem ve yöntem kullanılmasına rağmen aynıdır. Buna göre bir önceki periyottaki Reel GSYİH büyüme artışı para krizlerinin çıkma olasılığını azaltmaktadır.

Bununla birlikte rezervleri az olan ülkelerin krize girme olasılığı yüksektir. Böylece 90'lı yıllarda ön plana çıkan ikinci nesil modellerin iddialarının aksine, bir ülkenin uluslararası rezervlerin düşüklüğünün para krizlerinde önemli rol oynadığı vurgusu bu açıdan önem taşımaktadır. Bu sonuç para krizlerinin geleneksel modellerinin söylediği düşük rezervlerin krizleri tetiklediği sonucunu doğrulamaktadır. Ayrıca krizlerle bölgesel yayılma arasında pozitif bir bağlantı bulunmuştur. Bununla birlikte dış borç yükü ile para krizleri arasında bir bağlantı bulunamamıştır. Mali ve cari açığın ancak belirli bir seviyeden sonra krize yol açabileceği bulunmuştur (Kruger ve diğerleri, 1998, s.11–13). Modelin önemli bulgularından biri de, banka borçlanmalarındaki aşırı yükselmenin, parasal krizleri açıklayan en önemli değişkenlerden biri olduğudur. Bu bulgu, bankacılık sisteminin zayıfladığı bir durumda ülkenin para krizlerine açık bir konuma gelerek spekülasyon saldırganı olasılığını artırdığı tezini güçlendirmektedir (Ongun, 2001, s.56).

2.2.2.3. Esquivel ve Larrain Modeli

Modelde sadece başarılı spekülasyon ataklar krize dahil edilirken, kriz tanımı olarak nominal döviz kurundaki keskin değişiklikler kriz olarak verilmiştir. Kriz tanımlanırken iki unsur ele alınmıştır. Birincisi devalüasyon oranının o ülkenin standartlarından daha yüksek olmasıdır. Diğer ise nominal devalüasyonun satın alma gücünü ve yerli parayı anlamlı biçimde etkileme unsurudur. Bu iki unsurun kriz üzerinde etkili olabilmesi için en azından kısa vadede nominal devalüasyonun reel döviz kuru üzerinde etkili olması gereklidir (Esquivel ve Larrain, 1998, s.8).

Model 1975–1996 tarihleri arasında gözlemlenmiş olan 15 gelişmiş ve 15 gelişmekte olan 30 ülkeyi kapsamaktadır. Bu süre içerisinde 117 farklı kriz öngörülme çalışılmıştır. Modelde kullanılan değişkenler senyorağı gösterme amacıyla rezerv paradaki yıllık değişimin GSYİH'ya oranı, reel döviz kuru, cari işlemler açığının GSYİH'ya oranı, M2'nin uluslararası rezervlere oranı, dış ticaret haddindeki şoklar, kişi başı gelir ölçmek ve bölgesel bulaşma etkisi için bir gölge değişken kullanılmıştır (Gür ve Tosuner, 2002, s.27).

Modelin sonuçlarında yüksek senyorağı oranı, cari açık, reel döviz kurundaki istikrarsızlıklar, düşük dış rezervlerin M2'ye oranı, negatif ticaret haddi şokları, kişi başına düşen gelirdeki negatif büyüme ve bulaşıcılık etkisi yapılan örneklemede anlamlı sonuçlar üretmiştir (Esquivel ve Larrain, 1998, s.33).

2.2.2.4. Kamin, Schindler ve Samuel Modeli

Modelde temel olarak gelişmekte olan ülkelerde iktisat politikaları oluşturulurken esnek ya da sabit döviz kuru sistemlerinden hangisinin daha etkili olduğu sorusuna cevap aranmıştır. Kamin, Schindler ve Samuel (2001), çalışması; gelişmekte olan 26 ekonomi üzerinde 1981 – 1989 yılları arasında yıllık veriler kullanılarak yapılmıştır. Krizin reel döviz kurunun ve uluslararası rezervlerdeki değişikliğin eşik değeri 1.75 olarak hesaplanan bu modelde, finansal krizlerin içsel dengesizliklerden kaynaklanması halinde sabit döviz kuruna dayanan iktisat politikalarının anlamlı olacağı, dışsal değişkenlerden kaynaklanması halinde ise sabit döviz kuru uygulamasının daha maliyetli olacağı kabul edilmektedir (Gür ve Tosuner, 2002, s.28).

Modelde ele alınan değişkenler şunlardır: Son üç yıllık reel GSYİH büyüme oranından sapma, bütçe açığının GSYİH'ya oranı, üç yıllık yurt içi kredi büyümesi, M2'nin son üç yıldaki uluslararası rezervlere oranındaki büyüme, uzun dönemdeki dış borçların ihracata oranındaki sapma, uluslararası rezervleri uzun dönemli borçlardan kısa vadeli borçlara kayması, reel efektif döviz kurlarındaki sapma, ortalama üç yıllık ihracat büyüme oranından sapma, cari işlemler dengesinin GSYİH'ya oranı, doğrudan sermaye yatırımlarının GSYİH'ya oranı, bir önceki yıla göre ticaret haddindeki yüzdelik değişim (Kamin ve diğerleri, 2001, s.9).

Modelin sonuçlarına göre genel olarak içsel faktörlerle beslenen problemler uzun vadede sorunlara dönüşebilmektedir. Diğer bir bulguya göre ise krizlerin yaşandığı dönemlerde dışsal nedenler ekonomilerin kırılma eğilimini daha fazla artırmaktadır. Varılan bu sonuçlar nedeniyle gelişmekte olan ülkeler için dışsal şoklara karşı esnek döviz kuru sistemi önerilmektedir (Gür ve Tosuner, 2002, s.29).

2.2.3. Sinyal Yöntemi

Krizleri öngörmeye yönelik parametrik olmayan bir tahmin yöntemi olan sinyal yaklaşımı, krizden önceki dönemde beklenmedik davranışlar gösteren çeşitli göstergelerin izlenmesine dayanmaktadır. Eğer bir gösterge eşik değerini aşıyorsa, bu bir uyarı sinyali olarak değerlendirilmektedir ki bu ülke izleyen 24 ay içerisinde bir para krizi yaşanacağına işarettir. Bu ifadeden de anlaşılacağı üzere bu yaklaşım birçok ekonomik değişkenin izlenmesine dayanmaktadır ki bu yaklaşımda ihracat, reel döviz kurundan sapmalar, üretim, hisse senedi fiyatları ve geniş paranın uluslararası

rezervlere oranı gibi göstergeler kullanılmıştır. Kaminsky ve Reinhart (1996) modellerini geliştirirken on beşi gelişmekte olan (Arjantin, Bolivya, Brezilya, Şili, Kolombiya, Endonezya, İsrail, Malezya, Meksika, Peru, Filipinler, Tayland, Türkiye, Uruguay ve Venezüella) ve beşi gelişmiş ülke (Danimarka, Finlandiya, Norveç, İspanya, İsveç) olmak üzere, yirmi ülkede 1970–1995 arası yaşanan yetmiş altı krizi temel almıştır (Yıldirtan, 2007, s.28).

Geliştirilen sinyal yaklaşımında belirtilen değişkenlerin (göstergelerin) izlenmesi esastır. Göstergelerdeki değişimler bir yıl önceki değerleri göz önüne alınarak hesaplanmakta ve yüzde olarak değerlendirilmektedir. Eğer göstergelerin birindeki değişme eşik değerini aşıyorsa bu bir kriz işareti olarak değerlendirilmektedir. Eşik değerleri saptanırken dikkat ettikleri nokta, krizlerle ilgili yanlış sinyaller almalarıyla sinyalin anlaşılabilmesi nedeniyle krizin öngörülebilmesi arasında bir denge kurulmasıdır. Sinyal yaklaşımı geliştirilirken göstergelerin her biri için seçilmiş belirli ülke eşiklerinin optimum bir setini elde etmede şu prosedür kullanılmıştır: Eşik değerler, gösterge gözlemlerinin dağılımının yüzdesi olarak tanımlanmaktadır. Her hangi bir değişkene ilişkin bütün ülke eşik değerleri ile bir eşik değerler seti oluşturulur. Bu oluşturulan setin değerinden sapmalar bir kriz sinyali olarak değerlendirilmelidir. Bu yüzden eşik değerler yüzde 10–20 arası olarak saptanmıştır.

Kaminsky ve Reinhart tarafından vurgulanan diğer bir nokta da göstergelerin krize yol açabilecekleri dönemle ilgilidir. Buna sinyal alma dönemi demek mümkündür. Bu dönem döviz krizleri için 24 ay ve bankacılık krizleri için 12 ay öncesi olarak değerlendirilmiştir. Çalışmada kullanılan değerler eşik değerlerini aşıyorlarsa ve krizin işaretini (para krizi için konuştuğumuzu varsayalım) 24 ay öncesinde veriyorlarsa, bu iyi bir sinyal olarak değerlendirilmektedir. Eğer sinyal sonrasındaki dönemde – ki buna sinyal alma dönemi demiştik – bir kriz yaşanmıyorsa, bu kötü bir sinyal olarak ifade edilebilir (Yıldirtan, 2007, s.29).

Sinyal yaklaşımında, tek tek gösterge düzeyinde etkinlik de düşünülmektedir. Bir diğer deyişle, hangi göstergelerin krizleri kestirmede diğerlerine göre daha iyi olduğu araştırılırken sinyal-kriz ilişkilerini süreyi de katarak gösterebilecek bir matris oluşturulabilir. Böylelikle, sinyal yaklaşımı geliştirilirken “en uygun” göstergenin bulunması için bir yöntem önerilmektedir. Tek tek göstergelerin krizi öngörmede ki etkinliği üzerinde araştırma yapılırken bu matris kullanılabilir (Başoğlu, 2001, s.8).

Sinyal yaklaşımında, bir değişken normal seviyesinden belirli bir eşik değerinin ötesine geçmişse (kötü yönde), bu durum gelecek belirli dönemde muhtemel bir para krizinin oluşacağı konusunda bir erken uyarı sinyali olarak yorumlanabilir. Kaminsky ve diğerleri (1998) krizin olma ihtimalini hesaplamak için 1970–95 dönemi için 15 değişkenin aylık verileri ile sinyal yaklaşımı metodunu kullanmışlardır. Bu değişkenler; (1) uluslar arası rezervler, (2) ithalat, (3) ihracat, (4) ticaret hadleri, (5) reel döviz kuru, (6) ulusal ve yabancı reel faiz oranları arasındaki fark, (7) reel M1 balansı fazlası, (8) M2 para çarpanı, (9) ulusal kredilerin GSMH'ya oranı, (10) reel faiz oranı, (11) borçlanma faizi/mevduat faiz oranı, (12) ticari banka mevduat stoku, (13) geniş paranın gayri safi uluslar arası rezervlere oranı, (14) üretim endeksi ve (15) hisse senedi fiyatları endeksidir. Sonuçta, uluslar arası rezerv seviyesi, reel döviz kuru, ihracat büyüme oranı, ulusal kredi büyüme oranı ve ulusal enflasyon, para krizlerinin önemli göstergeleridir. Bu sonuçlar birinci nesil kriz modellerini desteklemektedir.

Sinyal yöntemine dayalı çalışmalar daha çok makroekonomik zayıflıklar üzerinde yoğunlaşmaktadır. Modellerdeki değişkenler hem yurt içi reel ve finansal sistemi hem de yurt dışı ekonomik değişimleri bir arada kullanabilmektedir. Bu değişkenler bir etki sırasına göre de sıralanabildiği için problemlerin kökenine inebilme imkânı da verebilmektedir (Gür ve Tosuner, 2002, s.19).

Burada ülkeler arasında ve zaman içinde krize hassasiyeti ölçmek için bireysel göstergeler değerlendirilmekte ve regresyondan farklı bir teknik kullanılmaktadır. Spesifik olarak, öncülüğünü Kaminsky ve Reinhart'ın (1999) yaptığı parametrik olmayan “sinyaller” yaklaşımı kabul edilmiştir. Bu yaklaşımın temel öncülerinden birisi, ekonominin mali kriz arifesinde farklı davranış göstermesi ve bu kural dışı davranışın yinelenen sistemik bir model izlemesidir. Örneğin, döviz krizleri genellikle ulusal paranın aşırı değerlenmesi ile başlar iken; bankacılık krizleri varlık fiyatlarında keskin düşüşleri izleme eğilimindedir. Sinyaller yaklaşımı “erken uyarı “ ile ne ifade edildiğini belirterek, her gösterge için bir “optimal eşik” tanımlayarak ve bir kriz yaşama olasılığını ölçen bir veya birkaç diyagnostik istatistik seçerek, teşhis edici ve öngören bir içeriğe sahiptir.

Açık erken uyarı penceresi koşulu gereğince, sinyaller yaklaşımı erken uyarıların zamanlaması hakkında oldukça spesifik olmayı gerektirmektedir. Diğer tüm yaklaşımlarda bu söz konusu değildir. Örneğin, mali krizler için, asimetrik bilgi yaklaşımı; bir ekonomide gerçek bir mali kriz yaşanıp yaşanmayacağı konusunda

düşük ve yüksek kaliteli bonolar arasındaki kar farkını iyi bir gösterge olabileceğini ima etmektedir. Ancak bu faiz oranı farkının eşzamanlı bir gösterge yerine ön gösterge olması gerektiği konusunda bir tez mevcut değildir (Mishkin, 1997, s.38–43).

Sinyaller, hem ülkeler arasında, hem de zaman içinde kriz olasılıklarını sıralayabilmek için kullanılmaktadır. Diğer hususlar sabit kalmak üzere, yanıp sönen gösterge oluş derecesi ne kadar yüksekse, bir bankacılık veya döviz krizi doğma olasılığı da o kadar yüksektir. Örneğin, 1997 yılı ortalarında 25 göstergeden Tayland için 18'i yanıp sönerken, Brezilya için sadece 5'i yanıp söndüğü bulursa idi, Tayland'ın bir kriz karşısında Brezilya'ya nazaran daha çok kırılgan olduğu görülecekti. Benzer şekilde, 1993 yılı ortalarında Tayland için 25 göstergeden sadece 10'u yanıp sönsen idi, Tayland'ın 1993 yılı ortalarında krizden göreceği zarar, 1997 yılı ortalarına nazaran daha az olacağı sonucuna önceden ulaşılabilirdi. Böylece kaç göstergenin sinyal verdiği bakarak bir krizin doğma olasılığı hesaplanabilirdi.

Ayrıca daha güvenilir göstergelerin sinyallerine daha fazla ağırlık verildiği takdirde, sinyaller yaklaşımı krizden görülecek zararın hesaplamasını daha kolay hale getirebilmektedir. Tersine, regresyon esaslı yaklaşımlar kriz olasılığını hesaplamak için tüm modelin tahmin edilmesini gerektirmektedir. İlaveten, regresyon esaslı bu modeller lineer olmadığından, değişkenlerin, taşıdıkları anlamlardan uzakta olduğu vakalarda bireysel göstergelerin katkısını hesaplamak güçleşmektedir.

Bu makroekonomik ortam spekülatif saldırıların zamanlamasını etkileyen politik tetiklemeleri yakalayamamaktadır. (Örneğin; 1972 yılında Avrupa Ekonomik ve Para Birliği (EMU) için yapılan Danimarka referandumu, 1994 yılında Meksika'daki Colosio suikastı veya 1998 yılında Malezya devlet başkanı Suharto'nun yaşadığı ağır yenilgi)²⁹. Ayrıca, ulusal bankacılık sistemlerinin kurumsal özellikleri nedeniyle yüksek frekansta bilgi sağlanamamaktadır. “Bağlantılı dış ilişkiler” ve hükümet tarafından yönetilen kredi verme uygulamaları yanında, yeterli banka sermayesi ve banka denetimi bulunmaması sonucu bu tip analizler yapılsa dahi, bankacılık krizlerinin kaynaklarını çok önceden tespit etmek mümkün olamamaktadır. Aynı şekilde, yapısal ekonomik modeller yerine, daha seyrek, azaltılmış ilişkileri kapsayan modeller ele alındığında; sinyal çalışmaları, kriz olasılığını neden veya nasıl etkilediği konusunda fazla bilgi üretememektedir. Örneğin, bir döviz krizinden önce tipik olarak döviz kuru değerinin aşırı arttığı bulgusu,

²⁹ Bu olaylar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. (www.arem.gov.tr.)

döviz kurundaki bu aşırı değer yükselişinin döviz kuru esaslı bir enflasyonla mücadele programından mı, sermaye girişlerindeki ani artıştan mı kaynaklandığı konusunda bir şey söylememektedir.

Modeldeki değişkenlerin kriz öncesi farklı davranışları üzerinde durulmuş, kriz ise ani spekülasyon nedeni ile döviz kurunda yaşanan büyük düşüşler, rezervlerin azalması ya da her ikisinin bir arada gerçekleşmesi olarak tanımlanmıştır. Model sabit, dalgalı döviz kuru sistemi ayırımı yapmamıştır. Ölçme metodu olarak da bu iki değişkenden bir endeks oluşturulmaya çalışılmış ve endeksin döviz piyasası üzerindeki baskısı ölçülmeye çalışılmıştır. Oluşturulan endekste ki döviz kuru ile rezervlerin aylık değişmelerinin ağırlıklı ortalamaları incelenmiş ve krizler bu ortalamalardaki keskin değişimlere göre değerlendirilmiştir. Modelde gösterge olarak kullanılan değişkenler: uluslararası rezervler, ithalat, ihracat, dış ticaret haddi, reel döviz kurunun normal trendinden yüzde sapması, iç ve dış reel faiz oranları arasındaki fark, reel M1 talebi ile mevcut M1 değeri arasındaki fark, iç kredilerin GSYİH'ya oranı, reel mevduat faiz oranı, kredi/mevduat oranı, banka mevduatları, M2'nin brüt uluslar arası rezervlere oranı, üretim endeksi ve sermaye piyasası endeksidir (Gür ve Tosuner, 2002, s.19–20).

Modelde her bir gösterge için bir eşik değeri saptanmıştır. Sinyal horizonu (değişkenin eşik değerini geçmiş olduğu nokta) 24 ay olarak varsayılmıştır. Sinyalden 24 ay içerisinde bir kriz gerçekleşirse sinyal “iyi”, gerçekleşmezse “kötü” olarak adlandırılmıştır. Değişkenlerin ülkeden ülkeye değişiklik göstermesi nedeni ile sinyal eşik değerinden ortalama yüzde sapma olarak kabul edilmiştir (Karabulut, 2002, s.102). Sinyallerin etkisini test etmek için aşağıdaki matris kullanılmıştır.

Tablo 2.7 Sinyal Yöntemi Matrisi

	Kriz Var (24 Ay İçinde)	Kriz Yok (24 Ay İçinde)
Sinyal Var	A	B
Sinyal Yok	C	D

Kaynak: Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*. İstanbul: DER Yayınları, s.102.

Tablo 2.7’de verilen matriste yer alan hücrelerin neyi ifade ettiğini sırasıyla açıklamak gerekirse, A, değişkenlerin iyi sinyal gönderdiği ay sayısını, B, göstergelerin kötü sinyal

gönderdiği ay sayısını, C, kriz sinyali olmasına karşın göstergelerin krizi işaret etmediği ay sayısını, D, kriz yok sinyali olup göstergelerin krizi işaret etmediği ay sayısını ifade etmektedir. Bu noktada 2.sütün ile 2.satırın kesişiminde bulunan A'nın sıfırdan büyük ve aynı zamanda C'nin de sıfıra eşit olduğu bir kombinasyonda 24 ay içerisinde bir krizin oluşacağı öngörülebilir. Yine aynı şekilde 3.sütün 3. satırda bulunan D noktasının ifade ettiği durumda, yani B'nin sıfıra eşit, D'nin de sıfırdan büyük olduğu bir kombinasyon için kriz olmayacağı öngörüsünde bulunulabilir. Buradan hareketle kötü sinyalin iyi sinyale oranını minimize eden (B/A) optimal kritik değeri bulunmuştur.

Yukarıdaki matrise göre, toplam gözlem sayısı $A + B + C + D$ 'dir. A ve D göstergenin doğru sinyal verdiği, B ve C ise yanlış sinyal verdiği zamanları göstermektedir. Buna göre, iki tip hata tanımlanmaktadır. Hata 1, kriz varken göstergenin sinyal vermemesi, Hata 2 ise kriz yokken sinyal vermesidir.

$$\text{Hata 1} = C / (A + C) \alpha$$

$$\text{Hata 2} = B / (B + D) \beta$$

Bu çerçevede, hata-sinyal oranı $\beta / (1 - \alpha)$ olarak tanımlanmaktadır. Veri setinde tanımlanmış olan 24 değişken için hata-sinyal oranını en aza indiren kritik seviyelerin belirlenmesi sırasında iki tür sorunla karşılaşmıştır:

— Bazı değişkenler hiçbir zaman doğru sinyal vermemektedir.

— Bazı değişkenler için hata-sinyal oranını en aza indiren kritik seviye çok yüksek bir düzeydedir.

Yukarıda ifade edilenlerden hareketle matriste yer alan C durumu birinci tip hatayı, B durumu ise ikinci tip hatayı temsil etmektedir. Her zaman için birinci tip hata ekonomi açısından ikinci tip hataya oranla daha az maliyetli olmaktadır. Çünkü muhtemel olarak değerlendirilmeyen bir finansal krizin yaşanması ülkede iktisadi kanalların tümünü etkileyecek ve konjonktür olumsuzla dönecektir. Bununla birlikte finansal krizi öngörmek için ülkenin topyekûn olarak iktisadi, siyasi ve toplumsal yapısı değerlendirilmelidir. Zira ikinci tip hata olarak ifade edilen durum sadece modelin başarısızlığı ile ilgili değildir (Fratzcher ve Bussiere, 2002, s.14).

A ve D durumları sinyali eksiksiz olarak yakaladıkları için iyi durumlardır. Bu analizin sonuçlarına göre ele alınan göstergeler içerisinde reel döviz kuru, para arzı, uluslararası rezervler ve ihracat gibi değişkenlerin faydalı sonuçlar verdiği anlaşılmıştır.

Bu sonuçlar 1. ve 2. Nesil Modelleri destekler nitelikte çıkmaktadır. Bu yıllar arasındaki gözlenen krizlerin yaklaşık olarak yüzde 70 kadarı sinyal yöntemi ile öngörülebilmektedir (Karabulut, 2002, s.102).

2.3. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Krizler

2.3.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Sistemin Yapısı

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında iki temel yapısal farklılık bulunmaktadır. Gelişmiş ülkelerde, düşük ve çok değişken olmayan enflasyonun varlığı, bankaları varlıklarında uzun vadeli ve sabit faizli borç sözleşmelerinin bulunmasına yol açmaktadır. Ayrıca, bu ülkelerin para birimleri güçlü olduğu için, yabancı para birimi üzerinden borçlanma oldukça azdır. Buna karşılık, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun yüksek ve değişken seyretmesi, kısa vadeli ve yabancı para birimine dayalı borçlanmayı önemli hale getirmektedir (Mishkin, 1997, s.72). Bu yapı, krizin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı şekilde ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Çünkü gelişmiş ülkelerde bankacılık krizi ile döviz kuru arasında yakın bir ilişki bulunmamaktadır (Alp, 2001, s.64).

Gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi finansal sistemde meydana gelen bir kriz, döviz kurunu, ödemeler dengesini ve dış borçları kolaylıkla etkileyebilirken, sermaye hareketlerinde dolayısıyla döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar da yurtiçi finansal sistemi etkileyebilmektedir. Böyle bir mekanizma, gelişmiş ülkelerde gerçekleşmemektedir. Örneğin, 1992 yılında Avrupa'da ortaya çıkan ERM krizi³⁰ bankacılık ve finansal sistemi etkilememiştir. Ancak, 1982 Latin Amerika, 1994

³⁰ 1992 ve 1993 de sabit kurdan Avrupa Para Birimi'ne (ECU) bağlı olan bazı Avrupa para birimleri, spekülative ataklarla karşı karşıya kaldılar. Doğu ve Batı Almanya'nın birleşmesi sonrası, Almanya'daki yüksek faiz oranları karşısında paralarının değerini Alman markına karşı korumak isteyen ülkeler faiz oranlarını yükseltmek zorunda kaldılar. Birçok ülkede enflasyon oranlarında yükselme oluştu. Diğer yandan Avrupa Birliği'ne girme açısından Danimarka'daki referandumun olumsuz sonuçlanması, sistem içinde o tarihte zayıf olan İtalyan, İsveç, İngiliz ve Fin paraları üzerinde spekülative hareketlere neden olmuştur (Babic ve Zigman,.2001,s.81). Sonuçta bazı paralar devalüasyona uğrarken İngiltere ve İtalya ERM'den ayrılmak zorunda kalmış ve 1993 Ağustos ayında ERM'de dalgalanma sınırları da yüzde 2,25'den yüzde 15'e çıkarılmıştır. Krugman'a göre (1998) ERM içinde kuru sabit tutmak durumunda olan ülkelerin genişletici politikalar izleyememeleri ve yetersiz talep sonucu ortaya çıkan işsizlik, krizin asıl tetikleyicisi olmuştur.

Meksika, 1997 Asya ve son olarak 2001 Türkiye krizlerinde ortaya çıkan durum, yurtiçi piyasalarda dengesizliğin yanı sıra, dış borç ödemelerinde de sorunlara yol açmıştır (Alp, 2001, s.45–46).

Finansal sistemin büyüklüğü, gelişmişlik derecesi ve derinliği ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Ülkelerin finansal sistemlerini, “Piyasa Esaslı” ve “Banka Esaslı” olmak üzere iki gruba ayırmak mümkündür (Demirgüç, Kunt ve Levine, 1999, s.20–23). Piyasa esaslı finansal sistemde, tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi ve risk yönetiminde menkul kıymet piyasaları merkezi konumdadır.

Tablo 2.8 Finansal Sistem Modellerinin Karşılaştırılması

Konular	ABD Modeli	Asya Modeli
1. Menkul kıymet piyasası	Önemli	Önemsiz
2. Hükümetlerin kredi politikalarına olan yaklaşımı.	Etkisiz ve pasif	Etkili ve aktif
3. Hükümetlerin bankacılık sistemine müdahalesi ve finansal baskıları.	Yok	Var
4. Şirketlerin borç/sermaye oranı	Düşük	Yüksek

Kaynak: Frankel, J.F. ve Rose, K.A. (1996). Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 5437, 1–29.

Banka esaslı finansal sistemde ise, tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesinde, sermayenin dağıtımında, şirketlerin yatırım kararlarının değerlendirilmesinde ve risk yönetim araçlarının sağlanmasında bankalar öncü rol oynamaktadırlar. Bunun dışında, sınırlı sayıdaki finans kurumlarının varlığı ile az sayıda ve önemli ölçüde devlet müdahalesinin bulunduğu finansal varlıklar da, banka esaslı bir yapıyı yansıtmaktadır. Bu yapı, daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. O halde, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal krizleri, bankacılık krizi olarak nitelendirebiliriz. Benzer şekilde, Frankel (1997), finansal sistemi ABD tipi³¹ ve Asya³² tipi olmak üzere iki modele ayırmıştır. Bu iki finansal sistemin karşılaştırması Tablo 2.8’de verilmektedir.

³¹ İngiltere’nin de paylaştığı ABD Modeli aslında Anglo-Amerikan bir modeldir. (Frankel,1997,s. 18)

³² Asya Modeli, Japon Modeli kaynaklıdır ve bazı Asya ülkelerinde geliştirilmiştir (Frankel,1997,s.9)

Sonuç olarak, Demirgüç, Kunt ve Levine (1999)'in "Banka Esaslı" ve Frankel (1997, s. 2)'in "Asya Modeli" olarak nitelendirdiği gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerinde, bankalar merkezi konumdadır. Bunun temel nedeni ise, ödemeler sistemini (mekanizmasını) yürütmelerinin yanı sıra, üstlendikleri geniş çaplı finansal faaliyetlerdir.

2.3.1.1. Bankaların Özellikleri

Finansal sistemin en önemli kurumları olan bankaların özelliklerini, beş başlık altında toplamak mümkündür (Gavin ve Hausmann, 1998, s.3–5). Buna göre, bankalar;

1.Ödemeler Sistemini Yönetir;

Bankalar, mevduatların ödeme aracı olarak kullanıldığı ve ekonominin parasal zemini olarak nitelendirilen ödemeler sistemindeki işlemlerden sorumludur (Norges Bank, 1999/4, s.389–390; Ulusoy ve Karakurt, 2001, s.90). Çünkü etkin bir ödemeler sistemi, ekonomik istikrar ve büyümede hayati bir öneme sahiptir (Fraser, Gup ve Koları, 2001, s.5).

2. Yüksek Kaldıraç Oranı ile Faaliyetlerini Sürdürür;

Tek bir bankada ortaya çıkan bir problem süratle diğer bankalara yayılabileceği için, finansal istikrarın sağlanmasında bankaların finansal gücü çok önemlidir. Ancak, bankalar olumsuz şoklar ile banka iflasları arasında tampon niteliğe sahip olan öz sermayeyi kullanmak yerine, genellikle yüksek borçlanma ve düşük karşılık ayırarak faaliyetlerini sürdürür. Bunun nedeni ise, gizli devlet garantisidir. Hâlbuki bir bankanın sermayesi ne kadar fazla ise, zararları absorbe etme gücü o kadar geniş olacaktır ve böylece bulaşma riski de azalacaktır (Agenor, 2000, s.7; Norges Bank, 1999/4; s.389).

3. Bankaların Likiditesi³³ Düşüktür;

Bankalar, finansal sistemin en kırılgan parçasıdır ve bu kırılganlık, banka varlıklarının yükümlülüklerinden daha az likiditeye sahip olmasından kaynaklanmaktadır (Eichengreen, Wyplosz ve Rose, 1997, s.7–8). "Vade dönüşümü" olarak da adlandırılan, bankaların kısa vadeli nitelikteki mevduatlarını uzun vadeli borçlara

³³ Likidite, ödenebilirlik, karşılık, bir işletmenin yükümlülüklerini karşılaması için gerekli fonlara sahip olmasıdır (www.ekonomist.com.tr).

(özellikle satın aldıkları bonolara) dönüştürmeleri, sistemde büyük risk yaratır ve likiditeyi azaltır.

4. Bilgi Akışından Kaynaklanan Sorunları Yönetir;

Bu özellik, tamamen finansal aracılık ile ilgilidir. Borçlu hakkında özel bilgi edinmek veya borçluyu gözlemlemek bankaların işidir. Daha önce değinildiği üzere, banka ödünçlerinde aşırı şişkinliklerin olduğu dönemlerde, iyi/kötü kredi ayrımı yapmak zorlaşır.

5. Banka Mevduatları Devlet Garantisi Altındadır;

Mevduat sigortasının, banka hücumlarını ve kendi kendini besleyen krizleri azalttığı için bankaların istikrarını arttırması beklense de, bankaların aşırı risk almasını (ahlaki risk) teşvik ederek, bir istikrarsızlık unsuru olabilmektedir. O halde, kurumsal düzenlemelerin zayıf olduğu bir finansal sistemde uygulanan mevduat sigortası, bankaların istikrarına zarar vermektedir (Demirgüç, Kunt ve Detragiache, 2001, s.3–28).

2.3.1.2. Bankaların Karşılaşabilecekleri Riskler

Bankalar finansal piyasalardaki hızlı yapısal değişiklik ve belirsizlikten kaynaklanan çeşitli risklerle karşı karşıyadır. Aynı zamanda, banka başarısızlıklarının temel nedenleri arasında da yer alan başlıca riskler kaynaklarına göre, kredi riski, döviz kuru riski ve faiz oranı riski olarak sıralanabilir (Ekonomik Başak, 2000, s.25–28).

1. Kredi Riski;

Bankaların temel gelir kaynağı, kredi portföylerinden elde edilen faiz gelirdir. Bu bağlamda, kredi riski, borçlunun kredi sözleşmesinden doğan yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeniyle banka kazanç ve sermayesinde meydana gelen risktir. Banka başarısızlıklarının en önemli nedeni geri dönmeyen kredi sorunu olduğuna göre, kredi riski başlıca olarak değerlendirilebilir (Fraser, Gup ve Koları, 2001, s.9).

2. Döviz Kuru Riski;

Bir banka verdiği kredi miktarından daha fazla mevduat toplarsa mevduat veya borçlanma yoluyla açık pozisyonundadır. Bir başka ifadeyle, açık pozisyon, belirli bir döviz cinsinden, varlık ve alacakların toplamı ile yükümlülükleri arasındaki farktır. Bu nedenle

de, açık pozisyonun en önemli riski devalüasyon riskidir. Yabancı para birimine bağlı borç ve alacakların ulusal para birimi cinsinden değerini belirsiz kılan döviz kurlarındaki değişimler, bilânçolar veya portföyler üzerinde kar veya zarara neden olmak suretiyle ortaya çıkmaktadır (Ekonomik Başak, 2000, s.25–36). Dolayısıyla, yabancı para birimi karşısında ulusal para biriminin değerinde meydana gelen değişmelere bağlı olarak banka kar veya zararının değişmesi, döviz kuru riskini ifade etmektedir (Fraser, Gup ve Kolari, 2001, s.553). O halde döviz kuru riski, açık pozisyon uygulamasından kaynaklanmaktadır.

3. Faiz Oranı Riski;

Piyasa faiz oranlarındaki değişmelere bağlı olarak, banka kazanç ve sermayesinde meydana gelen ve tüm finans kurumlarını etkileyen risktir. Faiz oranlarında bir artış, kredi ve menkul kıymet gibi banka varlıklarının piyasa değerinin düşmesine yol açar (Fraser, Gup ve Kolari, 2001, s.9; Evans, Leone, Gill ve Hilbers, 2000, s.9).Faiz oranı riski, hem bankanın gelirlerini hem de bilânço ve bilânço dışı kalemlerinin³⁴ değerini etkiler. Bu yüzden, bankalar döviz kuru ve faiz oranı risklerine karşı en etkin korunma araçları olan türev ürünleri kullanır (Ekonomik Başak, 2000, s.26–38).

4.Diğer Riskler;

Bankalar yukarıda belirtilen temel risklerin yanı sıra diğer risklerle de karşılaşabilirler. Bu riskleri; likidite riski, piyasa likidite riski, ülke riski, operasyonel risk, piyasa riski, gerçekleşmeme riski ve sahtecilik riski olarak sıralayabiliriz.

Bir bankanın vade uyumsuzluğu nedeniyle yükümlülüklerini yerine getirememesi durumuna “likidite riski”, piyasanın sıkı olmasından dolayı bankanın elindeki II. derece likit değerleri, I.derece likit değerlere dönüştürememesine ise “piyasa likidite riski”denir.1999 yılındaki Demirbank’ın batması bu riske bir örnektir. Ülke riskini 2’ye ayırmak mümkündür. Politik risk, Ekonomik risk. Uluslararası faaliyetlerde bulunan bir bankanın ülkedeki rejim değişikliği, ambargo, savaş hali gibi nedenlerden dolayı alacaklarını tahsil edememe riskine”Politik risk” denir. Ekonomik risk ise transfer

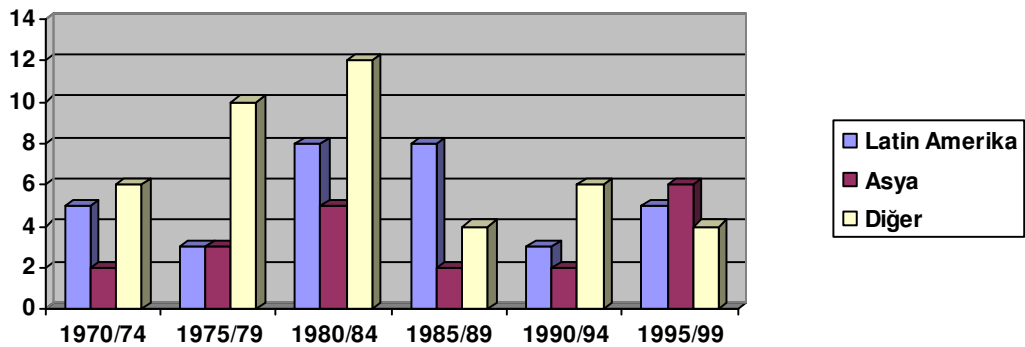
³⁴ Bilânçoda varlık ve yükümlülük kalemlerinde yer almayan, ancak yeni finansal ürünler yaratmak kaydıyla bankaya komisyon geliri sağlayan ve sermaye/toplam varlık oranını arttıran faaliyetlerin tamamıdır. Bu yeni ürünler sayesinde, bankalar ”kredi/mevduat kurumları” olmaktan çıkmakta ve “risk yönetim kurumları”na dönüşmektedir. Bilânço dışı kalemler (nazım hesaplar), üçüncü tarafın yükümlülüğünü üstlenmek şeklindeki “finansal garantiler” ve swap, opsiyon, future, forward şeklindeki “türev ürünler” olmak üzere iki temel gruba ayrılmaktadır (Fraser, Gup ve Kolari, 2001, s.485–486).

riskinden kaynaklanır. Ülkenin döviz rezervlerinin yetersiz olmasından dolayı istenilen zamanda ve yerde ülke dışına para gönderemesi durumudur. Operasyonel risk ise personelin yanlış uygulamalarından, bilgi eksikliğinden ve talimatın yanlış uygulanmasından kaynaklanan risktir. Vadeli işlemler yapıldığında, karşı tarafın taahhütünü yerine getirmemesinden doğan riske “gerçekleşmeme riski”denir. Piyasadaki temel fiyatlamaların (faiz, borsa, kur)öngörülerimizden farklı bir şekilde gerçekleşmesi ve oynaklıkların oluşması durumuna “piyasa riski”adı verilmektedir. Sahtecilik riski ise bankanın soyulması ya da içinin boşaltılması nedeniyle karşılaşılan risktir.

2.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Kriz Örnekleri

Gelişmekte olan ülkelerde, genellikle para krizinden önce bankacılık krizi meydana gelmektedir (Kaminsky ve Reinhart, 1998, s.23). Örneğin, 1994 Türkiye ve 1993 Venezüella’da yaşanan krizler bu duruma örnek teşkil ederken, 1982 yılında Kolombiya, Meksika, Peru ve Uruguay’da yabancı sermayenin geri çekilmesinin ardından oluşan bankacılık krizi, bunun tersinin de var olabileceğini işaret etmektedir (IMF WEO, May 1998, s.75).

Öte yandan, 1975–1997 döneminde para krizlerinin sayısı, gelişmiş ülkelere kıyasla gelişmekte olan ülkelerde iki kat daha fazla iken, bankacılık krizleri için durum iki katın üzerindedir.



Şekil 2.2 Bölgesel Kriz Sayısı: (1970–1999)

Kaynak: Edison, H. (2000). Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of Early Warning System. *IFDP. Working Papers*. 675, 41.

Bu dönemde, para krizini en yoğun olarak yaşayan ülkeler arasında Peru (9), Ekvator (7), Arjantin (6), Brezilya (6), Meksika (5) ve Türkiye (4) vardır. Tayland (1), Malezya (1), Kore (1) ise para krizinin en az yaşandığı gelişmekte olan ülkelerdir (IMF WEO, May 1998, s.77–78; Esquivel ve Larrain, 1998a, s.12–13). Şekil 2.2’de görüldüğü üzere Latin Amerika Ülkelerinde yaşanan krizlerin yoğunlaştığı yıllar ile Asya ve diğer ülkelerdeki kriz yoğunluğu gösterilmektedir.

1980’lerden itibaren gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan finansal krizler, Latin Amerika, Asya ve Rusya krizi olmak üzere üç temel başlık altında incelenebilir. Yukarıdaki şekilde de görüldüğü üzere, Latin Amerika krizleri, 1980’lerde ve 1990 ortalarında yoğunluk gösterirken, Güneydoğu Asya bölgesi ile özdeşleşen Asya krizinin, yine 1990 ortalarında meydana geldiği dikkat çekmektedir. Her iki krizin de bölgesel bir kriz olması ve gelişmekte olan ülkelerin tamamını etkilemiş olması son derece önemlidir.

2.4.1. Latin Amerika Krizleri

Latin Amerika krizleri, 1982 Latin Amerika dış borç krizi, 1994 Meksika krizi, 1995 Arjantin krizi ve 1999 Brezilya krizi olmak üzere dört grupta incelenmektedir. Bu krizlerin 1990’lı yıllarda yoğunluk kazanmasının nedeni ise, sermaye hareketlerinin, 1990’lı yılların başından itibaren gelişmekte olan ülkeler arasında öncelikle Latin Amerika’ya³⁵ yönelmiş olmasıdır (Krugman, 1994, s.9).

2.4.1.1. 1982 Latin Amerika Dış Borç Krizi

1970 ortalarından itibaren “petrodollars” olarak adlandırılan spekülasyon fonlarının merkezi haline gelen Latin Amerika’nın 1982 yılında bir dış borç krizi ile karşılaşmasının temel nedeni, gelişmiş ülke bankalarından alınan kamu borçlarının, Brezilya ve Meksika’da süregelen büyük bütçe açıklarının finansmanında (Tablo 2.9 – 1. sütun), Arjantin’de ise özel sektöre kredi aktarımında kullanılmasıdır (Edwards, 1998, s.5; Feldstein, 2002, s.18).

Brezilya ve Meksika’da, bütçe açıklarının finansmanında dış borçlanmanın kullanılmasının yanı sıra (Boughton, 2000, s.284–285; Feldstein, 2002, s.22–23), uygulanan genişletici para politikası, 1982 Latin Amerika dış borç krizinin, “Birinci Nesil

³⁵ 1992 yılında toplam sermaye girişleri bölge ihracatının yüzde 35’ini aşmış durumdaydı (Edwards, 1998, s.10).

Modelleri” ile açıklanabileceğini doğrulamaktadır (Bustelo, Garcia ve Olivie, 1999, s.54).

Tablo 2.9 Latin Amerika Ülkeleri: Bütçe Açığı (1979–1998)

	1979-81a	1981–90	1991–95	1996	1997b	1998b
Arjantin	-6.0	-3.6	-	-1.1	-2.0	-2.1
Brezilya	-9.8	-8.8	-2.3	-6.7	-6.6	-8.1
Meksika	-9.1	-8.6	0.4	-0.5	-1.2	-8.1

Kaynak: a-Esquivel, L. ve Larrain, B. (1998). Explaining Currency Crises. *Harvard Institute of Development Discussion Papers*. 666, 7. b-Toprak, M. (2001). *Küreselleşme ve Kriz: Türkiye ve Dünya Deneyimi*. Ankara: Siyasal Kitapevi, 140. c-Baer, W., Miles, W.R. ve Moran, A.B. (1999). The End Of The Asian Myth Why Were The Experts Fooled?. *World Development*. 27. 10, 1738.

1982 dış borç krizi, önemli büyüklükteki birkaç bankanın, ekonomik istikrarsızlık içinde bulunan gelişmekte olan ülkelere kredi aktarımını durdurmaları ile başlamıştır. Daralmanın ilk etkileri, Doğu Avrupa ülkelerinde görülse de, Latin Amerika ülkelerinin birçok gelişmiş ülke bankalarından aldıkları “kamu borcu” niteliğindeki (Feldstein, 2002, s.18) dış borçlarını geri ödeyememeleriyle birlikte dünya ekonomisini etkiler duruma gelmiştir.

Latin Amerika özellikle 1980’lerin ikinci yarısından itibaren, krizden kurtulmayı finansal serbestleşmede arasa da, Meksika’nın 1989 yılında dış borç krizinden çıkışını sağlayan “Brady planı”dır³⁶. Bu plan, 1992 yılında Arjantin’de ve Brezilya’da uygulanmıştır (Edwards,1998, s.9). Latin Amerika ülkelerinde,1990’lardaki büyüme performansının, dış borç krizine rağmen, 1980’lere göre önemli bir gelişme kaydettiği Tablo 2.10’da görülmektedir.

Son olarak, gelişmekte olan ülkelerin tamamını etkileyen Latin Amerika dış borç krizi ile 1990’larda yaşanan finansal krizlerin (Meksika ve Asya) temel nedeni olan sermaye girişlerinin, her iki krizde de farklı özellikler gösterdiği Tablo 2.11’de verilmektedir (Boughton, 2000, s.287; Feldstein, 2002, s.18–19). Bunlar; alınan borçlar

³⁶ Kriz sonrasında Meksika’da geri ödenmemiş banka borçlarının yeniden yapılandırılarak, bir kısmının anapara ödemelerine de ABD Hazine garantisi verilerek, uluslararası piyasalara “ABD garantili Brady tahvilleri” olarak ihraç edilmiştir.(Edwards, 1998,s.10)

birincisinde³⁷, bankaların sendikasyon kredileri, ikincisinde ise, tahvil ve hisse senetleri şeklindeki portföy yatırımlarıdır. Birincisinde orta vadeli borçlanma mümkün iken, ikincisinde borçlanma vadesi kısalmıştır. Birincisinde borçlu olan taraf kamu iken, ikincisinde bu ülkelerdeki özel bankalar ile finans kurumlarıdır.

Tablo 2.10 Latin Amerika Ülkeleri: GSYİH Büyüme Oranı (1981–1999)

	1981–90	1991–97	1995	1996	1997	1998a	1999b
Arjantin	-0.8	5.5	-4.6	4.3	8.6	4.2	-3.1
Brezilya	1.6	2.7	4.2	3.0	3.2	0.2	1.0
Meksika	1.7	2.4	-6.2	5.1	7.0	4.9	3.5

Kaynak: a-IMF. (May 1999). *World Economic Outlook*. Washington, 99. b-Toprak, M. (2001). *Küreselleşme ve Kriz: Türkiye ve Dünya Deneyimi*. Ankara: Siyasal Kitapevi, 140. c-Baer, W., Miles, W.R. ve Moran, A.B. (1999). The End Of The Asian Myth Why Were The Experts Fooled?. *World Development*. 27. 10, 1736.

Tablo 2.11 Sermaye Girişlerinin Özellikleri: (1970 ve sonrası)

	Bileşimi	Vadesi	Borçlu
Latin Amerika	Sendikasyon Kredileri	Orta vadeli	Kamu
Meksika	Portföy Yatırımları	Kısa Vadeli	Özel/Kamu
Asya	Banka Borçlanması	Kısa Vadeli	Özel

Kaynak: Boughton, J. (2000). From Sez to Tequila: The IMF as a Crisis Manager. *Economic Journal*. 110. 460, 287. Feldstein, M. (2002). Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Prevention and Management. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 8837, 18–19.

2.4.1.2. 1994 Meksika (Tekila) Krizi

1990'larda "Model Ekonomi" olarak gösterilen Meksika'nın finansal serbestleşme ve reform programı 1983 yılında başlamıştır (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996, s.39). Dünya Bankası ve IMF'nin ortaklaşa hazırladığı planla birçok ekonomik reformu gerçekleştiren Meksika, yüksek reel büyüme hızı ve düşük enflasyon ile yabancı yatırımcıların dikkatini çekmiştir. Ancak, yatırımların 2/3'ünün spekülasyon amaç taşıyan portföy yatırımları şeklinde olması, finansal kriz riskini de beraberinde getirmiştir (Singh, 1999, s.45–46). Enflasyonla mücadele çerçevesinde "döviz kuruna dayalı istikrar programı"nı 1988 yılında uygulamaya başlayan Meksika (Edwards, 1999, s.5), 1987 yılında yüzde 159 olan enflasyonu, 1994'te yüzde 7'ye düşürmeyi başarmıştır.

³⁷ Borç alan tarafa ki bu taraf genellikle bankalardır, aynı anda farklı bankalar ve/veya finans kurumları tarafından açılan büyük miktardaki kredilerdir (Seyidoğlu, 2001b, s.265). Öte yandan, borç alan tarafın düşük sermaye tabanına sahip olması, kırılgan bir yapı oluşturmaktadır (Boughton, 2000, s.287)

Ancak, bu süre içerisinde, döviz kurunun çıpa³⁸ olarak kullanılması ve 1989 yılında kaldırılan sermaye kontrolleri (Edwards, 1997, s.10) sonrası yoğun sermaye girişleri³⁹ (1990–93 arasında toplam \$ 91 milyar)nedeniyle Peso reel olarak aşırı değerlenmiş (1987–1994 arasında yaklaşık yüzde 62) ve cari işlemler dengesi giderek artan ölçülerde açık vermiştir. Tablo 2.12’de görüldüğü üzere, 1994 yılında cari açık yüzde 7’ye ulaşmıştır (Bustelo, Garcia ve Olivie, 1999, s.25). Öte yandan, uygulanan programın etkisiyle, ekonomik büyümede artışın (1988–94 döneminde yılda ortalama yüzde 3.1) yanı sıra, finansal ve parasal disiplinde sağlanmıştır.

Tablo 2.12 Latin Amerika Ülkeleri: Cari işlemler Dengesi (1981–1998)

	1981a	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997b	1998b
Arjantin	-2.8	3.7	0.2	-2.4	-2.9	-3.5	-0.9	-1.4	-3.7	-4.4
Brezilya	-4.6	-0.9	-0.4	1.7	-0.2	-0.2	-2.5	-3.3	-4.1	-4.5
Meksika	-6.5	-2.8	-4.7	-6.7	-5.8	-7.0	-0.6	-0.5	-1.9	-3.7

Kaynak: a- Kamin, B.S., Schindler, W.J.ve Samuel, L.S. (2001). The Contribution of Domestic And External Factors to Emerging Market Devaluation Crises: An Early Warning Systems Approach. *Board of Governors of The Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*. 711, 56. b- IMF. (May 1999). *World Economic Outlook*. Washington, 42. diğerleri- Chang, R. ve Velasco, A. (2001). The 1997–98 Liquidity Crisis: Asia Versus Latin America. *Central Bank of Chile Working Paper*. 120, 8.

Daha açık bir ifadeyle, bütçe fazla vermeye başlamış (Tablo 2.9 – 3. sütun) ve tutarlı bir para politikası (1992–94 arasında M1/GSYİH artış hızı yüzde 1.1) sonrasında enflasyon düşmüştür (Tablo 2.13).

Hâlbuki 1982 dış borç krizinin ardından, enflasyonu kontrol altına almakta zorlanan Arjantin ve Brezilya, 1980’lerin sonunda yıllık yüzde 3000’lere ulaşan bir enflasyon ile karşılaşmıştır.Sonuç olarak, 1990’lardan itibaren artan kısa vadeli sermaye girişlerinin⁴⁰, ülkede tüketim patlamasına⁴¹ yol açması, zaten aşırı değerlenmiş olan Peso’ya ayrı bir baskı yaratmış ve cari açığın artmasına katkıda bulunmuştur. Tüketim patlamasının karşılığı ise, özel tasarruflarda azalma ile kendini göstermiş ve 1988’de

³⁸ Sürülen Parite (Crawling Peg) olarak da adlandırılan bu kur rejiminde döviz kuru, önceden açıklanmış bir bant içinde hareket eder.

³⁹ 1989–1994 yılları arasında GSYİH’nın yüzde 27,1’ine ulaşan (Edwards, 1998, s.66) sermaye girişleri, daha çok banka mevduatlarından oluşmaktaydı ve 1993 itibariyle sadece yüzde 13’ü doğrudan yabancı yatırım şeklindeydi. (Calvo ve Mendoza, 1996, s.6)

⁴⁰ 1990–94 döneminde Meksika’ya yönelik toplam sermaye girişlerinin yüzde 47’si kısa vadeliydi (Alp, 2001, s.55).

⁴¹ 1988–1994 arasında, özel tüketim harcamaları yüzde 30 artmıştır (Calvo ve Mendoza, 1996, s.3).

GSYİH'nın yüzde 20'si olan tasarruf oranı⁴², 1993'te yüzde 16'ya gerilemiştir (Edwards, 1998, s.14).

Tablo 2.13 Latin Amerika Ülkeleri: Enflasyon Oranı (1981–1999)

	1981–90	1991–97	1995	1996	1997a	1998a	1999b
Arjantin	787.0	30.5	1.6	0.1	0.8	0.9	-1.2
Brezilya	605.1	900.3	22.0	9.1	7.9	3.5	4.9
Meksika	69.1	21.3	52.0	27.7	20.6	16.7	16.6

Kaynak: a- IMF. (May 1999). *World Economic Outlook*. Washington, 9. b-Toprak, M. (2001). *Küreselleşme ve Kriz: Türkiye ve Dünya Deneyimi*. Ankara: Siyasal Kitapevi, 140. c-Baer, W., Miles, W.R. ve Moran, A.B. (1999). The End Of The Asian Myth Why Were The Experts Fooled?. *World Development*. 27. 10, 1737.

19 Aralık 1994'de yüzde 15 oranında yapılan devalüasyonun ardından, 22 Aralık'ta kurun dalgalanmaya bırakılmasıyla, Peso bir ay içinde yüzde 40 değer kaybetmiştir. Bu durum ise, ithalatın pahalılaşmasına, enflasyonun yükselmesine yol açmıştır. Pesoyu ve enflasyon oranını istikrara kavuşturabilmek için hükümet yurt içi faiz oranlarını yüzde 80 seviyelerine çıkarmak zorunda kalmıştır. Yüksek faiz oranlarıyla da iç talep gerilemiş ve krizi izleyen yıl içerisinde, GSYİH yüzde 6.2 oranında azalmıştır. Ancak, 1996 yılında büyüme tekrar başlamıştır (Krugman, 1997b, s.11; Sachs Tornell ve Velasco, 1996, s.41).

1988 yılında yüzde 11'e ulaşan (Calvo ve Mendoza, 1996, s.1) bütçe açıklarının finansmanında borçlanmaya giden Meksika'nın, Ocak 1995 itibariyle, \$ 28 milyar tutarındaki dolara endeksli kısa vadeli kamu borçlarını⁴³ çevirememesi sonucunda, borç veren son mercii fonksiyonu ile Amerika ve IMF toplam \$ 50 milyar kredi sağlamıştır. Böylece, olası bir likidite probleminin, sistematik bir finansal krize dönüşmesi engellenmiştir (Singh, 1999, s.52–53; Radelet ve Sachs, 1998, s.7–8). Bu nedenle, Meksika krizi, gelişme hızı ve çözümün büyüklüğü gibi özelliklerinden dolayı, 21. yüzyılın ilk finansal krizi olarak nitelendirilmektedir (Boughton, 2000, s.273–275).

Bütün bunların yanı sıra, en önemli finansal zayıflık göstergeleri arasında yer alan "M2/Uluslar arası rezervler" oranı 1994 yılında oldukça yükselmiştir (Calvo ve

⁴² Yatırım için gerekli olan tasarruf oranı, yüzde 24–25 seviyesindedir (Salvatore, 1999, s.342).

⁴³ Haziran 1997 itibariyle, \$ 8,5 milyar'ın altına düşmüştür (Chang ve Velasco,2001, s.21–22).

Mendoza, 1996, s.5–6). Daha önce de belirtildiği gibi, bu oran, bir ülkenin kendi kendini besleyen⁴⁴ finansal krize karşı zayıflığını arttırdığı için önemlidir.

Tablo 2.14 M2 / Uluslar arası Rezervler: Meksika (1990–1996)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Meksika	5.67	4.53	5.12	4.44	12.63	4.37	4.65

Kaynak: Chang, R. ve Velasco, A. (1998). The Asian Liquidity Crisis. *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper*. 11, 20.

Tablo 2.15 Banka Kredileri / GSYİH (1991–1995)

1991	26,13
1992	32,67
1993	33,51
1994	41,47
1995	30,44

Kaynak: Chang, R. ve Velasco, A. (1998). The Asian Liquidity Crisis. *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper*. 11, 51.

Örneğin, Meksika ve Peru; her iki ülkenin reel döviz kuru aşırı değerlenmiş (yüzde 28 ve yüzde 45, sırasıyla) ve banka kredilerinde ciddi artışlar (yüzde 116 ve yüzde 156, sırasıyla) meydana gelmiş olsa da, sadece Meksika'da derin bir kriz ortaya çıkmıştır. Çünkü Peru'da sadece yüzde 1.4 olan M2/uluslar arası rezervler oranı, Tablo 2.14'te görüldüğü gibi, Meksika'da daha yüksektir (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996, s.14).

Öte yandan, 1991 yılında yüzde 26 olan Banka Kredileri/GSYİH oranı, 1994'e gelindiğinde yüzde 41'e yükselmiştir (Tablo 2.15). Ayrıca 1990'dan itibaren, bankaların geri dönmeyen kredilerinin⁴⁵ de artan bir seyir izlediği Tablo 2.16'da görülmektedir.

⁴⁴ Sachs, Tornell ve Velasco (1996, s.10–14), kendi kendini besleyen bu paniği “spekülatif kriz” şeklinde nitelendirmekte ve aşırı değerlenmiş reel döviz kuru ile güçsüz bankacılık sektörü gibi zayıf temel göstergeler ile kısa vadeli (Likit) yükümlülüklerine kıyasla daha az uluslar arası rezervlere sahip olan bir ülkenin bu tür saldırılara konu olacağını belirtmişlerdir.

⁴⁵ Sektördeki problemlerin esas kaynağı olan ve Banka kredileri/GSYİH oranında hızlı artış anlamına gelen banka ödünçlerindeki aşırı şişkinlikler (Eichengreen, Wyplosz ve Rose, 1997, s.10), talep-yönlü ve arz-yönlü olmak üzere ikiye ayrılır. (Gavin ve Hausmann, 1998, s.15) Birincisinde, yatırım talebinin ya da beklenen getirinin, üretimdeki verimliliğe bağlı olarak artması ile birlikte kredi talebi artar. İkincisinde ise, banka mevduatlarında ya da sermaye girişlerinde hızlı artışın yol açtığı ödünç verilebilir fonların arzında artış söz konusudur ki, bu da geri dönmeyen kredilerde artışa yol açar.

Tablo 2.16 Geri Dönmeyen Krediler: Meksika (1990–1996) (% Toplam Krediler)

1990a	2.0
1992a	4.7
1993	7.3
1994	9.0
1995	12.2
1996	11.9

Kaynak: Chang, R. ve Velasco, A. (1998). The Asian Liquidity Crisis. *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper*. 11, 52.

Sonuç olarak, Meksika krizinde görüldüğü gibi; döviz kuruna dayalı istikrar programı çerçevesinde uygulanan katı döviz kuru politikaların neden olduğu ulusal para biriminde aşırı değerlenme ve sonuçta sürdürülemez düzeylere ulaşan cari açıkların⁴⁶ finansmanında kullanılan ve son derece hareketli olan sermaye hareketlerine girişlerine karşı aşırı bağımlılık son derece tehlikelidir. Aynı zamanda, bankacılık sektöründeki yapısal zayıflıklar da dikkat çekmektedir (Singh, 1999, s.60; Edwards, 1999, s.2).

2.4.1.3. 1995 Arjantin Krizi

Meksika krizinin, birçok Latin Amerika ülkesine bulaşma⁴⁷ sürecine “Tekila Etkisi” adı verilmektedir (Singh, 1999, s.64). Meksika krizinden en az etkilenen gelişmekte olan ülkeler, Malezya ve Tayland (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996, s.16) iken, en çok etkilenen ülke Arjantin’dir (Esquivel ve Larrain, 1998, s.9). Bunun nedeni ise, Arjantin’in, bölgesel yatırım portföylerinde Meksika ile aynı grupta düşünülmesidir. Sonuçta Tablo 2.10’dan da görüldüğü üzere, iki Latin Amerika ülkesinde,1995 yılında ekonomik daralma meydana gelmiş olsa da,1996 da büyüme⁴⁸ tekrar başlamıştır.

1982 Latin Amerika dış borç krizinin de etkisiyle artan bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynaklarıyla finanse edilmesi, Arjantin’in 1989 yılından itibaren hiperenflasyon dönemine girmesine ve enflasyonun yüzde 3080’e ulaşmasına neden

⁴⁶ GSYİH’nın yüzde 5’ini aşan bir cari açık, tehlike sinyali vermektedir.(Chang ve Velasco,1998,s.23)

⁴⁷ 1994–95 Meksika krizi, “bölgesel bulaşmanın” ilk örneğidir. Yani, bir ülkede meydana gelen krizin diğer bölge ülkelerine yönelik sermaye girişlerini ve finansman maliyetlerini olumsuz etkilemesidir. (Calvo ve Mendoza,1996 s.35)

⁴⁸ Tablo 2,9’da görüldüğü gibi, Arjantin’in ekonomik büyüme trendi oldukça istikrarsız bir gelişim göstermektedir. Hızlı büyüme ve ardından daralma yılları birbirini izlemektedir. Dolayısıyla, Arjantin, bölgenin diğer başlıca ülkeleri arasında ekonomik büyümenin en istikrarsız olduğu ülkedir.

olmuştur. Bu enflasyonist dalgalar döngüsünü sona erdirmek ve istikrarlı ekonomik büyüme sağlamak amacıyla dönük olarak, 1 Nisan 1991’de “Konvertibilite Planı” kabul edilmiştir (Delice, 2002, s.165). Merkez Bankasının “Para Kurulu⁴⁹” gibi çalışmasını ön gören ve böylece para arzının önemli ölçüde devlet kontrolü dışına çıkarılmasını içeren (bütçe açıklarının parasallaşmasına izin vermeyen) bu planın temeli olan, bire bir peso dolar bağlantısı (1\$=1Peso) ile öngörülmeven döviz kuru dalgalanmalarının engellenmesi amaçlanmıştır (Lowell, Neu ve Tong, 1998, s.40). Öte yandan, ulusal para ihracının bir rezerv paraya bağlanmasının, sistemin kredibilitesini artırıcı bir unsur olarak görülmesinin nedeni ise, bu şekilde para kurulunun var olduğu ülkedeki parasal büyümenin, rezerv paranın ait olduğu ülkedeki parasal büyümeye bağımlı hale gelmesidir. Ancak, ayarlanabilir sabit kur rejimlerinden olan para kurulu, banka hücumları sırasında, Merkez Bankasının borç veren son mercii fonksiyonu ile ekonomiye likidite enjekte etmesine kısıtlamalar getirmesinin (Radelet ve Sachs, 1999, s.9) yanı sıra, sürdürülemez düzeylere ulaşan cari açık ve hemen ardından ortaya çıkan para krizi riskini de beraberinde getirmiştir (Feldstein, 2002, s.8). Çünkü, konvertibilite planının ilk yıllarında büyük sermaye girişleri nedeniyle Peso’nun önemli ölçüde değerlenmesi, cari açığın artmasına yol açmıştır. Nitekim Tablo 2.12’den de görüldüğü üzere 1991–94 döneminde yükselme eğilimine giren cari açık, 1994’te yüzde 3.5’e ulaşmıştır.

Makroekonomik istikrarı hedefleyen Konvertibilite Planı ve onu tamamlayan yapısal dönüşüm politikalarının en önemli başarısı, fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Nitekim enflasyon 1992 yılında yüzde 24.9’a, 1994 yüzde 4.1’e ve 1999’da yüzde 1.2’ye gerilemiştir (Delice, 2002, s.170). Öte yandan, 1991–94 döneminde yıllık büyüme oranı da yüzde 7,8⁵⁰ olarak gerçekleşmiştir (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996, s.41–42). Makroekonomik dengenin sağlanmasının yanı sıra, 1990 yılında yüzde 9.3 olan Banka kredileri/GSYİH oranının, 1994’te yüzde 17.5’e çıkması (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996, s.42) ve bankacılık sektöründe devletin payının⁵¹ fazla olması hem verimsizliğe

⁴⁹ Para Kurulu (Currency Board), döviz kuru rejimlerinden biridir. Bu tür bir uygulamada, ulusal paranın değeri yabancı bir para birimine veya yabancı para birimlerinden oluşan bir sepete karşı sabitlenir. Para politikası uygulaması açısından bakıldığında parasal tabanın sadece yabancı para karşılığında yapılan işlemlerle değişmesine izin verir. Diğer bir deyişle, merkez bankasına önceden belirlenmiş sabit bir kurdan döviz satıldığı zaman para miktarı artar, merkez bankasından döviz alındığı zaman azalır.

⁵⁰ 1996–1998 döneminde, bu oran yüzde 5.8 olmuştur. (Delice, 2002, s.170)

⁵¹ Eyalet bankaları, politik sermayeyle, bağlı eyalet hükümetlerine büyük miktarlara ulaşan krediler veriyorlardı (Delice, 2002, s.168).

hem de geri dönmeyen kredi miktarının artmasına⁵² yol açmıştır. Bütün bu faktörlere ilave olarak, bankacılık sektörüne olan güven eksikliği de, banka hücumlarını hızlandırarak, 1994–95 bankacılık krizinde önemli rol oynamıştır (Lowell, Neu ve Tong, 1998, s.42). Nitekim portföyünün önemli bir kısmını Meksika kamu tahvillerine yatırmış olan Extrader Bank'ın önce likidite krizine girmesi, ardında da iflas etmesiyle Arjantin bankacılık krizi başlamıştır ve tüm sisteme yayılmıştır (Delice, 2002, s.176).

Arjantin, başlangıçta, izlediği farklı kur rejiminin kendisini 1994 Meksika krizinden koruyabileceğini düşünmüştür. Ancak, yüksek oranlara ulaşan işsizlik⁵³ ile baş edebilmek için para kurulu'nu terk edebileceği yönündeki şüpheler, spekülörlerin Arjantin Peso'suna karşı pozisyon almalarına neden olmuş ve Aralık 1994'ten Mart 1995'e kadar üç ayda, banka mevduatlarının yüzde 16'sını oluşturan yaklaşık \$ 7,4 milyarlık sermaye çıkışı meydana gelmiştir (Goldstein ve Turner, 1996, s.41). Rezerv karşılığı olmaksızın pezo'nun arz edilemeyeceği Para Kurulu rejiminde, ani sermaye çıkışı para hacminde hızlı bir düşüşe yol açmıştır. Bu da, bankacılık sektöründe, Meksika krizi kadar olmasa da, ciddi sonuçlar doğurabilecek bir krize öncülük etmiştir. Bundan dolayıdır ki, vadeli ve vadesiz mevduatlara uygulanan kanuni karşılık oranlarının azaltılması ve sınırlı mevduat sigortasının uygulanmaya başlanması⁵⁴ tam anlamıyla bir bankacılık krizine işaret etmektedir (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996, s.43; Krugman, 1997b, s.12). Öte yandan, Ocak 1995-Aralık 1998 döneminde, banka sayısı 206'dan 130'a düşmüştür. Sonuç olarak, düzenlemelerin yürürlüğe konması ve sistemin ödeme gücünü arttırmaya yönelik hızlı ve yaygın bankacılık reformları ile sona eren Arjantin krizi, bir bankacılık krizinin sabit kur rejimini her zaman tehdit edebileceğini göstermiştir (Delice, 2002, s.178–179).

2.4.1.4. 1999 Brezilya Krizi

Dünyanın en büyük dokuzuncu ekonomisi olan Brezilya, 1994–2001 döneminde ortaya çıkan gelişmekte olan ülke krizlerinin her birinden etkilenmiştir. Brezilya da Türkiye gibi, uzun bir dönem enflasyon sorunları yaşamış bir ülkedir. Brezilya para biriminin dolara bağlandığı ve döviz kurunun çıpa olarak kullanıldığı 1994 Real Planı (Döviz Kuruna

⁵² 1994 sonu itibarıyla, özel banka kredilerinin yüzde 10'u geri dönmeyen kredi şeklinde iken, bu oran kamu bankaları için yüzde 30'a yakındır (Goldstein ve Turner, 1996, s.19)

⁵³ 1990 yılında yüzde 7.4 olan işsizlik oranı, 1994'te yüzde 11.5'e, 1995'te yüzde 17.5'e yükselmiştir (Delice, 2002, s.170).

⁵⁴ Arjantin'de 1989–1995 yılları arasında mevduat sigortası uygulanmamaktaydı (Lowell, Neu ve Tong, 1998, s.40).

Dayalı İstikrar Programı)'nın esas başarısı, 1993-94'te hiper enflasyonu (yüzde 2700), 1998'de yüzde 3.5'e düşürmesidir. Ancak, aynı yılda yüzde 8'e ulaşan bütçe açığı ile yüzde 4.5 olan cari açığı kapatmakta başarısız kalmıştır (IMF WEO, May 99, s.28–35). Dolayısıyla, Ağustos 1998'de Rusya'nın dış borçlarını ertelediğini ilan etmesinin ardından, yatırımcıların gelişmekte olan ülkelere açtıkları pozisyonları yeniden değerlendirme yoluna gitmesiyle birlikte, ilk dikkat çeken ülke, bütçe ve cari işlemler açıklarıyla, Brezilya olmuştur. Brezilya krizinin ortaya çıkış nedeni bütçe disiplininin sağlanamaması ve süregelen cari açığın kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmesidir (Eiteman, Stonehill, Moffett, 2001, s.47). Bu bağlamda, Brezilya krizi, finansal bir krizden çok Krugman (1979)'unda belirttiği gibi sürdürülemez maliye politikasının yol açtığı bir para krizidir.

Brezilya, krizinin ilk şokunu, Rusya krizinin oluşturduğu panik ile Ağustos 1998'i takip eden üç ayda yaklaşık \$ 30 milyar sermaye çıkışı ile yaşamıştır. Bütün bu gelişmeler, Realin devalüasyonunu kaçınılmaz hale getirmiştir. Başlangıçta yüzde 8.3 değer kaybeden Real, 13 Ocak 1999 tarihinde serbest bırakılmış ve yüzde 79 değer kaybetmiştir. (Akdiş, 2000, s.89).

2.4.2. 1997 Asya Krizi

1982 Latin Amerika dış borç krizinden bu yana gelişmekte olan ülkeleri etkileyerek sistemik risk kaynağı olan Asya krizi, 1980 sonrası en önemli finansal olaydır (Radelet ve Sachs, 1998, s.1)

Mishkin'in finansal istikrarsızlık faktörlerini Asya krizine uyarlayan Bustelo, Garcia ve Olive (1999), bu faktörlerden sadece ikisinin⁵⁵ Asya krizini açıklayabileceğini ileri sürmektedirler. Yani, ne varlık fiyatlarında düşüş⁵⁶, ne de faiz oranlarında artış, kriz öncesinde dikkat çekmiştir. Nitekim Şekil 2.3'de görüldüğü üzere, bir takım yurt içi finansal zayıflıklar ile başlayan hızlı finansal serbestleşme süreci, sermaye girişlerinin beslediği banka ödünçlerinde aşırı şişkinlikler ve dolayısıyla banka bilançolarında bozulma ile devam etmekte ve nihayet finansal krizin ortaya çıkışı ile son bulmaktadır.

⁵⁵ Banka bilançolarında bozulma ve ekonomik belirsizlik ile açıklanmaya çalışılmıştır.

⁵⁶ Sermaye girişlerinin, üretimden ziyade menkul ve gayrimenkul yatırımlarına yönelmesi, kriz öncesinde varlık fiyatlarında aşırı artışlar meydana getirmiştir (Baer, Miles ve Moran, 1999, s.1745; Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998, s.3)

Ülke dışına para çıkışının çok yüksek miktarlara ulaşması sonucunda, 1997 yılının Temmuz ayında Tayland Bahtının yüzde 40 oranında devalüe edilmiş, bunun üzerine başlayan kriz bulaşma etkisi göstererek Malezya, Endonezya ve Filipinleri etkilemiştir. Singapur ve Hong Kong'u da sarsan kriz son olarak özel sektörün aşırı borçlanmaya girmesinin de etkisiyle Güney Kore'yi de içine alarak tüm Asya ve hatta dünya ekonomisini tehdit edebilecek bir güce ulaşmıştır.

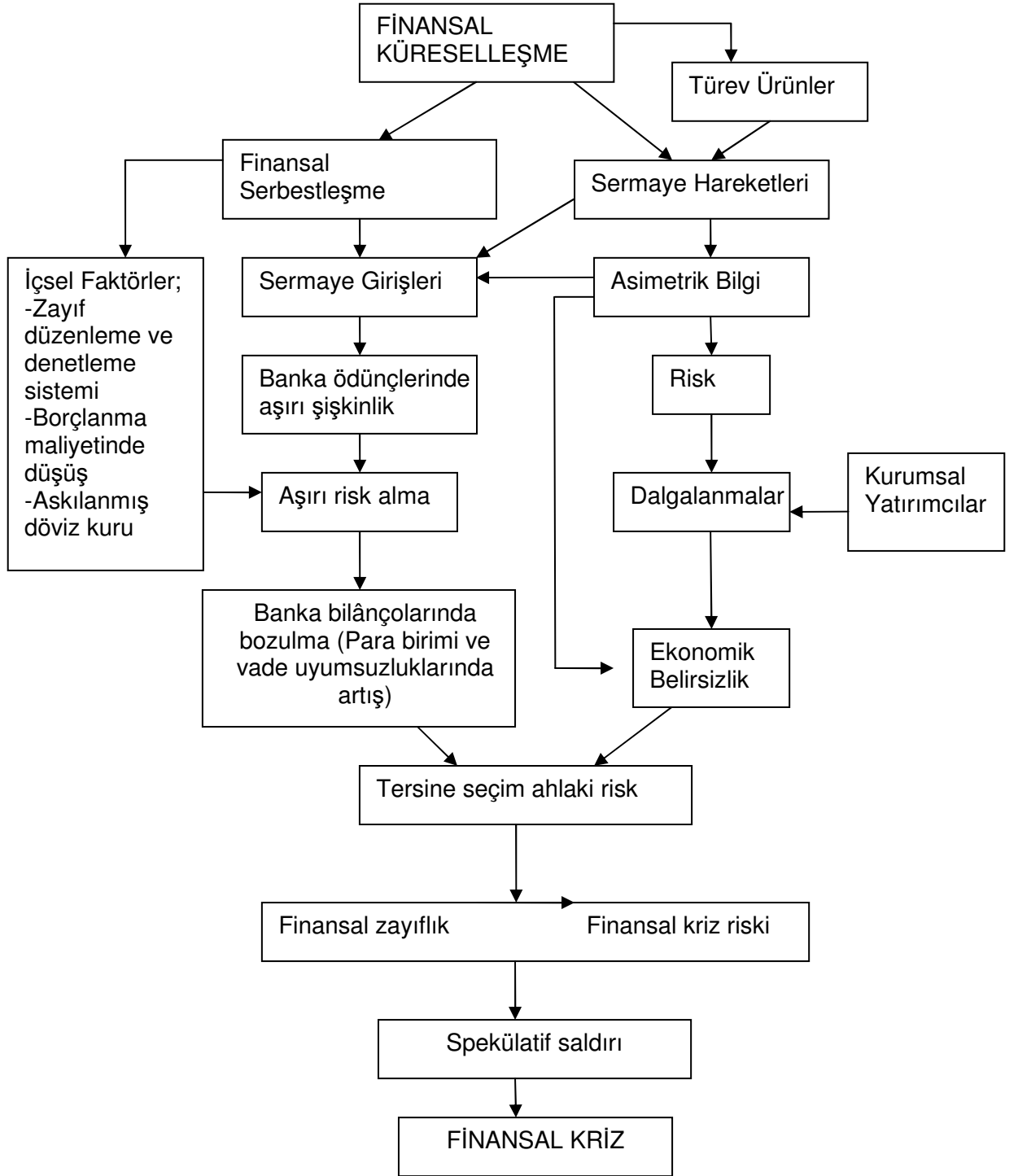
2.4.2.1. Asya-5 Ülkelerine Yönelik Sermaye Hareketleri

Bu bölge ülkelerinin izledikleri ortak ekonomi politikaları nedeniyle bölgesel yatırım portföylerinde aynı grupta düşünülmüşlerdir (Lowell, Neu ve Tong, 1998, s.53). Asya-5 ülkelerine (Endonezya, Malezya, Güney Kore, Filipinler ve Tayland) Japon modelinden esinlenerek az miktarda sermaye birikimle hızlı kalkınma gerçekleştirmek için ülkeler aşırı kredi kullanmışlardır. Hızlı büyüme sonucu artan iç tasarruflara ilave olarak yatırımcılar yatırımlarını yabancı sermaye girişleriyle karşılama yolunu tercih etmişlerdir.

Asya-5 ülkelerine yönelik sermaye girişlerinin, bu ülkenin GSYİH oranlarına göre 1975-1996 döneminde genellikle artarak devam ettiği Tablo 2.17'da görülmektedir. 1990'lardan itibaren ise, bu oran özellikle Malezya ve Tayland'da⁵⁷ arttığı dikkat çekmektedir.

Asya ülkelerine yönelik büyük miktardaki özel sermaye girişlerinin aniden tersine dönerek ülkeleri terk etmeye başlaması, Asya krizinin ortaya çıkmasında en önemli etkindir (Radelet ve Sachs, 1998, s.9).

⁵⁷ Malezya'da doğrudan yabancı yatırımların miktarı (GSYİH'nin yüzde 6.6'sı), banka borçlanmasından (GSYİH'nin yüzde 3.6'sı) fazlayken, Tayland'ta sermaye girişlerinin esas kaynağı, bankalar ve özel sektör tarafından alınan offshore banka fonlarıdır (Radelet ve Sachs, 1998, s.14).



Şekil 2.3 Mishkin'in Finansal İstikrarsızlık Faktörleri ve Asya Krizi

Kaynak: Bustelo, P., Garcia, C.ve Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997–1999). *Complutense Institute for International Studies. Complutense University of Madrid. Spain. Working Paper.* 16, 81.

Tablo 2.17 Net Özel Sermaye Girişleri: Asya-5 Ülkeleri (1975-1996)
(%GSYİH)

	1975-82	1983-91	1992-96
Endonezya	1.1	2.6	4.8
Malezya	5.1	4.1	10.5
Filipinler	5.5	-0.8	4.8
Güney Kore	5.7	-0.4	3.2
Tayland	4.0	5.7	8.8

Kaynak: Bustelo, P., Garcia, C.ve Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997-1999). *Complutense Institute for International Studies. Complutense University of Madrid. Spain. Working Paper.* 16, 95.

Tablo 2.18'de Asya-5 ülkelerindeki toplam sermaye hareketleri verilmektedir. 1996 yılında \$ 102.3 milyar olan toplam sermaye girişlerinin, 1997'de \$0.2 milyar'a düşmesi. \$102.1 milyar sermaye çıkışı anlamına gelmektedir. Bu sermaye hareketi⁵⁸ de, Asya-5 ülkelerinin kriz öncesi toplam GSYİH'larının (\$935 milyar) yüzde 11'ine (102.1/935) denk düşmektedir (Radelet ve Sachs, 1998, s.9). Toplam \$ 102.1 milyar sermaye çıkışından, \$ 83.9 (62.7 + 21.22) milyar'ı ticari banka kredilerinden, \$ 3.9 (21 - 17.1) milyar'ı da banka-dışı kurumların verdiği kredilerden kaynaklanmaktadır⁵⁹. Öte yandan doğrudan yabancı yatırım seviyesinde bir düşüş yaşanmazken, portföy yatırımları, \$15.4 (13.9 +1.5) milyar azalmıştır.

Sermaye çıkışı sırasında en büyük payı oluşturan ticari banka kredilerinin esas kaynağı, gelişmiş ülke bankalarıdır. Bu ülkelerden, örneğin, 1993 yılı itibariyle dokuz Asya ülkesinden toplam alacakların yüzde 56'sı Japon bankalarına, yüzde 29'u Avrupa bankalarına ve yüzde 5'i Amerikan bankalarına ait iken, 1997'de bu oranlar sırasıyla yüzde 34, 45 ve 5 olarak değişmiştir. Görüldüğü üzere, Amerikan bankaları mevcut konumlarını korurken⁶⁰ kredi yatırımlarını genişleterek toplam aktif büyüklüklerini arttırmak isteyen Avrupa bankalarının payında önemli bir artış meydana gelmiştir. An-

⁵⁸ Miktarın büyüklüğü, Asya krizinde Hedge Fonlar (Sıkılmış Sermaye Yumruğu)'ın önemli bir payı olduğuna işaret etmektedir. Hedge fonlar ise, risk üstlenmeye hazır olan ve dünya çapında her türlü Pazar ve yatırım aracını plase edebilen kısa vadeli spekülasyon inisiyatifleridir (Akdiş, 2002, s.14). Ayrıca, ulusal ve uluslararası menkul kıymet fiyatlarında da etkili olabilmektedirler (Akdiş, 2000, s.51).

⁵⁹ BIS (1996)'nın belirlediğine göre, 1995 sonu itibariyle toplam banka kredilerinin 2/3'ü kısa vadeli (Goldstein ve Turner, 1996, s.19).

⁶⁰ Bunun nedeni, 1980'li yıllarda fiyat hareketliliğinin yüksek olduğu Latin Amerika ülkelerinde yaşanan krizdir.

cak, Avrupa ve Japon bankaları iki önemli faktörü göz ardı etmişlerdir. Bunlar, tek bir bölgede yoğunlaşma ve bölge ülkelerindeki devalüasyon riskidir.(Seyidoğlu,2001b, s.426).

Tablo 2.18 Net Özel Sermaye Hareketleri: Asya-5 Ülkeleri (\$ Milyar)

	1995	1996	1997	1998	1999
Toplam Yabancı Yatırımlar (1+2)	15.2	18.6	4.4	13.8	18.5
FDI (1)	4.2	4.7	5.9	9.5	12.5
PI(2)	11.0	13.9	-1.5	4.3	6.0
Fon (Borç) Sağlayanlar (3+4)	65.21	83.7	-4.2	-41.3	-12.8
TB(3)	53.2	62.7	-21.2	-36.1	-16.0
BDK(4)	12.0	21.0	17.1	-5.3	-2.3
Toplam Sermaye Girişi (1+2+3+4)	80.4	102.3	0.2	-27.6	0.3

Kaynak: Bustelo, P., Garcia, C.ve Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997-1999). *Complutense Institute for International Studies. Complutense University of Madrid. Spain. Working Paper.* 16,102.

Not: (1) Doğrudan yabancı yatırımlar; (2) Portföy yatırımları; (3) Ticari bankalar; (4) Banka dışı kurumlar (Tahvil sahipleri gibi).

Son olarak, sermaye çıkışları, zincirleme bir tepkiye yol açmış ve bu da sonunda finansal paniğe dönüşmüştür. Daha açık bir ifadeyle, döviz piyasasında başlayan panik finansal sistemi de etkisi altına almıştır (Seyidoğlu, 2001a, 586). Bunun nedeni ise, sermaye çıkışını durdurmak için faiz oranlarının yükseltilmesinin yol açtığı zararların yanı sıra, finansal piyasalara olan güven kaybının ardından ortaya çıkan banka hücumlarıdır (Seyidoğlu, 2001b, s.433). Dolayısıyla, Asya krizi örneğinde para krizi ile başlayan sürece bankacılık krizinin de eşlik etmesiyle, “ikiz kriz” in ortaya çıktığı söylenebilir (Glick ve Hutchison, 1999, s.1).

2.4.2.2. Asya-5 Ülkelerindeki Makroekonomik Göstergeler

1990’lı yıllardan itibaren hızlı bir ekonomik büyüme sürecine girmeleri nedeniyle “Asya Kaplanları” olarak adlandırılan Asya ülkeleri, yabancı sermayenin ekonominin verimli alanlarına plase edilmesi ile yurtiçi yatırımlar, istihdam ve dış ticaret üzerinde çok olumlu artışlar sağladığı için diğer gelişmekte olan ülkelere model olarak gösterilmiştir. Bununla birlikte “ihracata dayalı kalkınma modeli” benimseyen söz konusu ülkeler,

makro düzeyde (finansal sistemde⁶¹) aynı başarıyı gösterememiş ve sonuç olarak kriz, ilgili ülkeleri bu noktadan vurmuştur (Krugman ve Obstfeld, 2000, s.50; Alp, 2001, s.57).

Ek 3⁶²'te 1990–98 dönemi için, Asya–5 ülkelerine ait temel makroekonomik göstergeler verilmektedir. Bütçe açığı, enflasyon gibi makroekonomik dengesizliklerin Asya ülkelerinde görülmemesi, sorunun temelinin finansal sistemde olduğu sonucunu doğurmaktadır.

Banka ödünçlerinde ve varlık fiyatlarında aşırı şişkinliklerle şekillenen Asya ekonomilerinin (Kaminsky ve Reinhart, 1998, s.8), yurtdışından ucuz borçlanma olanaklarına (özellikle dolar borcu) sahip olması nedeniyle, son 10 yıldır çok hızlı bir ekonomik büyüme içinde olduğu (Ek 3: 1.satır) görülse de, aynı zamanda, Tayland'da 1995 yılından itibaren, reel GSYİH büyüme oranının azalmaya başlaması dikkat çekicidir. 1998'e gelindiğinde ise, kredi kanallarının çöküşü ve iflaslara yol açan ulusal para cinsinden toplam borcun artması (Feldstein, 2002, s.21) dolayısıyla, Endonezya, Malezya, Tayland ve Filipinlerde ortalama yüzde 10.4, Hong Kong, Singapur, Tayvan ve Güney Kore'de yüzde 2.9 ekonomik daralma meydana gelmiştir (Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998, s.26). Yoğun sermaye girişlerin neden olduğu ulusal para biriminde aşırı değerlendirme sonrasında ortaya çıkan yüksek cari açıklar, bölge genelinde dikkat çekerken, sadece Malezya ve Tayland'da yüzde 5'i aşmıştır. Bunun aksine, Asya krizinden en çok etkilendiği söylenen Güney Kore ve Endonezya'da cari açık, ülkeler arasında en düşük seviyelerdedir (EK 3: 3.satır).

1990'larda Güney Kore, Malezya ve özellikle Filipinlerde dikkat çeken bütçe açıkları (Ek 3: 4.satır), 1996 yılında ortadan kaldırılmıştır. Uygulanan sıkı maliye politikası ile sağlanan bütçe disiplini, M2 artış oranının yavaşlamasına (Ek 3: 5.satır) ve dolayısıyla düşük enflasyona yol açmıştır⁶³ (Chang ve Velasco, 2001, s.6). Kriz öncesinde bölge genelinde yüzde 10'un altında seyreden enflasyon (Ek 3: 2.satır), 1998 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık iki kat artmıştır. Bunun nedeni ise, yoğun spekülasyon

⁶¹ Örneğin, Bankacılık sektörü ile ilgili düzenlemeler çerçevesinde, özellikle gayrimenkul yatırımlarının finanse eden bankalar ve finans kurumlarının aldıkları riskler, devlet kontrolünde değildi (Krugman ve Obstfeld, 2000, s.703).

⁶² Bkz.s.245.

⁶³ Asya ülkelerinde enflasyonun düşük olmasının bir başka nedeni de, "özel tasarruf oranının" yüksek olmasıdır (Baer, Miles ve Moran, 1999, s.1737–1738).

saldırıların ardından para birimlerinde meydana gelen değer kaybının, ithal malların fiyatlarında artışa yol açarak enflasyonu yükseltmesidir (Mishkin, 2000, s.15).

Son olarak, bölge genelinde bütçe açığı probleminin olmamasının yanı sıra , “Banka Kredileri/GSYİH” oranının (Ek 3: 6.satır), sürekli artması (1996’da Tayland’da 1997’de Malezya’da yüzde 100’e ulaşmıştır), yurt dışından alınan kaynakların özel sektör kaynaklı olduğunu kanıtlamaktadır. Nitekim Tablo 2.19’da görüldüğü üzere, 1990’dan itibaren Asya-5 ülkelerinin toplam kamu dış borcu⁶⁴, GSYİH’nin 1/3’ünden daha azdır ve azalan bir seyir izlemektedir.

Tablo 2.19 Toplam Kamu Dış Borcu: Asya-5 Ülkeleri (1990-1996)
(%GSYİH)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Endonezya	44.0	42.3	40.4	37.6	37.5	33.9	27.8
Güney Kore	8.3	11.5	11.5	10.9	10.0	9.0	8.6
Malezya	28.3	28.1	22.7	22.6	20.3	19.8	16.6
Filipinler	54.0	54.4	47.1	49.6	46.0	39.2	32.1
Tayland	14.7	13.7	12.2	12.0	11.6	10.3	9.4

Kaynak: Chang, R. ve Velasco, A. (2001). The 1997-98 Liquidity Crisis: Asia Versus Latin America. *Central Bank of Chile Working Paper*. 120, 6.

Büyüyen bir ekonomi, beklentileri arttırarak firmaların daha çok yatırım yapmalarını, dolayısıyla borçlanmalarını teşvik eder ve sonuçta banka kredileri artar (Edison, Luangaram ve Miller, 1998, s.1). Asya ülkelerindeki banka kredileri ise, büyük ölçüde offshore kaynaklardan borçlanan yerli bankalar ile banka dışı finans kurumları⁶⁵ tarafından finanse edilmiştir⁶⁶. Bu borçların temel özelliği, kısa vadeli, yabancı para birimine bağlı ve döviz kuru riskine karşı korunmamış olmasıdır (Bustelo, Garcia ve Olive, 1999, s.8). Öte yandan, Asya ülkelerindeki finans kurumlarını, yabancı para birimine bağlı borçlanmayı tercih etmesinin iki nedeni vardır; Birincisi, yurtiçindeki yüksek faiz oranlarıyla birlikte askılanmış döviz kurunun getirdiği güven, ikincisi ise, ağır vergi ve kanuni karşılık oranı yükümlülükleridir (Chang ve Velasco, 2001, s.27)

⁶⁴ Toplam Borç/GYİH oranının kritik eşik değeri yüzde 50’dir. (Chang ve Velasco,2001,s.9)

⁶⁵ Örneğin, Tayland’da bankalar ve finans kurumlarının dış yükümlülükleri, 1990 yılında GSYİH’nin yüzde 5’i iken, bu oran 1995 yılında yüzde 28’e yükselmiştir (Radelet ve Sachs, 1999, s.3).

⁶⁶ Offshore kaynaklardan borçlanmayı teşvik etmesinin yanı sıra, yeni finansal hizmetler sunmak ve yeni yatırımlar çekmek amacıyla “Bangkok International Banking Facility-BIBF” kurulmuştur (Radelet ve Sachs, 1999, s.3).

Asya-5 ülkelerinin yabancı bankalardan aldıkları kısa vadeli dış borçların toplam dış borçlar içindeki payı Tablo 2.20’de verilmektedir. 1990’lardan itibaren oldukça yüksek seyreden bu oran, 1997 yılında Güney Kore’de yüzde 68, Tayland’da yüzde 66, Endonezya ve Filipinlerde yüzde 59 ve Malezya’da yüzde 56 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 2.20 Kısa Vadeli Dış Borçlar ve Toplam Dış Borçlar: Asya-5 Ülkeleri (1990-97)
(Milyon \$)

	Toplam Dış Borçlar			Kısa Vadeli Dış Borçlar			B/A		
	A			B			B/A		
	1990	1994	1997	1990	1994	1997	1990	1994	1997
Endonezya	20,076	30,902	58,726	10.36	18,882	34,661	51.6	61.1	59.02
Güney Kore	23,369	48,132	103,432	15,528	34,908	70,182	66.45	72.53	67.85
Malezya	6,864	13,874	28.82	1,761	8,203	16,268	25.66	59.12	56.45
Filipinler	9,055	5.99	14,115	3,019	2,646	8,293	33.34	44.17	58.75
Tayland	11,675	36,545	69,382	7,026	27,151	45,567	60.18	74.29	65.68
Toplam	71,039	135,443	274,475	37,694	91.79	174,971	53.06	67.77	63.75

Kaynak: Chang, R. ve Velasco, A. (2001). The 1997-98 Liquidity Crisis: Asia Versus Latin America. *Central Bank of Chile Working Paper*. 120, 7.

Banka kredilerinde artış ile cari açığın aynı anda var oluşu, rezervlerin tükendiğine işaret etse de (Krugger ve diğerleri, 1998, s.8), 1990’ dan itibaren, Asya-5 ülkelerinde, uluslar arası rezervlerin artış eğiliminde olduğu Tablo 2.21’de görülmektedir. Bunun anlamı ise, Krugman’ın Birinci Nesil Kriz Modeli’nde belirttiği gibi, rezervlerin hızla tükenmesi dolayısıyla finansal krize yol açacak bir durum bulunmamaktadır. Ancak, Malezya dışında diğer ülkelerde, uluslar arası bankalardan alınmış olan kısa vadeli borçların, rezervleri aştığı da dikkat çekmektedir. Daha önce değinildiği üzere, bir ülkede finansal krizin en önemli göstergelerinden olan “Kısa Vadeli Dış Borçlar/Uluslar arası Rezervler” oranının⁶⁷ artış göstermesi, finansal paniği arttırmaktadır (Radelet ve Sachs, 1998, s.30). Öte yandan, bu oranın Filipinlerde keskin düşüş göstermesinin nedeni ise, 1991 yılında uygulanan “Brady” borç yeniden yapılandırma programıdır (Chang ve Velasco, 2001, s.18). “Kısa Vadeli Dış Borçlar/Uluslar arası Rezervler” oranı “M2/Uluslar arası Rezervler” oranından daha hassas bir finansal kriz göstergesi olsa da

⁶⁷ Dış likiditeyi ölçen bu oranın 1’den büyük değer alması, kısa vadeli borçların geri ödenmesinde uluslar arası rezervlerin yeterli olmayacağını göstererek, finansal kırılganlığa işaret etmektedir.(Radelet ve Sachs,1999,s.32)

(Radelet ve Sachs, 1999, s.2), ikincisinin artış eğiliminde olması, finansal kriz olasılığını arttırmaktadır.

Tablo 2.21 Kısa Vadeli Dış Borçlar ve Uluslar arası Rezervler:
Asya-5 Ülkeleri (milyon \$)

	Toplam Dış Borçlar			Kısa Vadeli Dış Borçlar			A/B		
	A			B			A/B		
	1990	1994	1997	1990	1994	1997	1990	1994	1997
Endonezya	10,36	18,882	34,661	4,693	10,915	20,336	2.21	1.73	1.71
Güney Kore	15,528	34,908	70,182	14,642	21,684	34,069	1.06	1.61	2.06
Malezya	1,761	8,203	16,268	8,114	32,608	26.58	0.22	0.25	0.61
Filipinler	3,019	2,646	8,293	948	6,527	9,781	0.01	0.41	0.85
Tayland	7,026	27,151	45,567	11,882	27,375	31,361	0.59	0.99	1.45
Toplam	37,694	91.79	174,971	40,279	99,109	122,133	0.94	0.93	1.43

Kaynak: Chang, R. ve Velasco, A. (2001). The 1997-98 Liquidity Crisis: Asia Versus Latin America. *Central Bank of Chile Working Paper*. 120, 19.

Nitekim Tablo 2.22’de görüldüğü üzere, Tayland dışında⁶⁸ diğer ülkelerde bu oran, oldukça yüksektir ve artış yönlü bir seyir izlemektedir.

Tablo 2.22 M2 / Uluslar arası Rezervler Oranı: Asya-5 Ülkeleri (1990-1996)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Endonezya	6.16	5.51	5.61	6.09	6.55	7.09	6.50
Güney Kore	6.48	8.33	7.20	6.91	6.45	6.11	6.51
Malezya	2.91	2.99	2.64	2.09	2.47	3.33	3.34
Filipinler	16.33	4.82	4.35	4.90	4.86	5.86	4.50
Tayland	4.49	4.10	4.10	4.05	3.84	3.69	3.90

Kaynak: Chang, R. ve Velasco, A. (2001). The 1997-98 Liquidity Crisis: Asia Versus Latin America. *Central Bank of Chile Working Paper*. 120, 20.

Ancak, “askılanmış döviz kuru” olarak adlandırılan bu kur rejimi, iki sorunu beraberinde getirmiştir; 1) Aşırı güven verdiği için, yatırımcıların döviz kuru riskini göz ardı etmesine ve dolayısıyla tasarruf-yatırım açığına neden olmuştur, 2) 1990’lı yıllardan itibaren

⁶⁸ Tayland’ta bu oranın düşük olmasının nedeni, finans kurumlarına ait bazı yükümlülüklerin M2’ye dâhil olmamasıdır (Chang ve Velasco, 2001, s.21).

ortaya çıkan cari açıkların, kısa vadeli sermaye girişleri⁶⁹ ile finanse edilmesi karşısında, ulusal paralar aşırı değer kazanmıştır (Radelet and Sachs, 1998, s.25). Tablo 2.23'te görüldüğü gibi, bu dönemde, en çok değerlenen para birimi Peso (Filipinler), en az değerlenen ise Won (Güney Kore) olmuştur.

Tablo 2.23 Ulusal Para Biriminde Değerlenme: Asya-5 Ülkeleri (1990-1997)

	Aralık 90 /Aralık 94	Aralık 94 /Mart 97	Aralık 90 / Mart 97
Endonezya	8	18	25
Malezya	14	16	28
Filipinler	38	15	47
Güney Kore	9	2	11
Tayland	11	16	25

Kaynak: Bustelo, P., Garcia, C., Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997-1999). *Complutense Institute for International Studies. Complutense University of Madrid. Spain. Working Paper.* 16, 97.

Bu arada, Endonezya dışındaki Asya-5 ülkelerinde izlenen “ihracata dayalı büyüme stratejisi” ne bağlı olarak ihracatın⁷⁰, uzun yıllar büyümenin motoru olduğu Tablo 2.24'da gösterilmektedir (Radelet and Sachs, 1999, s.4).

Tablo 2.24 İhracat / GSYİH: Asya-5 Ülkeleri

	1980	1995
Endonezya	33	25
Malezya	58	96
Filipinler	24	36
Güney Kore	34	33
Tayland	24	42

Kaynak: Bustelo, P., Garcia, C., Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997-1999). *Complutense Institute for International Studies. Complutense University of Madrid. Spain. Working Paper.* 16, 6.

⁶⁹ Çin, para birimi Yuan'ı 1994 yılında yüzde 45-59 oranında devalüe etmiştir (Akdiş, 2000, s.72).

⁷⁰ Ülkelerin birbirlerini rakip olarak gördükleri Asya bölgesinde yarı iletken mallar ve tekstil ürünleri ön plandaydı (Lowell, Neu ve Tong, 1998, s.53).

Son olarak, Salvatore (1999, s.344) ve Krugman (1999, s.18)'in belirttiği gibi, dış borç stoğu/ihracat oranının⁷¹ yüksek olması, finansal çöküş olasılığını arttıran faktörlerden biridir. Nitekim bu oran, Asya ülkeleri için oldukça değişkendir. (Tablo 2.25).

Tablo 2.25 Toplam Dış Borç / İhracat: Asya Ülkeleri (1990–1996)

	Endonezya	Malezya	Filipinler	Tayland
1990	2.34	0.44	2.30	0.90
1991	2.37	0.43	2.19	1.00
1992	2.30	0.43	1.87	0.97
1993	2.13	0.48	1.87	1.06
1994	2.32	0.43	1.63	1.12
1995	2.43	0.40	1.19	1.12
1996	2.21	0.42	0.98	1.21

Kaynak: Chang, R. ve Velasco, A. (2001). The 1997–98 Liquidity Crisis: Asia Versus Latin America. *Central Bank of Chile Working Paper*. 120, 55.

2.4.2.3. Asya Krizi Sırasında Ortaya Çıkan Gelişmeler

Finansal piyasalarda yaşanan kriz, her ülkede kendisini döviz kurları üzerinde spekülative hareketler şeklinde göstermiştir. Örneğin, Tayland'da yatırımlar arttıkça, ekonominin artan borcu çevirip çeviremeyeceğine dair şüphelerin ortaya çıkmasıyla birlikte Baht, olası devalüasyona karşı ani ve şiddetli bir spekülative baskı sürecine girmiştir⁷². Sonuçta, Tayland Merkez Bankası'nın uluslar arası rezervleri ve/veya faiz oranlarını kullanarak piyasaya müdahale etmesi, hem rezervleri azaltmış hem de birçok banka başarısızlığına yol açmıştır. Sonuçta Tayland piyasadaki döviz talebini karşılayamayınca para birimi Baht'ı devalüe etmiş, panik yinede durulmayınca, 2 Temmuz 1997'de dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte, Baht Dolar karşısında yüzde 14, yen karşısında yüzde 12 değer kaybetmiştir. (Eiteman, Stonehill, Moffett, 2001, s.40–41). Spekülative saldırıların ilk hedefinin Baht olmasının nedeni ise, makroekonomik göstergelerin en kötü olduğu ülkenin para birimi olmasıdır. Daha sonra sırasıyla, Temmuz ortalarında Filipinler Peso'su ve Malezya Ringit'i, Ağustos ortalarında Endonezya Rupi'si ve Ekimde Güney Kore Won'u devalüe edilmiştir. Kasım

⁷¹ Bu oranın kritik eşik değeri, 2.75 (yüzde 27.5)'tir (Salvatore,1999,s.345)

⁷² Baht'a ilk önemli spekülative baskı, Bangkok ticaret bankasının iflas etmesi ve ardından finansal sisteme likidite enjekte edilmesi sonucunda, Temmuz 1996'da görülmüştür (Özer, 1999, s.121).

1997 itibariyle (Kriz başlangıcından 4 ay sonra), Baht'ın değer kaybı yüzde 38'e, Peso'nun yüzde 21'e, Ringit'in yüzde 29'a, Rupî'nin yüzde 33'e ve Won'un yüzde 18'e ulaşmıştır. (Mishkin, 2000, s.13; Eiteman, Stonehill, Moffett, 2001, s.41). 1998 başına gelindiğinde ise, Tayland, Filipinler, Malezya ve Güney Kore para birimleri yüzde 30'dan fazla değer kaybederken, bu oran Endonezya para birimi için yüzde 75'i aşmıştır (Mishkin, 2000, s.13). Dolayısıyla, Endonezya'nın 1998 yılında GSYİH büyüme oranının yüzde 13.6 azalmasıyla (Ek 3)⁷³ birlikte, krizden en çok zarar gören bölge ekonomisi olduğu söylenebilir.

Öte yandan, sanayileşmiş Asya ülkeleri olarak nitelendirilen Hong Kong, Singapur ve Tayvan'da devalüasyonların etkisi biraz farklı olmuştur. 1990–1996 döneminde yılda ortalama yüzde 8.5 büyüme kaydederek mucize ekonomilerinden biri olmayı başaran (Krugman, 1994, s.5) ve güçlü bir bankacılık sektörüne sahip olan Singapur'da dalgalı kur rejimi uygulanmaktaydı. Bu nedenle, ticaret ortağı olan Malezya'daki devalüasyonun ardından, para birimi yüzde 11 değer kaybetmiştir. Öte yandan, Hong-Kong, Çin'in özel idaresine geçtikten sonra dahi, Arjantin gibi para birimini dolara endeksleyerek (Para Kurulunu oluşturarak) Latin Amerika tecrübesiyle ilginç paralellikler göstermiştir. Finansal piyasalarda Hong-Kong doları'nın riskli olmadığı ve Özel Yönetimli Bölge'nin krizden yalıtıldığı fikri oluştuğu için (Krugman, 1997, s.13), para birimi devalüe edilmemiştir. Tayvan ise, rekabet gücünü korumak amacıyla yüzde 15 oranında devalüasyon yapmıştır (Eiteman, Stonehill, Moffett, 2001, s.41; Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998, s.10–12). Tayvan para biriminin krizden fazla etkilenmemesi ise üç unsur ile açıklanabilir; 1) Singapur ve Hong-Kong gibi Tayvan'ın da ihraç mallarının bileşimi, daha çok ileri teknoloji içeren ürünlerden oluşmaktaydı, 2) Cari fazla ve yüksek rezervlere (\$ 100 milyarın üzerinde) sahipti 3) 1990'larda Tayvan doları reel anlamda değer kaybetmişti (Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998, s.10–11).

Kriz sonrasında ortaya çıkan reel döviz kurunda aşırı değer kaybı ile yüksek faiz oranları, Asya ekonomilerindeki bankacılık sektöründe geri dönmeyen kredi miktarının artmasına neden olmuştur (Radelet ve Sachs, 1998, s.11). Bu oranın yüzde 10'u aşması ise, finansal zayıflığa yol açmaktadır (Lindgren, Balino, Enoch, Gulde, Quintyn ve Teo, 1999, 11). Özellikle Tayland, Güney Kore ve Endonezya'daki artış dikkat çekicidir, bu artışlar Tablo 2.26'da görülmektedir.

⁷³ Bkz. s.245.

Tablo 2.26 Geri Dönmeyen Krediler: Asya-5 Ülkeleri (1996-1998)
(% Toplam Krediler)

	1996a	1997b	1998b
Endonezya	13.0	11.0	20.0
Malezya	10.0	7.5	15.0
Filipinler	14.0	5.5	7.0
Güney Kore ⁷⁴	8.0	16.0	22.5
Tayland	13.0	15.0	25.0
Hong Kong	3.0	1.5	3.0
Singapur	4.0	2.0	3.5

Kaynak: Bustelo, P., Garcia, C., Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997-1999). *Complutense Institute for International Studies. Complutense University of Madrid. Spain. Working Paper.* 16, 100.

Geri dönmeyen kredi miktarındaki artışla beraber, Tayland ve Güney Kore⁷⁵ acil borç yeniden yapılandırma programı uygulamıştır. Endonezya ise, yerel firmaların dış borçlarını ödeyememesi karşısında, Ocak 1998'de borç erteleme ilan etmek zorunda kalmıştır (Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998, s.13). Sonuçta, hem geri dönmeyen kredi miktarındaki artışa, hem de devalüasyona bağlı olarak ortaya çıkan bilânço zararları, bu ülkelerdeki bankaların sermayelerinin azalmasına yol açmıştır (Radelet ve Sachs, 1998, s.11). Hâlbuki Tablo 2.27'den de görüldüğü üzere, 1995 itibariyle, Asya ülkelerinin tamamı, BIS'in⁷⁶ belirlediği sermaye yeterlilik oranını çok rahat karşılamaktaydı⁷⁷.

⁷⁴ Noland ve Pack (2002, s.41)'e göre, Güney Kore'nin bankacılık sistemi, açılan siyasi krediler nedeniyle zaten çok riskli bir durumdaydı ve bu bulaşma etkisi olmasa bile kriz çıkacaktı, çünkü finansal sistem kendi krizini yaratacak nitelikteydi.

⁷⁵ Feldstein (2002, s.21)'e göre, Güney Kore, Asya-5 ülkeleri arasında en başarılı kriz ülkesidir.

⁷⁶ Dünyadaki finansal sistemlerin uluslar arası standartlarda faaliyet göstermesini ve Merkez Bankası politikalarını düzenler. Ayrıca, dünya çapında faaliyet gösteren bankaların sermaye yeterlilik oranlarının ölçülmesi ve derlendirilmesinde de yol göstericidir (Singh, 1999, s.159)

⁷⁷ Bu dönemde, bankaların öz sermayelerinin toplam varlıklara oranı düşerken, aynı zamanda geri dönmeyen kredilerin toplam varlıklara oranının da düşmesi, olumlu bir göstere olarak algılanıyordu. Öte yandan, bankaların karlılık oranlarının azalmasının yanı sıra, kredi-mevduat faiz oranları arasındaki fark açılıyordu. Bu yüzden, bankalar geri dönmeyen kredilerin tamamı için karşılık ayıramıyordu ve dolayısıyla bunlar, bilânçoda görünmüyordu (Parasız, 2001, s.372).

Tablo 2.27 Zorunlu ve Gerçekleşen Sermaye Yeterlilik Oranları: Asya-5 Ülkeleri(1995)

	Sermaye Yeterlilik Oranı (zorunlu)	Sermaye Yeterlilik Oranı (gerçekleşen)
Endonezya	8	11.9
Malezya	8	11.3
Tayland	8	9.3
Güney Kore	8	9.3
Singapur	12	18.7
Hong Kong	8	17.5
Tayvan	8	12.2

Kaynak: Goldstein, M., Turner, P. (1996). Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options. *Social Science Research Network Papers*. 52074, 26.

2.4.2.4. Asya Ülkelerinde Finansal Sistemin Yapısı

Asya bölgesinin finansal sistemi, az sayıdaki büyük yerel ticari bankalar, yabancı bankalar⁷⁸, özellikle Malezya ve Tayland'da⁷⁹ bulunan finans kurumları ve Güney Kore'deki özel amaçlı bankalardan oluşmaktaydı (Laeven, 1999, s.10; Baer, Miles ve Moran, 1999, s.1743). Öte yandan, Japonya'da olduğu gibi, Asya-5 ülkelerinde de (özellikle Güney Kore'de) bankalar ve firmalar arasında bağlantılı ortaklık söz konusuydu (Dickinson ve Mullinieux, 2001, s.136; Baer, Miles ve Moran, 1999, s.1745).

Finansal sisteme hâkim olan yerli ve yabancı ticari bankaların sayısı, 1996 sonu itibariyle, Tablo 2.28'de verilmektedir. En fazla bankanın Endonezya'da (237) olması ve finansal sistemde aşırı risk üstlenen kurumların sadece bankalar olmaması dikkat çekmektedir. Örneğin, Güney Kore'deki özel amaçlı bankalar⁸⁰, hem dış borçlanmada hem de yurtiçinde aşırı kredi yaratılmasında ticari bankalardan daha hızlı hareket ederken, Malezya'daki finans kurumları özellikle menkul alımlarında, Tayland'daki

⁷⁸ Çeşitli kısıtlamalar getirilen ve toplam banka varlıklarının küçük bir bölümüne sahip olan yabancı bankaların başlıca görevi, çokuluslu şirketlere ticaret finansmanı sağlamaktır.(Laeven,1999,s.12)

⁷⁹ Tayland'ta banka benzeri faaliyet gösteren finans kurumlarının önemi, 1990'lardan itibaren artmaya başlamıştır (Dekle ve Kletzer, 2001, s.22).

⁸⁰ Mevduat kabul etmeyen, ancak ticari banka statüsünde olan ve "Merchant Banks" olarak adlandırılan bu bankalar, offshore kaynaklardan yabancı para birimi üzerinden borçlanarak, Güney Kore'nin sanayisine egemen olan büyük holdinglere (Chaebol) Ulusal para cinsinden kredi vermekteydi (Radelet ve Sachs, 1998 s.46). Alınan krediler ise, işletme sermayesinin yanı sıra, sabit yatırımların finansmanında kullanılıyordu.

finans kurumları ise, gayrimenkul piyasasındaki borçlanmalarda önemli rol almıştır (Mishkin, 2000, s.9–10; Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998, 3).

Tablo 2.28 Ticari Banka Sayısı: Asya–5 Ülkeleri (1996 Sonu İtibariyle)

	Endonezya	Güney Kore	Malezya	Filipinler	Tayland
Yerel	193	25	23	31	14
Yabancı	44	1	12	20	15
TOPLAM	237	26	35	51	29

Kaynak: Claessens, S., Klingebiel, D. ve Laeven, L. (2002). *Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises: Which Policies to Pursue?* içinde Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises. Ed.Daniela Klingebiel ve Luc Laeven. *World Bank Discussion Paper* .428, 1–15.

(Not: Bunların Dışında; Güney Kore’de 30 özel amaçlı banka, Malezya’da 39, Tayland’da 91 finans kurumu vardır).

Bankalar ve finans kurumları, uluslar arası piyasalardan sağladığı kısa vadeli, yabancı para cinsinden fonları, yatırım ve ticaretten ziyade, menkul ve gayrimenkul gibi döviz getirisi yaratmayan ve oldukça spekülative alanlara, uzun vadeli ve ulusal para cinsinden krediler olarak kullanmıştır. Böylece, riskin temel kaynakları olan ve finansal kırılganlığı arttıran vade ve para birimi uyumsuzluklarının yanı sıra, geri dönmeyen krediler sorunu ile karşılaşmışlardır. Sonuç olarak, Asya–5 ülkelerindeki Merkez Bankalarının bankalara, finans kurumlarına ve özel amaçlı bankalara Haziran 1997–1999 döneminde sağladığı likidite desteği, özellikle Endonezya ve Tayland’da oldukça yüksektir (Tablo 2.29).

Tablo 2.29 Finansal Sistemde Sağlanan Likidite Desteği: Asya–5 Ülkeleri (1997–1999) (Yüzde GSYİH)

	Haziran 1997 – Haziran 1999
Endonezya	17
Güney Kore	2
Malezya	13
Filipinler	0.8
Tayland	22

Kaynak: Lowell, J., Neu, C.R ve Tong, D. (1998). *Financial Crises and Contagion in Emerging Market Countries. National Security Research Division. USA, 19.*

2.4.2.5. Asya–5 Ülkelerinin Krizi Aşmada İzledikleri Yöntemler

Asya krizi özünde “finansal kriz” niteliği taşıdığı için krizin aşılması amacıyla, finansal sistemin yeniden yapılandırılması gereği ortaya çıkmıştır. IMF tarafından önerilen çeşitli bankacılık sektörü reformları doğrultusunda, Malezya dışındaki⁸¹ Asya–5 ülkeleri (Tülay ve Erdönmez, 1999, s.5);

1. Bankacılık sektörünü denetim altına almış,
2. Bazı bankalara, kamu kaynaklarından yüksek maliyetli sermaye desteği sağlamış,
3. Bazı bankaları, yeniden yapılandırma amacıyla geçici olarak devlet kurumlarına devretmiş,
4. Bazı bankalar, düşük maliyetle likidite aktarılması yoluyla durumları düzeltilerek satışa çıkarılmış,
5. Kurtarılması olası görülmeyen bankalar tasfiye edilerek aktifleri açık arttırma ile satılmış,
6. Zor durumdaki bazı bankaların problemleri devralınarak banka birleşmeleri teşvik edilmiş,
7. Zor durumdaki bazı bankalara sermaye girişi sağlayabilmek amacıyla yabancı sermaye üzerindeki sınırlamalar azaltılmış,
8. İflas Kanunlarında yenilikler yapılmıştır.

Öte yandan, Asya–5 ülkeleri arasında sadece Tayland (Mayıs 1997) ve Malezya (Eylül 1998) sermaye kontrolleri⁸² getirmiştir. Anca, daha çok Malezya eş zamanlı faiz oranı ve döviz kuru istikrarı sağlayarak, sermaye kontrollerinin amacına ulaşabilmiştir (Edison ve Reinhart, 2001, s.534–552).

2.4.2.6. Asya Krizi ile Meksika Krizinin Karşılaştırılması

Asya krizi ile Meksika krizinin ortak özellikleri ve farklılıklarını dokuz başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar;

⁸¹ Malezya, sabit kur sistemine geçme, sermaye giriş çıkışlarına sınırlamalar getirme, yurtdışına ulusal veya yabancı para çıkarılmasını yasaklama, yurtdışına kaçan sermayenin ülkeye geri dönüşü amacıyla çeşitli zorunluluklar getirme, hisse senetlerini satanların elde ettikleri nakitleri bir yıl süre ile dövize çevirmelerine engel olma gibi özünde IMF'nin onay vermediği türden politikalar uygulamıştır. (Tülay ve Erdönmez, 1999, s.5–6)

⁸² Uluslar arası sermaye hareketlerinin vergilendirilmesini (Tobin vergisi), ilk defa 1972 yılında James Tobin teklif etmiştir (Singh, 1999, s.149).

1. Asya ve Meksika krizlerinde, göze çarpan en önemli ortak özellik, uluslar arası rezervlerin tükendiğini yansıtan devalüasyonların (Radelet and Sachs, 1999, s.7), kısa vadede her açıdan ciddi sonuçlara yol açmış olmasıdır. Yani, devalüasyon, toparlanmaya yol açacağı yerde ekonomi üzerinde ciddi kısıtlamalar ve daralmalar getirmiştir (Krugman, 1997b, s.14).
2. Her iki krizde de, hızlandırılmış finansal serbestleşme, katı döviz kuru politikaları, düzenleme ve denetim eksiklikleri içindeki bankacılık sektörü ve uluslar arası faiz oranı farklılıkları büyük miktarda sermaye girişlerine yol açmıştır. Bu da, ulusal para birimlerinin aşırı değerlenmesine ve ardından cari açığa yol açarak ödemeler dengesini baskı altına almış, kaynağı kısa vadeli dış borçlanma olan banka ödünçlerinde aşırı şişkinliklere neden olmuş ve dolayısıyla finansal sistemin kırılganlığını arttırmıştır (Bustelo, Garcia ve Olivie, 1999, s.26; Feldstein, 2002, s.19). Yani, iki krizde de en önemli ortak nokta, uygulanan kur politikalarına bağlı olarak ulusal para birimlerinde aşırı değerlenmenin yol açtığı sürdürülemez düzeydeki cari açıklar ve bu açıkların bankacılık sektörünün aracılık ettiği kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmesidir.
3. Sermaye girişleri, Asya ülkelerinde, menkul ve özellikle gayrimenkul yatırımlarına, Meksika'da ise tüketim harcamalarına yönelmiştir. Yani Meksika, yabancı tasarruflarla ulusal tasarrufları ikame etmiştir. Dolayısıyla, Meksika krizi, aşırı tüketim veya özel tasarruflarda düşüş ile şekillenirken, Asya krizinin nedeni aşırı miktardaki özel yatırımlardır.
4. Her iki kriz öncesinde de, makroekonomik göstergelerin benzer özelliklere sahip olduğu söylenebilir. Örneğin, bütçe açıkları ve enflasyon sorun teşkil etmez iken, ulusal para birimlerinin aşırı değerlenmesi cari açığın artmasına yol açmaktaydı. Öte yandan, sorunun kaynağı, makroekonomik dengesizliklerde değil, finansal sistemde gizliydi.
5. Finansal kriz sonrası ortak özellikler olan, değer kaybeden para birimleri, cari işlemler hesabında hızlı bir iyileşme, enflasyon ve faiz oranlarında yükselme, toplam üretim düzeyinde (GSYİH) keskin düşüş, geri dönmeyen kredilerde artış ve banka sermayelerinde azalma gibi bankacılık sektöründe meydana gelen sıkıntılar, her iki kriz sonrasında da dikkat çekmektedir (Kamin, 1999, s.514).

6. 1994 Meksika krizi sonrasında, ekonomik durgunluk kısa sürerken, Asya'daki iyileşme Meksika'daki kadar hızlı olmamıştır. Bunun üç nedeni vardır; (Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998, s.26–27)
- Amerika'daki yüksek büyüme hızı, Meksika mallarına olan talebin artmasını sağlarken, Asya ülkeleri için önemli bir pazar niteliğine sahip Japonya'da ise keskin ve süregelen bir ekonomik durgunluk söz konusuydu.
 - Pesonun devalüe edilmesinin ardından diğer Latin Amerika ülkeleri kur rejimlerini korumayı başarırken, Baht'ın devalüasyonu, “bulaşma etkisi” yaratmış ve bölge ülkelerinin para birimlerinin tamamına yakını devalüe edilmiştir.
 - Pesonun devalüasyonu ile tetiklenen finansal kriz en çok Latin Amerika ülkelerinde hissedilirken, Asya krizinin etkisi uluslar arası finansal piyasalara yayılarak tüm dünyayı etkilemiştir.
7. Ani ve keskin devalüasyon ile finansal sistemin sıkıntıya girmesi, Asya ülkelerinde varlık fiyatlarında keskin düşüşlere yol açarken, Meksika'daki düşüş daha ılımlı gerçekleşmiştir.

Tablo 2.30 Varlık Fiyatlarında Düşüş: Asya–5 Ülkeleri (1998)

	1998	1995
Endonezya	-78.5	
Güney Kore	-45.9	
Malezya	-79.9	
Filipinler	-67.2	
Meksika		-53.3

Kaynak: Claessens, S., Klingebiel, D. ve Laeven, L. (2002). *Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises: Which Policies to Pursue?*. içinde Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises. Ed.Daniela Klingebiel ve Luc Laeven. *World Bank Discussion Paper*. 428, 3.

8. Meksika'da siyasi istikrarsızlık yaşanırken, Asya ülkelerinde böyle bir durum söz konusu olmamıştır.
9. Asya krizi, en iyi “Üçüncü Nesil Kriz Modelleri” ile açıklanabilirken, Meksika krizi, “İkinci Nesil Kriz Modelleri” ile açıklanabilmektedir.

2.4.2.7. Asya Krizinin Etkisi ve Çıkarılacak Sonuçlar

Krizden etkilenen Asya ülkelerinin ekonomik durgunluğa girmesiyle birlikte iç taleplerini kısımları ve gerçekleşen devalüasyonlar sonrası rekabet avantajı kazanarak ihracatlarını arttırmaları nedeniyle, birçok ülkenin ihracat gelirleri olumsuz yönde etkilenmiştir⁸³. Meksika Peso'sun un 1998'in ilk dokuz ayında yüzde 25 değer kaybetmesi de, Latin Amerika'daki finansal piyasaların baskı altına girdiğini göstermiştir (Kaminsky, 1999, s.33).

Finansal sistemin sağlamlığı ile makroekonomik istikrar arasındaki ilişkinin önemini vurgulayan Asya krizinden çıkarılacak sonuçları beş başlık altında incelemek mümkündür; Bunlar;

- 1) 1980'li yılların sonu ile 1990'ların başında uygulanmaya başlanan, yurtiçi finansal sistemin çok hızlı genişlemesine izin veren ve spekülasyon saldırılarına karşı zayıflığı arttıran hızlı finansal serbestleşme süreci,
- 2) Açık ve/veya gizli mevduat sigortası ile yetersiz denetim ve gözetimin neden olduğu ahlaki risk ve yolsuzluklar ile birlikte gelen aşırı yatırımlar,
- 3) Sabit kur rejimi çerçevesinde ulusal para biriminin reel anlamda aşırı değerlenmesi sonucu sürdürülemez düzeylere ulaşan cari açıklar veya makroekonomik dengelere uyumlu olmayan kur politikaları
- 4) Kısa vadeli, yabancı para birimine bağlı ve döviz kuru riskine karşı korunmamış büyük miktarlara ulaşan dış borçlanmaya bağlı olarak ortaya çıkan banka bilançolarında ve kredi portföy kalitesinde bozulmaya izin veren zayıf bir finansal sistemin varlığı (idari ve yasal düzenleme yetersizlikleri)
- 5) Krizin oluşumunda rol oynayan ve spekülasyon saldırılar ile şekillenen finansal panik.

2.4.3. 1998 Rusya Krizi

Sermaye hareketleri, yatırımların finansmanı amacına yöneldiği zaman, ekonominin orta ve uzun vadeli sürdürülebilir büyümesini olumlu etkilemektedir. Ancak, tüketim ağırlıklı harcamalara (1994 Meksika) ve/veya 1998 Rusya krizinde olduğu gibi, borç-faiz ödemelerine yöneldiği takdirde, ekonominin sürdürülebilir büyümesine bir katkı yapmamaktadır. Nitekim Tablo 2.31'da reel GSYİH büyüme oranının 1990'lardan itibaren son derece kötü seyri, Rusya'nın ekonomik büyümeyi bir türlü gerçekleştiremediğini göstermektedir.

⁸³ Örneğin, Türkiye'de yıllık ihracat artış hızı 1996'da yüzde 12.1 iken, 1997 ve 1998 yıllarında sırasıyla yüzde 9.7'ye ve yüzde 7.6'ya düşmüştür (Akdiş, 2000, s.138).

Tablo 2.31 Reel GSYİH Büyüme ve Enflasyon Oranları: Rusya (1991–1998)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Reel GSYİH Büyüme Oranı	-5.4	-19.4	-10.4	-11.6	-4.8	-5.0	0.9	-6.0
Enflasyon %	92.7	1353.0	895.9	302.0	190.1	47.8	14.7	70.0

Kaynak: Krugman, P. R. ve Obstfeld, M. (2000). *International Economics: Theory and Policy*. 5th Edition. Addison-Wesley Publishing Company. USA, 708.

Bunun yanı sıra, bütçe açıklarını para basarak kapatan Rusya’da enflasyon, 1990 ortalarına kadar oldukça yüksek seyretmiştir. Ancak, 1997 yılında alınan IMF Kredisiyle, borçlanmanın senyorağa ikame edilmesi sonucunda, hem enflasyon azalmış hem de az da olsa büyüme sağlanabilmiştir.

1998 ortalarında büyük bütçe açıkları ve aşırı değerlenmiş para birimleri ile dikkat çeken iki ülke Rusya ve Brezilya idi (Edwards, 1999, s.1). Kriz öncesindeki yıllarda yabancı sermayenin⁸⁴ ilgisini çeken Rusya, uluslar arası piyasalardan kolayca sağladığı finansman olanaklarının verdiği rahatlıkla, yapısal reformlarını geciktirmiş ve bütçe açıklarını küçültme yoluna gitmemiştir. Dolayısıyla Ağustos 1998’de meydana gelen kriz, Rusya ekonomisinin süregelen kötüleşmesinin son noktasıdır.

Rusya’da uygulanan kur rejimi, para biriminin resmi bir bant içinde hareketine izin veren ve kurlardaki dalgalanmaların büyüklüğünü azaltıcı müdahaleler içeren “yönetimli dalgalanmaydı”⁸⁵ (Güran, 1987, s.106). Öte yandan, özellikle bütçe açıklarının iç borçlanmanın yanı sıra, aşırı değerlenmiş kur politikalarının özendirdiği kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmesi, 1998 krizi öncesi Rusya ‘da izlenen bir politikaydı (Seyidoğlu, 2001b, s.36). Bu amaçla çıkartılan kamu borçlanma senetlerinin önemli bir bölümü yabancıların elinde bulunuyordu. Yabancı yatırımcılar ise, Rusya’nın “İflas etmeyecek kadar büyük” bir ülke olduğu düşüncesi ile yatırım yapmışlardı. Daha sonra, alınan borçların ödenmesi büyük problem haline gelmiş ve hükümetin aşırı boyutlara ulaşan kısa vadeli borçların ödenmesini erteleme kararı alması üzerine finansal kriz

⁸⁴ 1996–1997 döneminde, Rusya’da finans ve kredi faaliyetlerindeki yabancı yatırım miktarı yaklaşık yüzde 229 oranında artmıştır (Akdiş, 2002, s.21).

⁸⁵ Yüksek faiz politikası uygulamaları ve ulusal para biriminin istikrarını sağlamaya yönelik sabit veya yönetimli dalgalanma şeklindeki kur rejimleri, kısa vadeli sermaye girişlerini özendirir. Çünkü yabancı sermayenin en çok endişe ettiği nokta, yüksek faiz gelirinden yararlanırken öngörülmeleyen bir kur yükselişi dolayısıyla zarara uğrama olasılığıdır.

meydana gelmiştir (Seyidoğlu, 2001a, s.586; Radelet ve Sachs, 1999, s.5). Kısacası, 1998 Rusya krizinin en önemli finansal bileşenleri, kronik bütçe açıkları ve buna bağlı olarak iç-dış borç stoğunun giderek artması ve bankacılık sektöründeki yapısal ve kurumsal zayıflıklardır (IMF WEO, May 99, s.31).

Öte yandan, para krizi şeklinde başlayan Asya krizi'nin bölge genelinde ekonomik durgunluğa dönüşmesiyle birlikte, toplam dünya talebinde ve özellikle hammadde fiyatlarındaki düşüşler (Eiteman, Stonehill, Moffett, 2001, s.43), petrol ve gaz ihracatçısı olan Rusya'nın ihracatının gerilemesine, cari açığın da artmasına yol açmıştır. Bu durum ise, finansal krizlerin ithalat daralmaları yoluyla dış dünyaya yayıldığı ve dünya ticaret hacmini düşürdüğünün bir kez daha kanıtı olmuştur (Seyidoğlu, 2001a, s.587).

Temmuz 1998'de IMF'den alınan \$ 4,3 milyar tutarındaki krediye rağmen, Ruble yoğun bir spekülâtif baskı sürecine girmiş (Eiteman, Stonehill, Moffett, 2001, s.43–44) ve Temmuz sonu itibariyle, uluslar arası rezervler \$ 18,4 milyara düşmüş idi. Ayrıca, Çin'in devalüasyon yapacağı yönündeki beklentiler, 10 Ağustos'ta Rus borsasının yüzde 5 düşmesine neden olmuştur. Nihayet, 17 Ağustos'ta Rusya Merkez Bankası Ruble'nin yüzde 34 oranında devalüe edildiğini açıklamış ve ardından \$ 43 milyar tutarındaki iç borç ödemesini ertelemiştir. Daha sonra da bankaların çöküşünü engellemek amacıyla Rus bankalarının ve her türlü özel borçların dış borç ödemesini erteleyerek 90 günlük moratoryum ilan etmiştir (Eiteman, Stonehill, Moffett, 2001, s.44–45). Eylül 1998'de ise, Ruble dalgalanmaya bırakılmıştır (Baig ve Goldfajn, 2000, s.5). 1998'in son 5 ayında ise, enflasyon yüzde 75 artarken, Ruble yüzde 70 değer kaybetmiştir (IMF WEO, May 99, s.31).

Devalüasyonun ardından ilan edilen moratoryum veya borç yeniden yapılandırması ile birlikte, Rus bankalarının kamu borçlanma kağıtları ve dış borç yükümlülüklerinin artmasından kaynaklanan zararları \$27 milyara ulaşmıştır. Dolayısıyla, bilânçolarındaki bozulmalara bağlı olarak bankacılık sektörünün çöküşü, finansal krize yol açmıştır (Mishkin, 2000, s.15–16).Sonuç olarak, Rusya krizinin küresel bir nitelik kazanmasının en önemli nedeni, Rusya hükümetinin tüm beklentilerin aksine 90 günlük moratoryum⁸⁶

⁸⁶ Moratoryum, borçlanıcının, ödeme gücünü kaybetmesi nedeniyle borçlarının tümünü veya bir kısmını ödeyemeyeceğini ilan etmesidir. Genelde borçlu ve alıcı arasında borcun yeniden yapılandırılması ile sonuçlanır.(www.tcmb.gov.tr)

ilan ederek yatırımcının güvenini kaybetmesidir (Tülay ve Erdönmez, 1999, s.6). Diğer bir ifadeyle, moratoryum, uluslar arası piyasalarda yeni bir panik ortamı yaratmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYEDE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

3.1. Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizlere Genel Bir Bakış

Türkiye’ de 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan iki büyük finansal krizin, gerek etkilerinin, gerekse de oluşumlarının farklı temellere dayandığı anlaşılmıştır. Türkiye’de yaşanan bu iki büyük finansal krizin, yalnız iç dinamiklerle birlikte açıklanmaya çalışılmasının anlamlı sonuçlar vermeyeceği açıktır. Krizlerin öncesinde ve sonrasında yaşanan gelişmelerle kriz olgusunun açıklanabilmesi için, yalnız ülke içindeki makroekonomik dengelerdeki bozulmaların değil, dünyadaki gelişmelerin de hesaba katılması zorunluluğu vardır. Gelişmiş ülkelerdeki durgunluk eğilimleri, diğer gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik gelişmeler de dışa açık ekonomi politikası uygulayan ülkelerde önemli etkilere sebep olmaktadır. Bu doğrultuda, Türkiye’deki ekonomik krizleri ele aldığımızda dünyadaki gelişmeler ve Türkiye’nin uyguladığı önemli politika değişiklikleri ile tüm makroekonomik değişkenlerin birbirlerini etkileme ve değişim serüvenleri analizlere dâhil edilmelidir.

1994 ve 2001’de yaşanan krizlerin iyi analiz edilmesi için, 24 Ocak 1980’de uygulamaya konulan ekonomik kararların ve bu tarihten sonra ekonomide yaşanan önemli politika değişikliklerin de irdelenmesi gerekmektedir. Bu süreç, şu şekilde özetlenebilir.

1980’li yıllara doğru enflasyonun giderek artması, petrol ve enerji yetersizliği, ulaşım sıkıntısı, ithal girdi yetersizliği, finansman eksikliği nedenleriyle kapasite kullanım oranları düşmüş, ihracat durgunlaşmış, yurtiçi tasarruf oranı azalmış, kısa vadeli dış borç yükü ağırlaşmıştır. İthal ikamesine dayalı sanayileşmenin döviz darboğazına neden olması 24 Ocak kararları öncesinde Türkiye’de biriken sorunlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu sorunlara çözüm olmayı amaçlamış olan 24 Ocak kararlarının temel ilkelerini ise şöyle sıralayabiliriz;

1. Enflasyonun kontrol altına alınması öncelikle sağlanmalıdır.
2. Enflasyonun kontrol altına alınması için para ve kredi politikası titizlikle sürdürülmeli ve kamu finansman açığı kapatılmalıdır.

3. Tasarrufların artırılması ve finans kurumları aracılığıyla yönlendirilmesi için gerçekçi (uygulanabilir) bir faiz politikası uygulanmalıdır.
4. İhracatın hızla artırılması için gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikası uygulanmalıdır.
5. Yeni yatırımlardan önce atıl kapasitenin tam kullanımı hedeflenmelidir.
6. Finansman sorununun giderilmesi ve yatırımların istihdam artırıcı yönde etkili olması için özel yabancı sermaye teşvik edilmelidir.
7. Ekonomi yönetiminde bütünlük sağlanması için mikro düzeyde müdahaleler yerine makro düzeyde tutarlı kararlar alınmalıdır.

Şüphesiz ki alınan kararlar IMF destekli Ortodoks⁸⁷ içerikli istikrar politikalarıydı. Ancak uygulamaya geçildiğinde temel ilkelerin bazılarının yapılmadığı ortaya çıkıyordu. Esnek döviz kuru politikası benimsenmiş, Fiyat Kontrol ve Saptama Kurulu kaldırılarak fiyatların serbest piyasa koşullarında belirlenmesi sağlanmıştır. Yabancı sermaye dairesi kurulmuş, sermaye yatırımı yapacaklar için kriterler belirlenmiştir. Ayrıca yatırım ve ihracatı teşvik dairesi faaliyete geçmiştir. Ekonomide karar bütünlüğünü sağlamak için koordinasyon ve para kredi kurulu oluşturulmuştur. Enflasyonu düşürmek için reel ücretler düşürülse de enflasyon sorununa yeterince önem verilmemiştir.

24 Ocak kararları uygulanırken şok stratejisi izlenmiş bir yandan yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmış ve izleyen günlerde kamunun ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarına önemli ölçüde zam yapılmıştır. Türk ekonomisinde parasal genişlemeden bağımsız olarak ekonomideki bütün parasal büyüklüklerin değeri ile insanların gelirleri ve reel satın alma güçleri önemli ölçüde azalmıştır. Yapılan zamlar *reel ankes*⁸⁸ etkisi yapmıştır (Parasız, 2001, s.341).

Dünya genelinde 1970'lerin sonunda yaşanan finansal serbestleşme hareketleri Türkiye'yi de etkisine almış ve uygulamaya konulan 24 Ocak 1980 kararlarıyla Türkiye yeni bir sürece girmiş, ekonomik dışa açılma, serbest piyasa ekonomisine geçiş, liberalleşme gibi amaçlar önem kazanmıştır. Bu kararların en büyük etkisi mevduatlar üstündeki faizlerin serbest bırakılması ve buna bağlı olarak kredi faizlerinde büyük miktarlarda artışı da beraberinde getirmiştir. Bu durum bankerler krizi olarak

⁸⁷ Nominal para arzının kontrolü ve kamu harcamalarından yapılacak önemli kısıntılara "Ortodoks istikrar politikaları" denir. Genellikle geçici bir toplumsal uzlaşma çerçevesinde ücret, faiz, döviz kuru gibi fiyatların kısmen ya da tamamen dondurulmasını ve gelirler politikası uygulamasına ise "Heteredoks istikrar politikaları" denir.(Parasız,2002,s.335)

⁸⁸ Satın alma gücündeki değişikliğin toplam talep üzerindeki etkisine reel ankes denir(Parasız.2002,s.341)

adlandırılan 1983'e kadar devam etmiş ve mevduatların üzerindeki faiz serbestinin kalkmasıyla son bulmuştur, 1987'de tekrardan faiz serbestisine geri dönmüştür. Bu dönemde özellikle bankacılık kesimi büyük yara almıştır.

24 Ocak 1980 kararlarından sonra yabancı bankaların yurtiçinde kuruluş ve örgütlenmeleri serbest bırakılmıştır. Böylece piyasaya yeni aktörlerin girişi sağlanmıştır. Piyasaya yabancı bankaların girmesiyle Türk bankalarının dışa açılma dönemi başlamıştır.

24 Ocak kararlarıyla birlikte faiz oranlarının serbest bırakılması tüketim harcamalarının daralmasına, tasarrufların banka ve bankerlere akmasına yol açmıştır. Bu durum en küçüğünden en büyüğüne kadar bütün sınaî ve ticari işletmeleri ürettikleri ya da aracılık yaptıkları malları satamaz hale getirmiştir. Firmalar büyük stoklama maliyetleri ile çalışmak zorunda kalmıştır. Yetersiz sermaye ve ağır bir kredi yüküyle çalışan firmalar ellerindeki kaynakları üretim sürecine sokamaz olmuştur.

Faizlerin serbest bırakılması tasarruf sahiplerini birikimlerini piyasada değerlendirmek yerine cazip yüksek faizler veren bankerlerde değerlendirme yoluna sokmuştur. Bunun sonucunda tüketimin daralmasına bağlı olarak mallarını iç piyasada satamayan üreticilerin yüksek stoklama maliyetleriyle yüz yüze kalmalarına neden olmuştur. Firmalar, ürünlerini ihracat yoluyla eritmeye çalışsalar da bu işletme sermayesi yaratmaya yetecek ölçüde gerçekleşmemiştir. İşletme sermayesini finanse edebilmek için firmalar yüksek faizlerle kredi kullanma yoluna gitmişlerdir. Firmaların bu aşırı kredi talepleri sonucunda kredi yükümlülükleri özkaynaklarını aşma noktasına gelmiştir.

Büyük holdinglerin önemli bir kısmı kendi firmalarını finanse etmek amacıyla banka kurup mevduat toplamıştır. Bu nedenle bu holding bankaları dışarıya kredi verme konusunda isteksiz olunca işletme sermayesi arayışındaki firmalar daha yüksek faizlerle borç veren ve bankerler olarak adlandırılan aracılara yönelmiştir. Bankerler daha çok kaçakçılıktan elde ettikleri fonları toplayıp piyasada dolaşıma sokmuşlardır. Aynı zamanda bazı bankalar, bankerleri ellerindeki mevduat sertifikalarını satmak içinde kullanarak bunların üzerinde yazılı olan faiz oranlarından daha fazla faiz vererek bankacılık sektöründe ki faiz bütünlüğünü bozmuşlardır.

24 Ocak 1980'den itibaren uygulanan ekonomik önlemler yeni koşullara ayak uyduramayan çok sayıda firmanın iflasına neden olmuştur. Bunların büyük kısmı

bankerlerden kredi alan firmalardır. Bu firmalar bankerlere ödeme yapamayınca, bankerler de tasarruf sahiplerine yapmaları gereken faiz ve anapara ödemelerini aksatmaya başlatmışlardır. Bankerlerin yüksek faizleri, hükümet politikalarının uygulanmasını da güçleştirdiğinden 4 Eylül 1981'de Bakanlar Kurulu ödünç para verme yasa tasarısını görüşerek yeniden düzenlemiştir.

Bu yasa tasarısıyla bankerler yalnızca menkul kıymet alım satımı yapabilen ve ödünç para veren piyasa bankerleri olarak sınıflandırılmış, bankerlik yapmak için gerekli sermaye tavanı yükseltilmiştir. Banka ve bankerlere yasal olarak sıkı denetim getirilmiştir. Bu düzenlemeler bankerlere karşı piyasada batacaklarına yönelik paniği artırmış ve kısa sürede bu aracı kurumların iflaslarını başlatmıştır. Dönemin en tanınmış bankerleri olan Banker Kastelli, 1982'de Hisarbank'tan bir alacağını tahsil edemeyince bir günde iflas etmiştir. Banker Kastelli olarak tanınan Cevher Özden yurtdışına kaçmıştır, hesaplarına el konulmuştur. Kastelli olayı dönemin hükümetinde bakan istifalarına bile neden olmuştur. Kastelli olayının ardından hükümet sıkı para politikasını terk etmek zorunda kalmıştır.

24 Ocak 1980'de başlayıp yaklaşık iki yıl süren bankerliğin altın devri iki yüz elliye aşkın kuruluşun iflası ya da tasfiyesi ile son bulmuştur. Bankerlik olayı yaklaşık 2.5 milyon tasarruf sahibini ilgilendirirken, 400 milyar lira civarında birikime bankerler aracılık etmiştir (Parasız, 2002, s.342).

Bankerlik olayı o zamana kadar gayrimenkul, altın gibi geleneksel tasarruf araçlarına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin işleyiş mekanizmasını çok fazla bilmeden sadece yüksek faize aldanarak menkul değerlere yönelişini beraberinde getirmiş, ileride oluşacak sermaye piyasasının oluşumuna da kanaatimizce katkıda bulunmuştur.

Bankerler krizi etkileri 1983–1984 yılları arasında yaşanan mini bankacılık krizi olarak kendini göstermiştir. 1983 yılında Hisarbank, İstanbul Bankası, Ortadoğu İktisat Bankası, İşçi Kredi Bankası, Emekli Sandığı zorunlu olarak Ziraat Bankası'na devredilmiştir. Son olarak da Türkiye Bağcılar Bankası'nın da bankacılık yapma yetkisi 1984 yılında kaldırılmıştır. Ekonomik politikaların bankacılık kesiminde yarattığı sorunlar bu dönemden sonra da devam etmiş, 1959'da kurulan Türkiye Öğretmenler Bankası 1987'de zorunlu olarak kamu bankası haline getirilmiş ve 1992 yılında bütün aktif ve pasifleriyle birlikte Halk Bankası'na devredilmiştir (Parasız, 2002, s.342).

Bu dönemdeki banka krizinde geri dönmeyen kredilerin, yüksek faizler nedeniyle artmış olması temel etken olmuştur. Yaşanan bu olayların ardından 1984'te döviz alım satımı serbestleştirilmiş, 1986'da Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuş ve Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) yeniden kurulmuştur. 1987'de Merkez Bankası açık piyasa işlemlerini (APİ)⁸⁹ başlatmıştır.

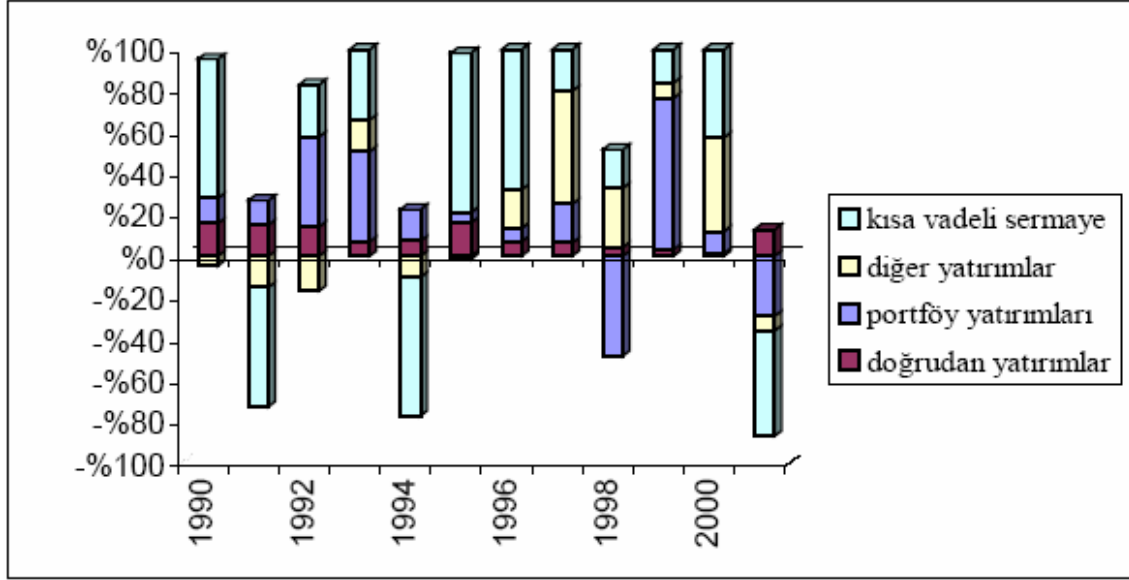
1989'da yürürlüğe giren 32 sayılı "Konvertibiliteye geçiş kararı" ile sermaye hareketlerinin dış liberalizasyonu sağlanarak uluslar arası finansal sermayenin Türkiye'ye giriş ve çıkışlarına konan her türlü kısıtlama kaldırılmıştır.

Liberalizasyon sürecinde alınan kararlardan bazılarının, Türkiye Ekonomisi üzerinde önemli etkileri olmuştur. Örneğin, 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest kalması ve yurt içindeki ekonomik işlemlerin yabancı paralar cinsinden yapılabilmesiyle ülke dışındaki tasarrufların ülke içine çekilmesi ve büyüme için gerekli olan yurtiçi yatırımların artırılması amaçlanmıştır. Türkiye'nin bu yönlü bir politika değişikliğine gitmesinde etkili olan iç dinamiklerden ilki kamu açıklarının finansmanı için gerekli kaynağın sadece ulusal tasarruf fazlası ile karşılanamayacağına görülmesidir. İkinci olarak ülke dışından gelen yabancı fonlarla döviz kurunun düşük tutulmasının sağlanması ve bunların yanı sıra ara ve yatırım malları ithalatının düşük döviz kurları ile yapılarak girdi maliyetlerinin azaltılmasıdır (Yeldan, 2001, s.67).

1988 yılında ücret artışlarının enflasyon artışından düşük tutulması politikasından vazgeçilmiş ve değerli kur politikası benimsenmiştir. Sonuçta iç talep ve ithalatta büyük miktarlarda artış kaydedilmiştir. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla birlikte TL reel anlamda değer kazanmaya başlamış, kur değerli tutulduğundan, kısa vadeli sermaye hareketlerini yurtiçine çekebilmek için faiz oranları yüksek tutulmuştur. Bu dönemde reel faizler yükselmeye başlamıştır. Ayrıca 1984–1990 döneminde dış borç geri ödemeleri yoğunlaştığından, bu dönemde dış borç ödemeleri genelde iç borçlanmaya başvurularak yapılmıştır. Bu da faiz oranlarının yükselmesine zemin hazırlamıştır. Faiz oranlarının yükselmesi sonucu kısa vadeli sermaye hareketleri artmış ve 1990 yılında doruk noktaya ulaşmıştır. Kısa vadeli

⁸⁹Para politikası uygulaması çerçevesinde, Merkez Bankaları bünyesinde para miktarını artırılıp azaltılması amacıyla hazine kâğıtlarının alım ve satımının geri alım vaadiyle satım yapılması işlemidir.(www.tcmb.gov.tr) .

sermaye girişi, ithalatın finansmanı ve aynı zamanda kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla kapatılması için kullanılmıştır (Karluk, 1999, s.413).



Şekil 3.1 Türkiye'deki Sermaye Hareketlerinin Yüzdesel Dağılımı

Kaynak: TCMB. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. www.tcmb.gov.tr (24.05.2007).

1989 sonrasında yurtiçi faizlerin yüksek tutulması ve uluslar arası finansal sermayenin ülkemize girişindeki engellerin kaldırılmasının etkisiyle kısa vadeli sermaye girişlerinde artış gerçekleşmiştir. Şekil 3.1'den de görüleceği üzere 1990'larda başlayan kısa vadeli sermaye girişleri toplam sermaye girişinin yaklaşık yüzde 85'lerini oluşturmuştur. Bu oran 1992 yılında portföy yatırımları şeklinde giren sermaye hareketlerinin artması nedeniyle yüzde 20'ler seviyesine inmiştir. Sırasıyla 1994 ve 2001 krizinde ise piyasadandan çıkan kısa vadeli sermaye oranı yüzde 70 ve yüzde 40 'lar civarındadır.

1990 yılı başlarında ilk kez ortaya konan para politikası; Merkez Bankası'nın iç yükümlülüklerinin ve aktif kalemlerinin içinde yer alan Hazine'ye verdiği avansların denetim altına alınmasını ve bunun yanı sıra da Merkez Bankasının bilanço büyüklüğünün de kontrol edilmesini amaçlamıştır (Parasız, 2001, s.342). Program temelde parayı kontrol etmek amacıyla açık piyasa ve döviz işlemlerini kullanarak 6 ay başarıyla uygulanmış ancak 1990 yılı Ağustos ayındaki Körfez Kriziyle son bulmuştur.

Körfez Savaşı finansal piyasaları olumsuz yönde etkilemiş ve bankacılık sisteminden önemli ölçüde TL ve döviz mevduatı çekilmiştir. Dış dünyadaki bu önemli olayı içeride

hükümet değişikliği ve genel seçimler izlemiştir. Bu nedenlerden ötürü 1991 yılı ekonomi açısından kayıp bir yıl olmuştur. Yine bu yılda kamunun yoğun nakit ihtiyacı Merkez Bankası rezervlerinden karşılanmıştır (Yeldan, 2001, s.69).Kısacası Türkiye likidite kaynaklı bir mini bankacılık krizi yaşamıştır.

1992–93 yılları ekonomide genişleyici para politikalarının uygulandığı yıllar olmuştur. Bu dönemde TL'nin aşırı değerlenmesiyle birlikte kamu açıkları da önemli oranda artmıştır. Kamu sektörü borçlanma gereksiniminin GSMH'ya oranı, 1991 yılına göre artmış ve yüzde 10.6 olmuştur. Kamu, ihtiyacı olan finansmanı Merkez Bankası yerine ticari bankalar yoluyla gidermeye çalışmış, ticari bankalarda yurtdışından sağladıkları ucuz kredi ve fonları devlet iç borçlanmasını yüksek faizlerle fonlayarak cazip ve risksiz bir kazanç kaynağı sağlamıştır. Bankaların gerçekleştirmiş oldukları bu tür işlemler nedeniyle 1993 sonlarına gelindiğinde bankalar üzerinde yabancı para açık pozisyon riski çok artmıştır. DİBS'lerine uygulanan yüksek faizler ve kur artış oranlarının, enflasyon oranının altında kalması nedeniyle 1993 yılında ülkeye sermaye girişini hızlandırmış ve bu da büyüme oranını artıran bir etkiye neden olmuştur. Ancak geçmiş dönemlerden farklı olarak bu fonların sahiplerinin ve uluslararası para piyasalarının, Türkiye'deki siyasi ve ekonomik gelişmeleri çok yakından izlediği anlaşılmıştır. Küreselleşme döneminde ülke riski arttığında, bu fonlar daha güvenceli ve kazançlı bir ülkeye yatırılmak üzere hızla geri çekiliyordu.

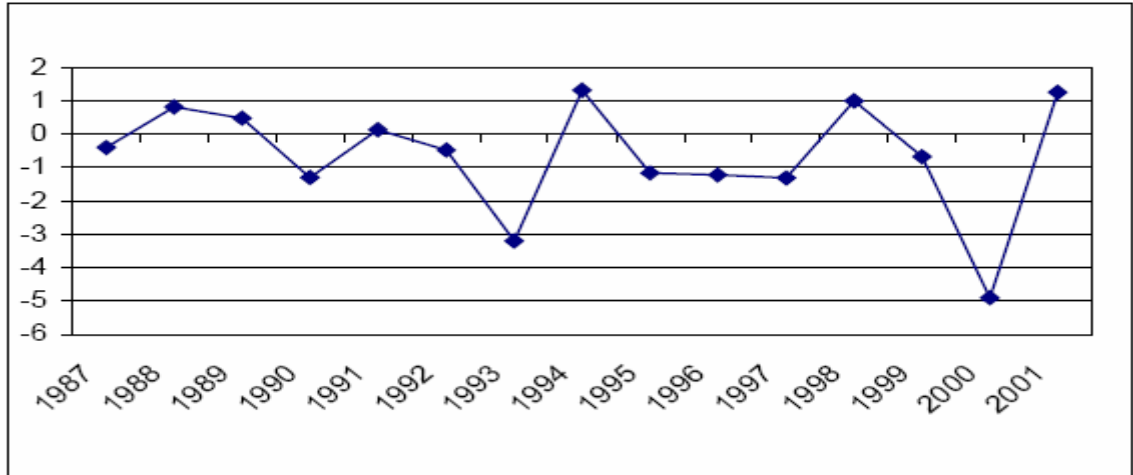
1993 yılı sonlarında Hazine kamu finansmanı için gerekli kaynakları tekrar Merkez Bankası yoluyla gidermeye çalışmıştır. Hükümet ve hazine iç borçlanma faiz oranlarını para piyasasına müdahale yolu ile düşük tutmak istiyor, bankalar ise direniyordu. Buna ek olarak Hazine 1994 yılında üç aylık bono ihalesi açılmayacağını ilan etmişti. Ekonomideki görüş mesafesi üç ayı geçmiyordu. Direncin arkasında yatan sebep ise bankaların Hazine ihaleleri için istedikleri faizlerin hükümet tarafından çok yüksek bulunmasıydı. Bankalar altı ve dokuz aylık Hazine bonolarını almamakta direniyordu. Bunun sonucunda bankalar sağladıkları fonlarla DİBS alamadıklarından piyasada yüksek miktarda likidite ortaya çıkmıştır. Likidite fazlası nedeniyle döviz kurlarında önemli artışlar gerçekleşmiştir. Merkez Bankası kamuya açtığı kredileri artırmış, piyasaları paraya boğmuştur. Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerinin önü faiz oranlarının yüksek olması gerekçe gösterilerek engellenince geriye yapılabilecek tek şey kalmıştı ki o da döviz satmaktı (Eren ve Süslü, 2001, s.675).

3.2. 1994 Finansal Krizi

1994⁹⁰ yılı başlarında yaşanan kriz diğer krizlerden daha farklı bir yapıya sahip, banka paniği tanımına en uygun krizlerden biridir. Hızlı bir şekilde ortaya çıkan kriz, finans sektörünü etkiledikten sonra reel sektöre sıçramıştır. 94 krizinde üç banka⁹¹ ve üç aracı kurum batmıştır. Bankacılık sektörü krizden küçülerek çıkmış, banka özkaynakları ve krediler azalmıştır. Kanaatimizce krizin çıkmasındaki temel etkenler şunlardır;

- a. 1989 yılında Türk parasının konvertibiliteye geçmesiyle birlikte TL değer kazanmaya başlamış ve TL'deki bu eğilim 1994 yılının ilk üç ayına kadar devam etmiş ve bu geçen sürede, TL'nin yaklaşık yüzde 20 oranında değer kazandığı görülmüştür.
- b. Cari işlemler dengesi⁹²nde meydana gelen artışlar.

Türkiye, 1990'lardan sonra finansal serbestleşmenin etkisiyle sermaye hareketlerine özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerine bağımlı hale gelmiş bunun sonucunda da ekonominin dış şoklara karşı duyarlılığı artmıştır.



Şekil 3.2 Türkiye'nin Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'nın Yüzdesi Olarak)

Kaynak: TCMB. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. www.tcmb.gov.tr (24.05.2007)

⁹⁰ 1994 krizi ile ilgili daha ayrıntılı çalışma için bkz. (Celasun, 1998).

⁹¹ TYT Bank, Impexbank, Marmara Bank, Türkinvest, Carmen, Pasifik

⁹² Cari işlemler bir ülkenin toplam mal ile hizmet ihracatı ve transferlerinin bunların ithalatı ile olan farktır. Cari işlemler yıl içinde yapılmış ödemeler ve döviz giriş-çıkışını gösterir. Döviz geliri döviz harcamalarını aşarsa "fazla"tersi durumunda da "açık" var demektir. (politics.ankara.edu.tr.)

Ekonomide uygulanan kur politikaları ve bunun sonucunda dış ticaret önündeki engellerin kaldırılması, 1990'lerden sonra cari işlemlerde büyük dalgalanmalara ve önemli boyutlara ulaşan mali ve dış dengesizliklerle neden olmuştur. 1990 sonrasında TL'nin reel anlamda değer kazanması ve iç talebin artması, ihracatçıları iç piyasa için üretim yapmaya teşvik etmiş ve bunun sonucunda da ihracat azalmıştır. Şekil 3.2'de görüldüğü üzere, ihracattaki duraksama ve ithalattaki artışlar sonucu cari işlemler açığı 1993 yılında GSYİH'nın yüzde 3.3'üne erişmiştir.

Aynı zamanda ihracatın yurtdışı piyasalarda özellikle ihracatımızı yoğun olarak gerçekleştirdiğimiz OECD ülkelerinde yaşanan ekonomik durgunluk nedeniyle azalması cari açığın artmasında önemli bir etmendir. Bu yılda ortaya çıkan açığın finansmanında portföy yatırımları, kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleri önem kazanmıştır.

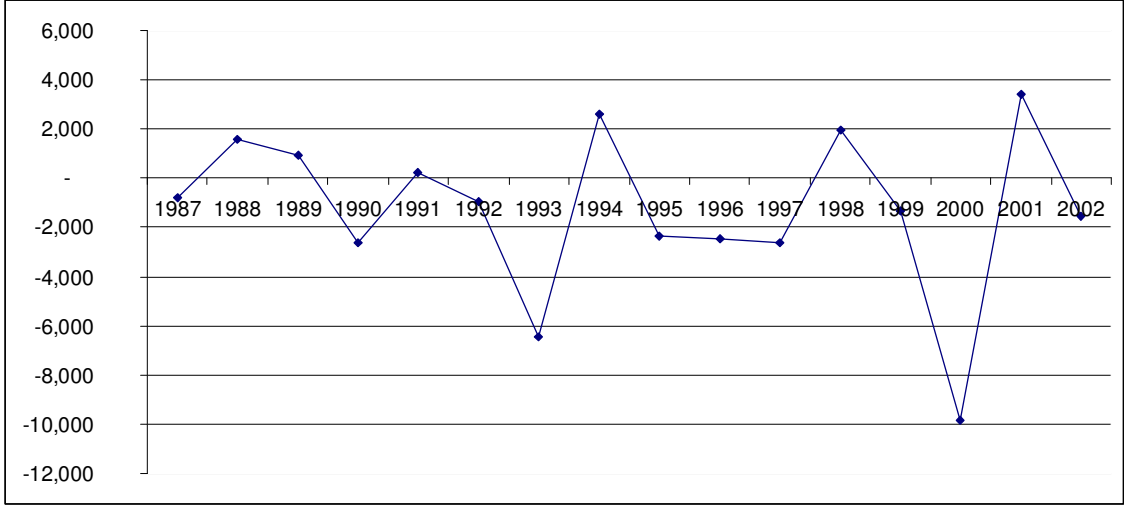
Cari işlemler açığının en yüksek seviyeye ulaştığı iki büyük dönemden birisi olan 1993'ün arkasından 1994 yılında kriz patlak vermiştir.

Tablo 3.1 Türkiye'deki Ödemeler Dengesi (Milyar Dolar)

	1992	1993	% Değişim
Cari İşlemler	-974	-6,433	560
Ticaret Dengesi	-8,190	-14,160	73
Görünmeyenler Dengesi	7,216	7,727	7
Sermaye Hareketleri	3,648	8,963	146
Net Hata Noksan	-1,190	-2,222	87
Resmi Rezerv Değişimi	-1,484	-308	-79

Kaynak: TCMB. (1994). *Yıllık Rapor*, 40. www.tcmb.gov.tr (19.05.2007)

Şekil 3.3'de de görüldüğü üzere cari açık 1991'den sonra artmaya başlamış kriz dönemi öncesinde ise en yüksek seviyesine ulaşmıştır.



Şekil 3.3 Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (19.05.2007)

- c. İhracatı artırmadan, kamu kesiminin borçlanma gereksinimini azaltmadan ve yüksek faiz politikalarının yol açtığı iç borçlanmaya mecbur kalınması şeklindeki kısır döngüden ekonominin çıkamaması,

Tablo 3.2 Türkiyede'ki Faiz Oranları

Yıllar	Toptan Eşya Fiyatları	Tüketici Fiyat Endeksi	Faiz Oranları 6 Aylık Hazine Bonosu	1 Yıllık Hazine Bonosu	Ortalama Kur (TL/Dolar)
1988	%73.5	%73.7	%60.6	%67.7	%65.9
1989	%64.1	%63.6	%44.2	%50.8	%28.7
1990	%52.3	%60.4	%55.1	%58.9	%22.9
1991	%55.5	%66.1	%71.8	%72.9	%59.8
1992	%62.1	%70.1	%75.6	%77.8	%64.8
1993	%58.5	%66.1	%81.5	%89.2	%61.0

Kaynak: TCMB. (1993). *Aylık İstatistik Bülteni*. www.tcmb.gov.tr (19.05.2007)

Tablo 3.2'den görüldüğü üzere faiz oranlarını yükselmesi yoluyla yurtdışından borçlanılan kısa vadeli fonların ülkemize gelişini devam ettirmek amaçlanmıştır. Böylece, TL'nin değer kaybı enflasyon oranına yaklaştırılmış, buna karşılık yurtiçi faiz oranları yükseltilmiştir. Öte yandan reel faiz oranlarının⁹³ bu denli yüksek tutulması ülkemize yönelik kısa vadeli döviz akışını sağlarken, yurtdışından borçlanma olanağı bulamayan özel sektör üzerinde dışlanma etkisi yaratarak bazı özel sektör yatırımlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Bunun sonucunda Türkiye'de bir döviz kuru-faiz oranı makasının oluşmasına neden olmuştur.

Tablo 3.3 Türkiye'nin Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)

	1988	%	1989	%	1990	%	1991	%	1992	%	1993	%
Dış Borç Stoku	40,722	100	41,751	100	49,035	100	50,489	100	55,592	100	59,381	100
Orta Uzun Vadeli	34,305	84.2	36,006	86.2	39,535	80.6	41,372	81.9	42,932	77.2	44,896	75.6
Kısa Vadeli	6,417	15.8	5,745	13.8	9,500	19.4	9,117	18.1	12,660	22.8	14,985	24.4

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (19.05.2007)

Tablo 3.3'de görüldüğü üzere dış borç stoku 1988–1993 döneminde sürekli artan bir eğilim göstermiştir. Bununla birlikte özellikle 1989 sonrasında kısa vadeli borçlanma artmış 1992 sonrasında ise bu artış daha da hızlanarak 1993'te toplam dış borç stokunun içindeki payı yüzde 24.4' e yükselmiştir.

Tablo 3.4'de görüldüğü üzere Kamu kesiminin borçlanma gereğinin hızla arttığı, özellikle 1989 sonrasında artış hızının ortalama olarak yüzde 96'lar seviyesinde olduğu görülmektedir. 1989 sonrasındaki bu artışta özellikle personel harcamaları ve KİT borçlanma gereğinin GSMH' ya oranında yaşanan (1989' da yüzde 5.2, 1990'da yüzde 7.5) artışın etkisi vardır. 1990'lar uygulanan para politikasına sadık kalmak amacıyla

⁹³ Reel Faiz Oranı (Real Interest Rate), nominal faizin enflasyondan arındırılmış halidir. Teknik olarak, nominal faiz oranından, beklenen enflasyon oranının çıkarılması ile bulunur. Örneğin, faiz oranı % 70, beklenen enflasyon oranı % 60 ise, reel faiz oranı % 10' dur.(ansiklopedi.turkcebilgi.com.)

Merkez Bankası kaynaklarının kullanımı yerine iç borçlanmaya gidilmiş bunun sonucunda da faiz oranları yükselmiştir.(Öner,1994,s.57)

Tablo 3.4 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (Milyon Dolar)

Yıllar	Konsolide Bütçe	KİT'ler	Mahalli İdareler	Döner Ser. Ve Sosyal Guv.	Fonlar	Toplam
1985	798.3	869.5	-38.7	-149.2	-213.3	1,266.6
1986	1,411.5	1,319.9	135.7	-147.4	-850.4	1,869.3
1987	2,607.4	2,470.1	344.0	-426.9	-431.4	4,563.2
1988	3,990.2	2,805.3	467.3	-331.1	-696.4	6,235.3
1989	7,672.5	4,419.7	475.3	-873.5	588.9	12,282.9
1990	11,954.7	15,116.5	55.3	-1,153.9	3,351.1	29,233.7
1991	33,515.8	19,943.2	2,878.8	951.0	8,328.0	65,616.8
1992	47,434.0	36,315.9	8,487.9	2,680.6	21,573.8	116,492.2
1993	122,000.0	47,359.0	11,825.7	16,425.6	18,336.9	215,947.7
1994	192,000.0	59,212.9	5,215.7	27,216.3	20,020.8	303,665.7

Kaynak: Öner, E. (1994). *Kamu Kesimi Gelir-Harcama ve Borçlanma Gereği Genel Bir Değerlendirme, (1975–1993)*. Ankara.

1991 yılında konsolide bütçe açığının hızla büyümesi sonucunda kamu kesiminin borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı 1990'da yüzde 10.2' ye, 1991'de yüzde 14.5'e, 1992'de yüzde 14.9 ve 1994'te yüzde 16.3' e yükselmiştir (Parasız, 2002, s.385).

d. İç borçlanma faiz oranlarının yüksek olmasının altında yatan temel etkenleri yok etmeden; hazinenin borçlanma ihalelerini iptal ederek, suni bir biçimde ve artan miktarlarda merkez bankasında para basarak borcun finanse edilmesiyle, faiz oranlarının düşürülmeye çalışılması.

Genel olarak, bir ekonomide reel faiz oranı ekonominin büyüme oranlarının üzerindeyse borçlanmayla finansman yolu seçilmemelidir. Çünkü borç yükü giderek

GSMH'nin daha büyük bir kısmını oluşturacaktır ve faiz ödemeleri büyük yekûn tutacaktır. Eğer reel faiz oranı GSMH'nin büyüme oranının altındaysa, bu durumda hükümet, borç/GSMH oranı büyümeksizin borçla finansmana devam edebilir (Parasız, 2002, s.391).

Bu durum karşısında 1994 yılı başında ülkemiz, ya vergilerle takviyeli bir istikrar programıyla yüksek enflasyonu sürdürmek ya da Merkez Bankası aracılığıyla hiperenflasyon yaratarak enflasyon vergisiyle bütçe açıklarını ve borç yükünü finanse etmek seçeneğiyle karşı karşıya kalmıştır. 1993 yılında Hükümetin birkaç Hazine ihalesini iptal etmesi, özellikle de kamu borçlarının artma eğiliminde olduğu bir dönemde bunu yapması hükümetin birinci yolu seçtiği izlenimini yaratmıştır (Parasız, 2002, s.392).

1993 yılında devlet iç borçlanma senetlerinin miktarının çok yükseldiği göze çarpmaktadır. Tablo 3.5'ten görüleceği üzere, 1992 yılında iç borç stokunun GSMH'ya oranı yüzde 12 iken bu oran 1993 yılında yüzde 14'e yükselmiştir. 1993 yılında stokun artış oranında azalma görülmektedir. 1992 yılında stok yüzde 149.8 oranında artarken bu oran 1993 yılında yüzde 90.1 oranına gerilemiştir. Bunun temel nedeni Hazinesinin borçlanma faizlerini düşürmek ve borçlanmanın vade yapısını uzatabilmek amacıyla, ihalelerde, belli bir faiz oranı üzerindeki talepleri karşılamaması ve yüksek faizli teklif gelen ihaleleri de iptal etmesidir. 1993'te Hazine kamu açığının finansmanında kısa vadeli avans kullanımına özellikle de dış borçlanmaya ağırlık vermiştir.

Tablo 3.5 İç Borç Stokunun Çeşitli Ekonomik ve Parasal Büyüklüklerle Karşılaştırılması

	1989	1990	1991	1992	1993
İç Borç Stoku / GSMH (%)	7.9	7.1	8.3	12.0	14.0
İç Borç Stoku / M2 (%)	39.1	39.1	43.2	66.2	87.1
İç Borç Stoku / M2Y (%)	30.1	30.0	30.1	43.0	46.6

Kaynak: www.tcmb.gov.tr, www.tuik.gov.tr (25.05.2007)

İç borçlanmanın mali sistem üzerindeki yükünün göstergesi olarak, Devlet İç Borçlanma Stokunun M2Y'ye oranına Tablo 3.5'te bakıldığında, 1990 yılında yüzde 30

olan oranın, 1993 yılında yüzde 46.6'ya yükseldiği görülmektedir. Dolayısıyla yabancı para cinsinden iç borçlanmanın ekonomi üzerindeki yükünün her geçen yıl arttığı görülmektedir.

1992 yılında uygulanmasına başlanılan halka doğrudan DİBS satışı, 1993 yılında hızlanarak devam etmiştir. 1992 yılı sonunda Hazinesinin sattığı toplam bonolar içinde halka satılan kısmın payı yüzde 5.8 iken, 1993 yılı sonunda yüzde 24'e ulaşmıştır. Bankalar iç borçlanma senetlerinin birincil piyasada⁹⁴ en önemli alıcısı olma konumlarını 1993 yılında da sürdürmüşlerdir. Bankalar yıl içinde satışa sunulan bonoların yüzde 72.2'sini, tahvillerin ise yüzde 83.6'sını satın almışlardır. İç borçlanma senetlerinin diğer alıcıları ise, resmi kurumlar ve özel kuruluşlar olmuştur (Parasız, 2002, s.391–393).

Bankalar dispoñibilite zorunluluğu dışında, repo piyasasında kar etmek, yüksek getirisi nedeniyle portföylerinde tutmak ve teminat olarak göstermek amacıyla Devlet İç Borçlanma Senedi almaktadır.(Keyder,2001,s.89)

Türkiye'de kamu açıklarının karşılanma oranın giderek daha fazla iç borçla finansmanı ve bunun için oldukça yüksek faiz oranları verilmesi (Mayıs 1994'te üç aylık hazine bonoları için yıllık yüzde 406'ya varan faiz verilmiştir) devletin iç borç yükünü sürekli arttırmaktadır. Ayrıca iç borç konusunda en önemli sorun vadelerin kısalığıdır (Parasız, 2002, s.391–393).

e. 1989'dan sonra uygulanan politikaların sonucunda, spekülatif sermaye hareketlerinin artması,

İhraç edilen devlet iç borçlanma kâğıtlarının dolar bazında dünya ortalaması üzerinde sağladığı getiriler ve döviz kurlarının baskı altında tutulması Türkiye'ye yönelik sıcak para hareketlerini artırmıştır. 1990'da ülkeye portföy yatırımı ve sermaye piyasalarından sağlanan krediler şeklindeki yabancı sermaye hareketleri 1,1 milyar dolar iken, 1992'de 5,2 milyar dolar, 1993 yılında 7,6 milyar dolar olmuştur (Uygur, 2001, s.12). Çok küçük sermaye girişlerinde hisse senetlerinin fiyatlarında hızlı yükselişler yaşanmıştır. Şüphesiz ki derinliği olmayan hisse senedi piyasasının yüksek

⁹⁴ Birincil Piyasalar, menkul kıymetleri ihraç eden şirketler ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır.(www.imkb.gov.tr) Diğer bir anlatımla, menkul kıymetlerin ihraççı kuruluşlarca tasarruf sahiplerine ilk kez satışa sunulduğu piyasalardır.. Bu senetlerin daha sonra yatırımcılar arasındaki alım-satımları ise ikincil piyasa olarak adlandırılan piyasalarda gerçekleşmektedir.

miktarlarda portföy yatırımını çekmesi de söz konusu değildir. Bu nedenle küçük miktarlardaki sermaye giriş çıkışlarında menkul kıymetler piyasasında büyük iniş çıkışların yaşanması kaçınılmaz olup, tasarruf sahiplerinin aşırı kar beklentileri bu tür yatırımların spekülatif yatırımlar haline dönüşmesine sebep olmuştur.

- f. Bankaların yurtdışından sağladıkları Sendikasyon kredilerini yurtiçinde yerli paraya çevirerek yüksek tutarlarda DİBS ve Hazine Bonosu satın alması,

Bankalar 1993 yılı sonlarında yabancı para açık pozisyonlarını alabildiğince açmış bulunuyorlardı. Bankaların açık pozisyonlarının⁹⁵ artmasının nedeni faizlerin enflasyonun hayli üzerinde seyretmesi, bankalar açısından yurtdışından sağladıkları sendikasyon kredilerini yerli para cinsinden DİBS ya da Hazine bonosu olarak risksiz ve yüksek kazançlar sağlamalarıdır (Parasız, 2002, s.391).

- g. Yüksek tutarda açık pozisyona ulaşan bankaların pozisyon kapatmak amacıyla dövize yönelerek piyasadaki döviz miktarının hızla azalmasına neden olmaları,

Yurtdışından borçlanma imkânlarının daralacağından korkan bankalar ellerindeki likitleri dövize dönüştürmeye çalıştıklarından Merkez Bankası rezervlerinin azalmasına neden olmuşlardır. Yüksek kredi faizlerinin üretim ve yatırım faaliyetlerini caydırması ve piyasaların faiz, borsa, döviz üçgeninde yoğunlaşmış rant ağırlıklı bir yapıya bürünmesi gibi nedenler kriz ortamını adım adım hazırlamıştır.

3.2.1. Krizin Ayak Sesleri

Kriz, 14 Ocak'ta Standard & Poor's ve Moody's adlı derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin notunu düşürmesiyle patlak vermiştir. Bu dönemde yabancı para açık pozisyonlarını oldukça açmış bulunan bankalar, yurtdışı borçlanma imkânlarının daralacağından korkarak ellerindeki likiditeyi dövize dönüştürmeye başlamışlardır. Ayrıca 1994 yılından geçerli olmak üzere tahvil ve bonolardan elde edilecek gelire yüzde 5 oranında gelir vergisi stopajı konulacağı ilan edilmiştir. Zaten dış kaynak bulmakta zorlanan hazine, iç piyasadan da borçlanmayı azaltma yoluna gidince, zorunlu olarak Merkez Bankası kaynaklarını yoğun olarak kullanmaya başlamıştır. Merkez Bankası, elinde kalan tek silah olan döviz satımı ile bankaların taleplerini karşılamaya çalışmıştır. 1993'de çıkarılan iki yasayla Hazine'nin Merkez Bankasından

⁹⁵ Bir bankanın döviz mevcutları ve döviz alacakları toplamı, döviz borçları ve döviz taahhütlerini karşılayamıyorsa, kısa ya da açık pozisyon söz konusudur (Parasız, 2002, s.389)

kullanabileceği avans miktarı artırılmıştır. Faiz oranlarını düşürme hedefi gereği Merkez Bankası İnterbank faiz oranlarını yükseltmemiştir.

Türkiye piyasasındaki likidite fazlası devalüasyon beklentisiyle 1994 yılının başlarında dövize yönelmiştir. Kurlar hızlanmaya başlamış ve 1994 yılı başında resmi kur ile serbest kur arasındaki fark yüzde 23'ü geçmiştir (Keyder, 2001, s.112).

Bu gelişmeler üzerine, 26 Ocak 1994 tarihinde TL yaklaşık yüzde 14 oranında devalüe edilmiştir. Bu devalüasyonu 1 Mart ve 17 Mart tarihlerindeki iki devalüasyon izlemiştir. TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı Nisan ayına kadar sürmüştür, Ocak-Nisan arasında TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı nominal olarak yüzde 172'e kadar yükselmiştir. Yerli paranın yabancı paralar karşısındaki değer kaybının hızlanması sonucu kur-faiz makası daralmış, açık pozisyonlarını kapatma yarışında olan bankaların da dövize hücum etmeleri sonucu Merkez Bankası rezervleri hızlı biçimde erimiştir (Şekil 3.4). Bunun sonucunda 1 Aralık 1993'de 7 milyar dolardan fazla olan döviz rezervleri 1 Mart 1994'de 3.3 milyar dolara düşmüştür (TCMB, 1994, s.2).

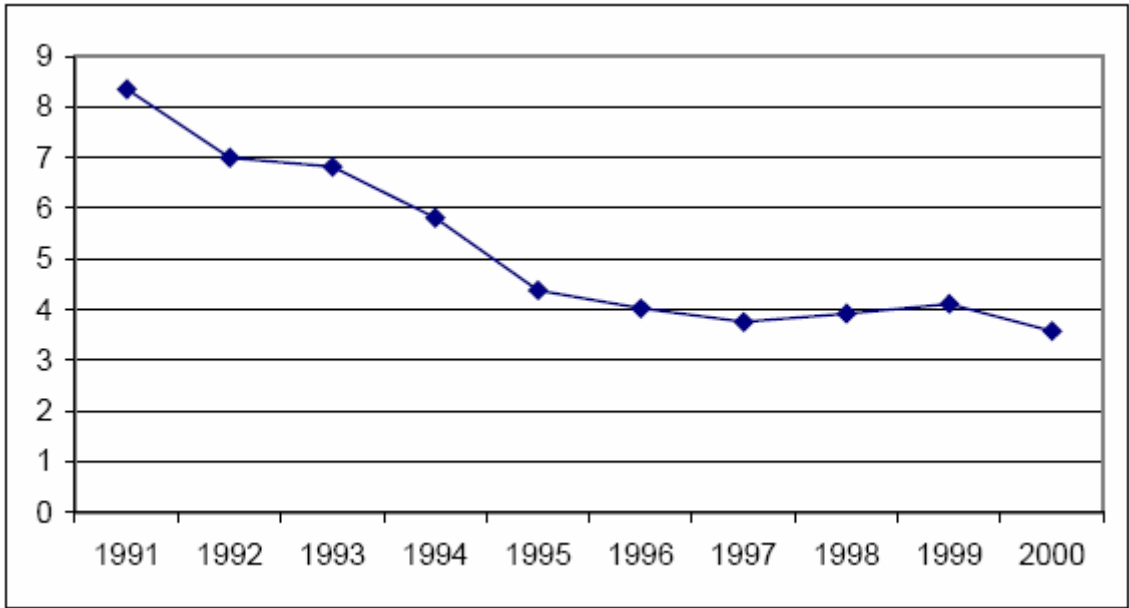
1994 Türkiye döviz krizini açıklamaya yönelik çeşitli görüşler ortaya atılmıştır. Bunlardan bir kısmına göre, TL'nin uzun süre değer kazanmasıyla oluşan dış açıklar sonucu böyle bir kriz kaçınılmaz olmuştur. Çünkü Türkiye'nin hem artan dış açıkları hem de bütçe açıkları ekonomik istikrarın sağlanmasında önemli iki engeli oluşturmaktadır. Bir başka guruba göre ise, özellikle kamu açıklarının ulaştığı boyut ve ekonominin diğer temel göstergelerindeki kötüleşmeler bu krizi kaçınılmaz kılmıştır. Bu iki görüşte de bazı doğruluk payları olmasına rağmen gerçek olan makroekonomik göstergelerin kötüleşmesi, yurtiçi ekonomik politikalarda yapılan önemli yanlışlarla birleşince kriz kaçınılmaz olmuştur (Özer, 1999, s.91).

Kriz Türk ekonomisi üstünde çeşitli olumsuz etkiler yaratmıştır. Krizin hemen sonrasında ekonomi yüzde 6 oranında daralmıştır. TL Dolar karşısında 1994 yılının ilk çeyreğinde yüzde 50 den daha fazla değer kaybetmiştir. Merkez Bankası döviz rezervlerinin yarısına yakınına döviz piyasasına müdahale ederek tüketmiş ve faiz oranları da çok yüksek düzeylere çıkmıştır (Özer, 1999, s.92). Bunların yanında enflasyon oranı da yüzde 100'lerin üzerine çıkmıştır. Ekonomide ortaya çıkan bütün bu olumsuz sonuçlar nedeniyle 5 Nisan 1994 kararları uygulanmaya konulmuştur. Ancak bu kararların ekonominin istikrara kavuşması için yeterli olmamıştır (Özer, 1999, s.93).

3.3. 5 Nisan Kararları ve Ekonomik Etkileri

Kuşkusuz 1994 krizini tek bir nedenle açıklamak mümkün değildir. 5 Nisan krizinin temel nedenleri, aşırı değerlenmiş döviz kurunun, kısa vadeli sermaye girişlerinin ve yurtiçi faiz oranlarıyla yurtdışı faiz oranları arasındaki farklılıklardan dolayı, bankaların yurtdışından döviz cinsinden krediler alıp yurtiçinde yerli paraya çevirerek borç vermeleridir.

1994 yılına gelindiğinde, o yıla kadarki en büyük kamu ve cari açık düzeylerine ulaşılmış olmasının yanı sıra, ekonomideki tüm makroekonomik göstergelerde de ciddi bozukluklar meydana gelmiştir. Şekil 3.2'de görüldüğü üzere, kriz göstergelerine bakıldığında 1994 yılında Türkiye'nin cari işlemler açığının GSYİH'ya oranının yüzde 3.3, M2Y/Rezervler oranının yaklaşık yüzde 6 olduğu Şekil 3.4'te görülmektedir.



Şekil 3.4 M2Y / Rezervler

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (26.05.2007)

Öte yandan, 1993 yılında yapılan politika değişikliğinin, kriz sürecini hızlandırdığı söylenebilir. 1993'ün sonlarında hükümet artması olası döviz talebini döviz rezervleri ile karşılayabileceği ve dolaşımdaki spekülasyonun İMKB'ye yönelebileceği öngörüsü ile faizleri düşürmek amacıyla ekonomiye likidite enjekte etmiştir. Kamunun faiz yükünün azalması için yapılan bu uygulama ile döviz talebinde hızlı bir artış başlamış

ve böylece cari açığın rekor seviyelere çıkmasıyla da ekonomide bir devalüasyon beklentisi oluşturmuştur. Bu gelişme döviz kurlarında hızlı bir artışı da beraberinde getirmiştir.

Döviz talebinin düşmemesi üzerine 26 Ocak 1994'de yüzde 13.6 oranında bir devalüasyon yapılmıştır. Merkez Bankası, ABD doları kurunu 17.250 TL olarak açıklamıştır. Ancak bu da döviz talebi engelleyememiştir. Kriz sırasında dönemin Başbakanı'nın talimatıyla kamu bankaları bile döviz satmak zorunda kalmıştır. Merkez Bankası'nın kullanılabilir döviz rezervleri giderek en alt seviyeye inmeye başlamıştır. Döviz talebi yüksek faizlerle kırılmaya çalışılmıştır. Ocak ayında ortalama yüzde 110 olan bankalar arası para piyasası gecelik faizleri Şubat ayında yüzde 200, Mart ayında yüzde 400 ve 5 Nisan öncesinde yüzde 1000'e çıkmıştır. Bankaların açık pozisyonları Mart ayında 4 milyar dolara gerilemiştir (TCMB, 1994, s.15).

1994 Nisan ayına gelindiğinde ABD doları TL'ye karşı yüzde 53 değer kazanmıştır. Bu aşamada hükümet politikaları tüm saygınlığını yitirmiştir. Bu arada döviz tevdiat hesaplarının TL'ye çevrileceği söylentisi ile o ana kadar krize bulaşmamış olan halk, bankalara hücum ederek döviz hesaplarını çekmeye başlamıştır. Daha sonra panik TL hesaplarını da içeren genel bir banka hücumuna dönüşmüştür. Bu durum bankacılık sisteminin toplam varlıklarında ciddi kayıplara yol açmıştır.

Bankalar ve bankalardan kredi kullanan kişi ve firmalar arasında hem yüksek kredi faizleri hem de ödeme talepleri nedeniyle ciddi uyuşmazlıklar yaşanmaya başlamıştır. Kriz, bankalar ve mevduat müşterileri arasındaki güven ilişkisini sarstığı gibi bankaların yurtdışında işlem yaptığı diğer banka ve finansal kuruluşlar nezdinde Türk bankalarının itibar kaybetmelerine de yol açmıştır. Bu dönemde batan bankalardan birinin bir swap işlemi dolayısıyla yurtdışına olan 30 milyon dolar civarındaki yükümlülüğünü yerine getirememesi yurtdışı piyasalarının neredeyse tüm Türk bankalarına kapanmasına yol açmıştır. Bu nedenle bankalar, bir kaç ay boyunca yurtdışından borçlanamamış, en basit arbitraj işlemlerini bile yapamaz hale gelmişlerdir. (Celasun,1998,s.43)

Bu şekilde bozulan ekonomik dengeleri yeniden sağlamak ve piyasalardaki panik havasını ortadan kaldırmak için yeni bir istikrar paketi uygulaması devreye sokulmuştur. Bu kararların genel amaçları, kısa vadede bozulan dış denge ve döviz piyasasında yeniden istikrarın sağlanması, orta vadede kamu açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek, uzun vadede ise ihracatı özendirerek tedbirler almak,

özelleştirmeyi hızlandırmak ve sürdürülebilir büyümeyi mümkün kılmak olarak özetlenebilir. Ancak, “5 Nisan Kararları” adıyla anılacak olan istikrar tedbirleri yapısal çözümlerden ziyade geçici bir takım önlemleri içermiştir.

5 Nisan kararlarıyla birlikte ilk önce döviz kurları serbest bırakılmıştır. Piyasada 24.000 TL civarında olan ABD doları kuru bir günde 40.000 TL seviyesine ulaşmıştır. Zaten uzun süredir Merkez Bankası kurları ile piyasa kurları arasındaki kur makası iyice açılmış, Merkez Bankasının kur belirlemesi anlamsız kalmıştı. 5 Nisan kararlarıyla Merkez Bankası, piyasa koşullarına uygun gerçekçi kur uygulamasına geçmiştir. Merkez Bankası’na üçer aylık dönemler itibarıyla zorunlu döviz- efektif devir ve satışları en yüksek olan 10 bankanın bankalar arası döviz piyasası’nda saat 15.00’deki döviz satış kurları esas alınarak günlük kurlar belirlenmeye başlanmıştır. (TCMB, 1994, s.16)

5 Nisan kararları ile getirilen diğer önlemler şu şekilde özetlenebilir:

- Tasarruf mevduatı sigortası tavanı genişletilmiştir. Bu da banka paniğini önlemede yetersiz kalınca bütün tasarruf mevduatlarına sınırsız devlet garantisi getirilmiştir.
- Kamu harcamaları ve yatırımları azaltılmıştır.
- Ücret, maaş ve taban fiyatlarına sınırlama getirilmiştir.
- Bir defaya mahsus özel vergi çıkarılmıştır.
- Özelleştirmeye ağırlık verilmesi planlanmıştır.
- Disponibilite oranları yeniden düzenlenmiştir.
- Hazinesinin avans kullanma yetkisi azaltılmıştır (yüzde 15’den yüzde 12’ye).
- Üç aylık dönem sonunda yüzde 50 net faiz getiren süper hazine bonoları çıkarılmıştır.

5 Nisan kararlarının ardından Merkez Bankası, TL faizlerini indirince bazı bankalar panik içinde döviz yönüne yönelmiştir. Bu arada yaşanan banka paniği nedeniyle mali bünyeleri oldukça zayıflayan TYT Bank, Marmara Bank ve Impexbank’a el konulmuş ve bu bankalar ileriki aşamalarda tasfiye edilmiştir. (Parasız,2002,s.396)

Kriz ile IMKB Endeksi önemli düşüşler göstermiş, borsa işlem hacmi düşmüş ve endeks kriz öncesi düzeyini ancak uzun bir zaman sonra yakalayabilmiştir. Ocak ayının ikinci yarısında borsa endeksinde başlayan düşüş ay sonuna kadar devam etmiş, 28 Ocak’ta endeks 13.864 puana gerilemiştir. Endeksin düşmesi bu piyasaya bağlı olarak

aracı kurumları olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde üç aracı kurum Türkinvest, Pasifik Menkul Kıymetler ve Çarşı Menkul Kıymetler iflas etmiştir.

TL'nin çok fazla değer kaybetmesini önlemek amacıyla, Merkez Bankası 20 Ocak 1994 tarihine kadar müdahale etmediği bankalar arası para piyasasına müdahale ederek gecelik faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmıştır. Ayrıca Devlet İç Borçlanma senetlerinin (DİBS) faiz oranları yüzde 50'lere kadar yükseltilmiş ve bu senetlerden alınan stopaj kaldırılmıştır. 1994 krizinin ekonomiye faturası ağır olmuştur. 5 Nisan 1994'de döviz rezervleri 3 Milyar dolarla dibe vurmuş, enflasyon oranı TÜFE bazında yüzde 106'lara fırlamış, TL bir gün içinde (5 Nisandan 6 Nisana kadar) yaklaşık yüzde 39 oranında değer kaybetmiştir (TCMB, 1994, s.15–20).

Bu arada finans sektöründeki kriz, reel sektöre de sıçramış ve Türkiye'nin önde gelen firmaları da dâhil olmak üzere birçok kuruluş işçi çıkarmaya başlamıştır.

5 Nisan kararları adıyla anılan istikrar paketi yapısal değişimde hiç bir ciddi önlem getirememiş, kısa vadeli çözümlerle günün kurtarılmasını sağlamış, biriken sorunların 2000–2001 yıllarında çok daha ciddi bir krizin yaşanmasına ortam hazırlamıştır. 1994 yılı sonundan itibaren tekrar eski politikalara dönülmüş, bankalar açık pozisyonla kar elde etmeye tekrar başlamış, reel ekonomi finansmanının bütün yükü kamu bankalarına bırakılarak rant ekonomisi sürdürülmüştür.

3.4. 1997 Asya–1998 Rusya Krizi ile Türkiye’de Yaşanan Sosyal ve Politik Gelişmelerin Türk Finans Sektörüne Etkileri

1994 krizinden sonra tasarruf mevduatlarına getirilen sınırsız garanti, bankacılık sistemindeki sorunları sadece belli bir süre için dondurmaya yaramıştır. Hatta 2000 yılına kadar olan dönem boyunca bankacılık sisteminde ahlaki riziko oranı artmıştır. Sınırsız devlet garantisi altında küçük ve orta ölçekli birçok banka, kaldıramayacakları kadar yüksek faizlerle döviz ve TL cinsinden borç toplamaya başlamıştır. Bu toplanan kaynakların verimli kullanılamaması ve grup şirketlerine dolaylı finansman sağlanması sonucunda birçok bankanın mali yapısında ciddi sorunlar ortaya çıkmıştır. Bunun sonunda 1998'de ilk etapta İnterbank, Bank Ekspres ve Türk Ticaret Bankası TSMF'na devredilirken 1999 yılı sonunda bunlara Yaşarbank, Esbank, Egebank, Sümerbank ve Yurtbank eklenmiştir. Ayrıca Birleşik Yatırım Bankası'nın faaliyetine son verilmiştir.(TBB,2001,s.72)

A. İhsan Karacan “Bankacılık ve Kriz” adlı kitabında bu durumu şu şekilde ifade etmektedir: “Bankacılık sistemi açısından pasif yükümlülüğünün devlete, aktifin kullanımının sahip ve yöneticilere bırakıldığı ya da bir başka açıdan zararın kolektif, karın bireysel olduğu bir sistem, son derece tehlikeli ve riske açık yapı yaratmaktadır”.

1997 yılına gelindiğinde ekonominin en büyük sıkıntısı yine kamu açıklarındaki aşırı artış olmuştur. Dönemin siyasi ortamı ve 28 Şubat süreci sonucunda piyasalarda ve siyasette yaşanan belirsizlik reel faizin yüksek düzeylerde olmasına ve buna bağlı olarak ta enflasyon ve iç borç sorununun tırmanmasına yol açmıştır. Özel sektör kuruluşları yeni yatırım yapmak yerine DİBS'lere yatırım yapmayı tercih ederek yüksek kazançlar sağlamıştır. Öyle ki bu dönemde DİBS'lerden sağlanan rantın paylaşımına mafya ve çetelerde dâhil olmuştur.

Asya ve Rusya krizlerinin Türkiye ekonomisi ve diğer gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkileri daha çok bu ülkelerin yurtdışından sağladıkları fonların vadelerinin kısılması ve maliyetlerinin artması şeklinde gerçekleşmiştir. Bir diğer etkisi de Türkiye finansal piyasalarından oluşan güvensizlik nedeniyle yabancıların fonlarını çekmesi şeklindedir. Genel olarak Asya Krizinin Türk ekonomisi üzerindeki etkisi küçük sayılmaktadır. Bunda Merkez Bankası'nın uyguladığı kur ve faiz politikalarının önemli etkisi bulunmaktadır. Ayrıca döviz rezervlerin de yüksek olması, kriz ortamında avantaj sağlamıştır. Bunların dışında Türkiye ekonomisinin bu dönemde küreselleşme derecesinin diğer ülkelere göre düşük olması da kriz zamanında ülkenin korunmasına yol açmıştır. Yine bu dönemde ekonomiye giren net sermaye akışı 8.6 milyar doları bulmuştur. Yatırımlardaki artış nedeniyle ekonomi 1997'de yüzde 8'e yaklaşan bir hızla büyümüştür (TCMB, 2000, s.60). Döviz kurunda ki artışın sıcak parayı ülkeye çekme amacıyla enflasyonun altında tutulmaya çalışılması daha sonraki yıllarda etkisini göstermiştir.

Tasarruf mevduatlarına getirilen sınırsız garantiyle birlikte banka kurmanın kolaylaşması finansal kırılganlığı artırmıştır. 1998–1999 döneminde sağlıksız bilgi akışı nedeniyle piyasalarda işlem 5–10 banka arasında dönmektedir. Bu durumda piyasalardan kaynak sağlayamayan küçük bankalar mevduatlara kaldıracabileceklerinden daha fazla faiz vererek kaynak sağlamaya çalışmışlardır.

1998 yılına gelindiğinde patlak veren Rusya krizi, Asya krizine göre Türk ekonomisini daha fazla etkilemiştir. Bunun temel nedeni Rusya ile yaptığımız ticaretin Almanya'dan

sonra ikinci sırada yer almasıdır. Rusya krizinden en çok etkilenen sektör ise deri giyim ve tekstil sektörü olmuştur. Rusya'ya yapılan resmi ihracat 2 milyar dolar, bavul ticareti şeklinde yapılan ihracat da yaklaşık 8–10 milyar dolar civarındaydı. Kriz sonrasında resmi ihracatımız 2 milyar dolardan 1,3 milyar dolara gerilerken, bavul ticareti de 1996'da 8,8 milyar dolar, 1997'de 5,8 milyar iken 1998 Kasımında 3,5 milyar dolara inmiştir (DTM, 1998, s.15).

1998 yılının ilk yarısında ülkeye 7,8 milyar dolar civarında sermaye girişi yaşanırken, Ağustos ayında ortaya çıkan Rusya kriziyle birlikte coğrafi konumundan dolayı Türkiye'den yabancı sermayenin çıkışı başlamıştır. Bu dönemde bankacılık kesiminde de sorunlar artmıştır. Açık pozisyonların tutarı ise 8 milyar doları bulmuştur Türk Ticaret Bankası ve Bank Ekspres'in Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmesi, kamu maliyesindeki sorunlara bir yenisini daha eklemiştir. (TBB, 2001, s.67–80).

1998 yılının son çeyreğinde sermaye çıkışı gözlenmektedir. Bu durum bir yandan bankacılık ve finans sektörünün küçülmesine neden olurken kamu kesiminin yüksek borçlanma gereksinimi dolayısıyla reel faizlerin yükselmesine yol açmıştır. 1998 yılının ikinci yarısında finansman çıkışlarıyla başlayan daralma bazı özel bankaların firmalara verdikleri kredileri geri çağırmasına neden olmuştur. Kamu bankaları bu duruma rağmen reel sektörü özellikle, tarım sektörünü ve tarıma dayalı sanayi dallarını piyasa rayicinin altında kredi vererek desteklemeyi sürdürerek krizin aşılmasında reel sektöre yardımcı olmuştur. Özel sektör bankaları tüketici ve DİBS yoluyla devleti finanse ederken kamu bankaları bütün riski üstelenerek reel sektörü desteklemiştir. Bu dönemde başta TCMB yetkilileri olmak üzere ekonomi kurmaylarının serinkanlı yaklaşımı ve piyasaların likidite gereksinimini karşılama çabaları, kamu bankalarının reel ekonomiye destek vermesi gibi faktörler krizin derinleşmesini engellemiştir. Bu durum kamu bankalarının aktif kalitesinin daha da bozulmasına neden olmuş, kamu bankalarının piyasalardan giderek artan miktarlarda borçlanma yoluna gitmeleriyle 2001 krizinin ön koşullarına zemin hazırlamıştır.

Yine ilk kez kronikleşen yüksek enflasyonu düşürmek amacına yönelik ekonomik programların uygulanması çabaları 1998 döneminde tartışılmaya başlanmıştır. IMF ile görüşmeler sonucunda 3 yılı kapsayacak şekilde 1998 yılında bir Yakın İzleme Anlaşması gerçekleştirilmiştir. Bu anlaşma parasal destekli bir anlaşmadır. Programın asıl yapılma nedeni kronik enflasyon olsa da asıl önemli olan finansal sektörden kaynaklanan özellikle de bankacılık sektöründen kaynaklanan yapısal sorunların önüne

geçmekti. Çünkü sağlam bir finans sektörü sağlam bir reel sektör anlamına gelmektedir. Bu yoldan hareketle banka denetimlerinin artırılması, sermaye yapılarının güçlendirilmesi ve açık pozisyon sınırlandırılması gibi temel kırılmalıkların önüne yasal yollarla geçmek amaçlanmıştır.

Siyasi ve politik açıdan ise 1998 yılında Ekim-Kasım döneminde yaşanan ve Mesut Yılmaz hükümetinin düşürülmesi ile sonuçlanan gelişmeler, 30 Eylüldeki Mali Milat uygulaması ve Suriye ile yaşanan siyasi gerginlik finansal piyasaları etkileyen diğer gelişmeler olmuştur.

1999 yılına Türkiye ekonomisi makro ekonomik dengeler açısından hayli kötü bir performansla başlamıştır. Ocak ayının ortalarında İnterbank'ın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmesi ve Yılbaşında yaşanan Brezilya krizi de iç piyasalarda gerginliği artırmıştır. İnterbank'ın TMSF'ye devri mevcut bankacılık sorunların devam ettiğinin bir göstergesidir. Abdullah Öcalan'ın yakalanıp Türkiye'ye getirilmesi, Hizbullah'la ilgili tutuklanmaların başlaması, terörün etkisini yitireceği umutlarını güçlendirmiştir. Bu gelişmeler neticesinde 18 Nisanda erken seçim kararının ardından DSP, MHP ve ANAP tarafından oluşturulan koalisyon hükümeti 28 Haziran'da Başbakan Bülent Ecevit'in yönetimi altında üçlü bir koalisyon olarak iktidara gelmiştir.

Hükümet yapısal sorunların çözümü için kanunlarda değişiklik öngören yoğun bir programı uygulamaya koymuştur. İlk etapta uzun bir süredir çıkarılmayan yeni Bankalar Kanunu yasalaştırılmıştır. Yeni kanunun getirdiği en önemli yeniliklerde biri idari ve mali açıdan bağımsız bir bankacılık gözetim ve denetim kurumunun kurulmasıdır. Ayrıca kredi tanımı, iştirakleri de kapsayacak şekilde genişletilmiş, konsolide bazda denetim getirilmiş, dolaylı kredi-özkaynak ilişkisi daraltılmış, sorunlu bankaların faaliyetlerine müdahale yöntemleri değiştirilmiş, ortakların ve yöneticilerin şahsi sorumlulukları artırılmıştır. Bankalar kanunu ve mevzuatında yapılan diğer değişiklikler ile genel bankacılık mevzuatı Basel Komitesi tavsiyelerine ve Avrupa Birliği ilkelerine uygun hale getirilmiştir. Bankalar kanunu Aralık ayında yeniden düzenlenerek son şeklini almıştır.

Türkiye 1999 yılının Ağustos ve Kasım aylarında iki büyük deprem felaketi yaşamıştır. Önemli ölçüde maddi hasara yol açan depremler toplumun moralini ve ekonomik faaliyetini olumsuz yönde etkilemiş deprem nedeniyle oluşan hasarın bir kısmının telafisi amacıyla ek vergiler getirilmiştir.

1999 yılı başında ki seçim ekonomisi ve deprem, kamu açığının, GSMH'ya oranının artmasına neden olmuştur. TEFE yılsonu enflasyonu itibariyle toptan eşyada yüzde 63, tüketici fiyatlarında ise yüzde 69 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomik büyüme yüzde -6.1 olarak gerçekleşirken, GSMH dolar bazında yüzde 9 oranında küçülmüş, kişi başına gelir 3,213 dolardan 2,878 dolara gerilemiştir. Bu dönemde kamu kesimi açığının (kamu bankalarının görev zararları hariç) milli gelire oranı rekor düzeyde artarak yüzde 15'e ulaşmıştır. Yıl içinde kurtarılmaya çalışılan üç bankanın maliyeti artarken, kamu bankalarının görev zararları da hızla artmıştır. Yılın son günlerinde Egebank, Esbank, Sümerbank, Yaşarbank ve Yurtbank, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir.(TCMB,2000,s.34)

Kronikleşen enflasyon sorununu Türkiye'nin ekonomik performansını, gelir dağılımını bozan ve dışarıda itibarını zedeleyen bir noktaya gelmiştir. Hükümet kronik enflasyon sorununun üstesinden gelmek için IMF ile Aralık ayında 17. stand-by anlaşmasını gerçekleştirmiştir. Bu anlaşmaya göre; tüketici enflasyonu 2000 yılında yüzde 25, 2001 yılında yüzde 12 ve 2002 yılı sonunda da yüzde 7'ye düşürülecekti. Ayrıca ekonominin büyüme potansiyelini artırmak ve kaynakların etkin kullanımını sağlamak amacıyla yüzde 50'leri aşan reel faizleri de makul seviyelere çekmek hedeflenmiştir

Program süresince uygulanacak döviz kuru politikası iki farklı döneme ayrılmıştır. Bunlardan ilki 2000 yılı Ocak ayı ile 2001 yılı Haziran dönemini kapsayan 18 aylık dönemdir. Bu ilk ayda toptan eşya fiyatlarında yüzde 20'lik enflasyon hedefine uygun kur artışı uygulaması hayata geçirilecek, ikinci 18 aylık dönemde de kademeli olarak genişleyen bant uygulaması yürütülecekti.(Erçel,1999b,s.3)

3.5. 2000 Kasım ve 2001 Şubat Finansal Krizleri

Türkiye'de yaşanan 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri iki ekonomik krizde aslında tek bir krizin parçaları olduğu genel kabul gören bir varsayımdır. Krizin ortaya çıkışının diğer ülkelere benzer boyutları çoktur. Ancak Türkiye'ye özgü boyutları da vardır. Bu boyutların çoğu bir istikrar programına girmeden önce mevcuttu ve zaten bir istikrar programına ihtiyaç duyuran da bu problemlerin varlığıydı. 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'ye 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 yanı sıra, yapısal değişimleri de içeren enflasyonu düşürme programını uygulamaya konmuştur (Parasız, 2001, s.425; Cansızlar, 2001, s.6).

Program genelde üç temel unsur üzerine kurulmuştur (Erçel, 1999b, 2).

- Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, 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.

Ancak uygulanan istikrar programının içerdiği zaafılar kısaca şöyle özetlenebilir;

- Programın uygulanmasına aşırı değerlendirilen reel kur düzeyi ile başlanmış olması ve reel kurun aşırı değerlenmeye devam etmesi,
- Faizlerin hızla düşmesiyle birlikte özellikle tüketim amaçlı talepte ortaya çıkan hızlı gelişmelerin yarattığı ithalat baskısının cari işlemler dengesinde olumsuz etki yaratması,
- Konsolide Gelirler politikasındaki zayıflık: Programın iyi bir gelirler politikası içermemesi, toplumsal uzlaşmanın sağlanmasına engel olmuş, bu da enflasyonda beklenen düşmenin gerçekleşmemesine paralel olarak reel kurun aşırı değerlendirilmesine yol açmıştır. Uygulanan gelirler politikası, tüketim eğilimi yüksek rantiyer kesim lehine olduğu için ithalatı arttırıcı etki yapmış; faizlerin düşmesi, ertelenen tüketim harcamalarını arttırarak bu etkiyi arttırmıştır. Toplu iş sözleşmesi hakkı olanlar reel gelirlerini arttırabildikleri halde, diğer kesim gelir kaybına uğramıştır. Bu bağlamda kiralardan dondurulması kararı da etkili bir biçimde uygulanamamıştır (Eren ve Süslü, 2001, s.662–674).
- Döviz kuru çapasından başka parasal çapanın benimsenmemiş olması. Daha doğrusu, 1999 yılı sonlarından başlayarak, çapa olarak belirlenen doların uluslararası platformda önemli düzeyde değer kazanabileceğinin hesaba katılmamış olması.

3.5.1. Makro Ekonomik Temellerdeki Sorunlar

Yapılan bütün ekonometrik çalışmalarda döviz kuru ile enflasyon arasında paralel bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu anlamda devalüasyon fiyat istikrarı için büyük bir risk haline gelmektedir (Ülengin, 1999, s.93; Alper, 1996, s.73–84). Ulusal paranın yerleşikler tarafından kabul görmemesi, bankaları veya bireysel yatırımcıyı yabancı

para ile borçlanma zorunda bırakmıştır. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli yatırımları kısa vadeli borçlanıp finanse etme çabaları, döviz kurunun enflasyon üzerindeki riskini daha da artırmıştır.

2000 yılında uygulamaya konulan istikrar programından önce “yönetimli dalgalanma” adı verilen döviz kuru politikası uygulanmaktaydı (TCMB, 2000, s.60). Bu döviz kuru politikası finansal krizleri absorbe etme yeteneğine sahip olmasına karşın, ülke içerisinde istikrarı sağlamada yetersiz kalmaktaydı. 2000 yılı istikrar programı ile beraber sabit (önceden belirlenen) döviz kuru politikası uygulanmaya başlandı. Döviz kuru programın çapası oldu. Kur çapası ile beraber hedeflenen faizler üzerindeki döviz kuru riskini ortadan kaldırıp, faiz oranlarında kamu açıklarında ve enflasyonda önemli gerilemeler yaşanması hedefleniyordu. Bunun için kira artış oranları sınırlandı. Çalışanlara, gerçekleşen yüksek enflasyona göre değil de hedeflenen düşük oranlara göre zam verildi. İç talebin bu nedenle azalması da, firmaları daha ılımlı fiyat artışlarına zorluyordu (Eren ve Süslü, 2001, s.662–674).

Sabit döviz kuru politikasının en önemli avantajı, enflasyon beklentisini kırmadaki etkisidir. Bu etkiden dolayı döviz kurunun bir sepete bağlanarak, (1\$+0.77 Euro) bir yıllık süreyi kapsayacak şekilde günlük olarak açıklanması esası benimsenmiştir. Aslında sabit döviz kuru politikasının uygulanmak istenmesi mantıklı bir karardır. Uzlaşmaz üçlü gereği kalkınmasını sermaye hareketlerine dayandıran bir ülke, sabit döviz kurunu benimseyip, faizleri serbest bırakacak, bu da döviz kuru rizikosunu azaltıp içerideki bankaları veya şirketleri dış borçlanmaya teşvik edecekti (Krugman, 1998, s.6). Bu çerçevede, ülke içine yabancı para girdiğinde Merkez Bankasının döviz rezervleri artıyor, parasal taban genişliyor, likidite artıyor ve bu da faiz oranlarının düşmesine katkı yapıyordu. Programın uygulandığı ilk 6–7 aylık sürede olumlu konjonktür nedeniyle önemli bir yabancı sermaye girişi olmuş; bu da istenilenden daha fazla faiz oranlarını düşürmüştür. 2000 yılı Eylül, Ekim ayından itibaren ise bu süreç tersine dönmüş, sermaye çıkışları likidite sorununa yol açmıştır.

Sabit döviz kurunun avantajına rağmen en önemli dezavantajı, ulusal paranın aşırı değerlenmesi durumunda ithalatın ucuzlayıp ihracatın pahalılaşmasına ve cari açığın büyümesine neden olmasıdır. Türkiye ekonomisinde de bunlar yaşanmış, cari hesap açığının GSMH’ya oranının yüzde 1.5 olması beklenirken yılsonunda bu oran yüzde 4.8 olmuştur. Hedeflenenden bu kadar büyük sapmada genel kabul gören kanı ya göre, Euro’nun dolar karşısında değer kaybetmesi ve petrol fiyatlarındaki artışların önemli

payı olmuştur. Diğer bir dezavantajı da Merkez Bankasının son borç para verme görevini yerine getirme şansını ortadan kaldırmasıdır. Bu ulusal ekonominin spekülâtif döviz giriş-çıkışı karşısında hiçbir denetleme ve yönlendirme olanağı olmaması anlamına gelmektedir (Krugman, 1979, s.311–325). Çünkü TCMB, uyguladığı sabit döviz kuru nedeniyle ancak dış varlık karşılığında piyasaya para sürebildiği için, para arzı silahı elinden alınmış olmaktadır. Yani Merkez Bankasının aktif bir para politikası uygulama şansı kalmamıştır (Eren ve Süslü, 2001, s.662–674). Kanaatimizce diğer bir dezavantajı ise, bu tür programların sadece bankacılık sektörünü değil tüm toplum kesimlerini dövizle borçlanmaya itmesidir.

Döviz kurunun sabitlenmesi, yatırımcıların yatırımlarını TL olarak değerlendirmesini kazançlı duruma getirdiği için, Döviz Tevdiat Hesabı (DTH)'nda bir azalma olması beklentisi içerisinde girilmesine neden olmuştur. Ancak, Tablo 3.6'in ilk sütunundaki değerlerden de anlaşılacağı gibi, 2000 yılı boyunca DTH azalmamış, tersine belirli bir artış göstermiştir. Bu döviz kuru çapasının beklentileri kıramadığının açık bir göstergesidir. Aynı şekilde TCMB döviz rezervleri de beklenildiği ölçüde artmamış; 2000 yılına girerken 5.9 milyar Dolar olan net döviz pozisyonu, 17 Kasım'da (kriz öncesinde) ancak 8.7 milyar Dolar düzeyine çıkabilmiştir. Bu iki değerlendirme döviz kuru çapasının kamuoyunda yeterince inandırıcı algılanmadığını göstermektedir. Hedeflenen döviz kurunun inandırıcı olmamasında başlıca iki etken rol oynamıştır (Eren ve Süslü, 2001, s.662–674).

İlk olarak program uygulamasına aşırı değerlendirilen reel kur ile girilmiş ve yıl boyunca TL nin aşırı değerlendirilmesi devam etmiştir. Tablo 3.6'in ikinci sütununda 19 ülke parasına ve TÜFE değerlerine göre hesaplanan reel kur indeks değerleri verilmiştir. TCMB verilerine göre, Ocak 1999'da 100 olan indeks değeri 2000 yılı başında 128.5'a ulaşmıştır. Yani 1999 yılı boyunca reel kur yüzde 28.5 oranında aşırı değerlendirilmiştir⁹⁶.

⁹⁶ Aslında reel kur Dolara ve TEFE değerlerine göre hesaplandığında, aşırı değerlendirilmiş çıkmamaktadır. 1999 yılı boyunca TEFE yüzde 66.4 artarken, doların değeri yüzde 68.5 artmıştır. Yani Dolar Türkiye'de enflasyon ölçüsünde değer kazanmıştır. Doların değeri bütün diğer yabancı paralar karşısında önemli ölçüde artarken, TL'ye göre ancak enflasyon ölçüsünde değer kazanmış olması, TL'nin aşırı değerlendirilmiş olduğunun bir göstergesi olmaktadır. Nitekim 2000 para programının açıklandığı 9 Aralık 1999 tarihi (Kasım ayı sonu) itibarıyla yıllık artış oranları TEFE için yüzde 64.5, TÜFE için yüzde 56.3 ve Dolar değeri için yüzde 70.2 iken, Alman Markının TL cinsinden değeri ancak yüzde 49.8 artmıştır. Yani 1999 yılı içinde Türk Lirası, Dolara göre değil, fakat başta Alman Markı olmak üzere diğer bütün dövizlere göre önemli bir değer kazanmıştır. Geniş bilgi için bkz. TCMB. (2001). *Yıllık Rapor 2000*. Ankara. s.48.

Üstelik TL'nin 2000 yılı boyunca aşırı değerlenmeye devam ettiği görülmektedir. Bu gelişme ister istemez kamuoyunda her an için programdan vazgeçilerek devalüasyona gidileceği beklentisini pekiştirmiştir.

Tablo 3.6 Türkiye'de Kriz Döneminde Döviz Tevdiat Hesabında, Reel Döviz Kuru İndeksinde ve Ticari Bankaların Sendikasyon Kredileri Hacminde Gelişmeler

Aylar	Döviz Tevdiat Hesabı Stoku (Milyon TL)	Reel Döviz Kuru İndeksi* 1999 =100	Sendikasyon Kredi Hacmi (milyon \$)
1999 Kasım	17,410.7	126.37	9.609
Aralık	18,420.6	127.29	9.861
2000 Ocak	19,342.8	128.50	12.609
Şubat	20,440.7	131.59	12.909
Mart	21,381.9	132.59	13.333
Nisan	22,202.8	132.93	13.521
Mayıs	23,523.2	135.67	13.412
Haziran	23,733.0	132.29	14.432
Temmuz	24,453.2	133.49	15.240
Ağustos	25,367.5	135.92	16.564
Eylül	26,345.3	139.02	16.245
Ekim	26,759.7	142.45	16.702
Kasım	26,702.3	146.50	16.900
Aralık	25,341.7	147.59	17.671
2001 Ocak	25,685.9	148.08	17.945
Şubat	30,341.3	138.40	19.245
Mart	34,296.4	110.51	16.117

*1999 yılı baz alınarak 19 ülkenin parası ve TÜFE değerleri göz önüne alınarak hesaplanmıştır

Kaynak: www.tcmb.gov.tr (26.07.2007)

Hedeflenen döviz kurunun inandırıcı olmamasında ki diğer bir neden, doların uluslararası platformda aşırı değer kazanması olmuştur. 1999 Ekim – 2000 Ekim ayları arasında, dünya ham petrol fiyatlarının 18 ay içinde yüzde 200, Doların Alman Markı karşısında bile yüzde 35.5 değer kazanmasına karşılık, TL'nin Dolar karşısında ancak enflasyon ölçüsünde değer yitirmiş olması, programlanan hedeften vazgeçilerek, TL'nin

her an için devalüe edileceği beklentisini güçlendirmiştir (Eren ve Süslü, 2001, s.662–674).

3.5.1.1. 2000–2001 Krizinin Öncü Göstergeleri

Edwards (2001), 1990'lı yıllarda gelişen piyasalarda yaşanan finansal krizlerin ortak özelliklerini şöyle açıklamaktadır. Kura dayalı istikrar programlarının ilk aşamasında, önemli tutarlarda yabancı sermaye girişi olmakta, cari işlem açıkları finanse edilmekte ve menkul kıymet piyasaları canlanmaktadır. Bu gelişmeler yaşanırken, uygulamada ortaya çıkan aksaklıklar ve cari açıkların hızla yükselmesi sonrasında programın sürdürülebilirliği konusundaki endişeler artmakta ve buna bağlı olarak sermaye girişleri azalmakta veya çıkışlar başlamaktadır. Gerekli tedbirlerin alınmasında yaşanan gecikmeler ülke risk primini artırırken, piyasalarda genel bir güvensizlik ve belirsizlik oluşmaktadır. Azalan döviz rezervleri sonucunda artık kur rejimi terk edilerek dalgalı kur uygulamasına geçilmektedir. Açıklanan bu sistematığın Türkiye'de yaşanan Kasım krizi öncesinde de gerçekleştiği görülmektedir. Sabit döviz kuru veya döviz kurunu çıpa olarak kullanan ülkelerde, lüks tüketime dayalı iç talep artışı ile ortaya çıkan hızlı büyüme evresini, zaman içinde bozulan cari işlemler dengesi sonucunda yabancı yatırımcıların endişesinin arttığı, sermaye çıkışlarının ve spekülasyon hareketlerinin yaşandığı bir dönem izlemekte ve sonuçta ödemeler dengesi ve bankacılık krizleri meydana gelmektedir.

Bu sistematikten yola çıkarak Türkiye'de yaşanan finansal krizlerin öncü göstergelerinin oluşup oluşmadığına bakmak için öncelikle kriz göstergelerinin neler olduğuna bakmamız gerekir. Kriz göstergesi olarak kabul edilen göstergelerin önemli bir bölümü Merkez Bankası Bilançosundaki döviz rezervlerinin çeşitli büyüklükleri karşılama oranı olarak gösterilebilir (Kaminsky, 1997, s.35):

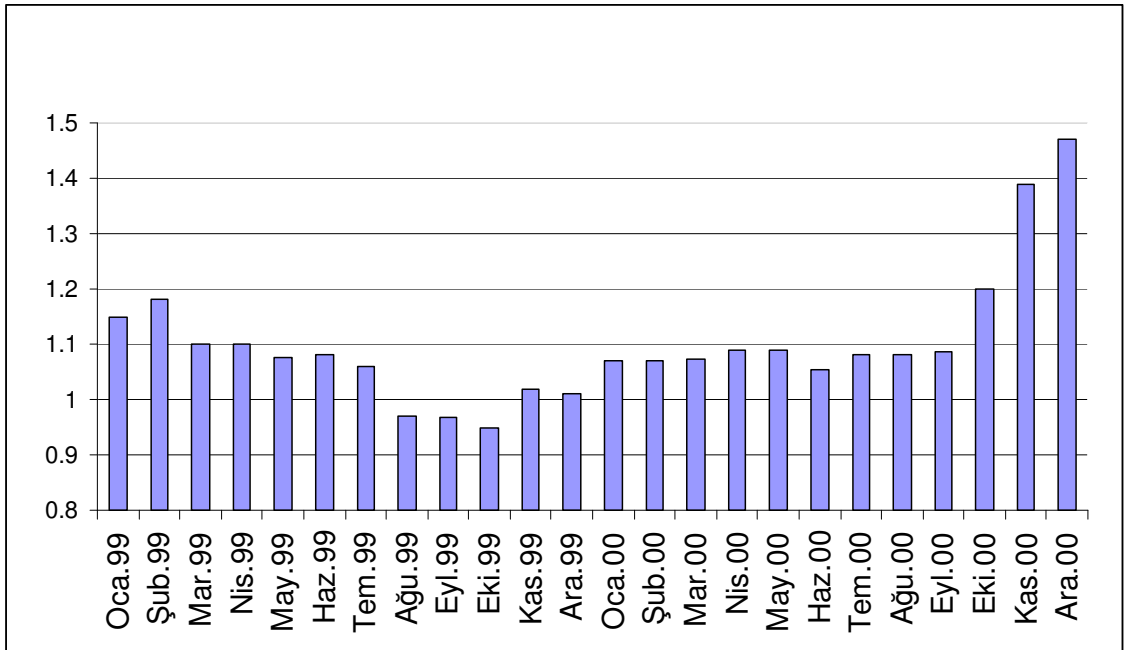
- Kısa Vadeli Dış Borcun Döviz Rezervlerine Oranı
- Cari Açığın Döviz Rezervlerine Oranı ve Sermaye Hareketleri Değişkenliği
- M2 Para Arzının Merkez Bankası Rezervlerine Oranı
- Kısa Vadeli Faizlerde Dalgalanma
- Dış Ticaret Hadleri
- Enflasyon Değişkenliği ve Reel Döviz Kurları

a. Kısa Vadeli Dış Borçların Döviz Rezervlerine Oranı

“Kısa vadeli dış borç / Merkez Bankası rezervleri oranı”, uluslararası iktisat yazınında bir ekonominin güvenilirliğinin en temel göstergelerinden birisi olarak değerlendirilmektedir. Bu orandaki yükselme döviz kurunun reel olarak değerlendirilmesi ve cari işlemler açığının artması ile birlikte değerlendirildiğinde olası bir döviz krizinin öncü göstergelerinden kabul edilmektedir.

Yeldan (2001) 2000 yılında döviz kurunun öngörülebilir olmasının, kısa vadeli dış kaynak kullanımının artmasında önemli rol oynadığını ve faiz-kur makasına dayalı spekülasyon nitelikli uluslararası sermaye akımlarının piyasaları oldukça kırılgan hale getirdiğini belirtmektedir.

Kısa vadeli dış borç stokları Merkez Bankası tarafından üçer aylık dönemlerde açıklandığı için aylık olarak “kısa vadeli dış borç/döviz rezervleri” oranına baktığımızda üçer aylık dönemlerin içerisinde karşılaşıcağımız farklılıklar aylık döviz rezervlerinin farklılığından ileri gelmektedir.



Şekil 3.5 Kısa Vadeli Dış Borçların Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervlerine Oranı

Kaynak: TCMB. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. www.tcmb.gov.tr (01.07.2007)

Şekil 3.5'i incelediğimizde, 1999 sonunda açıklanan yeni para programı, 1999 yılı boyunca iniş trendi izleyen kısa vadeli dış borçlar/döviz rezervi oranının artan dış borçlarla yeniden yükselişe geçmesinde rol oynamıştır. Sözkonusu para programının uygulamaya konmasıyla yabancı para ile borçlanma avantajlı hale geldiğinden özellikle özel bankaların artan sendikasyon kredileriyle kısa vadeli dış borçlarda artış meydana gelmiştir.

2000 yılında Kısa Vadeli Dış Borçlar/Döviz Rezervi oranında özellikle üçüncü çeyrekte itibaren önemli artışlar görülmüştür. 1999 sonunda 1.01 olan bu oran, 2000 sonunda 1.47 düzeyine çıkmıştır.

Kısa Vadeli Dış Borçlar/Döviz Rezervi oranının yüksek olması o ülkeye olan güvenin azaldığının işaretidir. Ülke riski algılamasının olumsuz olduğu durumlarda yabancı sermayedarlar orta ve uzun vadeli finansman yerine kısa vadeli yatırımlarda bulunurlar.

b. Cari Açığın Döviz Rezervlerine Oranı ve Sermaye Hareketleri Değişkenliği

Merkez Bankasının uygulamaya koyduğu döviz kuru temelli dezenfasyon programları incelendiğinde, programın ilk dönemlerinde ekonomide hızlı bir canlanma, ülke parasının reel olarak önemli oranda değerlendirildiğini, ekonominin hızlı bir canlanma sonrasında daralma eğilimine girdiği ve dış dengelerin bozulduğu sonuçları akademik çevrelerde genel bir kanıdır.

Merkez Bankasının uyguladığı programda piyasadaki likitide oranının yabancı sermaye girişine bağlı olarak artması ve azalması öngörülmekteydi. Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte ortaya çıkan zayıflıklar ve aksamalar programa duyulan güveni de azaltmıştır. Öncelikle programın uygulaması sonucu, enflasyon hedeflerin üzerinde gerçekleşmiş (TÜFE yüzde 39), yıl boyunca kurdaki artış ise yüzde 20 olmuştur. Türk Lirası Aralık 1999 'a göre Ocak 2001'de yüzde 17 değerli hale gelmiş ve Türk lirasındaki değerlenmeyle birlikte Tablo 3.7'de görüldüğü üzere toplam ithalat yüzde 34 artar iken, ihracattaki artış sadece yüzde 4 olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda dış ticaret açığı büyümüş 1999'da 14 milyar dolar olan açık 2000 yılında 27 milyar dolara 2001 sonunda ise özellikle ithalattaki daralmaya bağlı olarak azalarak 10 milyar dolara gerilemiştir. İhracattaki olumsuz gelişmenin bir diğer nedeni de, özellikle faizlerdeki hızlı düşüş tüketici kredilerini yüzde 300 oranında artırmış ve bu durumun

yarattığı talep patlaması da üretimin ihracat yerine iç tüketime yönlenmesine neden olmuştur.

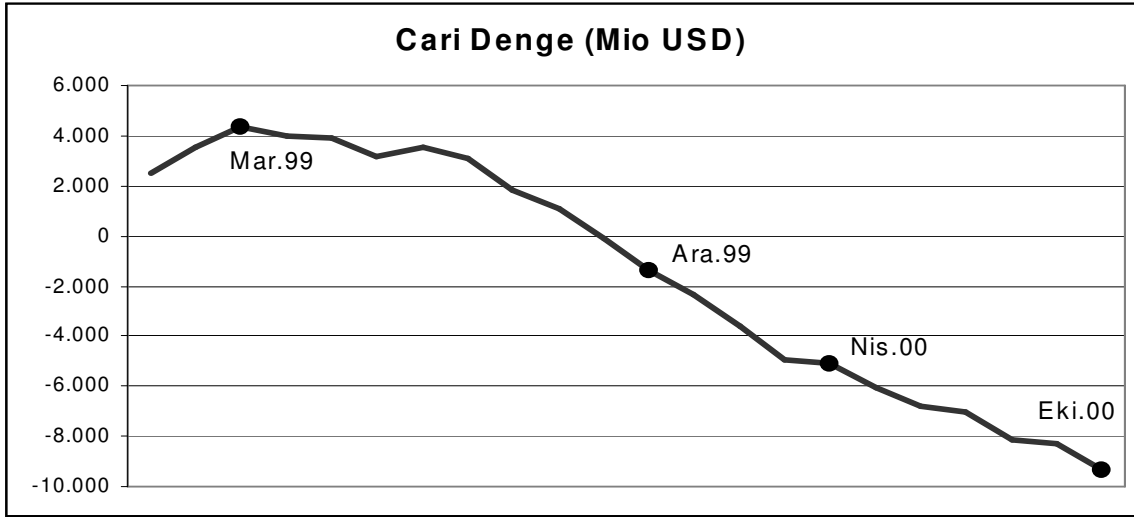
Tablo 3.7 Dış Ticaret Rakamları (Milyon Dolar)

	Toplam İhracat	Toplam İthalat	Dış Ticaret Açığı	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)
1990	12,959	22,302	-9,343	58.1
1991	13,594	21,047	-7,453	64.6
1992	14,715	22,871	-8,156	64.3
1993	15,345	29,428	-14,083	52.1
1994	18,106	23,270	-5,164	77.8
1995	21,637	35,709	-14,072	60.6
1996	23,225	43,627	-20,402	53.2
1997	26,261	48,559	-22,298	54.1
1998	26,974	45,921	-18,947	58.7
1999	26,587	40,671	-14,084	65.4
2000	27,775	54,503	-26,728	51.0
2001	31,334	41,399	-10,065	75.7
2002	36,059	51,554	-15,495	69.9

Kaynak: www.tuik.gov.tr (01.07.2007)

Sonuçta, Şekil 3.6'da gösterildiği üzere 2000 yılı cari işlemler açığı 9.8 milyar dolar olarak gerçekleşirken, GSMH'nin yüzde 5'i seviyesine ulaşmıştır (Keyder, 2001, s.38–39). Giderek artan cari açıkların sürdürülebilmesi için dış kaynak girişi ön plana çıkmış, ancak 2000 yılında doğrudan yatırım şeklindeki yabancı kaynak girişinin yetersiz oluşu dış borçlanmayı gündeme getirmiştir. Krize giden yolda, dış borç verenlerin hem ülkenin makroekonomik dengelerine hem de borçlanmaya aracılık eden bankalara ilişkin bakış açıları da belirleyici olmuştur (Uygur, 2001, s.14).

Türkiye'de programın uygulamaya koyulmasından bir yıl öncesinden başlayarak 12 aylık kümülatif cari dengelerin aylık değişimi Şekil 3.6'da gösterilmiştir.



Şekil 3.6 12 Aylık Kümülatif Cari Denge (Milyon Dolar)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (02.07.2007)

Programın uygulanmaya başladığı aylarda faizlerin düşmesi ve tüketimin artması nedeniyle enflasyonun istenilen hızda ve istenilen seviyelere düşürülemediği, dünyada petrol fiyatlarında görülen artış ile birlikte Türkiye ekonomisinde yaşanan canlanma cari dengenin beklenenin üstünde açıklar vermesine neden olmuştur.

Gerçekten de Türkiye’de 2000 yılının başından itibaren cari dengedeki açık hızla büyümüştür. Ancak burada kriz göstergesi olarak cari dengedeki açık yerine bu açığın Merkez Bankası rezervlerine oranına bakmak gerekecektir.

Tablo 3.8 12 Aylık Kümülatif Cari Dengenin Merkez Bankası Brüt Rezervlerine Oranı

Aylar	Cari Denge/MB Brüt Rezervleri	Aylar	Cari Denge/MB Brüt Rezervleri
Aralık 1999	-0.06	Temmuz2000	-0.29
Ocak 2000	-0.10	Ağustos 2000	-0.33
Şubat 2000	-0.15	Eylül 2000	-0.34
Mart 2000	-0.21	Ekim 2000	-0.38
Nisan 2000	-0.22	Kasım 2000	-0.45
Mayıs 2000	-0.26	Aralık 2000	-0.50
Haziran 2000	-0.28	Ocak 2001	-0.52

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (02.07.2007)

Tablo 3.8'den de görüldüğü gibi programın uygulamaya başlamasından itibaren giderek negatif yönde büyüyen cari işlemler dengesine oranla Merkez Bankası brüt döviz rezervlerinde istenilen düzeyde büyüme sağlanamamıştır. Oysaki programın açıklanma aşamasında 22,6 milyar ABD dolarına ulaşmış olan Merkez Bankası döviz rezervleri programın uygulanabilirliği konusunda güvence veriyor ve uluslar arası kuruluşların programa verecekleri destekle Merkez Bankası döviz rezervlerinde artış öngörüyordu (Erçel, 1999a, s.2)

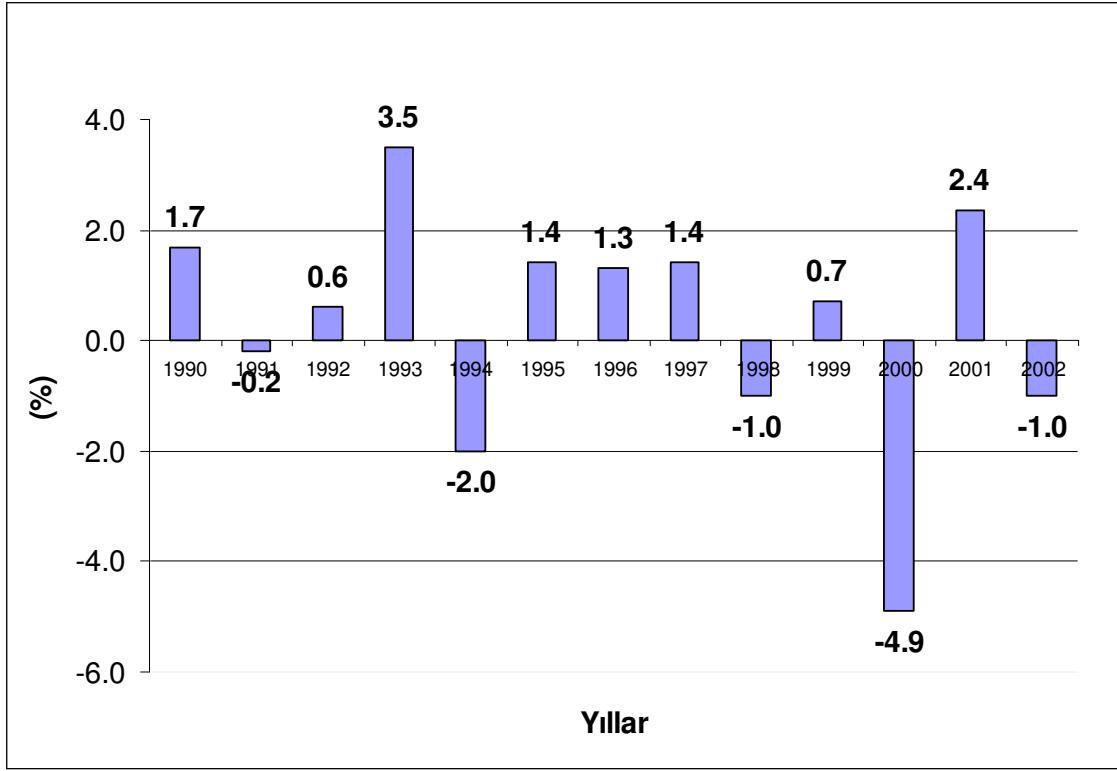
Tablo 3.9 Cari Denge Rasyoları

Dönem	Cari İşlemler Açığı/Brüt Döviz Rezervleri	Cari İşlemler Açığı/GSYİH
1996 Aralık	64.6	7.4
1997 Aralık	82.5	10.4
1998 Aralık	72.1	8.1
1999 Aralık	45.1	7.1
2000 Mart	55.5	8.4
2000 Haziran	65.1	9.9
2000 Eylül	70.7	10.2
2000 Aralık	89.2	12.1

Kaynak: Uygur, E. (2001). 2000 Kasım ve 2001 Şubat Üzerine Değerlendirmeler. *Mülkiye*. 25. 227, 37–71.

Uygur (2001, s.37–71), Cari açık/Döviz rezervi ve Cari açık/GSYİH oranlarının 2000 yılında hızlı ve sürekli şekilde yükselmesinin olumsuz bir gelişme olduğunu belirtmektedir. Tablo 3.9'da gösterildiği üzere Aralık 1999 döneminde yüzde 7.1 olan cari işlemler açığının GSYİH'ya oranı, 2000 yılı aynı dönemi itibariyle yüzde 12.1'e yükselmiştir. Türk Lirasının reel olarak değerlendirilmesi ve iç talebin artması ihracatın duraklamasına neden olmuş ve sonuçta cari açık hızla büyümüştür.

Sabit döviz kurunun en önemli dezavantajı, ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi durumunda ithalatın ucuzlayıp ihracatın pahalılaşmasına ve cari açığın büyümesine neden olmasıdır. Türkiye ekonomisinde de bunlar yaşanmış, cari hesap açığının GSMH'ya oranının yüzde 1.5 olması beklenirken Şekil 3.7'de olduğu gibi yılsonunda bu oran yüzde 4.9 olarak gerçekleşmiştir. Hedeflenenden bu kadar büyük sapmada genel kabul gören kanı ya göre, Euro'nun dolar karşısında değer kaybetmesi ve daha öncede bahsettiğimiz üzere petrol fiyatlarındaki artışların önemli payı olmuştur.



Şekil 3.7 Cari İşlemler Dengesinin GSMH'ya Oranı

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (03.07.2007)

IMF ile yapılan program gereği, Merkez Bankasının piyasaya likidite enjekte etmesi yabancı sermayenin getireceği döviz girişine bağlanmıştır. Bunun sonucunda, 2000 yılı son çeyreğinde döviz kurunun aşırı değerlenmesi ve piyasalara duyulan güvenin kaybolması nedeniyle yabancı sermaye akışının tersine çevrilerek ülke dışına çıkmaya başlaması piyasada likidite sıkıntısına yol açmıştır. Cari işlemlerdeki açıkla birlikte, yılın ikinci yarısında, özelleştirme ve yapısal reformlara ilişkin gecikmeler, iç ve dış piyasalarda tedirginliği artırarak, sermaye girişlerini dolayısıyla likiditeyi olumsuz etkileyerek kısa vadeli faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. Faiz oranlarındaki yükseliş portföylerinde yoğun şekilde devlet iç borçlanma senedi tutan ve bunları kısa vadeli kaynaklarla fonlayan bazı bankaların mali yapılarını bozmuş ve Kasım ayının ikinci yarısında mali piyasalara güvensizliği artırmıştır (TCMB, 2002, s.2).

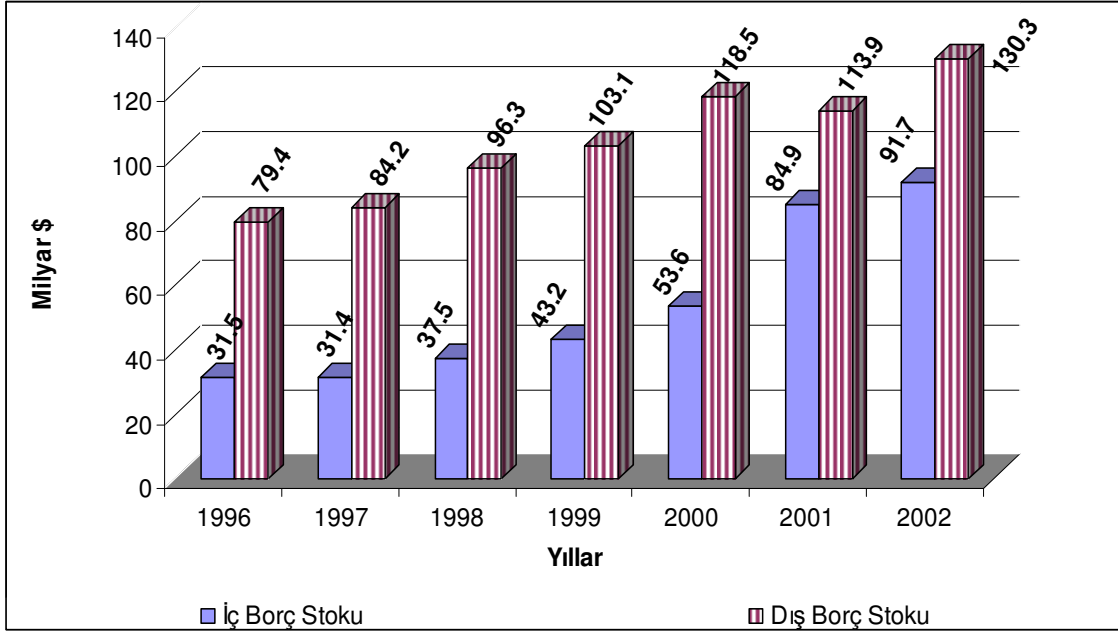
Tablo 3.10 Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

Yıl	Toplam Sermaye Hareketleri (net)	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
1987	1,891	106	282	1,453	50
1988	- 958	354	1,178	- 209	- 2,281
1989	780	663	1,386	- 685	- 584
1990	4,037	700	547	-210	3,000
1991	- 2,397	783	623	-783	- 3,020
1992	3,648	779	2,411	-938	1,396
1993	8,903	622	3,917	1,370	2,994
1994	- 4,257	559	1,158	- 784	- 5,190
1995	4,565	772	237	- 95	3,635
1996	5,483	612	570	1,636	2,665
1997	6,969	554	1,634	4,788	- 9
1998	-840	573	- 6,711	3,985	1,313
1999	4,935	138	3,429	344	1,024
2000	9,610	112	1,022	4,276	4,200
2001	-13,882	2,769	-4,515	-1,130	-11,006

Kaynak: TCMB. Ödemeler Dengesi İstatistikleri. www.tcmb.gov.tr (03.07.2007)

Türk mali piyasalarına olan güvenin azalması ve gelecekteki istikrar konusunda hissedilen endişeler sonrası yabancı sermayenin ülkeyi hızla terketmesi sonucu rezervlerin önemli ölçüde azalması, IMF destekli döviz kuru istikrar politikası uygulamasını tehdit eder duruma gelmiştir. Sermaye hareketlerinin bileşimindeki gelişmeler uluslararası piyasalarda endişeyi artıran bir diğer unsur olmuştur. Nitekim Ocak 1999-Aralık 2000 döneminde toplam 12,4 milyar dolar olarak gerçekleşen rezervler dâhil net sermaye girişi ağırlıklı olarak Hazine'nin yurt dışında yaptığı tahvil ihraçlarından kaynaklanmış, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında net bazda çıkışlar yaşanmıştır (TCMB, 2002, s.2).

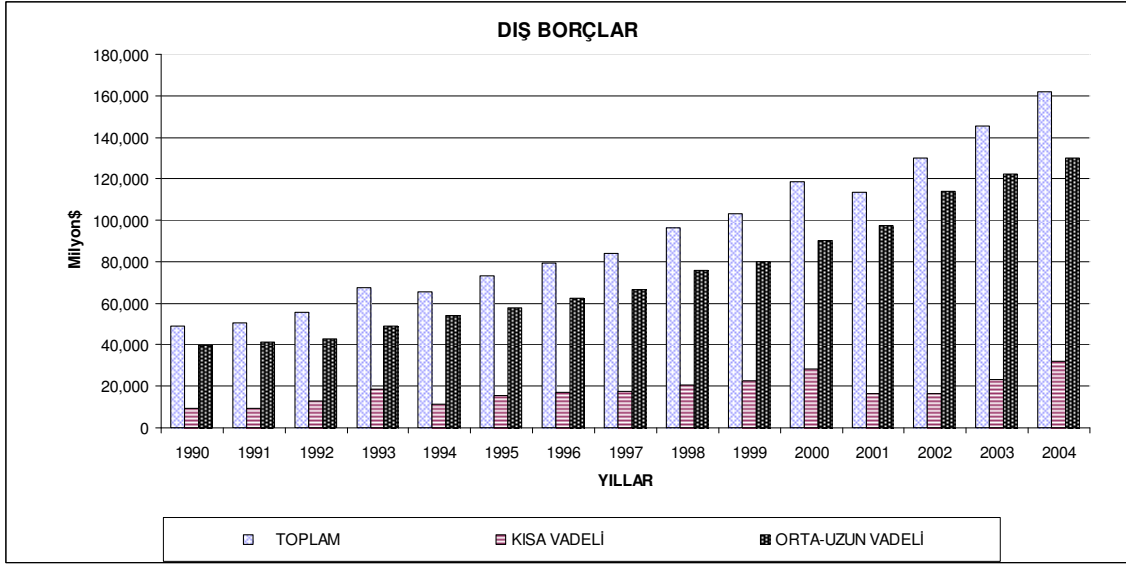
Tablo 3.10 incelendiğinde 1991 yılında Körfez Krizinden ötürü net bazda sermaye çıkışları yaşanmıştır. Sermaye hareketleri dengesinde dikkat çekici bir diğer gelişme ise 1994 ve 2001 krizi öncesinde yoğun bir sermaye girişi olmasına rağmen kriz döneminde Tablo 3.10'dan da görüldüğü üzere yoğun olarak kısa vadeli sermaye çıkışları yaşandığı görülmektedir.



Şekil 3.8 Devlet Borçları

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (03.07.2007)

Uygur (2001, s.12) cari açığın dış borçlanma ile sürdürülebilmesi konusundaki endişelerin 2000 yılı 3. çeyreğinden itibaren yükselmeye başladığını ve gelecek dönemlerde dış borçlanmanın sürdürülebilirliği konusundaki şüphelerin yoğunluk kazandığını ifade etmektedir. Şekil 3.8 ve 3.9'dan da görüldüğü üzere Dış Borç ve İç borç stoklarında yaşanan sürekli artış ve ülkenin dış borçlar portföyünde kısa vadeli dış borçlar oranının 1999 ve 2000 yıllarında hızla artması, orta ve uzun vadeli borçlarındaki artışın aynı hızla gerçekleşmemesi gibi olumsuz gelişmeler paralelinde Türkiye'nin dış borçlanmadaki risk primi yükselmiş ve kriz ortamına iyice girilmiştir. Bu ortamda kamu bankalarının ve Demirbankın iç piyasada kısa vadeli borçlanma ihtiyacı, bazı bankaların açık pozisyonlarını kapatmaya yönelmeleri, dış borçlanma imkânlarının daralması krize zemin hazırlamıştır.



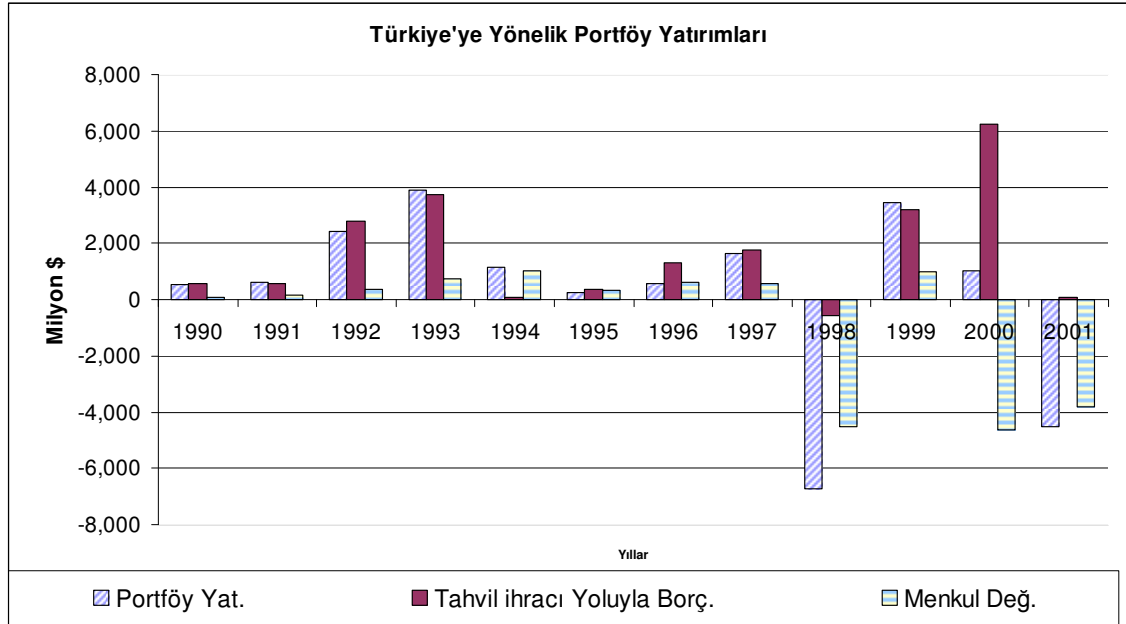
Şekil 3.9 Vadelerine Göre Dış Borçlar (Milyon Dolar)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (04.07.2007)

Diğer yandan kriz öncesi ve kriz döneminde, sıcak para şeklindeki yabancı sermaye giriş ve çıkışlarının, krizin oluşumunda ve gelişiminde etkili olduğunu belirleyen Boratav'a (2001) göre, kriz öncesi ilk on ay içerisinde; döviz kuru çıpasının inandırıcılığı ve sıcak para için pozitif arbitraj getirisinin düşen faizlere rağmen süregelmesi sayesinde net yabancı sermaye girişleri hızla artmış ve 15.2 milyar dolara ulaşmıştır. Bunun 14.2 milyar dolarlık kısmı ise borç artıran yabancı sermaye girişleri şeklinde gerçekleşmiştir. Cari açığın sürdürülemeyeceği dolayısıyla döviz kuru hedeflerinin inandırıcı olmaktan çıktığını algılayan yabancı yatırımcıların ülkeyi terk etmesiyle beraber Kasım 2000-Haziran 2001 döneminde çıkan net sermaye 10.4 milyar dolar olmuştur. Giriş yapan 15.2 milyar dolarla çıkış yapan 10.4 milyar dolar arasındaki fark da ekonominin yabancı sermaye hareketleri dolayısıyla karşılaştığı negatif şokun büyüklüğünü ifade etmektedir.

Şekil 3.10'dan da görüldüğü üzere yüksek miktarlı portföy yatırımlarındaki çıkışların yaşandığı Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle 1998 yılında 6.7 milyar dolar civarında net çıkış gerçekleşmiştir. Bu miktarın büyük kısmı ise 4.5 milyar dolarla yabancıların menkul kıymetlerdeki çıkışından kaynaklanmıştır. Ülkemize giren net portföy yatırımları 1999 yılında 3.4 milyar dolar, 2000 yılında ise 1 milyar dolar civarında olmuştur. 2001 yılında ise Türkiye'de yaşanan finansal krizin etkisiyle yaklaşık 4.5 milyar dolar civarında portföy yatırımlarında çıkış yaşanmış ve bunun büyük bir kısmı da yine

yabancı yatırımcıların menkul kıymetlerdeki çıkışından kaynaklanmıştır. Portföy yatırımları yıllar itibariyle Türkiye'de istikrarsız bir seyir izlemiş ve bu yatırımların dalgalanması, doğrudan yatırımlara göre daha yüksek olmuştur.



Şekil 3.10 Türkiye'ye Yönelik Portföy Yatırımları

Kaynak: TCMB. Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. www.tcmb.gov.tr (03.07.2007)

c. M2 Para Arzının Merkez Bankası Rezervlerine Oranı:

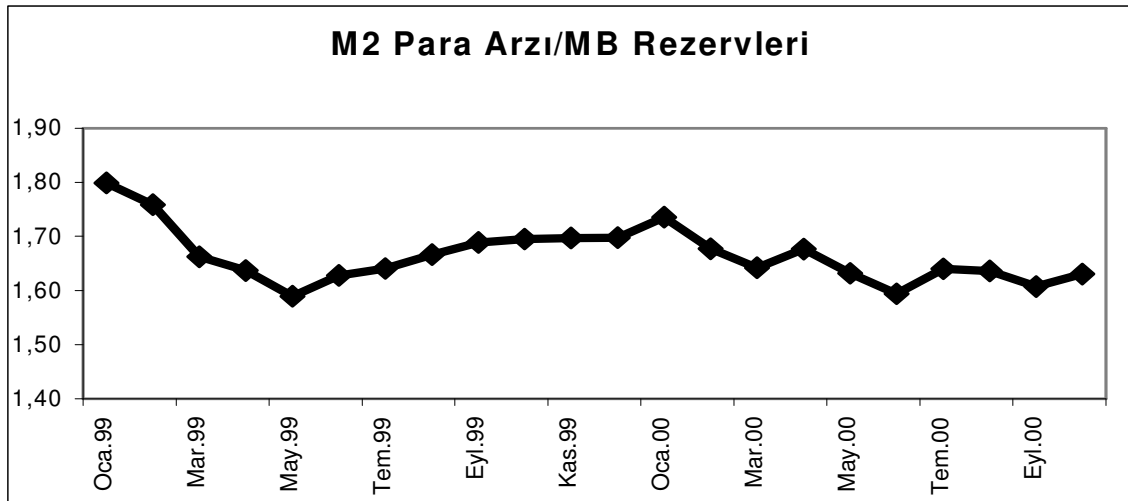
Merkez Bankasının parasal yükümlülükleri karşısındaki rezerv gücünü ölçebilmek için kullanılacak gösterge $M2^{97}$ Para Arzı/Merkez Bankası Rezervleri olacaktır. Bu gösterge merkez bankasının likidite yükümlülüklerini karşılayabilmek için yeterli uluslar arası rezerv birikimine sahip olup olmadığı konusunda bilgi vermektedir. M2 Para Arzı/Merkez Bankası Rezervleri oranının yükselmesi merkez bankasının parasal yükümlülüklerinin görece olarak artmış olduğunu ve bu artış karşısında finansal sistemin olası şoklara karşı daha savunmasız duruma düştüğünü ifade eder (Yeldan, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler, 2001).

Şekil 3.11'de 1999'dan başlayarak 2000 yılının Kasım ayına kadar M2 para arzının Merkez Bankası Rezervlerine oranı gösterilmektedir. Grafikte de görüldüğü gibi "M2/Rezervler" oranı, program uygulamaya konduktan sonra genel olarak azalış

⁹⁷ M2, dolaşımdaki para, vadesiz ve vadeli mevduat(resmi hariç) toplamından oluşan para arzını ifade etmektedir.(Uludağ ,2001,s.10)

göstermiştir. Bu da 2000 yılında Merkez Bankasının likidite yükümlülüklerini karşılayabilme açısından bir önceki yıla göre daha olumlu noktada olduğunu göstermektedir.

Para arzındaki genişlemenin yavaşlaması uygulanan para politikasının bir sonucudur. Merkez Bankası Başkanı 2000 yılında uygulanacak para programını açıklarken, merkez bankasının para yaratmasının ancak net uluslar arası rezervlerdeki artış sonucu olacağını, Net İç Varlıklara getirilen sınırlar ile ilan etmiş oluyordu. Bu nedenle dar anlamdaki para arzının döviz rezervlerine oranının dramatik biçimde artması sözkonusu olamayacaktı.



Şekil 3.11 M2 Para Arzının Merkez Bankası Rezervlerine Oranı

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (04.07.2007)

Programa olan güvensizlikle beraber döviz yönelen yoğun spekülasyon saldırı, çok yüksek faizle, önemli döviz rezervi kayıplarıyla ve 7.5 milyar dolar büyüklüğündeki IMF kredisi ile atlatılmış, ancak daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücü büyük ölçüde zayıflamıştır. Krizden üç ay sonra 19 Şubat 2001 tarihinde Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki siyasi kriz döviz yönünde ikinci bir spekülasyon saldırı başlatmış, 16 Şubat'ta 27.94 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi, 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara inmiş ve rezerv kaybı 5.36 milyar dolar olmuştur (Uygur, 2001, s.23).

Kasım krizinde döviz yönünde saldırı yabancılarla sınırlı kalır iken, Şubat krizinde yerlilerinde, özellikle bankaların döviz yönünde saldırı yaptığı görülmüştür. Döviz yönünde yapılan saldırıya dayanma

gücü kalmayınca, TCMB'sı 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamıştır (Uygur, 2001, s.23).

d. Kısa Vadeli Faizlerde Dalgalanma:

Kısa vadeli iç faizin volatilitesi, uygulanan para politikasının yarattığı belirsizliği somut olarak ve anında yansıtmaktadır.

Tablo 3.11 Bankalar arası Piyasada Gerçekleşen Gecelik Faiz Oranları

Aylar	Tüm Gerçekleşenler (%)		Günlük Gerçekleşmelerin Ağırlıklı Ortalaması (%)			
	En Düşük	En Yüksek	En Düşük	En yüksek	Ortalama	Standart Sapma
Ocak 2000	11	80	19	65	36	10.36
Şubat 2000	5	95	26	83	49	14.06
Mart 2000	14	74	26	68	39	8.95
Nisan 2000	7	55	19	46	36	6.62
Mayıs 2000	20	70	32	56	41	6.55
Haziran 2000	10	98	26	76	42	11.71
Temmuz 2000	5	60	14	39	26	5.05
Ağustos 2000	15	110	22	93	38	16.97
Eylül 2000	8	95	24	80	46	14.14
Ekim 2000	5	82	26	71	38	9.64
Kasım 2000	18	400	28	316	79	67.59
Aralık 2000	53	1,950	62	873	99	238.92
Ocak 2001	30	90	31	77	42	12.50
Şubat 2001	35	6,200	37	4,019	36	983.91

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (04.07.2007)

Tablo 3.11'de volatilité-belirsizlik-risk göstergesi olarak algıladığımız gecelik faizin standart sapması giderek düşmediği gibi, önce Haziran, sonra Ağustos ve Eylülde önemli sıçramalar göstermiş, döviz giriş-çıkışına bağlı olarak çok yükseklere gidebileceği ve ekonomiyi savurabileceğini belli etmiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde Tablo 3.11'de görüldüğü üzere bankalar arası piyasada gerçekleşen gecelik faiz oranları bazında en yüksek değerleri görerek sırasıyla yüzde 1,950 ve yüzde 6,200

seviyesine çıkmış bu dönemlerdeki en düşük faiz oranları ise yüzde 53 ve 35 olmuştur. Ağırlıklı ortalamalarda ise yüzde 238.92 ve yüzde 983.91'e ulaşmıştır.

Tablo 3.12'den de görüldüğü üzere uygulamaya konulan istikrar programının olumlu etkileri sonucunda 1999 yılında Hazine iç borçlanma yıllık bileşik faiz oranı yüzde 106, İnterbank gecelik faiz oranı ortalaması yüzde 66.6 iken sırasıyla Ocak 2000'de yüzde 37'ye ve yüzde 34.1'e düşmüştür.

Tablo 3.12 Ortalama Faizler (%)

Dönem	İnterbank O/N (%) (1)	APİ (Repo) (%)	Hazine Yıllık Bileşik Faizi Aylık Ort. (%)
Ocak 2000	34.1	34.8	37
Mart 2000	37.7	42.6	35.9
Haziran 2000	42	43.3	39.8
Temmuz 2000	25.9	264	32.3
Ağustos 2000	37.6	29.9	33.1
Eylül 2000	46.2	54.9	33.6
Ekim 2000	38.4	40.6	38
Kasım 2000	79.5	74.9	39.2
17 Kasım 2000	41	42.5	
20 Kasım 2000	45.5	43.5	
21 Kasım 2000	66.5	64.3	
22 Kasım 2000	110.8	174.6	
1 Aralık 2000	873.1	253.9	

(1) Yıllık Gecelik Ortalama Faizler

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (04.07.2007)

Faizlerin bu denli hızlı gerilemesi enflasyonla mücadele politikası açısından sorunları tetiklemiştir. Hazine'nin düşen borç yüküne karşılık Merkez Bankasının enflasyonla mücadele politikası zedelenmiştir. Merkez Bankasının daha öncelerde yaptığı gibi Net İç Varlıklara getirdiği sınırlarla kamuya açacağı kredileri sınırlama ve aynı zamanda TL üzerinde yaratılan enflasyonist baskıyı emmek amacıyla gerçekleştirdiği açık piyasa işlemleri ile para yaratma olanağının elinden alınması neticesinde, Merkez Bankası açık piyasa işlemleri ile para yaratma veya para çekme işlemlerini yapamayacak, aynı zamanda overnight piyasası denilen piyasada da işlemlere taraf olamayacak, faiz oranlarının belirlenmesini interbank'ta oluşacak arz talebe bırakacaktı. Merkez Bankasının bankalar arası para piyasasından çekilmesi, kısa vadeli faizlerin geniş bir band içerisinde dalgalanmasını beraberinde getirmiştir.

Merkez Bankası'nın uygulamaya koyduğu bu yöntem "Para Kurulu" politikasının Merkez Bankası'nın para arzı üzerindeki kontrolünden ya da faizleri belli oranda tutabilme gücünden vazgeçmesini öngörmekteydi. Bu güç tamamen yurtdışına, yabancı sermayeye bırakılmaktaydı. Yabancı sermayenin ülke ekonomisine yatırım yaptığı ya da kredi açtığı durumda para arzı artabilecek tersi durumda ise para arzının artması ve faizlerin düşmesi mümkün olmayacaktı. Şekil 3.1'de (bkz. s.116) de görüldüğü üzere 2000 yılı sonuna kadar kısa vadeli sermaye girişlerinden önemli bir artış olmuştur. Bu durum ekonominin gelişimini tamamen dolaylı ya da dolaysız yabancı sermaye girişlerine mahkûm kılmıştır. IMF'nin öngörmüş olduğu bu politikada Merkez Bankası analitik bazda bir bilânço izleyecekti. Buradan yola çıkarak Parasal Taban= Net İç Varlıklar+Net Dış Varlıklar eşitliği sağlanma yoluna gidilecekti. Ocak 2000' de NİV 1.2 katrilyon düzeydeydi ve 1.2 ($\pm\%5$ dalgalanma)=Parasal Taban-Net Dış Varlıkları şeklinde Merkez Bankası ayarlama yapmıştır. Bu durum 15 Kasım 2000 tarihine kadar başarıyla sürdürülmüştür. Merkez Bankası bilânçosunda döviz varlıklarını artırdığı sürece TL yükümlülüklerini de artırmış, tersi durumda da döviz sattığı durumda da TL yükümlülüklerini azaltmıştır. Yani döviz karşılığında piyasaya likidite enjekte etmiştir. Uygulanan bu yöntemle döviz varlıkları arttıkça karşılığında TL yaratıldığı için para arzı artacak ve para talebinin değişmediği durumda faizler düşerülecekti. Faizler bu şekilde döviz getirisinin altına indiğinde bu sefer dövize olan talep artacak ve Bankanın Net Dış Varlıkları düşecekti. Diğer bir amaç ise Merkez Bankası'nın piyasalara TL'nin karşılığı kadar dövize sahip olduğu konusunda güven aşılması ve finansal piyasalar üzerinde spekülatif etkinlikleri engellemektir (Parasız, 2002, s.391–400)

Programın uygulanmasında yaşanan sıkıntılar ve ödemeler dengesi açıklarının sinyal vermesi, piyasalarda genel bir tedirginliğe neden olmuş ve Eylül ayında interbank⁹⁸ ve API faiz oranları hızla yükselmiştir. Bu noktaya gelirken Tablo 3.12'de görüldüğü üzere interbank piyasasındaki gecelik faizler Kasım ayında ortalama yüzde 79.5; Aralık ayında ise ortalama yüzde 223.8 olmuştur.

Faizlerde başlayan bu tırmanma, yurtdışındaki bir bankayla riskin tümünü kendi bünyesinde barındırmasına dayalı ortaklığa giren Türk bankalarını, yarattıkları fonlarla

⁹⁸ İnterbank, bankalararası para piyasasını ifade eden terim. Bankalar kendi aralarında da para alışverişinde bulunabilirler. Bu paraların faizi gecelik (overnight) olarak hesaplanır. İnterbank faiz oranının düşmesi piyasadaki para bolluğunu gösterir. (www.ekonomist.com.)

aldıkları Türk Hazine kâğıtlarının faizlerinin yükselmesi karşısında, riskli duruma sokmuş; neticede yabancı bankaların bu fonları bozarak paralarını istemeye başlamalarıyla derinleşmiştir. Türk bankaları yabancıların parasını ödemek için ellerindeki fonlarla döviz talebine yönelmişlerdir. Bu gelişme de piyasada likidite daralmasını beslemiştir. Likidite sıkıntısı çeken ve ellerindeki Hazine kâğıtlarını fonlamak zorunda olan bu bankalar büyük kayıplarla karşılaşmaya başlamışlardır. Bu noktada bazı bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) alınacağına ilişkin söylentilerin yayılması, bankaların birbirlerine olan kredi hatlarını iptal etmelerine ya da minimum düzeye düşürmelerine yol açmıştır. Bu gelişmenin yarattığı ek likidite daralması, bankaların daha yüksek faizle fon bulmaya razı olmaları sonucunu getirmiştir. Faizlerde ortaya çıkan hızlı yükselme Hazine kâğıtları ikinci el piyasasında işlem hacminin hızla düşmesine neden olmuştur. Başlangıçta yılsonu hesap işlemleri nedeniyle yavaş yavaş piyasadaki çıkmaya yönelen yabancı yatırımcılar, gelişmelerin farklı bir boyuta kaydığını algılayarak döviz taleplerini artırmış, ellerindeki Hazine kâğıtlarını satarak ülkeden çıkışlarını daha da hızlandırmışlardır. Faizlerin yükselmesi bankaların yurt dışında yarattıkları fonların dağılmaya başlamasına yol açmıştır. Bu fonların ortağı konumundaki yabancı bankalar paralarını alarak fonlardan çıkmaya başlamış, Hazine kâğıtlarının fonlanması da yerli bankaların üzerine kalmıştır.

Merkez Bankasının uygulamaya koyduğu NİV hedefleri gereği piyasaya ek likidite enjekte etmemesi nedeniyle piyasada oluşan likidite ihtiyacı artmıştır. Sonradan Merkez Bankası NİV hedefini aşır likidite vererek piyasaya müdahalede bulursa da bu uygulamada geç kalmış, IMF'nin 7.5 milyar dolarlık ek rezervi ile Merkez Bankası kaynaklarından kullanılanlarla likidite sorunu aşılmıştır. Elinde yüklü miktarda Hazine Kâğıdı bulunan Demirbank'ın TMSF'ye devredilmesiyle likidite talebi düşmüştür.

e. Dış Ticaret Hadleri

Bir ülkenin uluslararası rekabet gücünü gösteren makroekonomik değerlerden birisi de o ülkenin dış ticaret hadleridir. Dış ticaret haddi⁹⁹ kavram olarak, uluslararası ekonomik ilişkilerde ülkelerin dış ticaretten elde ettikleri gelirlerinin belirlenmesinde yaygın olarak başvurulan bir ölçü şeklinde kullanılmaktadır.

⁹⁹ Dış ticaret haddi, en geniş tanımı ile ihracat fiyat endeksi ile ithalat fiyat endeksi arasındaki oran şeklinde tanımlanabilir (Karluk, 2003, s.46)

Dış ticaret haddi, toplam harcamalar içinde dış ticaretinin payı yüksek olan ülkelerde ödemeler dengesi ve ulusal gelire önemli ölçüde etki yapar. Ayrıca dış ticaret hadleri, ülkeler arasında artan gelir farklılıklarını da azaltıcı bir rol oynar. Yani dış ticaret haddinin olumlu yönde ilerlemesi halinde, ülkenin kişi başına düşen gelir açısından refahında bir artış gerçekleşecektir (TCMB, 2000, s.131–145).

Tablo 3.13 İthalat ve İhracat Fiyat Endeksleri (2003=100)

(2003=100)			
Yıllar	İhracat Birim Fiyat	İthalat Birim Fiyat	İhracat Birim Fiyat/İthalat Birim Fiyat
1990	111.592	99.463	1.122
1991	110.555	96.342	1.148
1992	112.043	94.416	1.187
1993	108.915	99.463	1.095
1994	105.707	96.342	1.097
1995	119.067	94.523	1.260
1996	113.775	88.623	1.284
1997	108.386	94.884	1.142
1998	104.022	110.884	0.938
1999	96.977	104.132	0.931
2000	92.781	95.047	0.976
2001	90.408	91.180	0.992
2002	88.749	86.156	1.030
2003	100.000	90.066	1.110
2004	116.276	115.132	1.010

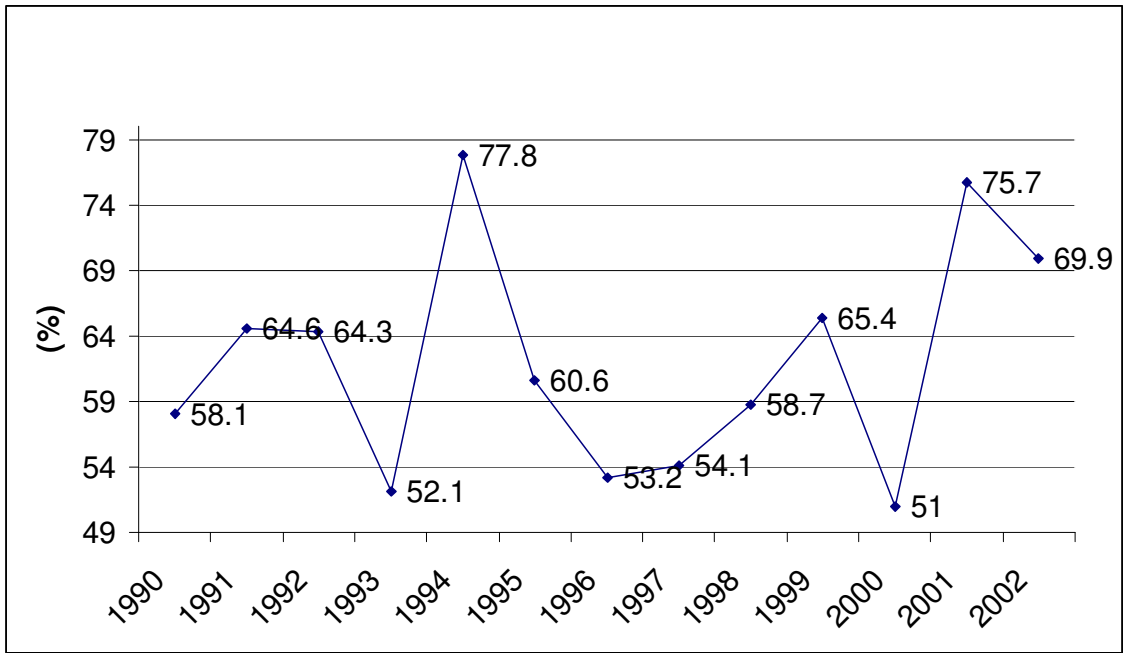
Kaynak: www.tuik.gov.tr (04.07.2007)

Dış ticaretin özellikle de ihracatın bir ülkenin GSMH içindeki yeri oldukça önemlidir. Bir ülkenin GSMH içinde ihracatının artış göstermesi dış ticarete oluşan kazançlarının payını arttırmaktadır.

1995–2000 döneminde Tablo 3.13'dan da görüleceği üzere ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranında 1994 krizinin etkileri nedeniyle önemli bir artış görülmektedir. Bunda daha çok yerli kurun değer kaybetmesi sonucunda ihracatın artması ve ithalatın azalmasına bağlı olarak fiyatlarında yaşanan değişimin etkisi büyüktür. Özellikle ihracat birim fiyatları artarken ithal birim fiyatları azalmış ve ihracatın ithalatı karşılama oranı

artmıştır. 1997 yılından itibaren ihracat birim fiyatlarında düşüş yaşanırken, ithalat birim fiyatları ise değişken bir seyir izlemiştir.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ağırlığının yoğun olarak yaşandığı bir dönem olması nedeniyle bu dönemde dış ticaret hadleri geçen dönemlere nazaran oldukça düşük bir seyir izlemiştir. Özellikle 2002 yılında, 2000 ve 2001 krizlerinin etkileri net bir biçimde ortaya çıkmıştır.



Şekil 3.12 İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

Kaynak: www.tuik.gov.tr (04.07.2007)

Şekil 3.12'den de görüldüğü üzere kriz dönemlerine yaklaşıldığında ihracatın ithalatı karşılama oranlarında büyük düşüşler yaşanmaktadır. 1994, 2000 ve 2001 krizlerinde bunun açık olarak görmekteyiz. 1997 yılında da Rusya ve Asya krizlerine bağlı olarak küçük çaplı bir kriz eğilimi görülse de o yıl kriz gerçekleşmemiştir. 2000 yılında ise en düşük oranını görerek kriz sinyali vermiştir

Kriz öncesi dönemlerinin ortak bir özelliğinin, ithalat giderlerinin önemli miktarda artış eğiliminde olduğu söylenebilir. İthal girdi maliyetlerinde yaşanan artış daha çok dış piyasalarda meydana gelen şoklar neticesinde gerçekleşmekte aynı zamanda da kriz öncesinde yerli paranın aşırı değer kaybetmesi sonucunda girdi maliyetlerini artırmaktadır. Petrol ve enerji sektöründe yaşanan dalgalanmalar ve fiyat artışları bu

konuda dışa bağımlı olan ülkemizde küçük dalgalanmalarda kolaylıkla etkisini göstermekte ve ithalat pahalılanmaktadır. Dolayısıyla da bu durumun dış ticaret hadlerine olumsuz yansıdığı görülmektedir.

f. Enflasyon Değişkenliği ve Reel Döviz Kurları

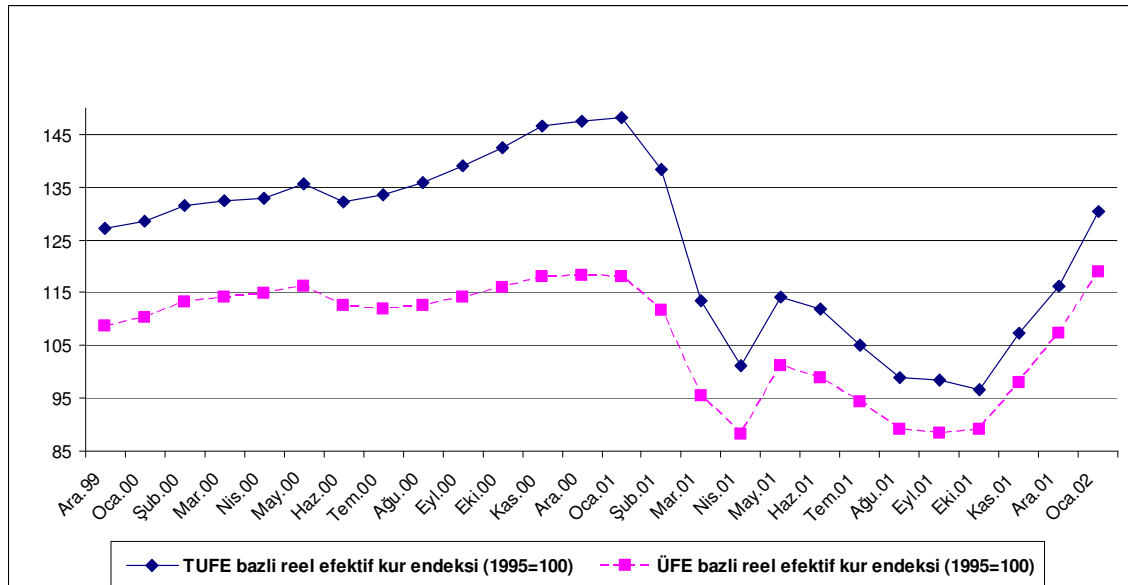
2000 yılında aylık enflasyon gerçekleşmeleri faiz oranlarındaki hızlı düşüşler ve geleceğe yönelik olumlu beklentiler neticesinde yavaşlayan bir eğilim izlemiştir. Bununla birlikte, enflasyondaki azalma program hedeflerinin gerisinde kalmıştır. Nitekim Tablo 3.14'den de görüldüğü üzere 2000 yılı sonu itibariyle 12 aylık TÜFE rakamları hedeflenen düzeyin 14 puan daha üzerinde gerçekleşmiştir (program hedefi yüzde 25, gerçekleşen yüzde 39)

Tablo 3.14 Enflasyon Oranı (%)

	1998	1999	2000	2001	2002
TÜFE	69.7	68.8	39.0	68.5	29.7

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (04.07.2007)

Döviz kuru gelişimleri ise program hedeflerine uyumlu bir yapıda gelişim göstermiştir. Ancak, enflasyon hedefindeki sapma döviz kurunun değerlendirilmesine neden olmuştur.



Şekil 3.13 ÜFE VE TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (1995=100)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (05.07.2007)

Tablo 3.13'den de görüleceği gibi Aralık 1999-Kasım 2000 döneminde reel efektif döviz kuru endeksi gelişimi Türk Lirasının % 15,1 oranında reel değer kazandığını göstermektedir. Aynı şekilde Kasım 2000'den Şubat 2001'e kadarda yerli para krizinin etkisiyle yüzde 5.5'lik bir değer kaybetmiştir.

Tablo 3.15 Reel Efektif Döviz Kurunda Yaşanan Değişimler

				Aralık 99-Kasım 00	Kasım 00-Şubat 01
	Ara.99	Kas.00	Şub.01	% Değişim	% Değişim
Reel Efektif Döviz Kuru	127.3	146.5	138.4	15.08	- 5.53

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (05.07.2007)

Şekil 3.13'den Türkiye'de reel efektif döviz kurunun seyrine bakıldığında kurun genel olarak Kasım 2000'e kadar bir değerlenme trendine sahip olduğu göze çarpmaktadır. Kasım 2000'den sonra kurun değerlenmesi sona ermiş Şubat 2001 krizinden sonra Nisan ve Ekim 2001'de en düşük seviyeleri görüp bu aylardan sonra toparlanma sürecine girmiştir. Ocak 2002'den itibaren kur endeksi yukarı yönde hareketine devam etmiştir.

Yerli paranın reel olarak değer kazanması ve içerde faizlerin düşmesine bağlı olarak ihracatın azalıp iç talebin yani ithalatın artması sonucunu doğurmuştur. Döviz kurunun da öngörülür nitelikte olması nedeniyle ithalat sürekli artış göstermiş ve dış ticaret açığının büyümesinde etkili olmuştur. Diğer yandan, bu göstergelerin dış piyasalar ve yatırımcılar tarafından algılanması, uygulanan kur sisteminin sürdürülebilirliği konusundaki spekülasyonları ve endişeleri artırmıştır.

3.5.2. Finansal Kesim ve Bankacılık Kesimi Sorunları

Türkiye'de Bankacılık kesimi finansal sektörün yüzde 80 'ini oluşturduğu için temel olarak bu sektör çok önemli bir değer teşkil etmektedir. Bankacılık kesiminin zaten var olan yapısal sorunlarına dezenflasyon politikasına uyumlaşma sürecinde ek sorunlar eklemiştir. Kasım ve Şubat krizleri aslında genel anlamda, zayıf bankacılık sisteminden ve sıcak paraya aşırı güvenmekten kaynaklanmıştır. Bankacılık kesiminin kriz öncesi dönemde artan temel zayıflıkları şöyle sıralanabilir:

- Yüksek enflasyon ve kamu borçlanma gereğinin bir sonucu olarak bankaların kamu kesimini finanse eder hale gelmesi,
- Finansal liberalizasyon sürecinin bankaların dışarıdan borçlanmasına ivme kazandırması,
- Kamu bankalarının sistem içinde payının yüksekliği,
- Bankaların zayıf ve yetersiz bir denetim düzenlemeye tabi olması,
- Dezenflasyona ayarlanma sorunları,
- Risk yönetimi eksikliği

1) Yüksek enflasyon döneminde, özellikle 1980'lerin ortalarından itibaren, kamu kesimi açıklarının borçlanmayla finansmanı nedeniyle artan iç borçlanma gereksinimine bağlı olarak reel faiz oranları artış göstermiştir. Kamu kâğıtlarının getirilerinin yüksek olması, DİBS'lerin bankaların menkul değerler cüzdanı içinde payının giderek artmasına yol açmıştır. Yüksek enflasyon döneminde kredi risklerinin' de yüksek olduğu göz önüne alındığında, getirilerinin yanı sıra risklerinin de düşük olması kamu kâğıtlarını bankalar için cazip kılmıştır. Bu enflasyonist süreçte krediler azalmış; bankalar ise, toplam aktiflerine ve öz kaynaklarına göre yüksek karlar elde etmişlerdir. Program uygulaması sonucunda, 2000 yılında iç borçlanmada vade 15 aya uzadığından, ellerindeki uzun vadeli kâğıtları gecelik borçlanmalarla kısa vadeli mevduat kaynakları ve dış borçla fonlayan bankalar vade uyumsuzluğu nedeniyle yükselen bir faiz riski taşıır hale gelmiştir.

2) 1989'dan sonra finansal liberalizasyon süreci bankaların dış borç almalarını kolaylaştırmış, yukarıda belirttiğimiz süreçte bunu besleyerek bankaların açık pozisyonlarını arttırmıştır. Tablo 3.16'da görüldüğü gibi, 1999 yılında 13 Milyar doları aşan bankaların net açık pozisyonları tutarı, 2000 yılının dokuz ayı sonunda 20 Milyar dolara ulaşmıştır. Bu gelişme, Türk bankacılık sisteminin kriz öncesi dönemde ne kadar kırılğan ve hassas bir yapı kazandığını göstermektedir.

Program sonrası sabit kura dayalı sistem, kur riskini azalttığı için dövizle borçlanma bankaların açık pozisyonlarını da arttırmıştır Haziran 2000'de açık pozisyon miktarı \$ 19 milyar olarak hesaplanmıştır. Bu, 11–12 milyar \$ civarında sermaye tabanı olan bankacılık sisteminin sermayesinin 2 katı kadar açık pozisyonda olduğu anlamına gelir. Yasal sınır ise, Haziran 2000'den sonra yüzde 50'den yüzde 20'ye düşürülmeye çalışılmıştır (Keyder, 2001, s.40).

Tablo 3.16 Türkiye’de Bankaların Açık Pozisyonları (Milyar Dolar)

Aylar	Tutar (Milyar \$)
1998	-8.4
1999	-13.3
2000 –I	-15.78
2000 –II	-18.18
2000 –III	-20.00
2001 –I	-12.16

Kaynak: www.tbb.org.tr, www.tcmb.org.tr, Keyder,N. Türkiye’de 2000–2001Krizleri ve İstikrar Programları. *İktisat İşletme Finans*.16. 183, 41.

Bu süreç sonunda 22 Kasım günü bazı bankaların kaynak ihtiyacı içine düşmesi, para ve sermaye piyasalarında büyük dalgalanmaları başlatmıştır. Bu çerçevede, Demirbank, Etibank ve Bank Kapital, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. Böylece fondaki bankaların sayısı 11'e çıkmıştır. 2000 yılı sonbaharında kamu bankalarının görev zararı sorunu da aciliyet kazanmıştır. Merkez Bankası ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu' nun küreselleşme döneminin gerektirdiği hızlı refleksleri ve karar alma çabukluğunu gösterememesi, Kasım Krizi'nde milyarlarca doların ülke dışına kaçmasına neden olmuştur.

- 3) Kamu bankaların bankacılık sistemi içinde payının yüksek olması ve bu bankaların verimli ve şeffaf olmayan işleyiş biçimleri de önemli bir sorundur. Programın uygulanması süresi içinde de bu bankaların mali disiplini bozucu yapısı değiştirilememiştir. Krizden sonra çokça sözü edilen Kamu Bankalarının “ görev zararları” nın bir nedeni, bu bankaların bazı kesimlere düşük faizli ve uzun vadeli kredi vermesi, diğer nedeni ise, hazinenin “nakit karşılığı olmayan” adı altında bu bankalara piyasadaki faizin çok altında ve geçerli vadenin çok üstünde devlet kâğıdı satmasıdır. Bu uygulama sayesinde, kamu borcu ve bütçe açığı kâğıt üstünde gerçekte olduğundan çok daha küçük görünmektedir (Çakman ve Çakmak, 2001, s.50)

- 4) Bankacılık sektörünün denetim ve düzenlemelerinin de zayıf olduğunu söyleyebiliriz. 1990'larda banka kurmanın aşırı şekilde kolaylaştırılması sonucu banka sayısı hızla çoğalmış ve Kasım 2000 krizi öncesi 80'i bulmuştur. Bunların önemli bir kısmı küçük, sermayesi yetersiz, kurucusunun iştirak ve üretimini finanse etmek amacıyla kurulmuş bankalardı. Bu denetimsiz ortamda bankaların çoğunlukla kendi bağlı şirketlerine kredi verdiği ve bazı durumlarda, bilinçli olarak bankaların içini boşalttıkları yaşanan gerçeklerdir. Bazıları sermayelerin kat kat üstünde kamu kâğıdı taşıyordu. 1994'te yaşanan kriz aslında bankacılık kesiminin bu zafiyeti konusunda sinyal vermişti. 4 banka TMSF' ye devredilmiş ve yüzde 100 mevduat sigortasında o dönemde alınan bir karar olmuştu. Ancak bankaların denetim ve düzenlenmesine ilişkin pek bir somut adım atılamamıştı. Ancak 1999'da bu konuları dikkate alan Bankacılık yasası çıkarılmıştır. 2000 yılı programı çerçevesinde bankacılık reformuyla ilgili olarak oluşturulması gereken BDDK oldukça gecikmeli olarak faaliyete geçmiştir.
- 5) Türkiye'nin IMF ile 1999 yılı sonunda yaptığı yakın izleme(stand by) anlaşmasına göre 2000–2002 yılları için uygulamaya koyduğu dezenflasyon programının da bazı aksaklıklar içermesi, Kasım ve Şubat krizlerine katkıda bulunmuştur. Programın uygulanmasına aşırı değerlendirilen reel kur düzeyiyle başlanmış olması, faizlerin hızla düşmesine bağlı olarak cari işlemler dengesinin bozulması, döviz kuru çapasından başka parasal çapanın benimsenmemiş olması, iyi bir gelirler politikası içermemesi nedeniyle enflasyonu düşürme hedefinde istenilen seviyeye ulaşılamamıştır.
- 6) Türkiye'de finansal sistemde dalgalanmanın artması, piyasalara girişin kolaylaşması, devletin finans sektöründen sürekli fon talep ediyor olması, banka mevduatları içinde döviz tevdiat hesabı oranlarının yüksek olması ve bankalarda etkin bir aktif-pasif yönetiminin olmaması bankacılık kesimini krize sokan nedenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bankaların yetersiz risk yönetimi uygulamaları nedeniyle karşılayabileceğinden daha fazla risk üstlenmek zorunda kalmaları finansal kesimin kriz sürecine girmesine zemin hazırlamıştır. Bu durum 2001 yılında bankacılık krizi olarak kendisini göstermiştir.

3.6. 2002–2006 Yılları Arasında Makro Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisi, 2002 yılından günümüze kadar güçlü bir ekonomik büyümeye eşlik eden yoğun yabancı kaynak kullanımı sürecine ve disiplinli bir kamu maliyesi uygulamasına sahne olmuştur. Kur ve para politikası açısından bakıldığında, enflasyon hedeflemesi uygulamasının temel para politikası olarak seçilmesi ve kur politikası olarak da, enflasyon hedeflemesi uygulamasını destekleyebilecek olan dalgalı kurun seçilmesi dönemin diğer karakteristik özelliği olmuştur. Para ve kur politikası enflasyonla mücadelede başarılı olmuş ve enflasyon oranında önemli düşüşler sağlanmıştır. Bununla beraber, genel olarak çok olumlu seyreden bu tablo, cari işlemler dengesinde büyüyen açıklar ve dış borç stoğunun artması ile gölgelenmiştir.

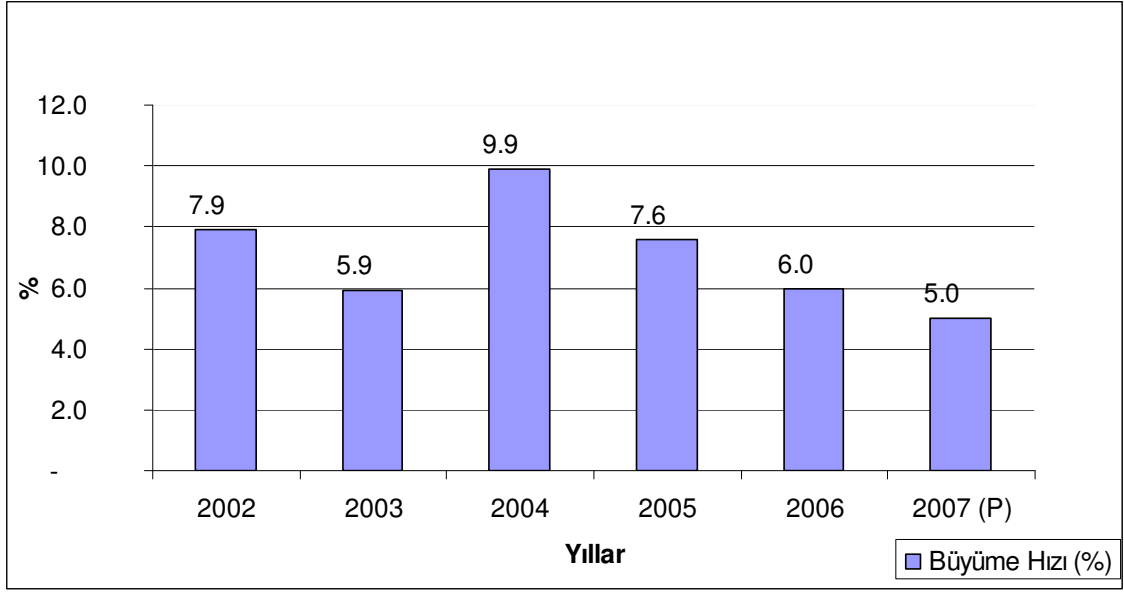
3.6.1. Ekonomik Büyüme

2001 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından, 2003 yılından itibaren ekonomik programın uygulanmasında gösterilen kararlılık ile sürdürülebilir ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı odaklı mali ve parasal disiplin, Türkiye ekonomisinde olumlu makroekonomik gelişmeleri beraberinde getirmiştir.

Uygulamaya konulan makro ekonomik programla birlikte sürdürülebilir büyüme sürecine giren Türkiye ekonomisi, 2003 ve 2004 yıllarında hedeflerin üzerinde bir büyüme performansı sergilemiştir. Güven ortamının güçlenmesi, enflasyondaki düşüş, kredi faizlerinin gerilemesi ve uluslararası konjonktürün olumlu seyretmesi ile birlikte, ekonomideki canlanma 2005 yılında da devam etmiştir.

2004 yılında, ekonomideki belirsizliklerin ortadan kalkmasına paralel olarak tüketici ve yatırımcı güveni yeniden tesis edilmiş ve ertelenen harcamalar büyük ölçüde bu dönem içerisinde gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte, dış talep koşullarındaki iyileşmelere paralel olarak ihracattaki mevcut yükseliş eğilimi de devam etmiştir.

2004 yılının ikinci altı aylık döneminde ise, dünya ekonomisindeki eşya fiyatlarında yaşanan yükseliş ve risk algılamasının artışına paralel olarak sermaye hareketlerinde dalgalanmalar yaşanmıştır. Bu dönemdeki enflasyon riski, uluslararası boyutta önem kazanmış ve bu nedenle Türkiye’de hâlihazırda yüksek düzeylerde seyretmekte olan iç talep üzerinde kısıtlayıcı bir takım önlemler alınması gerekliliğini ortaya çıkartmıştır.



Şekil 3.14 Büyüme Hızı (%)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (06.07.2007)

Kamu bankalarının tüketici kredilerini sınırlaması, Irak'ta yaşanan gelişmelerin ham petrol fiyatlarını yükseltmesi ve uluslararası konjonktürün yavaşlaması bu dönemde büyüme hızının yavaşlamasına neden olmuş; neticede, 2004 yılının sonlarında başlayan yavaşlama 2005 yılında da devam etmiştir. Bu durum, ilk bakışta bir durgunluk sinyali olarak algılanmış, ancak, cari denge dışındaki başlıca ekonomik göstergelerde herhangi bir bozulma olmaması ve gelişmelerin beklentiler doğrultusunda gerçekleşmesi ile birlikte söz konusu kaygıların gereksiz olduğu anlaşılmıştır. Büyüme hızında gözlenen bu yavaşlama, uzun vadede sürdürülebilir ve istikrarlı bir büyüme oranının yakalanacağına göstergesi olarak değerlendirilmiştir.

Şekil 3.14'den de görüldüğü üzere Türkiye ekonomisi 2002 yılında yaşadığı krizden sonra uyguladığı ekonomik programla birlikte 2006 yılında da büyüme sürecini sürdürmüştür. 2004, 2005 ve 2006 yıllarında sırasıyla yüzde 9.9, 7.6 ve 6.0 büyüyen ekonomi için 2007 yılında yüzde 5.0 büyüme hedefi konmuştur.

2002 sonra sonrasında ekonomide yaşanan gelişmeler ve kişi başı gelirdede yaşanan nispi iyileşmeler psikolojik bir bahar havası oluşturarak tüketim harcamalarını artırmıştır. Faizlerin gerilemesi ve ekonominin daha uzun vadeli bir görünüm alması ile birlikte dayanıklı tüketim malzemeleri başta olmak üzere özel tüketim harcamalarında büyük artışlar yaşanmıştır. İç ve dış talebe bağlı yatırım eğilimindeki genişlemenin

büyüme hızlandırdığı görülmektedir. Ancak 2004 sonrasında faizlerin artışı ile birlikte iç talepte hızlı ve yatırım eğiliminde ise sınırlı bir yavaşlama ile ekonomik büyüme de yavaşlamaktadır. Büyümenin yavaşlaması ticari ve tüketici kredileriyle büyüyen iç talebin kısılmasını gündeme getirecektir.

Tablo 3.17 Türkiye’de Milli Gelir, Üretim, İstihdam

	2002	2003	2004	2005	2006	2007 (P)
GSMH (Cari Milyon YTL)	275,032	356,681	428,932	486,401	575,784	648,949
GSMH (Milyon \$)	180,892	239,235	299,475	360,876	399,673	462,742
Büyüme Hızı (%)	7.9	5.9	9.9	7.6	6.0	5.0
Kişi Başına GSMH (\$)	2,598	3,383	4,172	5,008	5,477	6,264
Toplam Sanayi Üretim Endeksi	103.3	112.4	123.4	130.0	137.6	
İmalat Sanayi Üretim Endeksi	102.5	112.0	123.6	129.6	136.8	
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.2	78.5	81.5	80.3	81.0	
İşsizlik Oranı (%)	10.3	10.5	10.3	10.3	9.9	9.8

Kaynak: www.maliye.gov.tr, www.tcmb.gov.tr, www.dpt.gov.tr, www.hazine.gov.tr, www.tuik.gov.tr (06.07.2007)

Tablo 3.17’den de görüldüğü üzere ekonomik hedeflerde 2007 yılı sonunda milli gelirin 648.9 milyar YTL veya 462.7 milyar dolar olması kişi başına gelirin de 6.264 dolara ulaşması beklenmektedir.

Kişi Başı Milli Gelir verilerine bakacak olursak, milli gelirdeki artışa bağlı olarak ve aynı zamanda YTL’ nin dolar karşısında değer kazanması nedeniyle, 2005 yılında bir önceki yıla göre yüzde 20 oranında artışla kişi başı milli gelir 5.008 dolara yükselmiştir. Kayıtlardaki büyüme oranının ve bundan çıkan kişi başına gelir artış oranının yüksekliğine rağmen, geniş toplum kesimlerinin ekonomik şartlardan yakınması; ekonomik büyümenin, yetersiz istihdam ve adeletsiz gelir paylaşımıyla gerçekleşmesi yanında, kayıtlarda görülen oranların altında gerçekleşme olasılığı ile yakından ilgilidir. Ekonomik büyümenin lokomotifini ihracat kaynaklı üretim artışı, iç talep ve inşaat sektöründe yaşanan gelişmeler oluşturmuştur. 2004 sonrasında büyümenin yavaşlamasında enerji maliyetlerindeki artışlar önemli etkiler yapmıştır.

Tablo 3.18 Üretim, İmalat ve Kapasite Kullanım Oranları

	2002	% değ.	2003	% değ.	2004	% değ.	2005	% değ.	2006	% değ.
Toplam Sanayi Üretim Endeksi	103.3	9.4	112.4	8.8	123.4	9.8	130.0	5.3	137.6	5.8
İmalat Sanayi Üretim Endeksi	102.5	10.9	112.0	9.3	123.6	10.4	129.6	4.9	136.8	5.6
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.2	6.3	78.5	3.0	81.5	3.8	80.3	-1.5	81.0	0.9

Kaynak: www.maliye.gov.tr, www.dpt.gov.tr, www.hazine.gov.tr, www.tuik.gov.tr (06.07.2007)

Özellikle doğalgaz ve petrol fiyatlarında 2004 yılında başlayan artışın sürmesi ihracat amaçlı ithal girdi maliyetlerini artırıp büyüme üzerinde negatif etki yapmaktadır. Tablo 3.18'den imalat sanayi üretim artışı endeksine bakılacak olunursa; bir önceki yıllara göre 2004 yılında yüzde 10.4, 2005 yılında yüzde 4.9 ve 2006 yılında yüzde 5.6 düzeyine gerilemiş olduğu görülebilir. Özel sektörün üretim artış hızındaki küçülmeden kaynaklanan bu olumsuz gelişmenin nedenleri arasında tekstil ve bazı sektörlerde dış rekabet özellikle Hindistan ve Çin gibi ucuz iş gücü dolayısıyla düşük maliyetlerle üretim yapan ülkelerin etkilerini de katmak gerekmektedir.

3.6.2. Enflasyon

Son yıllarda, ekonomide yaşanan ciddi şokların üstesinden gelebilmek için yeterli esnekliği sağlayamayan nominal döviz kuru ve parasal büyüklük hedeflemesi gibi para politikası stratejilerinin açık bir şekilde başarısızlığa uğraması sonucu, pek çok ülke tarafından yeni bir para politikası stratejisi olarak "enflasyon hedeflemesi" uygulanmaya başlanmıştır.

Enflasyon hedeflemesi rejimi; Merkez Bankasının nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen ve kamuoyuna açıklanan sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır (TCMB, 2006, s.109)

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, para politikasının esas amacının düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranını gerçekleştirmek olması gerektiğini söylemektedir. Merkez Bankası enflasyonun gelecekteki rotası hakkında tahminlerde bulunur; tahmin, hedef enflasyon

oranıyla karşılaştırılır, tahminle hedef arasındaki fark para politikasının ne şekilde ayarlanması gerekliliğini tespit eder.

Enflasyon hedeflemesi yaklaşımı, ekonominin genel değişkenleri ile verilerinin dikkate alınarak, belli bir dönem için kabul edilebilir enflasyon oranının belirlenmesi ve para politikalarının belirlenen bu oranı yakalayacak şekilde yürütülmesidir. Enflasyon hedefinin belirlenmesi süreci, Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını sayısal olarak tanımlaması, tanımlanan hedef paralelinde bir takvim oluşturması ve diğer politika hedeflerinin de bu doğrultuda yönlendirilmesi aşamalarını içermektedir. (TCMB, 2004, s.56).

2001 krizi sonrasında Merkez Bankası, dalgalı kur rejimi uygulaması ile birlikte kur çapasından vazgeçmiş; ortaya çıkan nominal çapa eksikliğini gidermek amacıyla da kademeli olarak enflasyon hedeflemesi rejimine geçişi öngörmüştür. Enflasyon hedeflemesine geçiş için bir hazırlık dönemi olarak nitelendirilebilecek olan 2002–2005 döneminde “örtük enflasyon hedeflemesi” stratejisi benimsenmiş ve bu dönemde enflasyon hedeflemesi için gerekli istikrar ve güven ortamı sağlanmıştır. Geçen süre boyunca dalgalı kur rejimine uyum artmış, enflasyon hedeflerinin tümüne ulaşılmış ve enflasyon beklentileri hedeflerle uyumlu hale gelmiştir. Yine bu dönemde para politikası kurumsal alt yapısının iyileştirilmesi konusunda da önemli adımlar atılmıştır (TCMB, 2002, s.44; 2003, s.52; 2004, s.48).

Bu süreç içinde gerek Merkez Bankasının kurumsal çerçevesinin etkinleşmesi, gerekse bağımsızlığı konusunda önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Uygulanmakta olan sıkı para ve maliye politikası, Merkez Bankasının bağımsızlığı konusunda alınan mesafeler ve devam eden yapısal reformların katkısıyla, 2002 yılından itibaren fiyat istikrarı konusunda ciddi mesafeler alınmıştır.

Tablo 3.19 ÜFE ve TÜFE Oranları

	2002	2003	2004	2005	2006	2007 (P)
ÜFE-TEFE (*) Yıl Sonu (%)	30.8	13.9	13.8	2.7	11.6	
TÜFE(*) Yıl Sonu (%)	29.7	18.4	9.3	7.7	9.7	4.0

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (06.07.2007)

Enflasyon, Tablo 3.19'dan da görüldüğü üzere 2001 krizi sonrasında hızla inişe geçmiş 2002 yılında yüzde 29.7 olan enflasyon oranı 2004 yılında tek haneli rakama ulaşarak

yüzde 9.3 olmuştur. 2005 yılında en düşük seviyesini gören enflasyon TÜFE'de 12 aylık artış oranı yüzde 7.7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı 2002–2005 döneminde enflasyon oranı son 37 yılın en düşük seviyesine inmiştir

İthal hammadde fiyatlarının 2005 sonunda artışına bağlı olarak kaydedilen tarihi rekor enflasyonun 2006'da yükselmesine ve 2004 yılındaki seviyeyi aşmasına neden olmuştur. ABD nin Irak'taki işgalinin devam etmesi ithal hammadde fiyatlarında özellikle yurtdışı piyasalarda yaşanan petrol ve diğer enerji kaynaklarına yönelik belirsizlikleri artırmıştır. Petrol ve petrol ürünlerini doğrudan girdi olarak kullanan konut ve ulaştırma gibi sektörlerde artışın etkileri ön plana çıkmış, petrole dolaylı olarak bazı sektörlerde ise etkileri sınırlı biçimde görülmüştür. Yine içsel faktörler olarak 2006 yılının başından itibaren fiyat istikrarı ile ilgili üç önemli risk ortaya çıkmıştır. Bunlar giderek canlanan ve borçlanma ile finanse edilen iç talep, Merkez Bankası faizlerinin indirilmesi ile ilgili baskılar ve Merkez Bankası başkan değişimidir. Tablo 3.19'dan da görüleceği üzere Üretici fiyat endeksinde ise bu iç ve dış faktörlerin yansımaları 2005 yılında yüzde 2.7 olan değer 2006'da yüzde 11.6 seviyelerine fırlamasıyla sonuçlanmıştır.

Fiyat istikrarının sağlanması çerçevesinde 2005 yılında yapılan para reformu ile Türk lirasından altı sıfır atılmış ve Yeni Türk Lirasına geçiş başarıyla tamamlanmıştır. Paradan sıfır atılması, operasyonel maliyeti azaltırken, Türk parasının itibar kazanmasına da katkıda bulunmuş, ayrıca enflasyon üzerinde olumsuz bir etki de beklenenin aksine yapmamıştır.

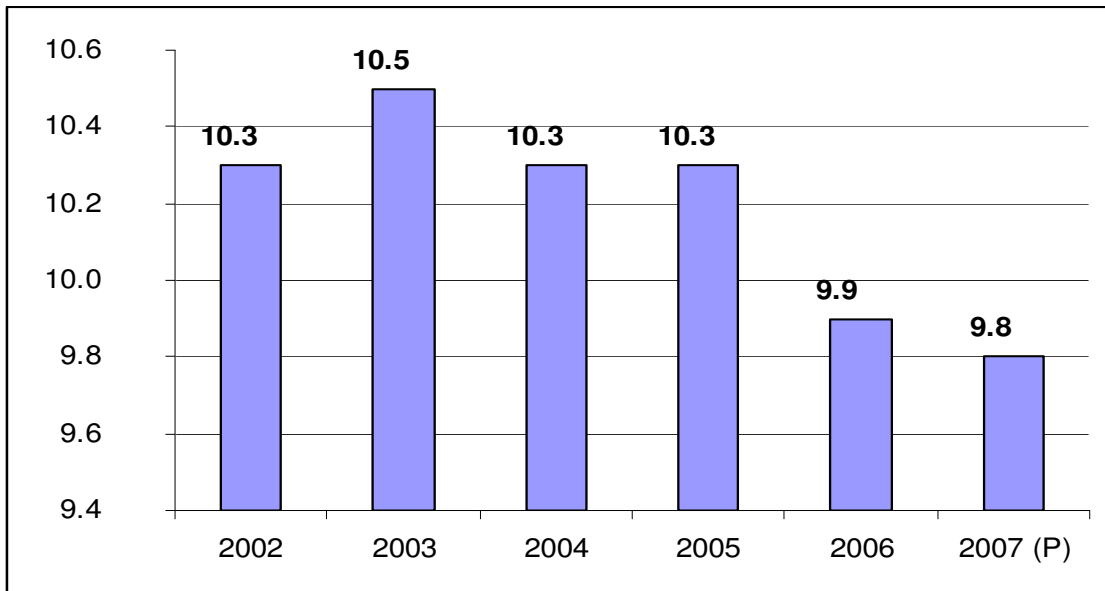
2005 yılında örtük enflasyon hedeflemesi, açık enflasyon hedeflemesi rejiminin pek çok unsurunu içeren bir nitelik kazanmış ve bu rejimin uygulanabilmesi için gereken önkoşullarda önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmiş fakat ilk yılın hemen yarısında hedeflerden uzaklaşmıştır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, "Enflasyon Hedeflemesinin Genel Çerçevesi ve 2006 Yılında Para ve Kur Politikası" adlı temel politika metni ile 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi politikası uygulamasına geçileceğini duyurmuştur).

Merkez Bankası 2006 yılı hedefinin aşılması ardından 2007 yılsonu için yüzde 4 TÜFE hedefini benimsemiştir. Merkez Bankası çeyrek dönemler itibari ile de hedefler koymuş ve hedefleri için + , - 2 puan belirsizlik aralığı oluşturmuştur. Buna göre Mart sonunda yüzde 9.2, Haziran sonunda yüzde 6.7, Eylül sonunda yüzde 5.3 ve yıl sonu için yüzde

4 hedefleri bulunmaktadır. Bununla birlikte risklerin etkin şekilde yönetilmesi ve ekonomide iç talebin yeterince sınırlandırılması halinde yüzde 4'lük yılsonu TÜFE hedefine önemli ölçüde yaklaşmış olacaktır.

3.6.3. İstihdam ve İşsizlik

Türkiye'de 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında istihdamda düşüş ve işsizlik oranında artışla ortaya çıkan olumsuz tablo, 2004 yılından itibaren düzelmeye başlamıştır. 2003 yılından itibaren uygulanan mali ve parasal disiplin sonucunda enflasyon ve reel faizlerde yaşanan gerileme, üretim faktörlerinin sermaye yatırımlarına kaymasını sağlamış; makine-teçhizat yatırımlarındaki artışlarla beraber, çalışılan saat başına ve çalışan başına verimlilikler artmış, firmalar istihdam artışı sağlamadan üretimlerini artırma olanakları bulmuştur. Bu nedenle Şekil 3.15'ten de görüldüğü üzere 2003 yılında işsizlikte bir önceki seneye oranla yüzde 1.9'luk bir artış gerçekleşmiştir. 2004 yılında başlayan istihdam artışıyla birlikte 2000 yılından sonra ilk kez işsizlik oranında düşüş kaydedilmiştir. 2004 yılının tamamında bir önceki yıla göre istihdam yüzde 3 oranında artmış, işsizlik oranı da yüzde 10.3'e düşmüştür. 2005 yılında da aynı oran korunmuştur. 2006 yılında ise düşüş eğilimi sürdürerek yüzde 9.9 olarak gerçekleşmiştir. İstihdam konusundaki olumlu gelişmelerin devam ettiği ancak istenilen seviyelerde gerilemediği görülmektedir.



Şekil 3.15 Yıllara Göre İşsizlik Oranı

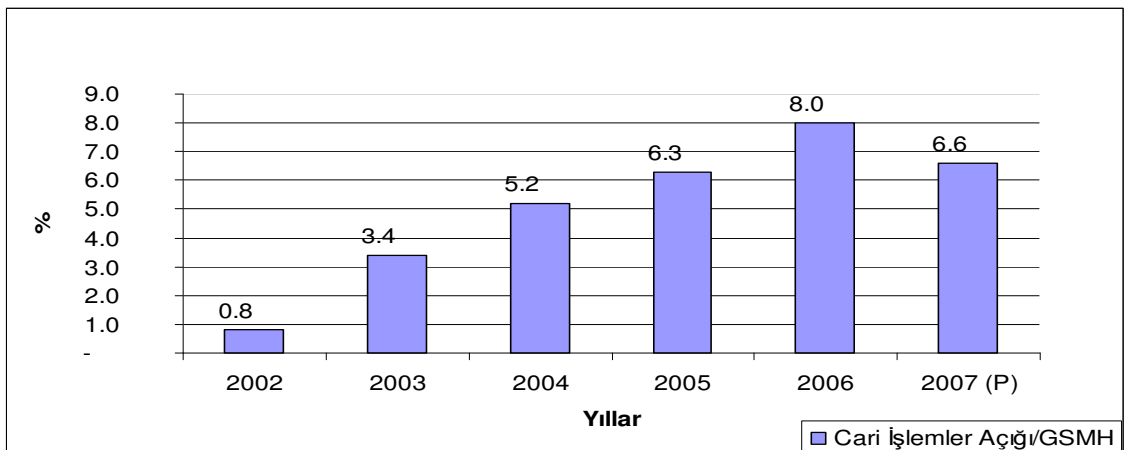
Kaynak: www.maliye.gov.tr, www.dpt.gov.tr, www.tuik.gov.tr (06.07.2007)

2004 yılında 24 milyon 289 bin kişi olan işgücü 2005 yılında yüzde 1.1'lik artışla 24 milyon 565 bin kişiye; istihdam edilenlerin sayısı ise yüzde 1.2'lik artışla 21 milyon 791 bin kişiden 22 milyon 46 bin kişiye yükselmiştir. İşsizlik oranı, Şekil 3.15'te görüldüğü üzere 2005 yılında da yüzde 10.3 düzeyinde kalırken, işsiz sayısı yüzde 0.9'luk artışla 2 milyon 498 bin kişiden 2 milyon 520 bin kişiye yükselmiştir. (www.tuik.gov.tr)

2006 yılında istihdam ile işsizlik ekonominin öncelikli konusu ve sorunu olmayı sürdürmüştür. Ekonomideki büyümeye rağmen işsizlik oranında yeterli iyileşme henüz sağlanabilmiş değildir. Sektörlerdeki yapısal dönüşüm ve verimlilik artışına yönelik sermaye yatırımları bir yandan yeterli istihdam yaratılmasını sınırlandırılırken diğer yandan kırsal kesimden çözülen iş gücü de ilave istihdam talebi yaratmaktadır (AB uyum yasaları, dünya genelinde uygulanmakta olan gıda kotaları, köyden kente var olan göçün önlenememesi gibi). 2007 yılsonu için işsizlik oranı yüzde 9.8 olarak hedeflenmiştir.

3.6.4. Dış Ticaret ve Cari İşlemler

Türkiye ekonomisi, sağlanan ekonomik ve siyasi istikrar sonucunda 2002 yılından itibaren ihracata dayalı, verimlilik artışı ile desteklenen hızlı ve istikrarlı bir büyüme performansı sergilemiştir. Ekonomik büyümenin yaşandığı bu dönemde dünya ekonomisi ile daha fazla entegre olunmuş ve dış ticaret hacminde önemli ölçüde artışlar yaşanmıştır. Bununla birlikte, ihracattaki artışın üzerinde gerçekleşen ithalat artışları dış ticaret açığının artmasına neden olmuştur.



Şekil 3.16 Cari İşlemler Açığının GSMH'ya Oranı

Kaynak: www.maliye.gov.tr, www.dpt.gov.tr, www.hazine.gov.tr, www.tuik.gov.tr (06.07.2007)

2001 krizi sonrasında başlayan yüksek oranlı ekonomik büyüme sürecinde artan ara malı ve sermaye malı ithalatı, YTL' nin değerlendirilmesi ve petrol fiyatlarındaki artışlar dış ticaret açığının büyümesinde etkili olmuştur.

Yaşanan büyüme süreci ile birlikte özel sektör yatırımları ve verimlilikte kaydedilen gelişmeler, ihracatı artırmanın yanı sıra ihracat bileşiminin de değişmesine yol açmıştır. Bu bağlamda ihracatta emek yoğun sektörlerin payı düşerken, sermaye yoğun sektörlerin payı yükselmiş; sermaye yoğun sektörlerin ihracatının artması ise sermaye ve ara malı ile enerji ithalatını artırmak suretiyle dış ticaret açığının artmasına neden olmuştur. Yıl genelinde ara malı ithalatı istikrarlı bir seyir izleyerek büyüme eğilimini sürdürmüştür. Dış ticaret açığı ve cari işlemler açıkları 2006 yılında rekor seviyelerde gerçekleşmiştir. Şekil 3.16'dan da görüldüğü üzere, cari işlemler açığının GSMH'ya oranı 2002'den 2006'ya kadar sürekli artmıştır. Dış ticaret dengesinin açık vermesine karşın, hizmetler dengesinde oluşan fazla cari açığın daha düşük düzeyde gerçekleşmesinde etkili olmuştur. Özellikle turizm gelirlerinde oluşan fazla cari açık seviyesinin daha düşük çıkmasını sağlamıştır.

Tablo 3.20 Dış Ticaret Dengesi

	2002	2003	2004	2005	2006	2007 (P)
İhracat (FOB) ¹⁰⁰ (Milyon \$)	36,059	47,253	63,167	73,476	85,526	100,000
İthalat (CIF) ¹⁰¹ (Milyon \$)	51,554	69,340	97,540	116,774	138,581	149,700
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-15,495	-22,087	-34,373	-43,298	-53,055	-49,700
Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)	-1,521	-8,036	-15,601	-22,603	-31,896	-30,432

Kaynak: www.maliye.gov.tr, www.dpt.gov.tr, www.hazine.gov.tr, www.tuik.gov.tr (06.07.2007).

Dış ticaret açığı ve cari işlemler açığının genişlemesinde üç temel etken bulunmaktadır. Bunlar ekonomik canlanma, iç talep ve yatırımlardaki genişlemeye bağlı tüketim ve yatırım malı ithalatındaki genişleme, ihracata yönelik ithal aramalı ile hammadde ihtiyaçlarındaki artışlardır. Özellikle enerji ithalatına olan bağımlılığın ve enerji

¹⁰⁰ FOB (Free On Board), uluslararası taşınan malların taşınacakları taşıt (alıcı için veya alıcı tarafından ayarlanmış olabilir) üzerine yüklenme ücretlerinin daha önce belirlenmiş olan fiyata dâhil olduğunu belirten ücretlendirme terimidir. (www.ekonomist.com)

¹⁰¹ CIF(Cost-Insurance-Freight) Bir malın maliyet, sigorta ve navlun ücretlerini kapsayan fiyatı; müşterinin limanına teslim, malın ihraç olunan yere teslimi. (www.finhat.com.)

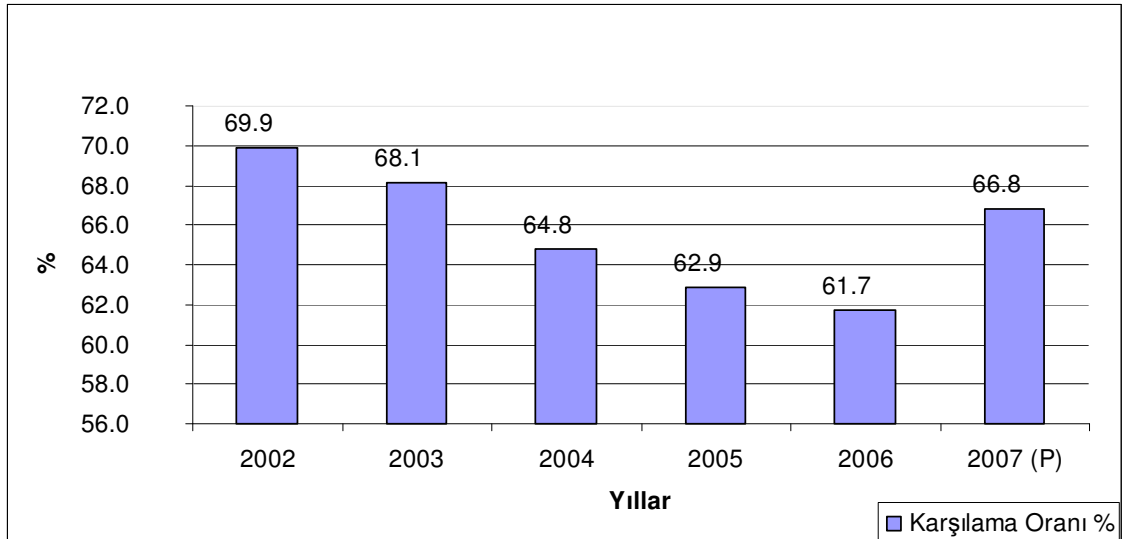
ithalatının artmasıdır. Ham petrol fiyatlarının 2004 yılından sonra 2005 ve 2006 yılında da yükselişini sürdürmesi ham petrol ithalatı tutarlarını artırmıştır.

Tablo 3.21 Dış Ticaret Dengesinin Yıllık Değişim Oranları

Yıllık Değişim Oranları (%)	2002	2003	2004	2005	2006
İhracat (FOB)	15.1	31.0	33.7	16.3	16.4
İthalat (CIF)	24.5	34.5	40.7	19.7	18.7
Dış Ticaret Dengesi	53.9	42.5	55.6	26.0	22.5

Kaynak: www.maliye.gov.tr, www.tcmb.gov.tr, www.dpt.gov.tr, www.hazine.gov.tr, www.tuik.gov.tr (06.07.2007).

Tablo 3.20 ve 3.21'den de görüldüğü üzere, 2005 yılında 73.4 milyar dolar olan ihracat yüzde 16.4 artışla 85.5 milyar dolara, ithalat yüzde 19.7 artış ile 116.8 milyar dolardan 138.6 milyar dolara, dış ticaret açığı ise 43.3 milyar dolardan yüzde 22.5 artış ile 53 milyar dolara ulaşmıştır. Cari işlemler açığı ise 2005 yılında 22.6 milyar dolar iken 2006 yılında 32 milyar dolara ulaşmıştır. 2006 yılında 32 milyar dolarlık açık doğrudan yabancı sermaye, mali ve reel sektör kuruluşlarının kredi olanakları ve portföy yatırımları ile finanse edilmiştir. Şekil 3.16'dan da görüldüğü üzere, Cari açık GSMH'nin yüzde 8.0'ine ulaşırken ekonomide giderek yapısal bir sorun haline dönüşmektedir.



Şekil 3.17 İhracatın İthalatı Karşılama Oranı

Kaynak: www.maliye.gov.tr (06.07.2007).

Şekil 3.17'den de görüldüğü üzere, 2004 yılında yüzde 64.8 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2005 yılında ithalatın ihracattan daha çok artması sonucu yüzde 62.9'a inmiştir. 2006 yılında ise oranı yüzde 61.7'e gerilemiştir.

2007 yılında ihracat ve buna bağlı olarak da ithalat artışının süreceği öngörülmektedir. 2007 yılında ihracat 100 milyar dolar, ithalat 149.7 milyar dolar, dış ticaret açığı 49.7 milyar dolar ve cari işlemler açığı 30.4 milyar dolar olarak program hedeflerine konmuştur. 2007 yılında cari işlemler açığında iç tüketim ve yatırım eğilimindeki yavaşlamaya bağlı olarak bir gerileme beklenmektedir. Dünya piyasalarında enerji fiyatlarında istikrara bağlı fiyat düşüşlerinin olması durumunda enerji ithalatında da bir azalma olacak ve bu da cari açığın gerilemesine önemli katkı sağlayacaktır.

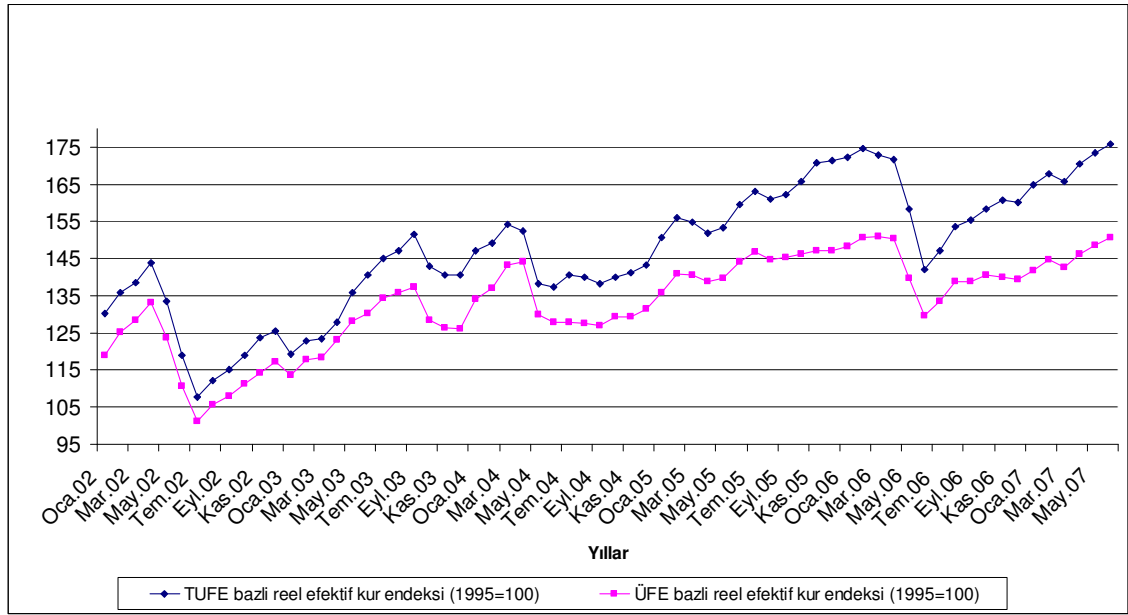
2007 büyüme hedefinin yüzde 5 'e düşerek ekonominin yavaşlaması sonucunda cari işlemler açığının azalacağı ve finansmanı konusunda sıkıntı yaşanmayacağı öngörülmektedir. Özellikle siyasal istikrarın sağlanması ve tek parti hükümetinin piyasalar üzerindeki olumlu etkisi bu varsayımın gerçekleşme olasılığını artırmaktadır. 2007 yılında 30.4 milyar dolarlık cari işlemler açığının 13.2 milyar dolarının doğrudan sermaye yatırımları ile 5.6 milyar dolarının portföy yatırımları ile ve 11.6 milyar doların da mali ve reel kesim ile kamu kesiminin borçlanmaları ile karşılanacağı öngörülmektedir (MB, 2006, s.131–145).

3.6.5. Para Politikası ve Döviz Kurları

Şekil 3.18'den görüldüğü üzere, Türkiye'de reel efektif döviz kurunun seyrine bakıldığında yerli paranın genel olarak Temmuz 2002'den sonra bir değerlenme trendine sahip olduğu göze çarpmaktadır. Küçük değer azalışlarına nazaran değerlenme eğilimi Şubat 2006'ya kadar artarak devam etmiş ve bu noktada en yüksek değerine ulaşmıştır. Bu noktadan Ağustos 2006 tarihine hızlı bir düşüşle YTL 2004 yılının üçüncü çeyreğindeki değerlenme oranına geri dönmüştür.

2007 yılı içinde ise YTL değerlenmeyi sürdürmüş ve Şubat 2006'daki seviyesine çıkmıştır. 2004 yılı sonunda 143.2 olan TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi, AB'ye katılım sürecinin başlaması, ekonomik programın kararlılıkla uygulanmaya devam edilmesi, gerçekleştirilen yapısal reformlar ve küresel likidite koşullarının gelişmekte olan ülkeler lehine değişmesi nedeniyle 2005 yılı sonunda 171.3'e yükselmiştir. Endeks, 2006 yılının ocak ve şubat aylarında da artışını sürdürmüş yani

YTL değer kazanmaya devam etmiş, ancak Mart ayında endeks gerilemeye başlamıştır. Mayıs ayında, endeksteki düşüş hızlanmış yani YTL değer kaybetmiştir. TÜFE bazlı reel efektif döviz kurundaki gerileme Ağustos ayında yerini yükselişe bırakarak 153.8 olmuş, Eylül ayında ise 154.5'e çıkmıştır. Endeksin yükseliş trendi Haziran 2007'ye kadar devam etmiş ve bu ayı 176 olarak kapatmıştır. Endeksin yükselmesine paralel olarak YTL'de değer artışı kaydedilmiştir. Artış 2002'den Haziran 2007'ye kadar yüzde 28 olarak gerçekleşmiştir.



Şekil 3.18 TÜFE ve ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (1995=100)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (06.07.2007)

M2 Para Arzı/Merkez Bankası Rezervleri oranının yükselmesi merkez bankasının parasal yükümlülüklerinin görece olarak artmış olduğunu ve bu artış karşısında finansal sistemin olası şoklara karşı daha savunmasız duruma düştüğünü ifade eder (Yeldan, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler, 2001).

Tablo 3.22'de 2000'den başlayarak 2006 yılı sonuna kadar M2 para arzının Merkez Bankası Rezervlerine oranı gösterilmektedir. M2/Rezervler oranı, 2001 yılında 2000 yılına göre yüzde 10 oranında artmıştır. 2002 yılından itibaren artarak azalma eğilimine girmiş, 2005 yılında 2004 yılına göre yüzde 12 oranında düşmüştür. 2006 Mayıs ayında yaşanan kısa süreli dalgalanma sonucunda M2/Rezerv Oranı, 2005'e oranla %7

artmış, bu durum 2006 yılında Merkez Bankasının likidite yükümlülüklerini karşılayabilme açısından 2005'e göre daha olumsuz noktada olduğunu göstermiştir.

Tablo 3.22 Temel Parasal Göstergeler

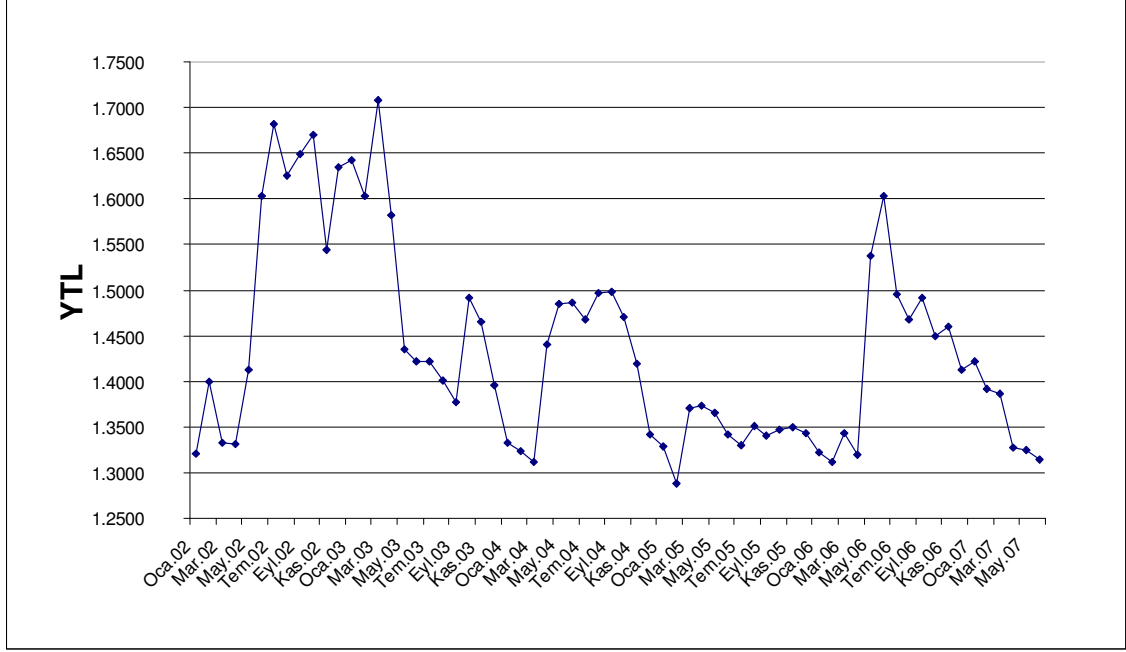
	M2	M2Y	Rezerv	M2/Rezerv	M2Y/Rezerv
2000	31,912	56,849	5,949	5.36	9.56
2001	47,241	106,567	7,976	5.92	13.36
2002	61,880	133,665	10,668	5.80	12.53
2003	82,713	151,001	15,010	5.51	10.06
2004	108,539	184,404	20,328	5.34	9.07
2005	153,453	229,536	32,696	4.69	7.02
2006	185,145	285,013	36,850	5.02	7.73

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (07.07.2007)

Tablo 3.22'den görüldüğü üzere, M1 ve vadeli mevduatların toplamından oluşan M2'deki artış eğilimi 2000 sonrasında hızla artarak devam etmiştir. 2005 yılında bir önceki yıla göre yüzde 41.4 artarak 153.5 milyar YTL' ye ulaşmıştır. M2 para arzının alt kalemi olan vadeli mevduat ise yüzde 39.6 oranında artmıştır. 2006 yılı sonunda ise M2 para arzı bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 21 artarak 185 milyar YTL' ye ulaşmıştır.

M2Y para arzının alt kalemi olan yurtiçi yerleşikler yabancı para mevduatı 2005 yılında bir önceki yıla göre yüzde 0.3 artmış, M2Y'deki artış ise yüzde 24.5 olmuştur. Ancak, yurtiçi yerleşikler yabancı para mevduatındaki artış, vadesiz ve vadeli mevduattaki artışın oldukça altında gerçekleşmiştir. M2Y para arzı, 2006 yılı sonunda ise 2005 yılının aynı ayına göre yüzde 24 oranında artarak 285 milyar YTL' ye ulaşmıştır.

Şekil 3.19'un genel analizini yapacak olursak, 2001 krizinin ardından yaşanan ekonomik güvensizlik ortamı, kriz sonrası krizin etkilerinin sürmesi ve ardından 2003 yılında yeni kurulan hükümetin göreve başlamasıyla iç siyasi belirsizliğin bir ölçüde azalmasına karşın, 2003 yılının Mart ayında Irak operasyonuna ilişkin belirsizlikler ve hükümetin ekonomi politikalarına ilişkin tereddütler finansal piyasalarda dalgalanmaya yol açmıştır



Şekil 3.19 Döviz Alış (\$)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (07.07.2007)

. Bu dönemde, olumsuz dış gelişmelere bağlı olarak yükselen uluslararası ham petrol fiyatları ve Türk lirasının değer kaybetmesi maliyetleri artırmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda, 2002 yılının Mayıs ayından başlayarak 2003 yılının Mart ayına kadar dolar kurunda önemli artışlar yaşanmıştır.

Nisan ayında Irak operasyonunun sona ermesi, bütçe performansındaki olumlu gelişmeler, Uluslararası Para Fonu ile yürütülen dördüncü gözden geçirmenin tamamlanması ve yaşanan dışsal şokun uzun dönemde enflasyondaki düşüş eğilimini etkilemeyeceği öngörüsü, piyasalardaki belirsizlikleri önemli ölçüde azaltmıştır. Ekonomik programda öngörülen yapısal reformlarla ilgili kararların ve bütçe disiplinine ilişkin önlemlerin alınacağına dair kararlılık ve bunlara bağlı olarak güven ortamının oluşmasıyla birlikte döviz kurlarında Mart 2003'ten itibaren keskin bir düşüş yaşanmıştır. Eylül ayı sonundan itibaren ise gerek döviz arz fazlasındaki azalma, gerekse bazı bankaların yılsonu nedeniyle hesaplarını düzenlemeye yönelik döviz talepleri nedeniyle başlayan ve Rusya'daki gelişmelerin etkisiyle hızlanan döviz kurlarındaki yükselme Kasım 2003'e kadar sürmüştür. Kasım 2003'ten Mayıs 2004'e kadar olan dönemde ise FED'in faiz artırımına gidebileceğine dair beklentilerin güçlenmesi, Kıbrıs referandumu ve Türkiye'nin AB üyeliğine dair belirsizlikler nedeniyle

kurlarda yükseliş buna bağlı olarak döviz arzında daralma görülmüştür. Turizm sezonunu nedeniyle Kasım 2004'e kadar döviz piyasası yatay seyir izlemiştir. Özellikle yılın son iki ayında, Euro-Dolar paritesindeki Euro lehine hareketler, güçlü ekonomik veriler, gelişen piyasalara artan yatırımcı ilgisi, IMF ile 3 yıllık yeni bir anlaşmanın yapılması yolunda ilerleme sağlanması ve Avrupa Birliğine adaylık sürecindeki olumlu gelişmelerin etkisiyle, döviz kurlarındaki düşüş yılsonuna kadar sürmüştür.

2005 yılına kadar geçen dönemde, önemli bir iktisadî dönüşüm yaşanmış, basiretli para ve maliye politikaları, yapısal reformlar, TCMB' nin bağımsızlığı yolunda atılan adımlar ve dalgalı döviz kuru sayesinde fiyat istikrarı konusunda önemli ilerleme kaydedilmiştir. 2005 yılı başında, paradan altı sıfır atılarak Türk lirasının yeniden itibar kazanması, fiyat istikrarı yolunda alınan mesafenin açık bir göstergesi olmuştur. Malî disiplinin sürekliliğine ilişkin kaygılar büyük ölçüde hafiflemiştir; kamu borç stokunun çevrilebilirliği gündemin ilk sıralarındaki yerini kaybetmiştir. Finansal kesimin kırılmalılığı azalmış, finansal piyasaların derinliği artmıştır. Bütün olarak ekonomiye olan güven artmıştır. Bu tür olumlu gelişmeler neticesinde dolar kurunda artış azalışlar yaşansa da genel itibariyle yatay seyir izlenmiştir.

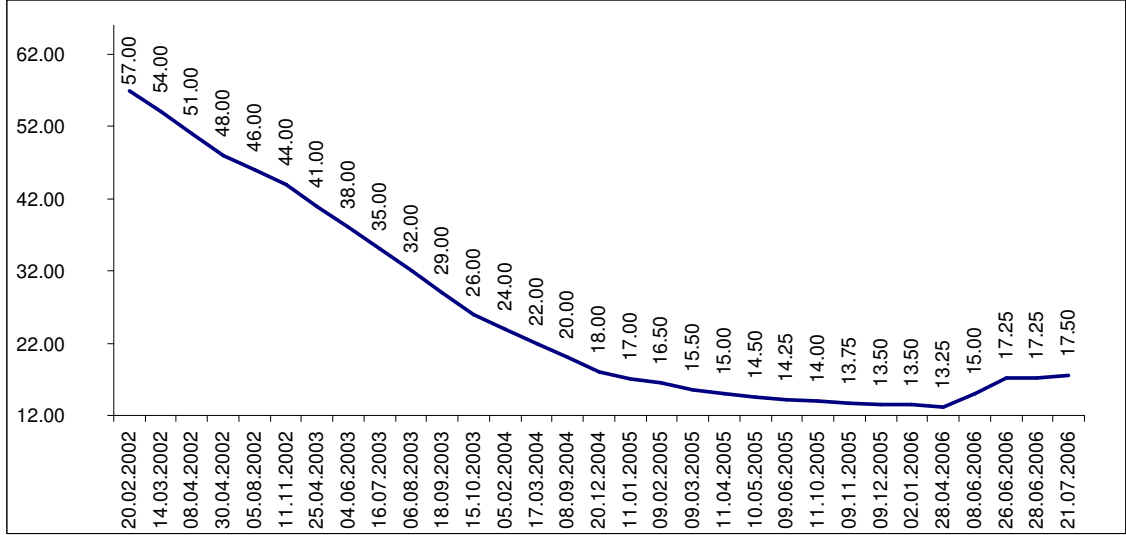
2006 yılının ilk iki ayında gerilemesini sürdüren dolar kuru, Mart ayından itibaren, uluslararası likidite koşullarında yaşanan bozulma ile birlikte yükselmiştir. Nisan ayında bir miktar gerileyen dolar kuru, Mayıs ayında yaşanan sermaye çıkışı nedeniyle yükselmiştir.

2002'den bu tarafa gevşeyen faiz oranları, kredi kullanımındaki hızlı genişleme ile canlanan iç talep 2006'nın Nisan ve Mayıs aylarında enflasyonu sıçratmış, Mayıs dalgalanması ile birlikte yıllık enflasyon hedefinden de uzaklaşmıştır. Tam bu ortamda Merkez Bankası başkanı değişikliği ve Nisan ayında Merkez Bankası'nın faiz baskıları ile faizleri yüzde 13.25'e indirmesi de para politikasının güvenilirliğini sarsmıştır.

Merkez Bankası 2006 yılı Haziran ayı sonuna kadar bu dalgalanma karşısında eski politika setlerinin sürdürmeye çalışmış, ancak başarılı olamayınca yeni para politikası setini oluşturarak uygulamaya koymuştur.

Şekil 3.20'den de görüldüğü üzere, 2006 yılının ikinci yarısında Merkez Bankası çok sıkı bir para politikası izlemeye başlamıştır. Merkez Bankası faiz oranlarını yüzde

17.5'ye yükseltmiş, piyasadaki likiditeyi hızla daraltmış ve para arzını kredi hacminin genişlemesini önleyecek şekilde sınırlandırmıştır.



Şekil 3.20 Gecelik Borçlanma Faiz Oranları (%)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (07.07.2007)

Merkez Bankasının bu yeni politika seti ile iç talebi daraltarak ekonomiyi soğutmak, enflasyonist baskıları azaltmak, mali göstergelerde yeniden istikrarı sağlayarak Merkez Bankasının ve para politikasının güvenilirliğini yeniden kazanmayı amaçlamıştır. 2006 yılı sonunda Merkez Bankası faiz oranları yüzde 17.5 olarak kapatmıştır. 2007 yılı ilk yarısının sonunda da oran değişmemiştir.

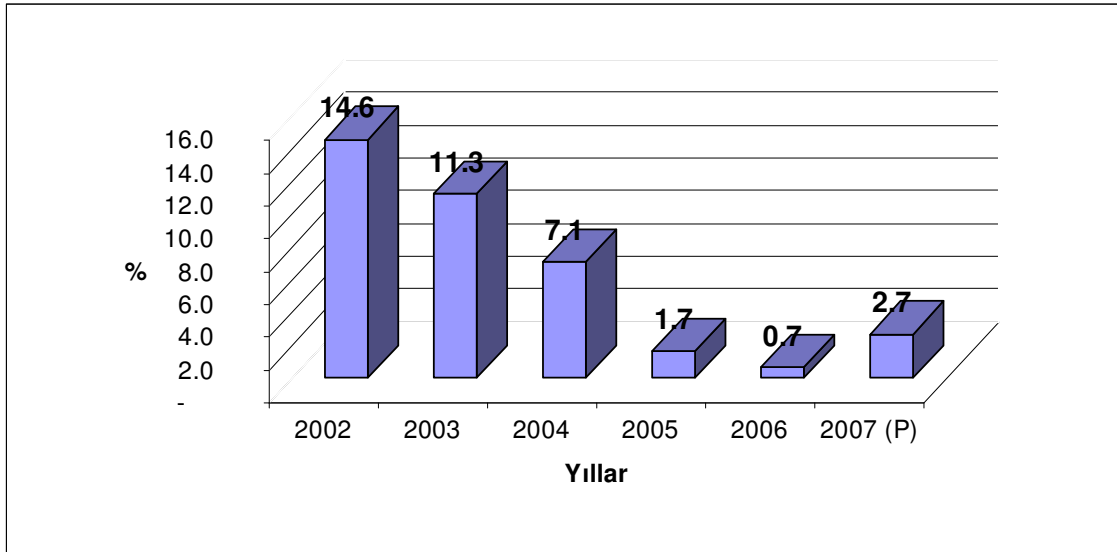
Merkez Bankasının yeni politikaları ile döviz kurlarına da yeniden istikrar gelmiştir. Kurlar Temmuz ayı ortalarından itibaren gerilemeye başlamıştır. Dolar 1.42 seviyesinden 2006 yılını kapatmıştır. Reel faizler ise enflasyon beklentileri ve hedeflerine bağlı olarak yılı yüzde 13 seviyelerinde oldukça yüksek kapatmıştır. 2007 yılının ilk ayından itibaren düşüşünü sürdüren dolar kuru Haziran sonunda 1.3147 YTL olmuştur.

Merkez Bankası temkinli duruşu içinde 2007 yılının genelinde kredi genişlemesinin sınırlayacak şekilde sıkı para arzı politikasını sürdürecektir. Merkez Bankası yukarıda sayılan ve gözeteceği risklerin gerçekleşmesi halinde ise politikalarını daha da sıkılaştıracaktır.

2007 yılında döviz kurlarının ise mevcut risklerin yönetilmesi ve gerçekleşmesine bağlı olarak oynaklık göstermesi beklenmektedir. Risklerin olumlu yönetilmesi halinde dolar kuru yıl genelinde 1.15–1.40 aralığında bir bantta oynaklıklar gösterebilecektir. Risklerin gerçekleşmesi halinde ise Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını sağlamak ve enflasyon hedefini tutturabilmek amacıyla gerektiğinde piyasaya müdahalesi öngörüldüğünden döviz kurlarında aşırı ve kalıcı bir yükselme beklenmemektedir.

3.6.6 Kamu Maliyesi ve Kamu Borç Göstergeleri

2002 yılından itibaren uygulanmaya başlayan mali disiplin sürdürülmüş, kamu borç yükünün azaltılmasına yönelik olarak gerçekleştirilen yapısal reformlar ve özelleştirmede elde edilen kazanımlar sonucunda kamu borç yükü düşüş eğilimine girmiştir. Şekil 3.21'den de görüldüğü üzere, bütçe açıklarının GSMH'ya oranının da daralma eğilimi göstermiştir. 2006 yılı sonunda bütçe açıklarının GSMH'ya oranı yüzde 1'in altında gerçekleşmiştir. 2007 yılı için planlanan Bütçe Açığı/GSMH oranı yüzde 2.7 olarak öngörülmektedir.

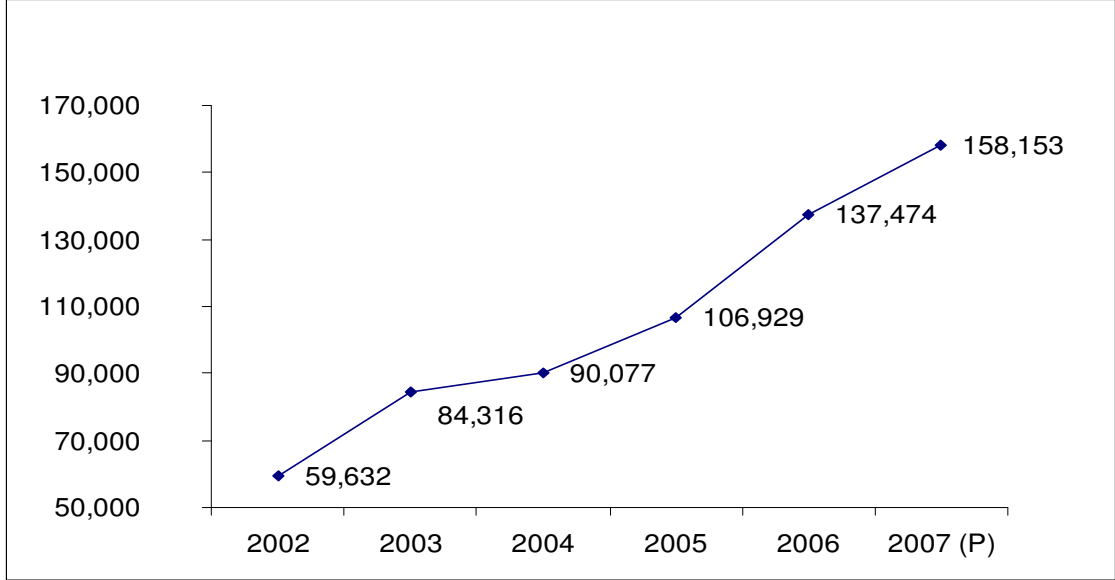


Şekil 3.21 Bütçe Açığının GSMH'ya Oranı (%)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (07.07.2007).

Vergi ve diğer gelirlerdeki artış ile birlikte Bütçe açığı/GSMH oranı yüzde 0.7 oranına kadar inmiştir. 2006 sonunda 2002'ye oranla vergi gelirlerinde ki artış yüzde 131 olarak gerçekleşmiştir. Şekil 3.22'de görüldüğü üzere, özellikle krizden sonra ekonomide

yaşanan canlanma ve yeni vergilerle birlikte 2002–2003 yılları arasındaki artış hızı yüzde 41 olarak gerçekleşmiş ve böylece son 4 yılın en yüksek artışı ortaya çıkmıştır.



Şekil 3.22 Vergi Gelirleri (Milyon YTL)

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (06.07.2007).

Kamu borç net stoku 2002 yılından itibaren orta ve uzun vadeli borçlanmaya bağlı olarak artmıştır. Ancak, Tablo 3.23'den de görüleceği üzere GSMH artışının bu artıştan daha hızlı şekilde gerçekleşmesi nedeniyle GSMH içindeki payı 2002 yılında yüzde 78.4 iken 2006 sonunda yüzde 45'e inmiştir.

Tablo 3.23 Borçlanma Durumu

	2002	2003	2004	2005	2006
Kamu Net İç Borç Stoku (Milyon YTL)	127,321	172,526	199,559	227,697	229,005
Kamu Net Dış Borç Stoku (Milyon YTL)	88,360	78,321	74,844	41,426	30,173
Toplam Kamu Net Borç Stoku (Milyon YTL)	215,681	250,846	274,403	269,123	259,178
Toplam Kamu Net Borç Stoku/GSMH (%)	78.4	70.3	64.0	55.3	45.0

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (07.07.2007).

Kanımızca doğru olarak kamu net borç stoku içerisinde ki dış borçların döviz riskinden kaçınmak için azaltıldığı; bununla birlikte faiz oranlarındaki düşüş nedeniyle güvenin sağlanması sayesinde iç borçlanma ağırlıklı bir borçlanmaya gidildiği görülmektedir.

2003–2006 yılları arasındaki bütçelerde sağlanan sürekli iyileşmeler ardından 2007 yılı merkezi yönetim bütçesi 2006 yılı dalgalanmasında yaşanan enflasyon, kur ve faiz artışlarının olumsuz etkilerini barındırmaktadır.

Tablo 3.24 Bütçe Gerçekleşmeleri

	2002	2003	2004	2005	2006	2007 (P)
Bütçe Gideri (Milyon YTL) (**)	115,682	140,454	141,021	146,098	175,304	204,989
Bütçe Geliri (Milyon YTL)	75,592	100,250	110,721	137,981	171,309	188,159
Bütçe Dengesi (Milyon YTL)	- 40,090	- 40,204	- 30,300	- 8,117	- 3,995	- 16,830
Bütçe Açığı/GSMH (%)	14.6	11.3	7.1	1.7	0.7	2.7

Kaynak: TCMB. *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi*. www.tcmb.gov.tr (07.07.2007).

Tablo 3.24'den de görüleceği üzere, Bütçe Açığı/GSMH oranı 2002 yılından itibaren ciddi düşüş göstererek yüzde 14.6 dan 2006 yılında yüzde 0.7 indiği görülmektedir. 2007 yılında hedeflenen yüzde 2.7 oranının ise seçim yılına girilmesi, bazı harcamaların 2007 yılına sarkıtılmasının etkisiyle daha yüksek çıkması beklenmektedir.

3.7. Politik ve Makro Ekonomik İstikrar

Her ülkede olduğu gibi Türkiye'de de ekonomik istikrar ve politik istikrar arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Kriz dönemleri incelendiğinde elde edilen sonuçlar bu dönemler için hükümetlerin koalisyon partilerinden oluştuğunu ortaya çıkarmaktadır. Bunun yanı sıra büyümenin arttığı, makro ekonomik göstergelerin iyileştiği ve ekonomide sıçrama yapılan dönemlerde ise ülkenin tek parti hükümetleri tarafından yönetildiği gözlemlenmektedir.

Türkiye'de 12 Eylül 1980 tarihindeki askeri darbenin ardından yaklaşık 3 yılı kapsayan bir geçiş dönemi yaşanmıştır. Bu süreci demokratik ortamda yapılan genel seçimler izlemiş ve 13 Aralık 1983'te Anavatan Partisi hükümeti iktidara gelmiştir. Özal'ın iki dönem üst üste tek başına iktidara gelmesi sonucu sağlanan güven ve istikrar ortamında ülkede serbestleşme ile dışa açılım hızlanmış ekonomik büyümede hızlı bir artış gerçekleşmiştir.

Tablo 3.25 1980 Sonrası Türkiye’de İşbaşına Gelen Hükümetler

Sıra No	Parti Adı	Başbakan	Göreve Başlama Tarihi	Görev Bitiş Tarihi
1	Adalet ve Kalkınma Partisi	R.Tayyip Erdoğan	22.07.2007	-
2	Adalet ve Kalkınma Partisi	R.Tayyip Erdoğan	14.03.2003	22.07.2007
3	Adalet ve Kalkınma Partisi	Abdullah Gül	18.11.2002	14.03.2003
4	Demokratik Sol Parti	Bülent Ecevit	28.05.1999	18.11.2002
5	Demokratik Sol Parti	Bülent Ecevit	11.01.1999	28.05.1999
6	Anavatan Partisi	Mesut Yılmaz	30.06.1997	11.01.1999
7	Refah Partisi	Necmettin Erbakan	28.06.1996	30.06.1997
8	Anavatan Partisi	Mesut Yılmaz	06.03.1996	28.06.1996
9	Doğruyol Partisi	Tansu Çiller	30.10.1995	06.03.1996
10	Doğruyol Partisi	Tansu Çiller	05.10.1995	30.10.1995
11	Doğruyol Partisi	Tansu Çiller	25.06.1993	05.10.1995
12	Doğruyol Partisi	Süleyman Demirel	21.11.1991	25.06.1993
13	Anavatan Partisi	Mesut Yılmaz	23.06.1991	20.11.1991
14	Anavatan Partisi	Yıldırım Akbulut	09.11.1989	23.06.1991
15	Anavatan Partisi	Turgut Özal	21.12.1987	09.11.1989
16	Anavatan Partisi	Turgut Özal	13.12.1983	21.12.1987
17		Bülend Ulusu	20.09.1980	13.12.1983

Kaynak: www.kamuoyu2007.com.tr (07.07.2007)

1989 yılında görev süresi dolan Kenan Evren’in yerine Turgut Özal’ın cumhurbaşkanı olmasının ardından 09 Kasım 1989 tarihinde Yıldırım Akbulut hükümeti kurulmuştur. Akbulut’un Anavatan partisinin kongresinde genel başkanlığı Mesut Yılmaz’a bırakmasının ardından 30.06.1991 tarihinde Mesut Yılmaz başbakan olmuştur. 5 ay süreyle hükümette kalan Mesut Yılmaz’ın Anavatan Partisi yapılan erken seçimde muhalefet partisi konumuna gerilemiştir. 1991 Ağustos’unda Körfez krizinin çıkması makro ekonomik dengelerde sorunların yaşandığı, enflasyonun tırmandığı yıl olmuştur. 1991 yılında yapılan genel seçimlerde DYP-SHP koalisyonu iktidara gelmiştir. 1993 yılında Turgut Özal’ın vefatının ardından Cumhurbaşkanlığına Süleyman Demirel seçilmiş bu tarihten sonra başbakanlığı 1993–1996 döneminde Tansu Çiller yürütmüştür. 1994 yılına gelindiğinde, ekonomideki o yıla kadarki en büyük kamu ve cari açık düzeylerine ulaşılmış olmasının yanı sıra, tüm makroekonomik göstergelerde de ciddi bozukluklar meydana gelmiştir. Bu dönemde yaşanan 1994 krizi tam bir yıkım olmuştur. 1992 ve 1993 yıllarında yüzde 6.4 ve yüzde 8.1 büyüyen ekonomi 1994 yılında yüzde 6.1 küçülmüştür. 1994 döneminde hükümet 5 Nisan Kararlarını yürürlüğe sokmak zorunda kalmıştır. 1994 krizi ardından ekonomi toparlanma sürecine girmiştir. 1996 yılında Türkiye Gümrük Birliği Anlaşmasını imzalanmıştır. Bu anlaşmanın oy

getireceği hesap edilerek erken seçim kararının alınmasının ardından umulan olmamış Refah Partisi seçimden 1nci parti olarak çıkmıştır. Bir yıl süreyle iktidarda kalan Refah-Yol hükümeti rejime yönelik tavırlarından dolayı istifa etmek zorunda bırakılmıştır.

1997 yılına gelindiğinde ekonominin en büyük sıkıntısı yine kamu açıklarındaki aşırı artış olmuştur. Dönemin siyasi ortamı ve 28 Şubat'ın etkilerinin piyasalarda ve siyasetteki belirsizliği artırması, reel faizin yüksek düzeylerde olmasına ve buna bağlı olarak enflasyon ve iç borç sorununun tırmanmasına yol açmıştır. Bu dönem Susurluk çetesi gibi mafya oluşumlarının ülke içinde etkilerinin su yüzüne çıktığı bir dönem olmuştur.

1998 yılının Ekim-Kasım döneminde yaşanan ve Mesut Yılmaz hükümetinin düşürülmesi ile sonuçlanan gelişmeler, 30 Eylüldeki Mali Milat uygulaması ve Suriye ile yaşanan siyasi gerginlik finansal piyasaları etkileyen diğer gelişmeler olmuştur. Bununla birlikte 1997 Asya ve 1998 Rusya krizlerinde ülkede ekonomik anlamda ciddi olmasa da önemli kayıplara neden olmuştur.

1999 sonrasında AB'nin Helsinki'de Türkiye'yi AB'ye aday ülke statüsüne getirmesi, Terörist başı Abdullah Öcalan'ın yakalanıp ülkeye getirilmesi ve terörün hız keseceğine hatta biteceğine ilişkin kanaatler, 1999 yılında yaşanan depremin ardından dünya ülkelerinin Türkiye'ye yönelik dayanışmaları ve IMF fonlarının ülkeye geleceğine dair beklentiler ülke genelinde iyimser bir hava yaratmıştır. Hükümet büyük bir kararlılıkla stand-by anlaşmasının getirdiği politikaları izlemeyi taahhüt etmiştir. Aslında 1999 seçimlerinin hemen sonrasında kurulan ve oldukça farklı politik/ekonomik görüşleri içinde barındıran üçlü koalisyon Hükümeti, böyle zor ve riskli bir programı devreye sokma konusunda başlangıçta samimi bir irade göstermiştir. Ancak, yapısal reformların yasal ve uygulamaya dönük takvimi işlerken, önce su yüzüne çıkmayan alttan alta hissedilen itiraz ve engellemelerin daha sonra programın işleyişini zafiyete uğrattığı görülmüştür. Politik bir süreç içinde kamu bankalarının ve kurumlarının özelleştirilmesi, tarımda reform yapılması gibi senelerdir söylenip de yapılamamış konuların bir koalisyon hükümeti tarafından gerçekleştirilmesinin çok güç olduğu ortaya çıkmıştır. İkincisi, böyle zorlu bir program resmi kanaldan halka anlatılmamış; halkın desteği alınmamış ve gerekli kesimlerle müzakere edilmemiştir. Programın, hükümet içinde bir sahibinin olmaması da çok eleştirilen bir konu olmuştur. 2000 yılında Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasındaki anlamsız tartışma ise Kasım 2000 krizinin tetiklemiş bu krizin sonucunda da ülke daha ağır bir kriz olan 2001 krizine sürüklenmiştir.

2001 krizi ardından yapılan seçimlerden AKP tek başına iktidar olarak yönetime gelmiştir. Önceki hükümet döneminde uygulanmaya konulan sıkı mali politikalar ve IMF politikalarının sonucu olan iyileşmelerin meyveleri toplanmıştır. Tayyip Erdoğan hükümeti döneminde özelleştirmeler hız kazanmış, yabancı sermaye yatırımları artmış, iş dünyasının piyasalara olan güvensizliği kırılmış ve makro ekonomik istikrar sağlanmıştır. Yine de cari açık ve istihdam kronikleşmiş bir sorun olarak mevcut hükümet ve diğer hükümetler döneminde de yaşanmıştır. Bu durum ülkenin yurt dışından risk algılanmasında her zaman eksi bir not olarak karnemize yansımıştır. Yine bu dönemde 2005 yılında yapılan para reformu ile Türk lirasından altı sıfır atılmış ve Yeni Türk Lirasına geçiş başarıyla tamamlanmıştır. Paradan sıfır atılması, operasyonel maliyeti azaltırken, Türk parasının itibar kazanmasına da katkıda bulunmuştur. 2007 yılı gerek başbakanlık gerekse cumhurbaşkanlığı seçimleri nedeniyle ekonominin siyasetin gölgesinde kaldığı bir dönem olmuştur. Temmuz 2007'de yapılan seçimleri tekrardan Tayyip Erdoğan hükümeti kazanmış ve tek parti hükümeti sürdürülmüştür. Bu noktada halkın ve piyasaların politik istikrar arayışlarının devamı niteliğinde olan mevcut seçim sonuçları ekonomik büyümenin sağlanması konusunda hükümete güveninin açık bir göstergesidir. Sonuç olarak makro ekonomik istikrarın sağlandığı yılları genel olarak tek parti hükümetlerinin yahut politik istikrarın tesis edildiği dönemler olarak değerlendirmek yanlış olmayacaktır. 2002 yılı öncesinde ortalama her 16 ayda bir hükümet değişikliği yaşanmış olması ekonomik istikrarsızlığın temel sebebinin siyasal istikrarsızlıktan ve güvensizlikten kaynaklandığını göstermektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN ETKİLERİ VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

4.1. Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri

Finansal krizle birlikte, piyasalarda belirsizlikler artmakta ve işletmelerin önlerini görebilmeleri zorlaşmaktadır. Bu durum, işletmelerin istikrarını olumsuz biçimde etkilemektedir. Çünkü ekonomik birimlerin aldıkları üretim, yatırım gibi kararları gelecekle ilgili beklentileri şekillendirir. Piyasadaki belirsizliğin yanında, finansal krizlerle beraber faizlerin yükselmesi ve talebin düşmesi, işletmelerin satışlarının azalmasına, ellerinde bulunan stokların artmasına ve ekonomide kapasite fazlasının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Böylece, krizlerle birlikte işletmeler, yatırımlarını azaltmakta, hatta neredeyse yeni yatırım yapmayı durdurmaktadırlar.

Krizle birlikte işletmelerin satış hacimlerinin daralması, işletmelerin üretimlerini ve istihdamlarını da azaltmalarına neden olmaktadır. Özellikle, krizle birlikte ulusal para biriminin de yüksek oranlarda devalüe edilmesi, yurtiçi faiz oranlarında yükselişe ve buna bağlı olarak da toplam üretim, istihdam, reel ücretler ve işletme sayısında önemli oranda düşüşlere yol açmaktadır. Kriz dönemlerinde, satışlarını arttırmak amacıyla işletmelerin vadeli satışlara yöneldikleri ve genel olarak işletmelerin ticari borçları ile kısa vadeli banka kredilerinin miktarının arttığı görülmektedir.

Finansal krizler, menkul kıymetler borsasında ciddi düşüşleri ve böylece bir borsa krizini de beraberinde getirmektedir. Menkul kıymetler borsasındaki düşüş, işletmelerin ve bankaların sermaye yeterliliğinde aşınmaya ve borsada işlem gören işletmelerin net değerlerinin düşmesine yol açmaktadır.

4.2. Finansal Krizlerin Bankacılık Sektörüne Etkileri

Bir ülke ekonomisinin gelişmesi, o ülkedeki finans kesiminin gelişmesiyle doğru orantılıdır. Bankalar finansal kesimin temel taşlarıdır. Bankaları sağlıklı olmayan ülke ekonomilerinde istikrarlı kalkınma sağlanamaz, halkın refah düzeyi arttırılmaz. Yabancı sermaye bu tür ülkelere uzun vadeli, kalıcı yatırımlar yapmaz (Şanver, 2001, s.22–24).

Gelişmekte olan ülkelerde bankalar, finansal sisteme hâkimdir. Finansal krizin yaşandığı bir ülkede, bankacılığın bu krizden etkilenmemesi için sistemin oldukça güçlü

olması gerekmektedir. 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 (Öker, 1999, s.27)

Bankacılık sektörünü etkileyen finansal krizler, bankaların etkinlik ve verimlilikten uzak çalışmasına yol açmakla kalmaz, kurumsal yapıda da bozulmalara neden olur. Bankacılık krizlerinin yayılma etkisinin, diğer sektörleri etkilemesi sonucunda, sorun makroekonomik istikrarı etkileyecek hale gelir. Bu bağlamda krizin maliyeti, bankacılık sektörünün iyileştirilmesinin bütçeye yükü ve onun ulusal gelirdeki payı ile sınırlı kalmayıp, reel anlamda daha büyük boyutlara ulaşır (Glick ve diğerleri, 1997, s.49).

4.2.1. Sistemik Risk ve Sistemik Kriz

Sistemik risk finansal piyasaların en üretken yatırım fırsatlarına uyumlu para aktarmalarını sağlayan bilgi girdisinin bozulmasına neden olan beklenmeyen ve istenmeyen bir olayın meydana gelme olasılığıdır. Sistemik risk, tanım olarak “kişisel ve bir bölümün unsuru olmanın dışında değil de birbiri ile ilişkili olan sistemin bütün parçalarında aksaklıklar çıkabilme olasılığı”dır. Bankacılık sektöründeki sistemik risk bir ülkedeki banka iflaslarının yüksek bir korelasyon ile birbirini etkilemesi; bununla birlikte bir ülkenin bankacılık sisteminin bir başka ülkenin bankacılık sistemini hatta bütün dünyayı etkilemesi şeklinde ortaya çıkmaktadır (Kaufman ve Scott, 2003, s.371–372).

Diğer bir tanıma göre sistemik risk kredi piyasasında finansal araçların iflâsı tehlikesine kadar uzanan ve söz konusu durumun yayılarak finansal sistemin sermaye tahsisi kapasitesini kesintiye uğratabilecek boyutta olan ve fiyatlarda ani değişimler yaratan finansal piyasalardaki bozulmaları içermektedir. Örneğin piyasa genelindeki mevduat sahiplerinin panikle çok sayıda bankaya mevduatlarını çekmek üzere hücum etmesi durumunda ortaya çıkabilir.

Sistemik risk dolayısıyla sistemik krize yol açmaktadır. Sistemik kriz: finansal sistemin varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli fonksiyonlarına sekte vuran bir şok olarak tanımlanabilir. Sistemik kriz aynı zamanda sistemin çalışmasını olumsuz olarak etkiler, bozar ve son aşamada da sistemde bir çöküşe neden olabilir. Sistemik banka krizi, mali piyasalarda bir ya da birkaç bankanın iflâsı tehlikesine yol açan durumun tüm sisteme yayılarak ödemeler sistemini olumsuz etkilemesi hatta sistemin

işleyişini durdurarak piyasaların işleyişinde pürüzler meydana gelmesi şeklinde tanımlanmaktadır. Bu krizlerin önde gelen nedenleri; istikrarsız makroekonomik yapı, bankacılık sektöründe etkin denetim ve gözetim yapılamaması, yasal düzenlemelerin yetersiz olması, ödemeler sistemi gibi mali altyapı unsurlarının güvenilir olmaması ve risk yönetimi için gerekli kredi kültürünün oluşmamasıdır (Erdönmez, 2001, s.3).

Sistemik riskin için farklı tanımlar da geliştirilmiştir. Bunlardan Mishkin'in yapmış olduğu tanımın belirtilmesinde fayda bulunmaktadır (Mishkin, 1995, s.32). Bu tanıma göre sistemik risk: Finansal pazarlardaki enformasyon alışverişini bozarak finansal pazarların fonlarının çok üretken yatırım fırsatları için diğer partilere aktarmasına engel olan genellikle beklenmeyen ve aniden çıkma olasılığına sahip olaylardır.

Bir ekonomide bankaların iflası diğer ekonomik birimlerin iflasından daha çok olumsuz etki yaratmaktadır. Çünkü böyle bir durumda krediyi veren, krediyi alan ve mevduat sahipleri olumsuz etkilenmektedir. Krediyi verenlere borçlarının ödenmemesi ya da kredi alanlardan borçların istenmesi piyasada likidite ile ilgili bir sorun olduğu sinyali yayarak sadece o bankadan değil yapısı son derece sağlam olan bankalardan da paraların çekilmesine neden olabilmektedir. Bu durum, bankacılık sisteminin kırılganlığını artırarak sistemik riski ortaya çıkarmakta ve banka iflasları kredi akımını ciddi şekilde etkileyeceğinden, sistemde kredi sıkışıklığına (credit crunch) ve ekonomik faaliyetlerin çökmesine neden olmaktadır (Erdönmez, 2001, s.3-4).

4.2.2. Krizlerin Bankacılık Sistemini Etkileme Mekanizması

Bankacılık sektörü krizden iki şekilde etkilenmektedir. Birinci şekil bir bankada meydana gelen problemin mevduat sahipleri tarafından bankacılık krizlerinin olabileceğini ve diğer mevduat sahiplerinin de likit fonlarını çekme çabası içinde olacağını düşünmeleri sonucunda mevduata yönelik spekülasyonun bankaların likit fonlarının tükenmesine neden olması durumunda krizlerin kaçınılmaz olması ve sistemin bütününe içine alarak yayılmasıdır. Diğer ise sistemin makro istikrarsızlığa bağlı olarak yüksek reel faiz oranları, enflasyon ve düşük GSYİH, ödemeler dengesi gibi yapısal değişkenlerindeki problemlerin bankacılık sistemini etkileyerek zayıf bankacılık sektörü için uygun bir ortam yaratarak, kırılganlığı artırıcı problemlere neden olması şeklinde gerçekleşmektedir.

Bankaların kırılğan yapısından dolayı makro ekonomik şoklar 1980’li yıllardan bu yana bankalar üzerinde olumsuz etkilere yol açmıştır. Faiz oranlarındaki ani yükselişler, kısa süreli borçları uzun süreli krediye çeviren bu kurumları cezalandırmıştır. Ekonomik resesyonlar, bankalar üzerinde kuvvetli bir olumsuz etki yaratmıştır.

Bankaların, borçluların kredi değerliğini başka herhangi bir merciden daha iyi bildikleri kabul edildiğinden kredileri donuktur ve piyasa değeri ile değerlemek güçtür. Bu nedenle büyüme ve enflasyon oranları geniş ölçüde dalgalandığında, kredi riskini değerlendirmek güçtür. Ekonomik büyümenin yavaşlamasından dolayı döviz kuru aşırı değerli bir hale gelmektedir. Döviz kurundaki aşırı değerlenme, kredi maliyetlerinin artmasına da neden olmaktadır. Bankacılık sektörünün bu şartlar altında sorumluluklarını yerine getirmesi olanaksız hale gelmektedir (Kaminsky ve Reinhart, 1999, s.485–486).

Ekonominin geneline paralel olarak bankacılık sektöründe yaşanan olumsuzluklar sistemdeki diğer sektörleri daha kolay etkileyebilmektedir. Dolayısıyla bankalardan mevduat çekilişi reel sektörün tümünü olumsuz etkilemektedir.

Kasım 2000 krizinde, faiz oranlarındaki değişim sonucunda kar realizasyonu veya ülkeye duyulan güvenin kaybolması neticesinde beklenmedik bir şekilde sermaye çıkışı yaşanmıştır. Özellikle fon yöneticilerinin devalüasyon beklentisi nedeniyle plasmanlarını tasfiye etmeye başlamaları ve kredileri kesmeleri, piyasada yaklaşık 4 milyar 800 milyon dolarlık portföy yatırımının ülkeden çıkmasına ve devalüasyon beklentisi içindeki bankaların açık pozisyonlarını kapatmak telaşıyla döviz taleplerini artırmasına yol açmıştır. Bunun sonucunda piyasa da likidite sıkıntısı başlamıştır. Bankaların likidite talebi faizleri tırmandırmış ve likidite talebini karşılayamayan bankalar sıkıntıya düşmüştür. Merkez Bankası artan likidite ihtiyacına karşılık, IMF programı çerçevesinde belirlenen döviz rezervlerini minimum seviyede tutmak ve parasal tabanı net dış varlıklardaki artış oranında yükseltmek hedefleri uyarınca piyasaya likidite vermemiştir. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, yurt dışına sermaye çıkışlarının biraz hareketlendiği bir ortamda, piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşarak, doğrudan bir panik havasına dönüşmüştür (Yıldırım, 2004, s.10). Döviz talebindeki artış faiz oranları artırılarak frenlenmek istenmiştir.

Faizlerin çok yüksek seviyelerde olması ve talebin düşük olması istikrar programında aksamalar yaratmıştır. Bankaların özellikle bireysel kredilerle talebi desteklemesi

enflasyonun düşmesini engellemiştir. Faizlerin aşırı derecede yükselmesi sonucunda bünyesinde çok fazla DİBS bulunduran Demirbank'a el konulmuş ve TMSF'na devredilmiştir. Diğer bankalara el konulacağı kaygısı paniğe yol açmıştır. Bu da ani mevduat çekilmesini beraberinde getirmiştir. Ülkemizde bankalara olan güvenin yitirilmesi ve mevduat sahiplerinin nakit çekişlerinin yoğunlaşması para arzında azalmaya yol açmış, harcamaları azaltmış ve bütün ekonomi bundan etkilenmiştir.

Bankacılıkta yaşanan Kasım 2000 krizini aşmak için gerçekleştirilen bütün çalışmalar, her zaman olduğu gibi geçici çözümler getirmiş, yaşadığımız kriz sarmalını sona erdiremediği gibi Şubat 2001 Krizi'ne de engel olamamıştır

4.2.3. Krizden Önce Türkiye'de Bankacılık Sektörü

Bankacılık sektörünün 1998–2000 yılları arasında etkin bir aktif-pasif yönetimi gösterememesinin altında yatan etkenlerden birisi, 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 kâğıtlarından oluşmuştur. Bankalar uzun süre, bu yolla kolay, güvenli, yüksek faiz kazançları elde etmişlerdir (Demir, 2000, s.61–62). Hiç şüphesiz bu oluşum 1986 yılından itibaren başlamış ve kesintilerle de olsa süreklilik göstermiştir. Kamu kesimi borçlanma gereksiniminin yüksek olması, bu araçların yanında, kamu kesimi bankacılık sektöründen kaynak edinebilmek için munzam karşılıklar politikasının da kullanılmasına neden olmuştur. Bunun için izlenen yol, dönemsel olarak oranlar farklılaşsa da, umumi dispoñibilite¹⁰²'nin devlet iç borçlanma senetleri olarak tutulması zorunluluğunun getirilmesi şeklinde olmuştur. Uygulanan karşılıklar politikası, kısa vadeli sermaye hareketlerinin de yardımıyla bankacılık sektöründe, bilânçoların yabancı para cinsinden pasiflerin ağırlığının artmasına neden olmuş, bu da doğal olarak sistemin yüklendiği döviz kuru riskini arttıran bir unsur olmuştur (Çolak ve Altan, 2002, s.49).

¹⁰² Dispoñibilite, ihtiyari karşılık, kasada nakit bulundurma zorunluluğu, istifade edilebilecek durumda olma, kullanılabilir halde bulunma, mevcut hazır para. Bankalar, topladıkları mevduatın tümünü kredi olarak vermezler. Bunun bir bölümünü güvence niteliğinde Merkez Bankası'na "mevduat munzam karşılığı" olarak yatırırlar. Bir kısmı da para çekilişlerini karşılamak üzere kasada bulundurulur. Bu rezerv para "dispoñibilite" denir. (www.finhat.com.)

Krizden önce bankacılık sektörünün kur riskinin yanında önemli bir sorununda açık pozisyon ile çalışmalarıydı. Eğilmez'e göre "açık pozisyon", bir bankanın varlıkları ile yükümlülükleri arasında ortaya çıkan para birimi uyumsuzluğudur. Bankaların kimi zaman yerli para cinsinden açık pozisyonu olmamakla birlikte yabancı para cinsinden yükümlülüklerini, yine yabancı para cinsinden varlıkları karşılamıyorsa burada yabancı para cinsinden bir açık pozisyon oluşmuştur. Dolayısıyla devalüasyon halinde bu banka dolar yükümlülüklerini karşılamayacak duruma düşebilir (Eğilmez, 2002, s.15). Türkiye'de kur riskine bağlı olarak açık pozisyon uygulaması 1985 yılında başlamıştır. Bankalar yurtdışından sağlamış oldukları Sendikasyon kredilerini kur çıpası uygulamasının olduğu dönemlerde yerli paraya çevirip DİBS olarak aradaki faiz farkından kar etmeye çalışmışlardır (Toprak ve Demir, 2001, s.9). Bazı bankaların menkul kıymet faiz gelirlerinin toplam faiz gelirleri içindeki payı, hazine bonosu faiz oranları yüksek düzeylerde seyretmesi nedeniyle, yüzde 75'lere kadar ulaşmıştır. Özellikle, küçük ölçekli bankaların izlediği bu pasif yöntem biçimi, onların yüksek karlılık ile çalışmasını sağlamıştır (Çolak ve Altan, 2002, s.50). 2000 yılı sonunda açık pozisyonlarını kapatmak için yabancı paraya ihtiyaç duyan bankalar yüksek faizle döviz almışlardır. Böylece bankaların faiz riskini artmıştır. Bu durum krizin oluşmasında önemli bir rol oynamıştır.

Türk bankacılık sektöründe krizin oluşmasında önemli etmenlerden biri de kamu bankaları sorunudur. Devlet bankaları çoğu zaman belirli çevrelere kaynaklarını aktararak ekonomiyi resesyona sürüklemişlerdir. Birçok yükselen ekonomide bu tür uygulamalara rastlanmaktadır. Kamu bankalarının yüksek karlarını devlet kendisi belirli çevreler için kullanmıştır (Kaufman, 1998, s.8).

Eğer bir finansal kurum, bir kişi, aile ya da bir sanayi grubu tarafından kontrol ediliyorsa, ilgili taraflara önemli düzeyde kredi verme durumu ortaya çıkmaktadır. İyi ekonomik koşullarda böyle bir ilişkiye girmeyen finansal kurumların ekonomik çalkantı ve kriz dönemlerinde, finansal kurum sahibinin diğer şirketleriyle bu tip ilişkilere girme riski ortaya çıkmaktadır.

Ayrıca, yakın dost ve akrabaları kayırma özelliğinin yaygın olduğu ülkelerde, finansal kurumun sahibiyle ilişkili taraflara önemli ölçüde kredi şeklinde kaynak aktarımı olabilmektedir. Bu aktarım ilişkili taraflara verilen kredilerle ilgili istatistiklerde de görülmüştür (Keskin, 1999, s.12).

Nitekim 1997 yılında Güneydoğu Asya'da ve günümüz Türkiye'sinde yaşanan finans ve bankacılık krizi sürecinde birçok kamu bankasının kimi çevrelere usulsüz krediler verdiği görülmüştür.

Kasım 2000'de yaşanan likidite krizinin nedeni, sadece piyasaların nakit talebine cevap vermeyişi değil, aynı zamanda likidite talebindeki olağanüstü artışlardır. Ayrıca, bankacılık sisteminde geçmişten gelen birikmiş sorunlar, bankaların TMSF'na alınmasıyla birlikte, daha açık görülmeye başlanmıştır. BDDK'nun faaliyete başlamasındaki gecikmeler, enflasyonu düşürme programının bankaların davranışları üzerine etkisi, bankaların kurumsal ve bireysel kredilere yönelmeleri, kamu kâğıtlarına olan kurumsal talebin deprem vergisinden sonra sadece bankalardan gelmesi, beyanname nedeniyle de gerçek kişilerden kamu kâğıtlarına talep olmaması, Ağustos ayından itibaren programın özellikle özelleştirme hedeflerinde ortaya çıkan sapmalar, cari işlemler açığındaki büyüme, yabancı ve yerleşiklerin yılsonu itibariyle bilançolarındaki yabancı para risklerini azaltma eğilimi, para politikası tercihlerine bağlı olarak, likidite yönetiminde Merkez Bankası'nın rolünün sınırlandırılması kriz sırasında Merkez Bankası'nın davranışı, krizin ortaya çıkmasında ve derinleşmesinde etkili olmuştur (Alp, 2001, s.12–16).

4.2.4. Bankacılık Sistemini Gözetlemeye ve Denetlemeye Yönelik Politikalar

Finansal sistemdeki zayıflıklar, sadece finansal piyasalarda faaliyette bulunan bireysel finansal kuruluşların işlemleri ile ilgili değil, aynı zamanda bu kuruluşların faaliyet esaslarını belirleyen düzenleyici ve denetleyici mekanizmaların işleyişinden de kaynaklanmaktadır. Bu nedenle finansal istikrarın sağlanmasına giden yolda yapılması gereken ilk şey, başta bankalar olmak üzere sıkı bir şekilde denetim ve gözetimin sağlanması gerekmektedir (Özer, 1999, s.175).

Bankaların istikrarsızlık kaynağı olma özelliklerini azaltacak uygulamaların ilki, devletin bankalara yönelik bazı güvenlik standartları oluşturmasıdır. Standartlar, sadece mevduatları garanti etmekle kalmamalı, aynı zamanda panikleri önleyici nitelikte olmalıdır (Goldstein, 1997, s.45–48). Ancak çeşitli ülkelerin deneyimleri ve özellikle Türkiye uygulaması tasarruf garanti fonu türünden uygulamaların, ahlaki tehlike sorunu yarattığını göstermektedir. Çünkü sigortalı mevduat sahibi, bu sayede parasını yatırdığı kurumu izleme gereği duymamaktadır. Örneğin; Türkiye'de Güney Doğu Asya ülkelerinin kriz öncesi durumuna benzer bir durum bankacılık sektöründe yaşanmıştır.

Özel bankaların birçoğu yapı itibariyle Asya ülkelerindeki holding bankalarını anımsatıyordu. 1998–2000 yılları arasında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na(TMSF) devredilen bankaların birçoğu büyük grupların elindeydi (Yaşarbank- Yaşar grubu, Demirbank, Ulusal bank- Cıngıllıoğlu Grubu, EGS bank-EGS holding, Bank kapital-Ceylan grubu, Sümerbank-Garipoğlu grubu ve benzeri). Tasarruf mevduatına verilen garantiler yüzünden holding bankalarının birçoğu halktan topladıkları mevduatın büyük bölümünü kendi bünyelerindeki şirketlere usulsüzce aktarmışlar ve batık kredi olarak göstermişlerdir. Ayrıca kurumlar riskli faaliyetlere girişmektedir. Bu nedenle hem bankacılık sistemini daha disipline edecek hem de güvenlik standartları uygulamalarını amacına hizmet eder hale getirecek birtakım yasal ve idari düzenlemeler gerekmektedir. Bunlardan bazıları şunlardır:

Ödeme güçlüğü içine düşen bankaların sahipleri ve yöneticileri cezalandırılmalıdır. Bankaları denetlemekle yükümlü kamu organları her türlü politik baskıdan arındırılmalıdır. Denetleme ve incelemeler bağımsız bir kurum tarafından yapılmalı ve bankalar bu kurum tarafından cezalandırılmalıdır. Bu incelemeler bankaların verdikleri kredilerin kalitesi ile iç kontrole yönelik olmalıdır (Özer, 1996, s.176–177). Ayrıca konulan kural ve standartlar, bankaların incelenmesi biçiminde uygulanmalıdır.

Öncelikle bankaları denetleyecek ve düzenleyecek birimlerin her türlü olanaklarla donatılması gerekir. Bankacılık faaliyetine giriş zorlaştırılmalı, holding şirketlerine dikkat edilmeli ve nazım hesapların kontrolünü sağlayan bir denetim sistemi kurulmalıdır. Bağlantılı ve yönlendirilmiş krediler mutlaka engellenmelidir.

Bankacılık faaliyetleri daha saydam olmalıdır. Uluslararası muhasebe sistemleri bankalarda uygulanmalıdır. Bankaların iç denetim mekanizmaları geliştirilmeli sermaye düzeyleri BIS'in¹⁰³ belirlediği sermaye yeterlilik rasyosuna uyumlu hale getirilmelidir.¹⁰³

4.3. Finansal Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri

Ekonomik krizlerin ortak sonuçları; ekonominin kısa süre içinde daralması, işsizlik oranındaki artış, hızlanan enflasyon ve reel ücretlerin düşmesi olarak özetlenebilir. Buna örnek olarak, ülkemizde 1994 Nisanda ve 2001 Şubat ayında yaşanan ekonomik

¹⁰³ BIS(Uluslar arası Ödemeler Bankası) Sermaye Yeterlilik Rasyosu: (Ana Sermaye + Katkı Sermaye – İndirimler) / (Kredi Riski + Piyasa Riski +Operasyonel Risk)= % 8 (+)

krizlerin toplum üzerindeki etkileri gösterilebilir. Bu etkiler o kadar büyük boyutlarda olmuştur ki, yaşanan bu krizler önemli bir sosyal sorun olarak kabul edilmektedir.

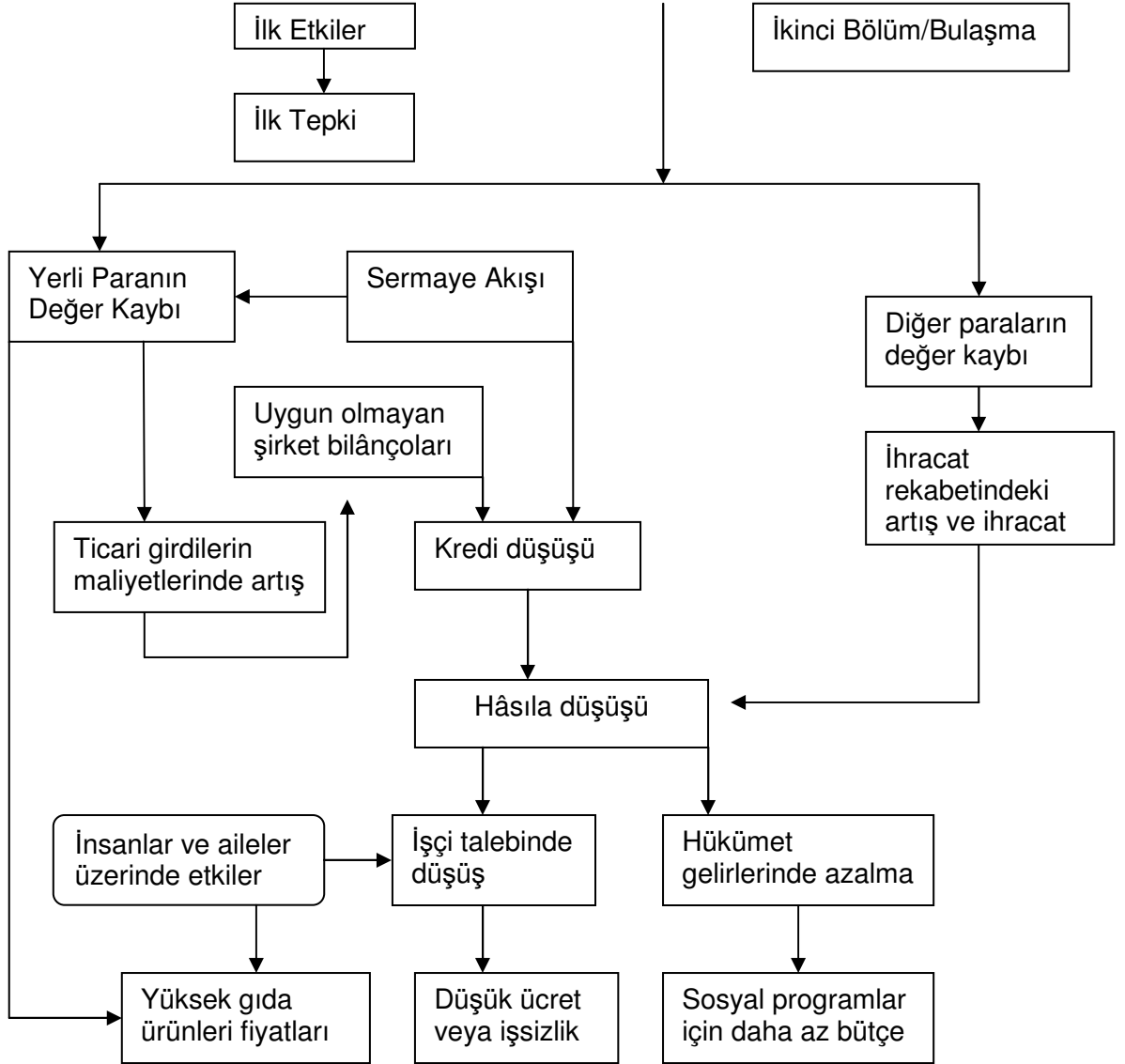
Ekonomik krizlerin ülke üzerindeki etkileri krizle birlikte ortaya çıkmasına rağmen, bu etkiler kısa ve uzun dönemde çeşitli durumlar için farklı özellikler taşımaktadırlar. Ekonomide yaşanan krizlerin en belirgin etkisi işsizlik, gelir düzeyindeki azalma, yaşam standartlarının değişmesi ve vatandaşlar arasındaki gelir dağılımı adaletsizliğindeki artıştır. Hatta ekonomik krize neden olan istikrarsızlık, ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemekle kalmaz, istikrarsızlığın maliyetlerini de toplumun gelir düzeyi düşük kesiminin sırtına bindirir (Stiglitz, 2002, s.86).

Krizin kısa vadeli etkileri daha çok finans piyasaları üzerinde olurken, uzun vadedeki etkileri; işgücü piyasalarına, bütçe harcamalarının miktar ve bileşimini değiştirmesi; sağlık, eğitim ve sosyal yardım harcamalarındaki kısıntılar yoluyla giderek, yoksulluk ve gelir dağılımına ilişkin göstergeleri olumsuz çevirmesidir. Kitlese işsizliğin getirdiği krizleri ise Güney Amerika'daki Sokak şiddeti, Endonezya'daki etnik savaşlar gibi daha uzun süreli toplumsal yozlaşma sorunlarına neden olmaktadır (Stiglitz, 2002, s.30).

Sosyo ekonomik etkiler denildiğinde yukarıdaki durumların yanı sıra, bu etkilerin içerisine krizlerin derinliğine bağlı olarak suç oranında gözlenen artış, aile içi ve genel olarak beşeri ilişkilerin bozulması, yolsuzluk oranında artış, ülkenin aniden artan dış kaynak ihtiyacı sonucunda uluslararası finans kuruluşlarının ülke ekonomisindeki etkinliğinin artması ve bunun yarattığı bağımlılık duygusu ve bunların sonucunda ortaya çıkan ülkenin kendi sorunlarını çözme istek ve yeteneğinin aşınması gibi etkiler dâhil edilebilir (Koyuncu ve Şenses, 2004, s.3).

Krizlerin sosyoekonomik etkilerinin tartışılmasında göz önünde bulundurulması gereken diğer bir unsur, incelemelerde göz önüne alınacak zaman aralığıyla ilgilidir. Krizlerin sosyoekonomik göstergeler üzerindeki etkisi finans piyasaları ve reel sektör göstergeleri üzerindeki etkilerinden daha sonraki aşamada hissedildiği için bu etkilerin tümüyle ortaya çıkması için yeterli sürenin geçmesi esastır. Dolayısıyla, krizlerin etkileri belirlenirken ilk aşamada finansal sektör üzerindeki zararları incelenmeli ve mümkün olduğu ölçüde bu zararlar ortadan kaldırılmalıdır. Aksi takdirde daha uzun vadeli etkilere sahip olan sosyo ekonomik durumlar krizi kronik bir hale sokabilmektedir. (Koyuncu ve Şenses, 2004, s.4).Şekil 4.1'de görüldüğü gibi, sermaye akışı ilk önce yerli paranın değer kaybına, yurtiçi kredilemede düşüşe, yaygın birleşik finansal

zorluklara, talep ve hâsılda keskin daralmalara neden olmaktadır. Buna ek olarak, ikinci aşamada "bulaşma nedeni" ile ülkenin ihraç ürünlerine olan talebin düşmesi ve dolayısıyla gelir ve hâsılda düşmeye neden olmaktadır.



Şekil 4.1 Finansal Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri

Kaynak: Kittiprapas, S. (1999). The Asian Financial Crisis and Social Changes in Thailand. *Thailand Development Research Institute Working Paper*. 6, 6.

Sonuç olarak, hâsıladaki daralma işsizliğe ve hükümet gelirlerinde düşmeye neden olmaktadır. Hükümet gelirlerindeki düşüş sosyal harcamalar için daha az kaynak ayrılmasına sebebiyet vermekte, yerli paranın düşüşü ticari girdilerin maliyetini artırarak gıda harcamalarını yükselterek ortalama hayat standardının harcamalarının

yükselmesine neden olmaktadır. Bu duruma maruz kalan kişilerde gerilim ve stres artışı ortaya çıkmakta bu da çeşitli sosyal olumsuzluklara yol açmaktadır.

4.3.1. Finansal Krizin Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Üzerine Etkisi

Ekonomik krizler yoksulluk ve gelir dağılımı üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır. Kriz yaşayan ülkelerde artan borç yükü, faiz oranlarının yüksekliği ve ülke kaynaklarının dışarı çıkması neticesinde ülke yoksullaşmaktadır. Faiz oranlarındaki artış ve benzer nedenlerle gelir seviyesindeki farklılıklar da gittikçe artmaktadır.

İktisadi krizlerin uzun vadeli etkileri ise çok daha kalıcı olmaktadır. Bu etkiler daha çok kişilerin geleceğe dönük beklentilerinin geri çevrilemeyecek biçimde olumsuzlaştırarak kişilerin yoksulluktan kurtulmaya yönelik güç ve gayretlerini ortadan kalkmasına neden olmaktadır.

Çoğu gözlemci, krizin genel fakirliği, gelir ve tüketim harcamalarının fakirlik seviyesinin altına inmesi nedeniyle kesin olarak yaygınlaştıracağını belirtmektedir. Orta kesimin gelirindeki düşüş, gelir dağılımında değişiklik olmamak koşuluyla, fakirlik seviyesinin altındaki nüfusu artırarak genel bir gelir düşüşüne neden olabilmektedir.

Tablo 4.1 Türkiye’de Kentsel ve Kırsal Gelir Dağılımı Göstergeleri

% 20’lik dilimler	Türkiye			Kentsel			Kırsal		
	1987	1994	2002	1987	1994	2002	1987	1994	2002
1. Dili (en yoksul)	5.2	4.9	5.3	5.4	4.8	5.5	5.2	5.6	5.2
2. Dilim	9.6	8.6	9.8	9.3	8.2	9.7	10.0	10.1	10.3
3. Dilim	14.1	12.6	14	13.6	11.9	13.9	15.0	14.8	14.7
4. Dilim	21.2	19.0	20.8	20.7	17.9	20.5	22.0	21.8	21.7
5. Dilim (en zengin)	50.0	54.9	50.1	50.9	57.2	50.4	47.8	47.7	48.0
Gini katsayısı	0.44	0.49	0.44	0.44	0.52	0.44	0.42	0.41	0.42
En zengin %20 en yoksul % 20 oranı	9.6	11.2	9.5	9.4	11.9	9.2	9.2	8.5	9.2

Kaynak: Koyuncu, M. ve Şenses, M. (2004). Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri. *Economic Research Center Working Papers*. 4. 13, 24.

Gelir dağılımındaki eşitsizlik yüksek olduğunda ise ülkelerdeki fakirlik oranı çok daha üst seviyelere çıkabilmektedir (Knowles ve diğerleri, 1999, s.19). Tablo 4.1’de Türkiye’nin 1987–2002 Aralığındaki gelir dağılımını göstermektedir. Çizelgeden de

anlaşılacağı üzere krizlerin olduğu yıllarda gini katsayısı¹⁰⁴ büyümekte yani gelir dağılımı bozulmaktadır. Nitekim krizin yaşanmış olduğu 1994 yılında gini katsayısı 15 yılın en yüksek değeri olan 0,52 olmuş, en zengin kesim ülke gelirinin yüzde 57.2'sine sahip olurken, en yoksul kesim aynı yılda kaynakların ancak yüzde 4.8'ine sahip olabilmıştır. Bu durum krizlerin gelir dağılımını daha da kötüleştirdiğine kesin bir örnek olmaktadır.

Toplumlar arasındaki gelir adaletsizliğinin bir diğer nedeni de ülkede uygulanan vergi sistemidir. Türkiye'de toplanan vergilerin çoğunluğu dolaylı vergi dediğimiz daha çok tüketim malzemeleri üzerinden alınan KDV türü vergilerdir. Bu vergiler resesif (tersine artan) olması nedeniyle toplumdaki gelir dağılımını eşitsizliğine katkıda bulunmaktadır. 1991 ile 1994 yılları arasında toplanan vergilerin yaklaşık yarısı doğrudan, diğer yarısı ise dolaylı vergilerden oluşmaktadır.

Nisan krizinden sonra ortaya çıkan önlemler paketi nedeni ile bu dağılım dolaylı vergiler lehine artmıştır. 1994'den itibaren dolaylı vergilerin giderek artması 1994 Nisan krizinden sonra alınan önlemler paketinin bir parçasıdır. Dolaylı vergilerde 1999, 2000 ve 2001 yıllarında da IMF politikaları doğrultusunda artış görülmektedir. Kısacası, ülkemizdeki vergi toplamadaki adaletsizlik toplumda gelir eşitsizliklerinin artışına ve bunun sonucu olarak da ekonominin tüm genelinde eşitsizliklerin büyümesine katkı sağlamaktadır.

Bir krizin kişilerin refahı etkilediği kesin olmakla birlikte toplum kesimlerini hangi doğrultuda etkilediği konusunda herhangi bir kesinlik bulunmamaktadır. Bir krizde zengin gruplar fakirleşebilirken, tam tersi de ortaya çıkabilmektedir. Ancak, kesin olan şudur ki; finansal krizlerin olumsuz etkisi daha çok ülkenin yoksul olan ve sabit gelirli vatandaşları üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Finansal krizler doğrudan ya da dolaylı biçimde değişik mekanizmalarla kişileri etkileyebilmektedir. İktisadi bir kriz kişileri daha çok aşağıda belirtilen kanallar vasıtasıyla etkiler (Aktan ve Vural, 2004, s.3):

- Emek üzerinden elde edilen gelirleri azaltarak reel ücretleri düşürür ve işsizliği artırır.

¹⁰⁴ Bir ülkedeki gelir dağılımının adil olup olmadığını ölçmeye yarayan bir katsayıdır. Sıfır (0) ile bir (1) arasında değişir. Sıfıra yaklaştıkça eşitsizliğin azaldığını, bire yaklaştıkça eşitsizliğin arttığını gösterir. (www.mahfiegilmez.com.tr)

- İktisadi faaliyetler azaldığı için emeğe dayalı olarak elde edilmeyen diğer gelirler de azalır ve yoksul halk tarafından üretilen mal ve hizmetlerin fiyatları diğer fiyatlara kıyasla azalabilir.
- Özellikle aile üyeleri arasında yapılanlar olmak üzere özel transferler ülkenin her yerinde yaşam standardında meydana gelen azalma ile birlikte geriler.
- Yoksul halkın sahip olduğu yetersiz varlıklar enflasyona maruz kalır veya bu varlıkların fiyatlarında büyük bir azalma meydana gelir.
- Makro-ekonomik krizler, yoksulların yoksulluktan kurtulma yeteneklerini zayıflatarak, beşeri, mali ve fiziki sermaye birikimini yavaşlatır.

Tablo 4.2 Bazı Ülkelerde Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri

Ülke Adı	Kriz Öncesi (%)		Krizin Ortaya Çıktığı Yıl (%)		Kriz Sonrası (%)	
	Ortalama	Yıl	Ortalama	Yıl	Ortalama	Yıl
Arjantin	25.2	(1987)	47.3	(1989)	33.7	(1990)
Arjantin	16.8	(1993)	24.8	(1995)	26.0	(1997)
Endonezya	11.3	(1996)	18.9	(1998)	11.7	(1999)
Ürdün	3.0	(1986–1987)	11.4	(1989)	14.9	(1992)
Meksika			34.7	(1995)	43.0	(1996)
Rusya			32.7	(1998)	36.0	(1994)
Tayland			12.9	(1998)	21.9	(1996)

Kaynak: World Bank. (2000–2001). *Dünya Gelişim Raporu*, 163. www.worldbank.org (17.05.2007).

Tablo 4.2’de kriz yaşamış olan ülkelerin krizden önce ve sonraki gelir ve harcamalarındaki bir önceki yıla oranla değişimleri gösterilmektedir. Arjantin’de 1989 yılında çıkan krizde gelir ve tüketimde ortalama azalma yüzde 47.3 olmuş, bunu takip eden yıllarda ise biraz düzelerek azalarak devam etmiştir.

4.3.2. Finansal Krizin İstihdam, Fiyatlar ve Gelir Üzerine Etkisi

Ekonomik krizlerin belki de en önemli sonucu kriz nedeniyle pek çok kişinin işsiz kalmasıdır. Kriz olduğunda işverenler kârlarını korumak için, işçilere verdikleri ücretler için ayrılan payı azaltma yoluna gitmektedirler. Bunun iki yolu vardır; birincisi işçi sayısını azaltmak yani işten çıkarma (üç-dört işçinin yapabileceği işi bir işçiye yaptırma gibi) diğeri ise işçilerin maaşlarını doğrudan düşürmek veya artan enflasyon karşısında

sabitlererek görel olarak düşürmektir. Bu durum da işsizliğin artmasına neden olmaktadır.

Nitekim 2001 yılında Türkiye'nin uygulamakta olduğu program başarısızlıkla sonuçlanarak ekonomik bir kriz yaşanmıştır. Bu krizin etkisi ile ülke derin bir durgunluğa girmiş ve hükümet, krizin etkilerini ortadan kaldırmak ve yapısal problemleri çözmek için yeni bir program ortaya koymuştur. Bu programın içeriğinde ise reel ücretlerin dondurulması ve kamu istihdamının azaltılması gibi işsizliğe neden olabilecek şartların bulunması yukarıdan bahsedilen savı doğrular niteliktedir. Tablo 4.3'ten anlaşılacağı gibi 2000 yılında yüzde 6.9 olan işsizlik oranı krizin ortaya çıkması ile birlikte, 2001 yılında yüzde 9.1'e ve 2002 yılında yüzde 11.5'e çıkmıştır. Dikkat çeken bir diğer husus da, IMF politikalarına paralel olarak reel ücretlerdeki gerilemedir. Yine çizelgede görüleceği gibi asgari reel ücretler 2002 yılında, 1993 baz yılındaki reel gelirlerin altına düşmüştür. Bu dönem içerisinde sabit gelirli kamu ve özel sektör çalışanlarının ücretleri reel olarak gerilemiştir. Ayrıca, işsizlik oranının artışına ters olarak eksik istihdamın azaldığı görülmektedir. Bu durumun en önemli nedeni işgücündeki verimlilik artışıdır. İstihdamdaki bu verimlilik artışı krizlerin ülkelerin işgücü üzerinde yarattığı olumlu etkilerden birisi olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkeleri serbest piyasa ekonomisine dönüştürdüğünün de önemli bir kanıtıdır.

Tablo 4.3 Türkiye İşgücü Piyasası Göstergeleri

	1999	2000	2001	2002
İşsizlik Oranı (%)	8.3	6.9	9.1	11.5
Eksik İstihdam Oranı (%)	9.8	7.4	6.5	6.1
İMALAT Sanayi İstihdam endeksi (1992=100) özel sektör	91.7	90.3	82.5	84.4
Kamu	89.0	83.6	78.2	70.9
Reel Ücret Endeksi(1993=100) Asgari ücret	123.9	105.8	91.1	98.4
Özel Sektör	92.8	93.8	74.8	76.1
Kamu	105.0	112.3	99.3	90.2
Memur Maaşları	85.1	84.1	81.0	85.6

Kaynak: Koyuncu, M. ve Şenses, M. (2004). Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri. *Economic Research Center Working Papers*. 4. 13, 22.

2001 yılının Şubat ayında yaşanan krizin işletmeler üzerindeki etkisine baktığımızda, krizden hemen sonra pek çok işyerinin faaliyetlerini durdurduğu ve bir kısmının da kapandığı görülmektedir. Tablo 4.4'de, Türkiye'de yıllara göre açılan ve kapanan işyeri sayıları verilmiştir. Bu çizelgeye göre 2001 yılında açılan işyeri sayısı kesin olarak azalmış ve kapanan işyeri sayısı artmıştır. 2001 yılı ise son 5 yıl içerisinde açılan işyeri ile kapanan işyeri arasındaki farkın en düşük olduğu yıl olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 4.4 Türkiye'de Yıllara Göre Açılan ve Kapanan İşyeri Sayısı

Yıllar	Açılan İşyeri	Kapanan İşyeri
1998	12,398	7,891
1999	17,259	6,894
2000	15,668	9,196
2001	12,378	10,883
2002	17,536	12,070

Kaynak: DİE. (2002). *Yıllık Göstergeler*. www.tuik.gov.tr (08.07.2007)

2002 yılına gelindiğinde kapanan işyeri sayısındaki artış devam ederken açılan işyeri sayılarında artış gözlenmiştir. Finansal krizler ve neticesinde ortaya çıkan devalüasyonların etkilerinden bir tanesi de ülke parasının değerinin düşürülmesidir.

Tablo 4.5 Türkiye'de Yıllara Göre Kişi Başına Düşen GSMH

Yıllar	GSMH (ABD \$)
1995	2,760
1996	2,926
1997	3,011
1998	3,175
1999	2,798
2000	3,095
2001	2,261

Kaynak: TTB (Türk Ticaret Bankası). (2003). *2001 Krizinin Toplum Sağlığı Üzerine Etkileri*. Ankara, 6.

Sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde genellikle döviz kurlarında bir azalış görülmekte, bu da ülkenin gelir düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır.

Ancak, bir kriz durumu ile birlikte döviz rezervlerindeki hızlı azalış, sabit kurun maliyetini artırarak döviz kuru rejiminde bir değişiklik yapılmasına neden olmaktadır. Sonuç olarak, döviz kurları yükselmekte dolayısıyla milli hâsılada düşüş ve kişi başına milli gelir oranında düşme ortaya çıkmaktadır.

Tablo 4.5' de Türkiye'nin 1995 yılından 2001 yılına kadar olan GSMH'sı görülmektedir. Gelirin 1999 ve 2001 yıllarında düşüş göstermesi dikkat çekicidir. 1999 depremi neticesinde yaşanan gelir düşüşü bir kenara bırakılacak olursa, 2001 yılında yaşanan düşüş ülkede uygulanmış olan nominal çapanın 2001 Şubat krizi ile birlikte dalgalanmaya bırakılmasına, aşırı değerlendirilmiş olan yerli paradaki değer düşüklüğüne bağlanmaktadır.

Bir finansal kriz yaşayan ülkede yapılan devalüasyonların, hemen ilk etkisi artan ithalat nedeniyle mal ve hizmetlerin fiyatlarını artırmasıdır. Gıda ürünlerinin fiyatları birçok ülkede gıda harici ürünlerin fiyatlarından daha fazla artmaktadır. Enflasyon oranlarındaki durum ise, ülkelerin uygulamış olduğu para ve maliye politikalarına göre değişim göstermektedir. Örneğin, Endonezya da 1997 yılında enflasyon oranı yüzde 53, 1998 yılında ise yüzde 62 olmuştur. Hükümetler enflasyondaki artışı önlemek için ithalata konu olan ürünlere sübvansiyon uygulayabilir veya bu ürünlerin fiyatlarını kontrol edebilir. Enflasyon sadece reel gelirleri aşındırmakla kalmaz, menkul kıymetler borsalarının çökmesi ile birlikte tasarruf sahiplerinin ellerindeki hisselerin değerlerinin de düşmesine neden olur. Bununla birlikte, yüksek fiyat seviyesi, düşük reel ücretler yoluyla işgücü piyasasına sirayet eder ve işsizliğe neden olur.

4.3.3. Finansal Krizin, Sağlık ve Eğitim Harcamaları Üzerine Etkisi

Kapitalizmin doğasında var olan ve zaman zaman genişleyen ve daralan dalgalar olarak tanımlanan özellik, sağlık paradigmasının da en temel belirleyicisi olmuştur. Örneğin, genişleme döneminde ortaya çıkan "sosyal devlet" olgusu topluma sağlık hizmetleri ile geniş olanaklar tanımıştır. Benzer şekilde, daralma dönemi bu hakların elden alınması ile sonuçlanmıştır. Bu noktada kriz dönemlerinin, ekonomik daralmaların yanında eşitsizliklerin derinleşmesine yol açması da krizin insan sağlığı üzerindeki dolaylı ya da dolaysız etkilerini artırmaktadır (TTB, 2001, s.3). Gelişmekte olan ülkeler, yaşanan ekonomik krizler neticesinde milyonlarca insanın etkilendiği, yoksullaştığı ve buna bağlı olarak da sosyal yaşantılarda köklü değişmelerin yaşandığı bölgeler olmuştur. Ekonomik krizlerin sağlık üzerindeki en önemli etkisi, gelirin

azalmasına bağılı olarak ortaya çıkan sağıık problemleri olmuştur. Krizlerin neden olduğu gelir dağıılımı bozukluğu neticesinde asgari hayat standardına sahip olamayan vatandaşların sayısı artmakta, bu durum da temel besin maddelerinin bile satın alınmasına engel olmak suretiyle ülkenin genel sağıık düzeyini kötü hale getirmektedir. Toplumda besin tüketiminin azalmasından en fazla etkilenen gruplar ise bebekler, gebeler, okul çağıındaki çocuklar, yaşlılar ve yoksullar olmaktadır. Toplumdaki beslenme bozuklukları giderek artarken, buna paralel olarak çocuk ölümleri, beslenme yetersizliğine bağılı enfeksiyonlar, yetersiz beslenme kısır döngüsü, sağııksız bebeklerin dünyaya gelmesi gibi durumlar yaşanmaktadır. Dünya Gıda Örgütü (FAO) besin maddelerine olan erişimdeki eşitsizliği gini katsayısı ile belirlemektedir. Buna göre, ülkeler arasındaki eşitsizlik azalmakta ülkeler içerisinde eşitsizlik artmaktadır (TTB, 2001, s.9).

Tablo 4.6 Türkiye'de Sağıık Harcamaları (1999–2002)

Yıllar	1999	2000	2001	2002
Sağıık Harcamaları/GSMH (%)	3.3	3.5	3.2	3.5
Sağıık Harcamaları Konsolide Bütçe Harcamaları (%)	9.1	9.3	6.9	8.1

Kaynak: DPT. *Temel Ekonomik Göstergeler, 1950–2003*. www.dpt.gov.tr (09.07.2007)

Ekonomik kriz nedeniyle devletin kamu harcamalarını kısma eğiliminde olduğu pek çok ülkede olduğu gibi bizim ülkemizde de görülmüştür. Tablo 4.6'da görüldüğü gibi Türkiye'de kriz öncesi iki yıl sağıık harcamaları bütçenin yaklaşık yüzde 9'unu oluştururken, 2001 yılında krizle birlikte bu rakam yüzde 6.9'a düşmektedir. Bu da ekonomik krizlerin sağıık üzerindeki olumsuz etkisini açıkça ortaya koymaktadır.

Türkiye'de 2001 Şubat krizinin erken dönemdeki etkilerinden birisi sağıık hizmetlerinin kullanımının azalması şeklinde olmuştur. Krizden hemen sonra sağıık kuruluşlarına başvurularda azalma olmuş, eczanelerdeki ithal ilaçlarda sıkıntı yaşanmış ve "en gerekli" ilaçları almak şeklindeki davranışlarda da artış yaşanmıştır (TTB, 2001, s.11).

Ülkenin sürdürülebilir büyümesi ile kalkınma amaçları içerisinde yer alan eğitim harcamaları arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Eğitim yatırımları işgücünün verimliliğini doğrudan artırmakla birlikte sürdürülebilir büyüme için önemli dışsallıklar sağlamaktadır. Türkiye gibi küçük ve orta dereceli şirketlerin yoğun olduğu ülkelerde,

şirketlere yetişmiş elemanı eğitime daha fazla kaynak ayıran hükümetler sağlamaktadır. Bununla birlikte, finansal krizlerin ülkelerin ekonomik konjonktürüne bağlı olarak ortaya çıkan etkilerinden bir tanesi de eğitim harcamalarının azaltılması şeklindedir.

Bu etkiler; bütçede eğitim harcamalarının düşürülmesi, öğretmen maaşlarındaki reel kayıplar, derslik açığının kapatılmaması ve istihdam da yaşanan düşüşler şeklinde olabilmektedir. Nitekim Tablo 4.7'den de anlaşılacağı üzere eğitim harcamalarının konsolide bütçeye oranı krizin ortaya çıktığı 2001 yılında düşmüştür.

Tablo 4.7 Türkiye'de Eğitim Harcamaları (1999–2002)

	1999	2000	2001	2002
Eğitim Harcamaları	4.2	3.8	4.0	4.1
Eğitim Harcamaları/Konsolide Bütçe Harcamaları (%)	11.8	10.0	8.6	9.5

Kaynak: DPT. *Temel Ekonomik Göstergeler, 1950–2003*. www.dpt.gov.tr (09.07.2007)

4.3.4. Finansal Krizin Siyasi Yapı Üzerine Etkileri

Finansal krizler, etkilerinin çok geniş ve şiddetli olması nedeni ile ülkenin siyasi pozisyonunu da değiştirebilmektedir. Ekonomik krizlerin ülke siyasetindeki etkileri, çıkar gruplarının baskısı, protestolar, ayaklanmalar ve hatta sosyal şiddete kadar varmaktadır. Bu problemler ülke reformlarının yapılmasına zarar vermekte ve anti-reformist partileri iktidara getirebilmektedir. Krizlerle ülkede iktidar devrilebilmekte demokrasiye geçiş ya da demokrasiden ayrılma gibi rejim değişikliklerine gidilebilmektedir.

Krizlerin ülkelerin ekonomik yapısını etkilemesi üç yolla olmaktadır;

- 1) Kitle şeklindeki grupların ve sosyal hareketlerin yakınmalarını ifade edecekleri politik forumların kurumsallaşmış politik kanalların olmaması nedeniyle gelişmemesidir. Bu protestolar daha çok politik liberalleşme ve demokratikleşme gibi objelere sahiptir. Protestolar bir ekonomik yakınma ile birlikte ortaya çıktığında ivme kazanmaktadır.
- 2) Krizler ülkenin önde gelen özel sektör gruplarının var olan politik düzenlemelere yönelik güvenini ortadan kaldırır. Özel sektör aktörleri iktidarın ekonomik zorlukları

tutarlı biçimde çözmekte istekli olmadığını görürse, kısa zamanda bir politik değişimin maliyetini hesaplama yoluna gidecektir. Politik reformlar, hatta demokratikleşme süreci, var olan belirsiz sürecin devam ettirilmesinden daha cazip gelebilir.

- 3) Krizler kuvvet komutanlıkları, anahtar bürokratik kesimler ve yargı gibi politik kesimin sadakatini aşındırabilir. İktidarların düşmesindeki en önemli neden bu kesimin ve politik reformlardan sorumlu olan kesimler arasındaki ayrılıktan kaynaklanmaktadır. Ekonomik krizler bu ayrılıklara karar alma hızının yavaşlaması gibi durumlarla katkı sağlamaktadır. Yukarıda sayılan durumlar, başta Asya ülkeleri olmak üzere çeşitli ülkelerde geçerli olmuştur. Kimi ülkelerde demokratik yollarla hükümetler değişmiş, kimi Ülkelerde de darbeler, ayaklanmalar baş göstermiştir. Örneğin 1997 yılı ekonomik krizi Endonezya'yı vurduğunda, yönetimde ülkeyi 30 yıldan beri yöneten Suharto bulunmaktaydı. Krizle birlikte ayaklanmaların artması, Çin sermayesinin ülkeden kaçması ve yolsuzluklar 30 yıllık Başkan Suharto'nun görevden ayrılmasına neden olmuştur. Ülkemizde ekonomik durum politik yapının en önemli belirleyicilerinden birisi olmuştur. Ülke siyasi tarihi yaşanan krizlerden sürekli etkilenmiştir. Bilindiği üzere ülkemiz ilk devalüasyonu 1946 yılında yapmış aradan geçen dört yıl içerisinde hükümet değişmiştir. Ülkemiz yine 1950'li yıllarda bir ödemeler dengesi problemi yaşamış ve o günkü hükümet Türk lirasının yüzde 220 değer kaybına göz yummuş ve iki yıl sonra ülkede darbe olmuş ve hükümet değişikliği yaşanmıştır. 1970 yılında hükümet IMF'in de tavsiyesi ile bir devalüasyon yapmış ve aradan bir yıl geçmeden devrilmiştir. Son olarak, 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin sonuçları da hep hükümetlerin değişmesi şeklinde olmuştur.

4.3.5. Finansal Krizin, Savunma Harcamaları Üzerindeki Etkisi

Savunma harcamaları genel bir tanım olarak; bir ülkenin, iç ve dış güvenliğini sağlamak amacıyla, ülke bütünlüğüne yönelik tehditlerin artmasına bağlı olarak milli gelirinden savunmasına ayırdığı paydır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için yapılan analizler, gelişmiş ülkelerde savunma harcamaları seviyesinin ekonomik faktörlere bağlı olmadığını; gelişmekte olan ülkelerde ise, savunma harcamalarının gelir seviyelerine bağlı olduğunu göstermektedir (Akgül, 1986, s.19). Bu yüzden gelişmiş ülkelerde savunma harcamalarının milli

gelirden aldığı payda, gelişmekte olan ülkelere kıyasla çok daha az dalgalanma yaşamaktadır (Looney, 1989, s.39).

Türkiye'nin tehdit olarak algıladığı ve bu nedenle savunma harcamalarında artışa neden olan faaliyetleri şu şekilde özetleyebiliriz:

- Yunanistan ile süregelen Kıbrıs ve Ege Sorunları (Adalar, Kıta Sahanelığı, Kara Suları), Batı Trakya Türklerine uygulanan baskılar, Türkiye'nin Avrupa Birliği ile son zamanlarda hızlanan ilişkilerini engelleme hareketleri
- Irak'ın toprak bütünlüğüne karşı özellikle de Kuzey Irak'ta yaşanan federal yapıda Kürt Devleti kurma girişimleri ve bu amacı gerçekleştirmeye yönelik PKK faaliyetleri
- İran'ın, benimsediği dini rejimi ihraç etmeye yönelik sergilediği davranışlar ve tüm karşı çıkmalara rağmen sürdürdüğü nükleer enerjiyi güçlendirme faaliyetleri.

Ayrıca, Sovyetler Birliğinin dağılmasından sonra etnik grupların ve azınlıkların artan bağımsızlık hareketleri Türkiye'nin de üniter devlet yapısını ve ülke bütünlüğünü tehdit eder hale gelmiştir. Nitekim bu durumun ülkemize yansımaları, özellikle PKK terörü şeklinde olmuştur. Türkiye'de savunma harcamalarının özellikle 1984 yılından sonra önemli düzeyde artış göstermesinde, Doğu ve Güneydoğu Anadolu Bölgeleri'nde etkili olan PKK terör örgütünün eylemlerine karşı yapılan silahlı operasyon maliyetlerinin büyük etkisi olmuştur.

Buna karşın ekonomik istikrarın en önemli göstergelerinden olan ödemeler dengesinde ve enflasyon düzeyinde yaşanan bir olumsuzluk, bazı harcamalarda kısıntıya gidilmesi gerekliliğini doğurmuştur. Nitekim Türkiye'de sürekli açık vermiş olan ödemeler dengesi ve özellikle 1978, 1979, 1989, 1994 yıllarında oldukça yüksek çıkan enflasyon oranı, Türkiye'de savunma harcamalarının azaltılmasına neden olmuştur.

1960'lı yıllardan sonra tüm dünya ülkelerini etkileyen silahlanma yarışından Türkiye'de etkilenmiştir. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra gelişen silah teknolojileri ve üretimi, birçok dünya ülkesinin askeri harcamalarının artmasında önemli bir etken olmuştur. Türkiye'nin askeri harcamaları da özellikle 1970 yılından itibaren sürekli artmıştır. Türkiye, 1971–89 döneminde askeri harcamaları en hızlı artan NATO üyesi ülkedir. 1998'de NATO üyesi ülkeler arasında savunma harcamalarının GSMH'dan aldığı pay, ortalama yüzde 2.1 iken; Türkiye'de bu oran, yüzde 3.3'e ulaşmıştır (Sezgin ve Yıldırım, 2002, s.121–122).

1999'da savunma harcamalarının GSMH'ya oranı, yüzde 3.6 iken; 2000 ve 2001 yıllarında sırasıyla yüzde 3.5 ve yüzde 3.6 olarak gerçekleşmiş ve 2002 yılında ise bir miktar azalarak yüzde 3.4 seviyesinde olmuştur. 2003 yılında da düşüş devam etmiş ve yüzde 3 olarak gerçekleşmiştir (Özbaran, 2004, s.129).

Tablo 4.8 Türkiye'nin Savunma Harcamaları

Yıllar	Savunma Harcamaları (Cari Fiyat, Milyon TL)	Savunma Harcamalarının Milli Gelir İçindeki Oranı (%)	Yıllar	Savunma Harcamaları (Cari Fiyat, Milyon TL)	Savunma Harcamalarının Milli Gelir İçindeki Oranı (%)
1970	6,237	3	1988	3,788,920	2.9
1971	8,487	3.2	1989	7,158,471	3.1
1972	9,961	3.1	1990	13,865,971	3.4
1973	12,192	3	1991	23,656,518	3.7
1974	15,831	2.9	1992	42,319,927	3.8
1975	30,200	4.3	1993	77,716,559	3.8
1976	40,691	4.6	1994	156,723,653	4
1977	49,790	4.4	1995	302,864,000	3.8
1978	66,239	4	1996	611,521,000	4
1979	94,034	3.2	1997	1,183,327,000	4
1980	185,656	3.5	1998	2,289,430,000	4.2
1981	313,067	3.9	1999	4,167,636,000	5.3
1982	447,790	4.2	2000	6,248,274,000	4.9
1983	556,738	3.9	2001	8,843,915,000	5
1984	803,044	3.6	2002	12,107,716,000	4.4
1985	1,234,547	3.4	2003	13,553,387,000	3.8
1986	1,867,990	3.6	2004	13,885,686,000	3.1
1987	2,476,869	3.3	2005	13,840,000,000	2.8

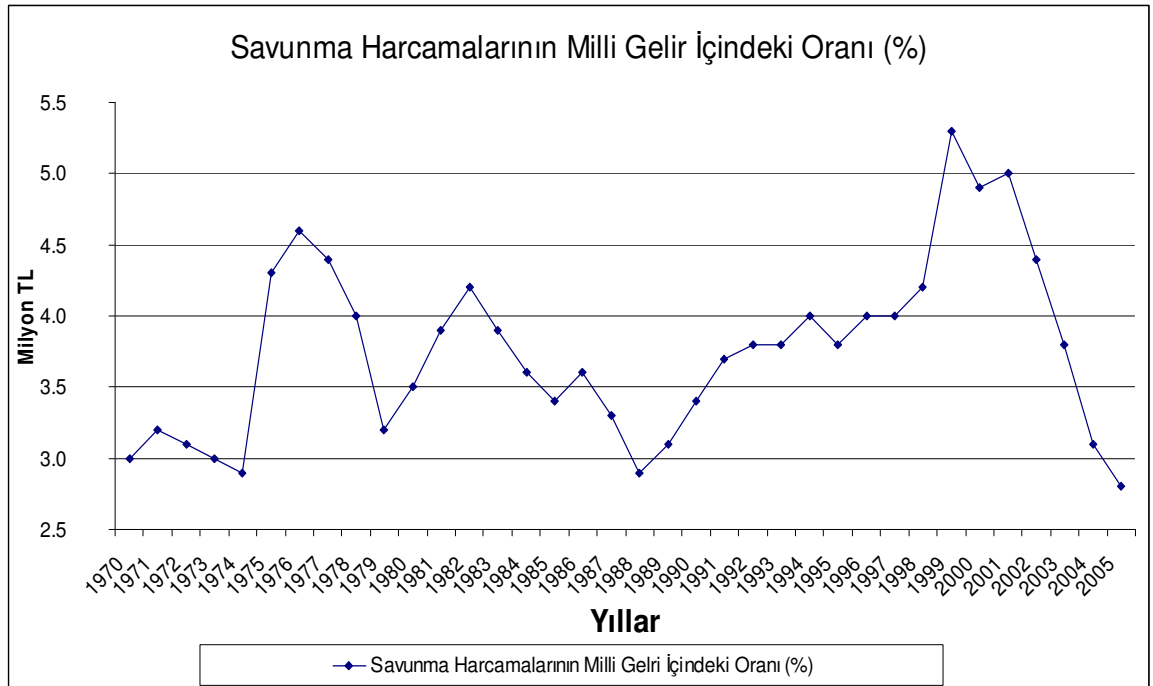
Kaynak: www.nato.int

Not: 1970–2005 dönemine ait yıllık savunma harcamaları verileri, NATO kaynaklıdır. Savunma harcamalarının milli gelir içindeki oranları ise, tabloda gösterilen savunma harcamalarının, TCMB'dan alınan 1987 fiyatlarıyla belirlenmiş GSMH tutarlarına bölünmesiyle bulunmuştur.

Tablo 4.8'den de görüleceği üzere 1975 ve 1976 yıllarında Türkiye'nin savunma harcamaları, önceki yıllara göre oldukça yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir. Bu artışta, 1974 yılındaki Kıbrıs Harekâtında ABD'nin Türkiye'ye uyguladığı silah ambargosunun ve bunun sonrasında ülke için milli bir savunma sanayinin çok gerekli olduğu kanaatinin

yaygınlaşmasının etkili olduğunu söyleyebiliriz. Türkiye, 1988–2005 yılları arasında GSMH'sinin ortalama yüzde 3.8'lik bir oranını savunma harcamalarına ayırmıştır.

Türkiye'de savunma bütçesi, 1988'den başlayarak belirgin bir artış göstermiştir. Öte yandan, savunma bütçesinin konsolide bütçe içindeki payı azalmıştır. Bununla birlikte bazı savunma harcamalarının bütçe dışında kalması (Savunma Sanayi Destekleme Fonu'ndan yapılan harcamalar gibi) ve faiz giderlerinin görünmemesi, savunma harcamalarının bütçe içindeki payını olduğundan düşük göstermektedir.



Şekil 4.2 Savunma Harcamalarının Milli Gelir İçindeki Oranı (%)

Kaynak: Türk, H. (2007). Türk Savunma Sanayinin Ekonomik Etkileri ve Savunma Harcamaları-Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Modellenmesi. *Yüksek Lisans Tezi*, Adana: Çukurova Üniversitesi, 18.

1974 Kıbrıs harekâtından sonra artış eğilimi gösteren savunma harcamaları 1979, 1985 ve 1989'da yaşanan yüksek enflasyon dönemlerinde azalma eğilimine girmiş 1989 yılından sonra ise 2000 krizine kadar sürekli artış göstermiştir. 1994 yılında yaşanan finansal krizde küçük bir azalış gerçekleşmiş 1995 yılından sonra artışını koruyarak 2000 krizine ulaşmıştır. Kasım krizinden sonra GSMH içindeki payı sürekli azalan savunma harcamaları 2005 yılına gelindiğinde 1974 yılındaki seviyesine dönmüştür. Özellikle 1990–2000 arasında 1994 krizine rağmen artış göstermesindeki temel neden terörün en çok can ve mal kaybına neden olduğu bununla birlikte komşu

lkelerle yaşanan gerilimlerin artığı bir dönem olması nedeniyle GSMH içindeki payı azalmamış aksine artarak büyümüştür. 2000 yılı krizinden sonra yavaşlayan terör eylemleri ve dışarıda K.İrak dışında komşularla ilişkilerin normalleşmesi sonucunda savunma harcamalarında önemli bir azalış gözlemlenmiştir (şekil 4.2).

Buradan ıkartacağımız sonuca gelince ülkelerin savunma ihtiyaçları artıkça GSMH içindeki payları finansal krizlere rağmen artış göstermektedir. Çünkü hem i güvenlik hem de dış tehditler Türk Silahlı Kuvvetlerini ve Milli Savunma Bakanlığının çok titiz bir tasarruf tedbiri uygulamasını engellemektedir. Üstelik savunma harcamaları türleri bakımından yol, köprü, baraj, havalimanı, okul vs. gibi GSMH'ya göreceli geri dönüş etkisi yapan diğer kamu harcamalarından değildir.

4.4. Finansal Krizlere İlişkin zm nerileri

Türkiye, özellikle 1990 yılından sonra makro ekonomik dengelerdeki sorunlar nedeniyle mali dengenin korunamadığı bir sürece girmiştir. Kamu harcamalarındaki artışlar, harcama denetiminin sağlanamaması, savurganlık, yolsuzluklar ve bütçe açıkları sorunları aşılamamıştır. Bu açıkların kapatılmasında vergi gelirlerindeki artışlara rağmen kamu harcamaları finansmanında yüksek oranlarda i ve dış borçlanmalara gidilmiş bunun sonucunda borç stokları yükselmiştir. Borçları döndürmek için ise kısa vadeli ve spekulatif sermaye hareketlerine teslim olunmuştur. Bununla birlikte dış ticaret dengesinde meydana gelen açıklar ve cari açık rakamları önemli boyutlara ulaşmıştır.

4.4.1. Kamu Harcamaları ve Borç Stoku

Kamu harcamalarında tasarruf ve etkinliğin sağlanması yoluyla kamu açıklarının azaltılması, kamu kesiminin faiz dışı dengesinde sağlanan iyileşmenin daha da artırılması suretiyle borç stokunun sürdürülebilirliğinin sağlanması ve enflasyonun düşürülmesi politikalarına devam edilmelidir.

Kamu idari yapısının tutumluluk, etkinlik ve verimlilik esaslarına göre yapılandırılması, borç stoku/GSMH oranının düşürülmesi ve kaynak israfının önlenmesi gerekmektedir.

Borçluluk düzeyinin ve sorunlarının azaltılması iç talebin, dolayısıyla üretimin artırılması ve ekonomik büyümenin maksimum düzeye çıkarılması ile mümkün olabilir. Bu

nedenle büyümenin sürdürülmesi yoluyla reel faizler azaltılacağından borçların azalması sağlanabilir.

Kamu kesimi harcamaları kontrol altında tutularak faiz dışı kamu dengesinde sağlanan fazla % 5'in altına inmemeli, kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı ise düşürülmelidir. Kamu yatırımlarında mevcut sınırlı kaynaklar da dikkate alınarak toplumun ihtiyaç duyduğu acil ve öncelikli hizmetler bir an önce sağlanmalıdır. Kaynakların daha mantıklı ve verimliliği yüksek alanlarda kullanımı gerekliliği de göz önünde bulundurularak, kamu yatırımlarının planlanması ve uygulanmasında etkinlik sağlama yoluyla projelerin ekonomik büyümeye ve buna bağlı olarak sosyal refaha sağlayacağı katkıların en yüksek düzeye çıkarılması amaçlanmalıdır.

Devletin ekonomiye doğrudan müdahale aracı olan KİT'lerin; yönetimde özerk, kaynaklarını etkin kullanan, karlı, verimli, rekabetçi ve kamuya yük olmayan bir anlayışla faaliyetlerini sürdürmeleri sağlanmalıdır. "Sosyal devlet anlayışının gereğidir" düşüncesiyle görev zararlarının devamlı kapatılmaya çalışılması uzun vadede sosyal devletin yardımlarını daha da azaltacağı bilinmelidir.

Özelleştirilecek kamu işletmeleri, mali yapısı güçlü, ülkemize teknoloji getirebilecek ve yolsuzluk söylentilerine bulaşmamış(kurumsal) firmalara satılarak yabancı sermayenin gelişi özendirilmelidir. Özelleştirmeler amacına uygun olarak, şeffaf olmalı ve hukuki altyapısı oluşturularak yapılmalıdır. Özelleştirme hedeflerine ulaşmak amacıyla, kamunun tekel olduğu alanlarda ulaştırma, haberleşme, savunma ve enerji sektörlerinde serbestleşmeye gidilmeli, özel sektör katılımı sağlanmalı, görev zararı olan kamu kuruluşlarını en kısa zamanda iyileştirilerek özelleştirmeleri sağlanmalıdır. Devletin küçültülerek sosyal devlet anlayışı perspektifinde sağlık, eğitim, adalet ve ülke savunması konularında kaynakları kullanılmalıdır. Devletin elini çekeceği sektörler için ayrılan fonlar ve özelleştirme gelirleri ise üretimi ve istihdamı artırmak için kullanılmalıdır.

Özelleştirme sonucunda kamu kesiminin çekildiği alanlara yerleşen özel kuruluşların yatırımlarını artırarak sürdürmeleri özendirilmelidir. Özel kesimin, ülke genelinde yüksek katma değer yaratabilecek üretim gücüne eriştirilmesine, ekonominin rekabet gücünün geliştirilmesine, istihdamın, verimliliğin ve ihracatın artırılmasına ve uygun teknolojilerin üretimine yönelik yatırımlara ağırlık verilmelidir. Bu nedenle yatırım teşvikleri artırılmalı, teknolojik yatırım yapacak olanlar için yeni tekno kentler açılmalı,

emek yoğun sektörler yerine sermaye ve teknoloji yoğun üretim özendirilmelidir. Bu türden yatırımları özendirmek için vergi istisnaları ve enerji avantajları gibi maliyetlerde azalışları sağlayan faydalar tesis edilmelidir.

Kamu borçlanmasında mutlaka disiplin sağlanmalı, AB ülkelerinde Maastricht Anlaşması gereği olan “Kamu borçları GSYİH’ya oranının % 60 ‘ı aşamayacağı” benzeri hüküm anayasada ya da yasalarda yer almalıdır.

4.4.2. Büyümenin Sürdürülmesi ve İstikrara Kavuşturulması

Sermaye hareketleriyle nasıl ki büyümenin bir ilişkisi var ise, ödemeler dengesiyle sermaye hareketleri arasında da sıkı bir ilişki mevcuttur. Sermaye hareketlerinin olumlu olduğu dönemde finansal piyasalar her şeyin yolunda gittiğini düşünürlerse dış ödemeler dengesinde fazlalık elde edilir. Bununla birlikte kötü haberler yayılmaya başladıkça sermaye hareketi tersine dönerek, ödemeler dengesi kötüleşmeye başlar. Piyasalar çok fazla kredinin ülkeye tahsis edildiğini düşünerek, kredilerini geri çekmeye başlar. Türkiye’de 1990’lı yıllardan sonra kısa vadeli sermaye hareketlerine dayanan büyüme, üretimden değil para üzerinden para kazanma zihniyeti ile sağlandığı için, yatırımlar üzerinde olumsuz etki yapmıştır. Büyüme yatırımlara değil kısa vadeli sermayeye dayanmıştır. Bu balon büyüme her iki üç yılda bir patlamış ve ekonomik büyümede negatif değerler yaşanmıştır. Sermaye girişlerinin yarattığı savurganlık, hem kamu açığının hem de cari işlemler açığının artmasına neden olmuştur. Bu nedenle kamuda savurganlığın azaltılmasına mali disiplinin sağlanmasına çalışılmalı ödemeler dengesinde fazla verilmesi için kısa vadeli yatırımlardan ziyade orta ve uzun vadeli yatırımlar ülkeye çekilmelidir. Yabancı sermaye girişlerine ve yatırımlarına baktığımızda elimizdeki mevcut durumda kısa vadeli ve ani bir hareketlilikte dahası ülkenin risk primi algılanmasının olumsuz dönmeye dönüşmesi durumunda ülkeyi terk edecek olan sermaye hareketlerinin ve bunun sonucunda oluşan spekülasyon atakların önlenmesi gerekmektedir. Bu amaçla yatırımcılar, daha çok hizmet sektörü yerine sanayi sektöründe yatırım yapmaya teşvik edilmeli, ekonomik istikrar korunmalı bu sayede istihdam artışı hedeflenmelidir. Aynı ölçüde çok önemli olan diğer bir önlem, Türkiye’nin GSMH artışının yılda ortalama yüzde 5’in altına düşmemesi ve büyümenin istikrarlı olmasını sağlayacak stratejik planlama düzenine geçilmelidir.

4.4.3. Cari Açık ve Dış Ticaret Dengesi

Cari açık Türkiye ekonomisinin yıllardır süren yapısal bir sorunudur. Kırılganlığın artacağı bir ortamda ya da kötü bir kriz senaryosunda cari açık potansiyel bir risk unsurudur. Kısa dönemde çözülmesi mümkün olmayan bu sorunun dikkatli bir şekilde ele alınması ve takibinin yapılması şu anda ortaya konabilecek en uygun çözümler arasındadır. Çünkü cari açığı azaltmak için akla gelecek ilk tedbirlerle birçok makro büyüklük bozulacak, büyüme duracak, istihdam ve reel sektör verileri de olumsuz etkilenebilecektir.

Hem üretimin hem de ihracatın önündeki en büyük engel yüksek maliyetlerdir. Özellikle dış piyasalarda yaşanan gelişmeler üretim maliyetlerimizi artırmakta özellikle petrol gibi dışa bağımlı olduğumuz enerji maliyetlerinde küresel anlamda yaşanan belirsizlikler, fiyat artışları ya da dalgalanmalar maliyetlerimiz üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Bununla birlikte yerli paranın aşırı değerlenmesine bağlı olarak ihracatta rekabet gücümüzün zayıflaması bununla birlikte iç tüketimde yaşanan talep patlaması sonucunda dış ticaret dengemizde oluşan açıklar cari açıklarımızı artırmaktadır. Giderek artan cari açıkların sürdürülebilmesi için dış kaynak girişi ön plana çıkmaktadır. Bu tür dış kaynaklarla cari açıkların finansmanın sürdürülmesinin devamlılığı zordur. Bu nedenle cari açığın finansmanına yönelik olarak ihracat potansiyelimizin artırılması yönünde devlet desteği arttırılmalı, aşırı değerlenmiş yerli paranın uluslar arası piyasada rekabet gücümüzü zayıflatmasının önüne geçilmelidir. Eximbank aracılığıyla ihracatçı kuruluşlara kredi desteği sağlanmalı, KDV iadeleri zamanında ödenmeli ve KDV istisna ve muafiyetleri sağlanmalıdır. Bu noktada hayali ihracat benzeri yolsuzlukların yaşanmaması için denetmen kurumların görev ve yetkileri artırılmalı ve denetmenlerinde denetlendiği bir sistem kurulmalıdır. Güven esaslı ama kontrol eksenli faaliyet tüm mali ve parasal işlem ünitelerinde sağlanmalıdır.

Bankacılık sektörünün ihracatın finansmanına katkısını artırmak için, bankaların mevduatı ile sağladıkları sendikasyon kredilerinin belli bir oranını KOBİ'lerin ihracat potansiyellerinin geliştirilmesi için tahsis etmeleri zorunluluğu getirilmelidir.

Lüks tüketim mallarının ithalinde vergiler artırılmalı, savunma alımlarında öncelik yerli üreticilere verilmelidir. "Üretme, hazır var ucuza al" anlayışının uzun vadede bağımlık oluşturarak ülkenin makro ekonomik dengeleri bozabildiği unutulmamalıdır. Eğer yerli üreticiden temin edilemiyorsa montaj dâhil bir kısmının ülke içerisinde yapılması

sağlanmalıdır. Şüphesiz bir ülkenin her türlü ihtiyacını kendisinin üretmesi makul değildir. Ancak fayda maliyet analizi iyi yapılmalı kritik öneme haiz sektörlerde pahalıya bile mal olsa yerli malı anlayışına önem verilmelidir.

Markalaşmaya gidilerek, sektör liderlerinin yeni markalar yaratmalarına destek verilmeli pazar arayışlarına yardımcı olunmalıdır. Tüm komşularımızla ihracat imkânlarımız bütünü ile değerlendirilmeli ve Rusya Federasyonu ile Çin'e yönelik ihracatımız hızla geliştirilmelidir. Türk ürünlerinin yurt dışında markalaşması ve tanıtılması ile olumlu Türk malı imajının oluşturulabilmesi amacıyla sıkı kampanyalar düzenlenmeli firmaların mallarını yurtdışı ve yurtiçi fuarlarda tanıtmalarına gerekli destek verilmelidir. Sektörlerin yoğun ithalat baskısından üreticilerin zarar görmesinin engellenmesi için tekstil ithalini zorlaştırıcı önlemler alınmalı bununla birlikte ihracatçıların kredi ve yatırımlarında kolaylıklar sağlanmalıdır.

Turizm gelirlerinin artırılmasına yönelik olarak turizmcilere gerekli teşvikler getirilmeli, bölge halkının ve yatırımcıların gelirlerinin artırılması için daha çok para harcayan ve nitelikli turistini ülkeye çekilmesi sağlanmalı, bununla birlikte her şey dâhil sistemine son verilmelidir. Alternatif turizm geliştirilerek dört mevsim turist çekme imkânı sağlayan doğa, tarih ve kültür turizmine uygun bölgelerde altyapı çalışmaları hızla gerçekleştirilmelidir. Tanıtım kampanyalarına önem verilmelidir.

Sanayinin ihtiyacı olan aramaların üretiminde dışa bağımlılığı ortadan kaldırmak için gerekli araştırma geliştirme yatırımları teşvik edilmeli, Avrupa kaynaklı fonlardan yararlanmak için araştırmalara bilimsel ve maddi destekler sağlanmalıdır. Yerli sanayinin en büyük maliyetlerinden enerji giderlerinde indirimler getirilmeli, stratejik satın almalarda öncelikli olarak yerli sanayi mallarının alımına önem verilmelidir. Arge çalışmalarını geliştirmek amacıyla teknoloji kent sayıları artırılmalıdır. Sanayide ihtiyaç duyduğumuz nitelikli personel ihtiyacını karşılamak amacıyla teknik okulların eğitim koşullarında iyileştirilmeye gidilmeli eğitim sisteminde yeniden yapılandırmalar gerçekleştirilmelidir. Çok işsiz ve yetersiz nitelikli eleman açmazını önleyici tedbirler alınmalıdır

4.4.4. Özel Kesim Borçlanması

Dış borçlarla ilgili olarak sadece hazine borçlanması değil aynı zamanda özel sektör borçlanmasının da yakından takip edilmesi gerekmektedir. Yurt dışı piyasalarda istikrar

algılaması pozitif yönde değişen ülke ekonomisi özel kesimin de dış borçlanmasını arttırmıştır. Başta bankalar olmak üzere birçok büyük şirketin dış borçlanma ile kaynak temini yoluna gitmesi de küresel olarak ülkenin dış borç stokunun artışına neden olmaktadır. Aslında bu gelişmenin temelinde ülke kaynaklarının, mevcut finansman imkânlarının büyümeyi sağlayacak desteği sağlayamaması yatmaktadır. Yatırım finansmanının yurt dışı kaynaklı olması özellikle yatırımcıları kur riskine maruz bırakacak bir gelişme özelliği taşımaktadır.

Şirketlerin dış borca yönelmelerinin temel nedenleri arasında YTL' nin değerli olması, tüketim artışı nedeni ile yurt içi tasarruf oranının düşük kalması ve bankaların uzun vadeli kredi verememesi gösterilmektedir.

Döviz riski nedeniyle yüksek dış borçlanma önce şirketleri, daha sonra bunlara kredi veren ve dış borçlanmalarına teminat veren yerli bankaları ve ülke ekonomisini zor duruma düşürebilecektir. Bu nedenden ötürü BDDK ve bağımsız denetçilerin yetkileri artırılarak denetim sisteminin sağlıklı işlemesi sağlanmalıdır. Özellikle bankaların risk yönetimi eksikliğini giderici iç ve dış denetim mekanizmaları kurulmalıdır. Nazım hesapların takip ve kontrolünü mutlaka yapılmalıdır.

Bankaların açık pozisyon riskine neden olan yurtdışı Sendikasyon kredilerinin reel sektörün gelişmesini ve büyümesini desteklemek amacıyla ucuz kredi plasmanı şeklinde kullanılması teşvik edilmelidir.

4.4.5. Yüksek Faizler, Sıcak Para ve YTL' nin Aşırı Değerlenmesi

Yüksek reel faizlerin geçerli olduğu ekonomimizde tasarruflar reel sektör yatırımları yerine portföy yatırımlarına kaymaktadır.

Gelişmiş ülkelerdeki faiz artışı ile birlikte gelişmekte olan ülkelerdeki sıcak para akımlarının tekrar gelişmiş ülkelere kayma riski Türkiye için çok daha ciddi potansiyel bir sorun teşkil etmektedir. Hem bu sıcak paranın ülkeyi terk etme riski ve ortaya çıkacak döviz açığı hem de bu borçlanmanın maliyeti ülke ekonomisinin geleceği açısından ipotek oluşturmaktadır.

Reel faizlerin yüksek olması ve buna bağlı olarak artan sıcak para hacmi önem arz etmektedir. Sıcak para hacmindeki artışın belirsizliği ve mobiliteye sahip olması para politikası etkinliğini de azaltacak önemli bir unsurdur.

Yüksek reel faiz aracılığı ile uyarılan sıcak para akımlarının Türkiye para piyasasında bir döviz bolluğu yaşatması kaçınılmazdır. Böylece Türk Lirası yabancı paralar karşısında sanal olarak aşırı değerli konuma sürüklenmektedir. Yüksek reel faizlerin başı çektiği finansal arbitraj getirisine dayalı spekülasyon sermaye girişleri sonucunda yaşanan döviz bolluğu, bir yandan ithalat hacmini uyarıp dış ticaret ve cari işlemler açıklarına yol açarken, bir yandan da hükümetin TL cinsinden dış borç yükümlülüklerini geriletmektedir. Türkiye'nin döviz kurunu yapısal olarak bu tür ucuzlamaya iten olgunun kökenleri ise 1990'ların başındaki finansal serbestleştirme sürecine dayanmaktadır.

Bilindiği gibi, Türkiye ödemeler dengesinde sermaye hareketlerini 1989 yılında 32 Sayılı Kararname diye bilinen bir politik adım ile bütünüyle serbestleştirmiş idi. Böylece dış sermaye hareketleri üzerindeki bütün kontroller kaldırılmış ve Türk finans piyasaları kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılmıştır. Bu yapı altında ulusal piyasalarda Merkez Bankası'nın döviz ve faiz kurunu birbirinden bağımsız biçimde birer politika aracı olarak kullanabilme olanağı yitirilmiş ve ulusal finans piyasaları kısa vadeli spekülasyon yabancı sermaye hareketlerinin denetimi altına girmiştir. Bu finansal yapı, ekonomiyi doğrudan doğruya yüksek faiz ve TL'yi pahalı kılan bir döviz kurunun cenderesinde tutmaktadır. Kısa vadeli sermaye yerine orta ve uzun vadeli sermayeyi ülkeye çekmek için gerekli yasal düzenlemelerin yapılması ve güven ortamının sürdürülmesi sağlanmalıdır.

Reel faizlerin düşürülebilmesi için; reel faizlerin yükselmesinde büyük rolü olan borç stoku içinde yaklaşık yüzde 50'lere varan kamu borçlarının tasfiye edilmesi veya faiz işletilmeyerek belirli bir dönemde eritmeye çalışılmalıdır. Merkez Bankasının kısa vadeli avans uygulamasına ölçülü olarak geçilmesi, KİT; sosyal güvenlik kuruluşları ve üst kurulların açıklarının önlenmesi, kayıt dışılığın azaltılması, faiz dışı fazlanın arttırılması, borç yönetiminde daha etkin ve titiz uygulamalara gidilerek borçların azaltılması gerekir. En önemlisi, uzun vadeli ekonomik hedef olarak "sürdürülebilir borçlanma" yerine, "borçların eritilmesi" hedefine yönelmesi gerekmektedir.

Özellikle sıcak para girişlerinin sağladığı aşırı değerlenme, bir yandan ithalat maliyetlerini ucuzlatıp ekonomik büyümeyi finanse ederken diğer yandan da finansal piyasalarda spekülasyon kazançları özendirmiştir. Ancak "spekülasyon" nitelikli bu büyüme dalgası hiç bir zaman uzun erimli olmamış ve her bir genişleme dönemi (1990–93; 1995–98; 2000) sırasıyla 1994, 1999 ve 2001 krizleri ile sonuçlandırılmıştır. Bu nedenle

reel faizlerin düşürülmesine yönelik çalışmalar gerçekleştirilerek uzun vadeli refahımız kısa vadeli geçici rahatlamalara tercih edilmemelidir.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ani çıkışı nedeniyle oluşan panik ve güvensizlik ortamını azaltmak için asgari bir mevduat dönemi belirlenmelidir.

Yüksek hacimli döviz manipülasyon ve spekülasyon hareketlerinin günlük al-sat işlemlerini önlemek için yüksek oranlı bir vergi (Tobin Vergisi) getirilmelidir.

4.4.6. Ticari Banka Açık Pozisyonları

Bir işletme ya da banka daha çok yabancı kaynakla faaliyetlerini sürdürüyorsa orada finansal kaldıraç yüksektir. Bu durum bankanın hızlı kar etmesini sağlayabileceği gibi hızlı zarar etmesine de neden olabilir. Finansal kaldıraç bankalar için hem bir fırsattır hem de yüksek bir risktir. Faizlerin düşük ve yatay seyrettiği dönemlerde finansal kaldıraçın yüksekliği büyük kar sağlar. Ancak faizlerin yükseldiği bir dönemde finansal kaldıraç yüksek ise kar hızla düşer, hatta zarar bile edebilir. Bu yüzden finansal kaldıraç yüksek olan bankaların aktiflerini iyi yönetmeleri, risk artırıcı faktörlerden kaçınmaları gereklidir. Finansal kaldıraç yüksek bankaların faaliyet kaldıraçının düşük olması önerilir. Eğer banka fazla likit değer tutar ve sabit giderlerini en aza indirirse finansal kaldıraç riski azaltılmış olur.

Banka bilânçolarının vade ve tutar bakımından dengeli olması en idealidir. Ancak bankalar beklentilerine göre pozisyon açığı verebilirler. Amaç arbitraj¹⁰⁵ karı elde etmektir. Bankalarımızın 2004, 2005, 2006 yıllarında açık pozisyon nedeniyle yüksek karlar elde ettiği bilinmektedir. Bankalar için açık pozisyonda kar riski beraberinde faiz riski sorununa neden olmaktadır.

Kanaatimizce bankaların özkaynaklarının yüzde 20'sini geçmeyecek şekilde pozisyon açıklarına yasal sınır getirilmelidir. Bu konuda by pass edilen nazım hesaplara ilişkinde düzenleme yapılmalıdır. Zira burası bankaların yumuşak karnıdır. Ticari bankaların

¹⁰⁵ Arbitraj, herhangi bir menkul kıymetin, dövizin veya malın bir piyasadan alınıp diğer bir piyasada satılarak (kıymetler birbiri ile değiştirilerek) risksiz bir şekilde kar edilmesi işlemidir. Arbitraj işlemleri piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarının azalmasına yol açar. (www.tcmb.gov.tr.)

açık pozisyonları denetmen kurumlar tarafından çok sıkı bir şekilde ve düzenli olarak denetlenmelidir.

4.4.7. Para Politikası

Türkiye güven kaybı ve spekülasyon hareketleri nedeniyle rezervlerinin erimesi sonucunda krizlere maruz kalmıştır. Para politikası uygulamalarında, fiyat istikrarının sağlanması amaçlanmalı, kur politikası da spekülasyon hareketleri önleyecek biçimde uygulanmalıdır. Döviz rezervlerinin yüksek tutulması sağlanmalı, bankanın finansal dalgalanma, istikrarsızlık ve kriz dönemlerinde elini kuvvetlendirmek için döviz rezervi bulundurma zorunluluğuna alt limit getirilmelidir. Merkez Bankasına olan güvenin artırılarak spekülasyon hareketlere zamanında ve gereği gibi yanıt verilmelidir. Bankanın bağımsızlığının artırılması ve siyasi baskıdan daha da uzaklaşması için başkanının ataması siyasi iktidar yerine kurum içi seçim yöntemiyle yapılmalıdır.

Merkez Bankası para politikası kurulu gerektiğinde faiz silahını kullanarak yaptığı faiz artırımlarının uzun vadede yerli paranın değer kaybına neden olacağı unutulmamalıdır. GSMH içindeki yurtiçi tasarruf oranlarının yükseltilmesi teşvik edilmelidir.” Önce harca, sonra tasarruf et” anlayışından halk uzaklaştırılmalıdır.

Mali ve parasal disiplini sağlayacak ciddi mevzuat (anayasal, yasal, kurumsal) değişiklikleri yapılmalıdır. Bütçe açıklarının sürdürülebilirliği tanımlanmalı, hükümetlerin popülist politikalarının kaynağını oluşturacak harcamalarını kısıtlayıcı tedbirler alınarak limitler koyulmalıdır. Maastricht anlaşmasında yer alan “Bütçe açıklarının GSYİH'ya oranı % 3 geçemez” benzeri hükümlerin mevzuatta yer alması mali disiplin ve mali sorumluluk ahlakı için gereklidir.

4.4.8. Kayıt Dışı Ekonomi ve Vergi Sistemi

Kronik enflasyon, yüksek vergi oranları ve diğer ekleri ile sosyal sigorta primleri Türkiye’de kayıt dışı ekonomiyi artırmaktadır. Vergi gelirlerinin firmaların taşıma sınırını aşan ek vergilerle değil, artık kayıt dışı ekonominin kayda alınması ile artırılması gereklidir. Bunun için ilk aşamada gıda ve giyeceklerden başlayarak KDV oranları aşağı çekilmeli ve sigorta prim oranlarının yeniden düzenlenmesi sağlanarak etkin bir vergi denetimi sistemi kurulmalıdır. Vergi gelirlerini artırmak için izlenebilecek yollar arasında;

1. Vergilerin oran ve çeşidini artırmak
2. Vergi oranlarını düşürerek ve yaygınlaştırarak kaçakları önleyip, tahakkuk/tahsil oranını artırmak

Vergi oran ve çeşidini artırmak; büyümekte olan bir ülkenin fiyat istikrarını ve gelişme dinamiklerini uzun vadede bozmakla birlikte, kısa vadede yapay bir çözüm olarak siyasal iktidarların en çok kullandığı yöntemdir. Diğer yöntem ise uzun vadeli çözümler sağlayan fakat yoğun ve dikkatli çalışma ve ön hazırlık isteyen bir öneridir. Bu nedenle siyasetçilerin pek kullanmak istemedikleri bir yoldur. Burada asıl anlaşılması gereken kayıt dışılığın ve vergi kaçığının önlenmesinin vergileri artırmaktan değil toplanabilmesinden geçtiğidir.

Kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınmasına, izleme, denetim çalışmalarının artırılmasına önem verilmelidir. Vergi tabanı genişletilip dolaylı vergilerin mevcut kesimin üzerindeki yükü ülke geneline adil olarak dağıtılıp devletin gelirlerinin artırılması ve kamu gelir ve gider dengesinin tesis edilmesi sağlanmalıdır. Dolaylı vergilerin genele dağıtılması yoluyla üreticiler üzerine binen üretim maliyet artışları engellenerek bu sayede üretim artışları ve paralelinde istihdamında artması sağlanabilir. Kayıt dışılığın ülkeye verdiği zararlar geniş halk kesimlerine değişik kampanyalar düzenlenerek anlatılmalı, halkı aydınlatmadan ve bilinçlendirmeden yükümlüklerini tam olarak yapılması beklenmemelidir. Kayıt dışı çalışan işletme ve kurumların tüm toplum kesimlerine olan borcunu ödemeyen ekonomik ihanet içindeki aymazlar olduğu düşüncesi oluşturulmalı, bu konuda psikolojik ve dini argümanlar kullanılmalıdır. Devlete vergisini vermeyenlerle yolsuzluk yapanların eşdeğerde olduğu bilinci oluşturulmalıdır.”Kayıt dışılığı halkın kendisi istiyor ve oluşturuyor” söyleminin kolaycılığın ve çözümden uzak yaklaşımın ürünü olduğu anlaşılmalıdır.

Vergi politikaları üretim ve istihdamı destekler şekilde oluşturulmalı, istisna, muafiyet ve vergi indirimi gibi vergi harcamaları ekonomik ve sosyal politikalar çerçevesinde yeniden düzenlenmeli ve bu harcamaların şeffaflığı sağlanmalıdır. Kayıt dışı ekonomik faaliyetlerin azaltılması için caydırıcı tedbirler alınmalıdır. Bu kapsamda “Nereden buldun?” diye tanımlanabilecek yasa uygulanmaya sokularak gerektiğinde servet takipçiliği yapılmalıdır. Kayıt dışılığı azaltmada önemli etkisi bulunan kredi kartı kullanımı yaygınlaştırılmalı ancak kredi kartı kullanımı kültürünün oluşturulmasında ondan daha fazla önem verilmelidir.

Devalüasyonlarda döviz tevdiat hesapları ve piyasada mevcut bulunan net döviz rezervlerindeki kura bağlı artıştan çok düşük oranlı bir servet vergisi alınmalı; bu bir stopaj vergisi olarak uygulanmalıdır. Bu verginin hâsılatı devalüasyon ve kriz zamanlarında işsiz kalanlara iş yaratma, kredi bulamayan KOBİ'lere kredi verme ve üretici şirketlere işçi çıkarmaktan ve üretimi daraltmaktan vazgeçmeleri amacıyla kullanılmalıdır. Aynı şekilde, ihracatı destekleyici finansman kaynağı da bu kaynaktan sağlanabilmelidir.

SONUÇ

Finansal küreselleşme olarak adlandırılan olgu finansal piyasalar da etkisini göstermektedir. Sermaye, ülkeler arasında çok rahat bir şekilde dolaşmakta ve reel faiz oranları yüksek olan ülkelerde yoğun bir biçimde giriş çıkış yapmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen finansal krizlerin önemi küreselleşme olgusu ile birlikte giderek artmaktadır. Bunun nedeni ise, ulusal piyasalardaki görece yüksek reel faize yönelen sermaye hareketlerinin, kısa vadeli döviz birikimi sağlarken, ulusal paranın yabancı paralar karşısında aşırı değer kazanmasına yol açmasıdır. Böylece ithalat malları ucuzlarken, ihracat gerilemekte ve cari işlemler açığı da büyümektedir. Bu koşullarda sağlanan ekonomik büyüme ise dışa bağımlı ve yapay bir nitelik göstermekte ve reel faiz ile döviz kuru arasındaki hassas dengelerin bozulmasıyla ani bir çöküntüye uğrayabilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, kriz sonrası GSYİH'da meydana gelen düşüş ve finansal sistemi yeniden yapılandırma gibi maliyetler çerçevesinde finansal krizlerin artan önemini göz önüne alınarak, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde finansal kriz olasılığını arttıran makroekonomik ve finansal değişkenleri ortaya koymaktır. Bu amaçla, ilk olarak, finansal krizlerin yapısı incelenmiş ve finansal sistemin etkin işleyişinin önündeki en önemli engel olan asimetrik bilgi ile fiyatlarda ve sermaye hareketlerinde aşırı oynaklık olarak tanımlanan finansal istikrarsızlık üzerine durulmuştur. Faiz oranlarındaki artışa bağlı olarak varlık fiyatlarında düşüş, banka bilançolarında bozulmalara ve belirsizlikte artışa yol açarak finansal istikrarsızlığa neden olmaktadır. Daha açık bir ifadeyle, sektörün sorunları genellikle banka hücumları gibi yükümlülükler ile ilgili bir problemden doğmazken, gayrimenkul fiyatlarında düşüş ya da geri dönmeyen kredilerde artış gibi nedenleri içeren bankaların varlık kalitesinde süregelen kötüleşmeden kaynaklanmaktadır.

Bankalar, bilançolarında yer alan varlıklar ile yükümlülükler arasındaki para birimi ve vade uyumsuzluklarından dolayı likidite sıkıntısı çekmektedir. Likidite sıkıntısı ise finansal zayıflığa işaret etmektedir. Bu zayıflık piyasada likidite darlığı yaratacak bir iç ve/veya dış şok ile birlikte finansal kırılganlığı ortaya çıkarmaktadır. Finansal kırılganlık ise, daha yüksek faiz ile borçlanarak mevcut borcun ödenmesi veya yükümlülüklerde

artış durumudur. Dolayısıyla, kriz dönemlerinde bankalar daha yüksek faiz oranları ile borçlanarak yükümlülüklerini yerine getirmek zorunda kalmaktadır. Bu durum, kriz dönemlerinde bankacılık sisteminin kırılganlığını ortaya çıkarmaktadır.

Finansal krizlerin en önemli iki bileşeni olan para ve bankacılık krizleri arasında kendi kendini besleyen bir özellik mevcuttur; para biriminin çöküşü bankacılık krizini derinleştirirken, finansal sistemdeki problemlerde para biriminin zayıflamasına neden olmaktadır. Bu bağlamda, para krizleri, genellikle bir yıl içinde sona ererken, bankacılık krizleri başlangıçtan birkaç yıl sonra tepe noktasına ulaştığı için genellikle dört-beş yıl içinde son bulmaktadır. Dolayısıyla, bankacılık krizleri para krizlerinden daha uzun süreli ve daha maliyetlidir.

Finansal sistemin büyüklüğü, gelişmişlik derecesi ve derinliği ülkeler arasında farklılık göstermektedir. “Banka-esaslı” veya “Asya Modeli” olarak tanımlanan gelişmekte olan ülkeleri finansal yapısında, devlet müdahalesinin yanı sıra, tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesinde ve sermayenin dağıtımında bankalar öncü rol oynamaktadır. Bunun temel nedeni ise, bankaların ödemeler sistemini yürütmesinin yanı sıra, üstlendikleri geniş çaplı finansal faaliyetlerdir.

Dünyada para krizleri özellikle 1975–86 döneminde sıklık gösterirken, 1980’lerden itibaren finansal serbestleşme ile birlikte bankacılık krizlerinde önemli bir artış dikkat çekmektedir. 1980 sonrası gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen başlıca finansal krizler, Latin Amerika krizleri, 1997 Asya krizi ve 1998 Rusya krizi’dir. Bu krizlerin ortak özelliği, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla uygulanan sabit kur rejimlerinin, ulusal para biriminde aşırı değerlenmeye ve ardından sürdürülemez düzeylere ulaşan cari açıklara neden olmasıdır. Cari açıkların yanı sıra, bütçe açıklarında son derece tehlikeli olan ve yurt içi bankalar ile finansal kurumlarının aracılığıyla gerçekleşen kısa vadeli sermaye girişleriyle finanse edilmiştir. Bu sermaye girişleri, bazı ülkelerde tüketim patlamasına yol açarken (1994 Meksika), bazılarında ise yatırım ve ticaretten çok menkul, gayrimenkul ve işletme sermayesi finansmanı gibi döviz getirisi yaratmayan ve oldukça spekülâtif yatırımların finansmanında kullanılmıştır (1997 Asya). Sermaye girişlerinin aniden tersine dönerek ülkeleri terk etmeye başlaması ise, krizlerin ortaya çıkışında en önemli etkidir. Daha açık bir ifadeyle, döviz piyasasında başlayan panik, finansal sistemi de etkisi altına almaktadır.

1990 öncesinde meydana gelen krizlerde, daha çok kamu kesiminin borçlu olduğu ve orta vadeli sendikasyon kredileri şeklindeki sermaye girişlerinin önemli rol oynadığı görülürken, 1990'lardan sonraki krizlerde özel bankalar ile finans kurumlarının borçlu olduğu ve kısa vadeli portföy yatırımları şeklindeki sermaye girişlerinin önem kazandığı dikkat çekmektedir.

En iyi "İkinci Nesil Kriz Modeli" ile açıklanabilen 1994 Meksika Krizi, gelişme hızı ve çözüm büyüklüğü (\$ 50 milyar) gibi özelliklerden dolayı 21. yüzyılın ilk finansal krizi olarak nitelendirilse de, "Birinci Nesil Kriz Modelleri"ne dayanan 1982 Latin Amerika dış borç krizinden bu yana gelişmekte olan ülkeleri etkileyerek sistemik risk kaynağı olan Asya Krizi, 1980 sonrası en önemli finansal olaydır. "Üçüncü Nesil Kriz Modelleri" ile açıklanabilen Asya krizi, finansal sistemin sağlamlığı ile makroekonomik istikrar arasındaki ilişkinin önemini vurgulamaktadır. Öte yandan, hem Meksika hem de Asya krizlerinin bölgesel özellik taşımasının nedeni, ülkelerin bölgesel yatırım portföylerinde aynı grupta düşünülmesidir ki; buna "bölgesel bulaşma" adı verilmektedir.

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllar ile beraber sermaye hareketlerine bağlı bir ekonomi politikası takip etmeye başlamıştır. Fakat gerekli makroekonomik şartlar sağlanmadan uluslar arası finansal sermayeye kapılarımızı sonuna kadar açmak faydadan çok zarar getirmiştir. 1990'lardan itibaren Türkiye'deki kriz sürecine bakıldığı zaman, "kamu kesimi açıkları-yabancı sermaye girişlerine dayalı finansman-finansal kriz" şeklinde bir fasit üçken karşımıza çıkmaktadır. Bunun nedeni ise, 1989 sonrası dönemde finansal serbestleşmenin yanı sıra uygulanan yüksek faiz politikasının da etkisiyle, döviz borçlarının TL yatırım araçlarının finansmanında değerlendirilmiş olmasıdır. TL Plasmaları getirisi oranının, kur artışı ve yabancı para ile borçlanmaya ödenen faiz tutarı toplamından oluşan borçlanma maliyetinden daha fazla olması nedeniyle, bu süreçte bankalar yabancı pozisyon açıklarını arttırarak önemli ölçüde kar elde etmiştir. Bunun yanı sıra, Ocak 1998'den itibaren "vadeli döviz alım ve satım işlemleri"nin serbest bırakılması, bankaların bilanço dışı işlemler aracılığı ile yasal düzenlemelerden kaçınma imkânına kavuşmalarını sağlamıştır. Böylece, bankalar döviz pozisyon açıkları için getirilen yasal üst limiti kolayca aşabilmişlerdir. Sonuç olarak, Türk bankalarının mevduat-kredi işlemleri gibi temel bankacılık hizmetleri yerine faiz, döviz kuru, bankalar arası işlemler ve özellikle kamu kâğıdı ticaretinden kar etmesi kırılmalı bir yapı meydana getirmiştir. Türkiye'de bankaların 1990'lı yıllar boyunca faaliyetleri bu şekilde olmuştur. Kısa vadeli sermaye hareketlerine dayanan büyüme, üretimden değil para

üzerinden para kazanmak düşüncesi ile sağlandığı için bu zihniyetten yatırımlar önemli ölçüde olumsuzluklarla karşılaşmıştır.

Bankacılık sektörünün bu kırılganlığı ise, 2000 yılı sonlarında başlayarak 2001 yılı başlarında doruk noktasına ulaşan ve izlenen döviz kuru politikasından vazgeçilmesi ile sonuçlanan bir finansal krize dönüşmüştür. Kriz öncesi dönemde bankacılık sektörünün kırılganlığının artmasına neden olan iki önemli gelişme görülmektedir. Bunlardan birincisi, sektörün varlık ve yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğunun artışı, diğer gelişme ise yabancı para pozisyon açıklarının oldukça yüksek düzeylere ulaşmasıdır.

Dünyadaki finansal piyasaların entegrasyonuna bağlı olarak, gelecekte finansal krizler yaşanmaya devam edecektir. Ancak, makroekonomik ve finansal denge sağlandığı zaman finansal kriz olasılığının azaldığı açıktır. Bu amaçla, makroekonomik hedefler açısından yapılması gerekenler; enflasyonu düşürmek, yüksek reel faiz oranlarından kaçınmak, döviz kurunda aşırı dalgalanmaları önlemek, uluslar arası rezervleri yeterli düzeyde tutmak, kamu borç stokunu düşürmek, cari işlemler ve bütçe dengesini sağlamak ve nihayet büyümeyi sürdürülebilir hale getirmektir.

Finansal dengenin sağlanması için yapılması gerekenler ise, güçlü sermaye yapısına sahip bir bankacılık sektörüne etkin işleyen bir düzenleme ve denetleme sisteminin kurulmasıdır. Böylece, hem finansal serbestleşmesini gerçekleştirmiş bir sistemde mevduat sigortası uygulaması ahlaki riske yol açmayacak, hem de bankaların ve finans kurumlarının yüksek miktarlarda döviz cinsinden borçlanmaları önlenmiş olacaktır.

Son olarak, kurumsal ve politika anlamında yapılması gerekenler şunlardır; “döviz kuruna dayalı istikrar programı”, “askılanmış döviz kuru”, veya “para kurulu” şeklinde uygulanan sabit kur rejimleri yerine dalgalı kur rejimi uygulayarak para krizi olasılığını azaltmak mümkündür. Ayrıca, özellikle banka hücumları sırasında, “borç veren son mercii” fonksiyonunu zamanında yerine getirebilecek bir bağımsız merkez bankasının varlığı çok önemlidir. Bu bağlamda dünyadaki herhangi bir finansal sistemin uluslar arası likidite sorunlarını anında çözmek amacıyla, “uluslar arası borç veren son mercii” amacıyla bir kurum da faydalı olacaktır. Ayrıca, Malezya gibi eş zamanlı faiz oranı ve döviz kuru istikrarı sağlamak amacı ile kısa vadeli sermaye hareketlerinin kontrolünün de uygun bir politika olabileceği kanısındayım.

KAYNAKÇA

Adanur Aklan, N. (2002). Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi Midir? *Dış Ticaret Dergisi*. Sayı: 25. Temmuz 2002

.Agenor, P.R. (2000). The Causes of Banking Crises: What Do We Know? *University of Crete 4th Conference In Macroeconomic Analysis*.
www.worldbank.org/wbiep/macro-program/agenor/PowerPoint/Crete.ppt

Akbulak, Y. (2002). Türk Ekonomisinde Yaşanan Kriz Üzerine Bir Değerlendirme. *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar*. Yıl:39. Haziran 2002

Akçağlayan, A. (2005), " Para Krizleri", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi. s. 113.-225

Akdiş, M. (2002). Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*.
www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/Ekim2002/akdis.htm (10.09.2005).

Akdiş, M. (2000). *Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye*. İstanbul: Beta Basım.

Akerlof, G.A. ve Romer, P.M. (1993). Looting: The Economic Underworld Of Bankruptcy for Profit. *Brooking Papers on Economic Activity*. No.2.

Akgül, A. (1986). Savunma Sanayi İşletmelerinin Yapısı ve Türk Savunma Sanayi. *Doktora Tezi*. Ankara: Ankara Üniversitesi.

Aktan, C.C. ve Vural, Y.İ. (2004). *Global Ekonomik Kriz ve Yoksulluk*.
www.canaktan.org/yönetim/kriz-yönetim/kriz-yoksulluk.htm (05.05.2007).

Aktan, C.C. ve Şen, H. (2001). *Globalleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye*. Ankara: TOSYÖV Yayınları.

Altıntaş, H.(2004) Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri. Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi. Sayı:22 s.39–61

Apea, C. Sezibare, J.(2003) "Some Causes Of Bank Failure A Case Study Of Ghana Co-Operative Bank Ltd.", Master Thesis, Göteborg Graduate Business School,.

Aras, G. Müslümov, A. (2002). "Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde KOBİ'lerin Yeri: Finansman, Ekonomik Sorunları ve Çözüm Önerileri", 21. Yüzyılda KOBİ'ler Sempozyumu, 7, Gazi Magusa, KKTC.

Arıcan, E. (2002) Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye, Kardeşler Matbaası, İstanbul, s.164

Aslantaş, M., Odyakmaz, N.,(1998). "Para Krizleri", Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/mart98/parakr.htm> (11.04.2007).

- Alp, A. (2001). *Finansın Uluslararasılaşması*. 1.Baskı. İstanbul: YKY.
- Alper, C. (1996). Türkiye'de Spekülatif Döviz Pozisyonu Verimliliği ve Kur Riski Primi. *DİE Araştırma Tebliği*. Ankara.
- Aziz, J., Caramazza, F. ve Salgado, R. (2000). Currency Crises: In Search of Common Elements. *IMF Working Paper*. WP/00/67. March 1, 1–56.
- Babic, A. ve Zigman, A. (2001). Currency Crises: Theoretical and Empirical Overview of the 1990s. *Surveys, Croatian National Bank*. <http://www.hnb.hr/publikac/prebledi/s-005.pdf> (15.07.2007).
- Baer, W., Miles, W.R. ve Moran, A.B. (1999). The End Of The Asian Myth Why Were The Experts Fooled?. *World Development*. 27. 10, 1735–1747.
- Baig, T. ve Goldfajn, I. (2000). The Russian Default and The Contagion to Brazil. *IMF Working Paper*. 160.
- Barandiaran, E. ve Hernandez, L. (1999). Origins and Resolution of a Banking Crises: Chile 1982–86. *Central Bank of Chile Working Papers*. 57, 1–66.
- Başoğlu, U. (2001). Krizlerin öngörülmesinde Sinyal Yaklaşımı. *Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi*. 19. 1–2, 8.
- Benk, S. ve Akdemir, T. (2004). Globalleşme ve Ekonomik Değişim. *Çimento İşveren Dergisi*. 18(1), 1–16.
- Berg, A. ve Patillo, C. (August, 1999). Predicting Currency Crises: The Indicators Approach and an Alternative. *Journal of International Money and Finance*, 561–586.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu). (2001). *Yıllık Rapor 2000*. www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/bddk/bddk_yillikrapor_2000 (23.06.07).
- Blanchard, O.J. (1989). A Traditional Interpretation of Macroeconomic Fluctuations. *American Economic Review*. 79. 5, 1146–1164.
- Blanco, H. ve Garber, P.M. (1986). Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on The Mexican Peso. *Journal of Political Economy*. 94. 1, 148–166.
- Boran, A. (2001). Türk Bankacılık Sektörüne Genel Bakış. *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar*. Yıl:38. Ocak 2001.
- Boratav, K. (2001). Financial Liberealization. *Macroeconomics. (In) Stability, and Patterns of Distribution*. <http://www.bilkent.edu.tr/%7Eyeldane/B&YCEPA2002.PDF> (03.05.2007)
- Boughton, J. (2000). From Sez to Tequila: The IMF as a Crisis Manager. *Economic Journal*. 110. 460, 273–291.
- Bozkurt, E. (2006). *Avrupa Birliği Hukuku*. Ankara: Yayın Dağıtım.

Burnside, C. (2000). Understanding The Korean And Thai Currency Crises. *Economic Perspectives*. 1048115X. 3rd Quarter. 24. Issue 3.

Burnside, C., Eichenbaum, M. ve Rebello, S. (1999) Hedging and Financial Fragility in Fixed Exchange Rate Regimes. *Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper*. 10.

Bustelo, P., Garcia, C. ve Olive, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in emerging Economies: Lessons from The East Asian Episodes (1997–1999), *Complutense Institute for International Studies, Complutense University of Madrid, Spain. Working Paper*. 16.

Cagan, P. (1979). *Persistent Inflation: Historical and Policy Essays*. Columbia University Newyork.

Calvo, G. ve Reinhart, C. (2001). The Twin Crises: The Causes of Balance of Payments Problems. *George Washington University Department of Economics Working Papers*. 89. 3, 473–500.

Calvo, G. ve Mendoza, E.G. (1996). Mexico's Balance of Payments Crisis: A Chronicle of a Death Foretold. *Board of Governors of The Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*. 1620.

Cansızlar, D. (2001). Bankacılık ve Sermaye Piyasası. *İktisat Dergisi*. 417.

Caprio, G. ve Klingebiel, D. (1996). Bank Insolvencies: Cross Country Experience. *World Bank Policy Research Working Paper*. 1620.

Caprio, G. (1998). Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises. *World Bank Working Papers*. 1900, 1–32.

Caprio, G. ve Klingebiel, D. (2003). Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises. *World Bank Working Papers*, <http://econ.worldbank.org/view.php?id=23456> (26.07.07).

Celasun, O. (1998). The 1994 Currency Crisis in Turkey. *Macroeconomics and Growth Group, Development Research Department, The World Bank*. <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/WPS1900series/wps1913/wps1913.pdf> (08.06.2007)

Chang, R. ve Velasco, A. (1998). The Asian Liquidity Crisis. *Federal Rezerve Bank of Atlanta Working Paper*. 11.

Chang, R. ve Velasco, A. (2001). The 1997–98 Liquidity Crisis: Asia Versus Latin America. *Central Bank of Chile Working Paper*. 120.

Chinn, M.D. ve Kletzer, K.M. (2000). International Capital Inflows, Domestic Financial Intermediation and Financial Crises under Imperfect Information. *NBER Working Paper* . 7902.

Claessens, S., Klingebiel, D. ve Laeven, L. (2002), Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises: Which Policies to Pursue? içinde Managing the

Real and Fiscal Effects of Banking Crises. (Ed.) Daniela Klingebiel ve Luc Laeven, *World Bank Discussion Paper*. 428, 1–15.

Connolly, M. ve Taylor, D. (1984), The Exact Timing of The Collapse of an Exchange Rate Regime and Its Impact on The Relative Price of Traded Goods. *Journal of Money, Credit, and Banking*. 16.

Corsetti, G., Pesenti, P. ve Roubini, N. (1998). Paper tigers; A Model of the Asian Crisis. *European Economic Review*. 43.

Corsetti, G., Pesenti, P. ve Roubini, N. (November 1998). *Fundamental Determinants of the Asian Crisis: A Preliminary Empirical Assessment*. <http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/> (25.06.2007).

Cornford, A. ve Kregel, J. (1996). Globalization, Capital Flows And International Regulation, Global Capital Flows in Economic Development. *The Jerome Levy Economic Institute of Board College*.

Çakman, K. ve Çakmak, U. (Ağustos 2001). Krizin Oluşumu Üzerine Yorumlar ve Prognoz. *İktisat, İşletme ve Finans*.

Çolak, Ö.F. ve Altan, Ş. (2002). Toplam Etkinlik Ölçümü: Türkiye'deki Özel ve Kamu Bankaları İçin Bir Uygulama. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*. 17. 196.

Coşkun, N., (2001). "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri", Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı: 3, s.39-50.

Daniel, B.C. (2000). The Timing of Exchange Rate Collapse. *Journal of International Money and Finance*. 19.

Davis, E.P. (2001). *A Typology of Financial Instability*. i *Financial Stability Report 2*. Ed. Wolf Dietrich Grau ve Alexander Dallinger, Oesterreichische Nationalbank, 92–110. www.oenb.at/english/engelp.htm (19.06.2007)

Dekle, R. ve Kletzer, KM. (2001). Domestic Bank Regulation and Financial Crises: Theory and Empirical Evidence From East Asia. *NBER Working Paper Series*. 8322.

Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*. 20, 57–81.

Delice, G. (2002). Arjantin'de Finansal Reformlar ve 2001 Krizi. *DEÜ İşletme Fakültesi Dergisi*. 3. 2, 162–186

Demir, G. (2000). Makro Ekonomiye Giriş. İstanbul: Yayılım Yayıncılık.

Demirgüç-Kunt, A. ve Detragiache, E. (1997). The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developing and Developed Countries. *IMF Working Papers*. 106, 1–31.

Demirgüç-Kunt, A. ve Detragiache, E. (1998a). The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries. *IMF Staff Paper*. 45.

Demirgüç-Kunt, A. ve Detragiache, E. (1998b). Financial Liberalization and Financial Fragility. *IMF Working Paper*. 83.

Demirgüç-Kunt, A. ve Detragiache, E. (2001). Deposit Insurance and Moral Hazard, Proceedings. *Federal Reserve Bank of Chicago*. issue May.

Demirgüç-Kunt, A. ve Levine, R. (1999). "Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons. *World Bank Working Paper*. 2143.

Dickinson, D.G. ve Mullineux, A.W. (2001). Lessons from the East Asia Financial Crisis :A Financial Sector Perspective. *Geoforum*.32.
www.elsevier.com/locate/geoforum (11.07.2007).

Domaç ve Peria.M. (2000).Banking Crises and Exchange Rate Regimes: Is There a Link. *The World Bank*. www.worldbank.org (18.06.2007).

Dornbusch, R. (2001). A Primer on Emerging Market Crises. *NBER Working Paper*. 8326.

DPT (Devlet Planlama Teşkilatı). (Aralık 2001). *Temel Ekonomik Göstergeler*. Ankara: DPT Yayını.

DTM (Dış Ticaret Müsteşarlığı). (1998). Asya Krizi. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*. www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/mart98/asyatok.htm (15.07.2007).

Duman, K.(2002a). " Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması", Akdeniz Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı: 4, s.132–145.

Duman, K. (2002b). "Finansal Krizlerin Nedenleri, Etkileri ve Bankacılık Sektörüne Yansımaları", Finans-Politik& Ekonomik Yorumlar Dergisi, s.38–50.

Durusoy, S. (2000). "Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri", Dış Tic. Müsteşarlığı Der. <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem2000/finans.htm> (13.03.2007)

Edison, H. (2000). Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of Early Warning System. *IFDP Working Papers*. 675, 1–74.

Edison, H.J., Luangaram, P. ve Miller, M. (1998). Asset Bubbles, Domino Effects and Lifeboats: Elements of The East Asian Crisis. *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*. 606.

Edison, H.J. ve Reinhart C.M. (2001). Stopping Hot Money. *Journal of Development Economics*. 66, 533–553.

Edwards, S. (1997). The Mexican Peso Crisis? How Much Did We Know? When Did We Know It?. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 6334.

Edwards, S. (1997). Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know?. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 5978.

Edwards, S. (1998). Interest Rate Volatility, Capital Controls and Contagion. *NBER Working Paper*. 6756.

Edwards, S. (1999). On Crisis Prevention: Lessons From Mexico and East Asia. *NBER Working Paper*. 7233.

Edwards, S. (2001). Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different?. *National Bureau of Economic Research Working Paper*. 8275, 1–71.

Eichengreen, B ve Portes, R. (1997). *Managing financial crises in emerging markets," Proceedings*. Federal Reserve Bank of Kansas City, 193–225.

Eichengreen, B. ve Rose, A.K. (1998). The Emprics of Currency and Banking Crises. *NBER Reporter Winter 1998/99*, 18–31.

Eichengreen, B., Rose, A.K. ve Wyplosz, C. (1995). Exchange Rate Mayhem, The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks. *Economic Policy*, 21.

Eichengreen, B., Rose, A.K. ve Wyplosz, C. (1996). Contagious Currency Crises. *NBER Working Paper*. 5681.

Eichengreen, B., Wyplosz, C. ve Rose, A.K. (1997). *Contagious Currency Crises*. Paper presented at the CEPR Conference on *The Origins and Management of Financial Crises*. Cambridge (England) and London, 11–14.

Eğilmez, M. (2002). *Ekonomi Politikası Sözlüğü*. www.mahfiegilmez.com.tr (18.05.2007).

Eiteman, D.K., Stonehill, A. ve Moffett, M.M. (2001). *Multinational Business Finance*, 9th Edition. Addison-Wesley Publishing Company. USA.

Ekonomik Başak. (2000). Tarımsal Destekleme Politikaları İçerisinde Sübvansiyonlar ve Gelir Dağılımı. *Ekonomik Başak Dergisi*. 24. Kasım-Aralık, 2000.

Enç, E. (2001)." Dış Ticaret, Cari Açık ve Kriz", Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi. Sayı: 3,s.1–10.

Erçel, G. (1999a). *2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması*. TCMB.

Erçel, G. (1999b). Türkiye’de Enflasyon ve Büyüme İlişkisi. *İMKB Dergisi*.12. Ekim-Kasım-Aralık 1999.

Erçel, G. (2000). Küreselleşme ve Uluslararası Finansal Gelişmeler. *17. Asya Bankalar Birliği Genel Kurulu*. İstanbul.

Erdönmez, A.P. (2001). Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım. *Bankacılık Araştırma Grubu Çalışma Raporu*, 1–15.

Eren, A. ve Süslü, B. (2001). Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi. *Yeni Türkiye Dergisi*. 41, 662–674

Esen, O.(2005). "Bankacılık Krizleri, Yeniden Yapılandırma Programları ve Türk Bankacılık Sektörü", *Siyasal Dergisi*, Sayı:1, s.1–21.

Esquivel, L. ve Larrain, B. (1998). Explaining Currency Crises. *Harvard Institute of Development Discussion Papers*. 666, 1–38.

Evans, O., Leone, A., Gill, M. ve Hilbers, P. (2000). Macro-prudential Indicators of Financial System Soundness. *International Monetary Fund Occasional Paper*, 1–54.

Evrin Mandacı, P. ve Soydan, H. (2002). *Capital Markets*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Feldstein, M. (2002). Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Prevention and Management. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 8837.

Flood, R. ve Marion, N. (1996). Perspectives on the Recent Currency Crises Literature. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 6380, 1–66.

Flood, R.P. ve Garber, P. (1984). Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples. *Journal of International Economics*.17. 1–2, 1–13.

Flood, R.P., Garber, P. ve Kramer, C. (November 1996). Collapsing Exchange Rate Regimes: Another Linear Example. *Journal of International Economics*.41. 3–4, 225–234.

Frankel, J. (1997). *Regional Trading Blocs*. Institute for International Economics, Washington DC.

Frankel, J.F. ve Rose, K.A. (1996). Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 5437, 1–29.

Fraser, D.R., Grup, B.E. ve Kolari, J.W. (2001). *Commercial Banking: The Management of Risk*. 2th Edition. South-Western College Publishing. USA.

Fratzscher, M. ve Bussiere, M. (2002). Towards A New Early Warning System of Financial Crises. *European Central Bank Working Papers*. 145, 1–67.

Friedman, B. (1999). *Decouplin at The Margin: The Treat to Monetary Policy From The Electronic Revolution In The Banking*. Harward University.

Gavin, M. ve Hausman, R. (1998). The roots of banking crises: The macroeconomic context. *Inter-American development Bank Working Paper*. 318.

Glick, R. ve Hutchison, M. (1999). Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?. *Pacific Basin Working Paper Series*. 99–07. Federal Reserve Bank of San Francisco.

Glick, R. ve Hutchison, M. (2000). Banking and Currency Crises: How Common are Twins?. *California University Department of Economics Working Papers*. 488, 1–43.

Glick, R., Hutchison, M. ve Moreno, R. (1997). *Is Pegging the Exchange Rate a Cure for Inflation? East Asian Experiences*. *International Trade and Finance: New Frontiersoft Research*, ed. Benjamin Cohen, Cambridge University Press.

Goldstein, M. (1997). Commentary Maintaining Financial Stability in A Global Economy. *Federal Rezerve Bank of Kansas City*.

Goldstein, M. (1998). *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures and Systemic Implications, Automated Graphical Systems*. Washington. 73.

Goldstein, M. ve Turner, P. (1996). Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options. *Social Science Research Network Papers*. 52074.

Goldstein, M. ve Turner, P. (1999). *Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri*. A. Karacan (çev.). İstanbul: Dünya Yayıncılık, 199.

González-Hermosillo, Brenda. (1996). Banking sector fragility and systemic sources of fragility. *International Monetary Fund Working Paper*.12.

Güloğlu, B. Altunoğlu A,(2002). "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", İstanbul Üniversitesi SBF Dergisi, Sayı:27, s.3–12.

Günlük-Şenesen, G. (2002), *Türkiye’de Savunma Harcamaları ve Ekonomik Etkileri 1980–2001*. İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etütler Vakfı.

Gür, T. ve Tosuner, A. (2002). Para ve Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri. *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*. 20. 1, 9–36.

Güran, N. (1987). *Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge*, İzmir: Kavram Matbaası.

Güven, S,(2001). "Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, s.1–18.

Hacıhasanoğlu, B.(2005). "Meksika 1994, Arjantin 2001–2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Türkiye İçin Önemi " Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara. TCMB

Hagen, J. ve Ho, T. (2004). Twin Crises: An Examination of the Empirical Links. *Center for European Integration Studies*. University of Bonn, 1–36.

Hardy, D. (1998). Are Banking Crises Predictable?. *Finance & Development*, 1–4.

Hardy, D.C. ve Pazarbaşıoğlu, C. (1998). Leading Indicators of Banking Crises: Was Asia Different?. *IMF Working Paper*. 98/99.

Herring, R. (2003). *Brooking-Wharton Papers On Financial Services*. Brooking Institute Pres Washington DC.

Hirst, P. ve Thompson, G. (1999). *Globalization in Question*. New York: Polity Press.

Hubbard, R. (2000). *Money The Financial System and The Economy*. Third Edition. Addison-Wesley Publishing Company. USA.

Hutchison, M. (1999). Predicting Banking Crisis: Japan's Financial Crisis in International Comparison. *East Asian Bureau of Economic Research Finance Working Papers*. 415,

Hutchison, M. ve Mcdill, K. (1998b). Empirical Determinants of Banking Crises: Japan's Experience in International Perspective. *California Santa Cruz University Department of Economics Working Papers*,1-36.

IMF (International Monetary Fund). (May 1998). Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. Chapter IV. *World Economic Outlook*. www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/index.htm (17.05.2007).

IMF (International Monetary Fund). (1999). *World Economic Outlook International Capital Markets*. <http://www.imf.org/>

IMF (International Monetary Fund). (2000). *World Economic Outlook International Capital Markets*. <http://www.imf.org/>.

IMF (International Monetary Fund). (2002). *World Economic Outlook International Capital Markets*

IMF (International Monetary Fund). (2002). Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures. *Finance & Development*. December 2002, 4–7. <http://www.imf.org/>.

IMF (International Monetary Fund). (2004). *World Economic Outlook*. Washington.

Işık, S. ve Togay, S. (Şubat 2002). Para Krizi Modellerinin Eleştirisi ve uluslararası Para Sisteminin Düzenlenmesine Yönelik Keynesyen Öneriler. *İktisat, İşletme ve Finans*. Yıl: 17, 191.

İMKB. (2001). *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*. 16.Basım. İstanbul: İMKB Yayınları.

İnsel, A. ve Sungur, N. (2003). Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği -1989:III–19. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 1–31.

İpeker, M. (2002). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, Ankara: TCMB.

İşeri, M. ve Aktaş, Z. (2005). *İMKB'de Yabancı Portföy Yatırımlarındaki Hareketler (1997–2005 Dönemi)*, 1–3. www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/muge1.doc (25.04.2007).

Kamin, S.B. (1999). The current international financial crisis: how much is new?. *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*. 636.

Kamin, B.S., Schindler, W.J. ve Samuel, L.S. (2001). The Contribution of Domestic And External Factors to Emerging Market Devaluation Crises: An Early Warning Systems Approach. *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*. 711, 1–56.

Kaminsky, G. (1997). Currency and Banking Crises: Early Warning of Distress. *IMF Working Papers*. 178. <http://www.imf.org> (23.07.2007).

Kaminsky, G. (1998). Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress. *International Finance Discussion Paper*. 629, 1–41.

Kaminsky, G. (1999). Currency and Banking Crises: The Early Warning of Distress. *IMF Working Paper*. 99/178.

Kaminsky, G., Lizondo, S. ve Reinhart, C. (1997). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Working Papers*. 79. Washington DC.

Kaminsky, G., Lizondo, S. ve Reinhart, C. (1998). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Staff Papers*. 45.1.

Kaminsky, G. ve Reinhart, C. (1998). Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now. *The American Economic Review*. 88. 2, 444–448.

Kaminsky, G. ve Reinhart, C. (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems. *American Economic Review*, 1–28. <http://ideas.repec.org/e/pka84.html> (06.06.2007).

Kara, M. (2001). Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*. www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2003/sermaye%20hareketleri.htm (08.07.2007)

Kara, M. (Aralık 2001). Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'deki Sıcak Para Akımının Değerlendirilmesi. *Sosyal Bilimler Dergisi*.

Karabıyık, E.L. (2004). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Etkileri*. Bursa: Marmara Kitabevi Yayınları, 196.

Karabulut, G. (2002). *Gelismekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*. İstanbul: DER Yayınları

Karacan, A.(2000) Bankacılık ve Kriz. İstanbul: Creative Yayıncılık 3.Baskı

Karlık, R. (1999). *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim, Yapısal ve Sosyal Değişim*. İstanbul: Beta Basım Yayım.

Karluk, R. (2003). *Uluslar arası Ekonomi Teori ve Politika*. İstanbul: Beta Basım Yayım.

Kaufman, G.G. (1998). Preventing Banking Crises in The Future Lessons From Past Mistakes. *NBER Working Paper*, 1–32.

Kaufman, G.G., Leiderman, L. ve Scott, E.K. (2003). What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?. *The Independent Review*. 7. 3, 371–391.

Keskin, E. (1999). 2000 Yılında Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemi. *Bankacılar Dergisi*. 37.

Keyder, N. (2001). Türkiye’de 2000–2001 Krizleri ve İstikrar Programları. *İktisat İşletme Finans*. 16. 183, 41.

Kibritçioğlu, A. (2002). *Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler (1960–2001)*. www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/ytd/kibritcioglu.pdf (14.05.2007)

Kibritçioğlu, B., Köse, B. ve Uğur, G. (2001). A Leading Indicators Approach to the Predictability of Currency. *Economics Working Paper Archive*. <http://econwpa.wustl.edu> (14.06.2007).

Kindleberger, C.P. (1998). *Economic and Financial Crises and Transformations in Sixteenth-Century Europe* (Paperback - Jun 1998), 75–76.

Kittiprapas, S. (1999). The Asian Financial Crisis and Social Changes in Thailand. *Thailand Development Research Institute Working Paper*. 6, 1–17.

Knowles, J.C., Racelis, M. ve Pernia, M.E. (1999). Social Consequences of the Financial Crisis in Asia. *Economics and Development Resource Center Working Paper*. 60, 1–85.

Kobayashi, K. (2003). A Theory of Banking Crises. *Research Institute of Economy, Trade and Industry Discussion Papers*. 16. 7, 1–22.

Koyuncu, M. ve Şenses, M. (2004). Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri. *Economic Research Center Working Papers*. 4. 13, 1–44.

Köhler, H. (2002). Working for a Better Globalization. *Canadian Conference of Catholic Bishops*. Washington.

Knight, M. ve Scacciavillani, F. (1998). Current Accounts: What is Their Relevance for Economic Policymaking?. *International Monetary Fund, Working Paper*. 71.

Kruger, M., Osakwe, N.P. ve Page, J. (1998). Fundamentals, Contagion, and Currency Crises: An Empirical Analysis. *Bank of Canada Working Papers*. 10, 1–36.

Krugman, P. R. (1979). A Model of Balance of Payments Crises. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 11.

Krugman, P. R. (1994). Fluctuations, Instability, and Agglomeration. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 4616.

Krugman, P. R. (1997a). *Currency Crises*.
www.pkarchive.org/crises/crises.html (14.07.2007).

Krugman, P. R. (1997b). *What Happened to Asia*. MIT.
www.pkarchive.org/crises/crises.html (14.07.2007).

Krugman, P. R. (1998). Saving Asia. *Time International*, s.6.

Krugman, P. R. ve Obstfeld, M. (2000). *International Economics: Theory and Policy*. 5th Edition. Addison-Wesley Publishing Company. USA.

Krznar, I. (2004). Currency Crisis: Theory and Practice with Application to Croatia. *Croatia National Bank Working Papers*. 12, 1–56.

Laeven, L. (1999). *Risk and Efficiency in East Asian Banks*
http://www.worldbank.org/research/interest/prr_stuff/working_papers/2255.pdf
(01.07.2007).

Lestano, L., Kuper, G. ve Jacobs, J. (2003). Indicators of Financial Crises Do Work! An Early-Warning System For Six Asian Countries. *CCSO Working Papers*, 1–39.

Lindgren, C., Baliño, T., Enoch, C., Gulde, A.M., Quintyn, M. ve Teo, L. (1999). Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia. *International Money Fund*. Washington, D.C.

Looney, R. E. (1989). Internal and External Faktors in Effecting Third World Military Expenditures. *Journal of Peace Research*. 26. 1, 39.

Lowell, J., Neu, C.R ve Tong, D. (1998). Financial Crises and Conagion in Emerging Market Countries. *National Security Research Division*. USA.

MacEsich, G. (1994). *Successor States and Cooperation Theory: A Model for Eastern Europe*.

Mankiw, G. (1991). *The Allocation of Credit and Financial Collapce*. *New Keynesian Economics*. ed. G. Mankiw ve D. Romer, MIT Press.

MB (Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı). (2006). *Yıllık Ekonomik Rapor*. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı. <http://www.sgb.gov.tr> (23.07.2007).

Meriç, M. (2003). Konsolide Bütçe Kaynak Yapısı Üzerine Etkisi. *18. Türkiye Maliye Sempozyumu*. Girne, KKTC, 13.

Mesutoğlu, B.(1997) Dünyada Mevduat Sigortası Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler. Ankara. DPT Uzmanlık Tezi

Mishkin, F.S. (1991). *Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective*. ed R.G. Hubbard. *Financial Markets and Financial Crises*. Chicago University Press.

Mishkin, F.S. (1995). Comment on Systemic Risk. *Research in Financial Services Private and Public Policy*. 4, 31–45.

Mishkin, F.S. (1996). Lessons From the Asian Crisis. *NBER Working Papers*, 1–2, www.nber.org/papers/w7102 (10.05.2007).

Mishkin, F.S. (1997). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 5600, 38–43.

Mishkin, F.S. (1998). International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability. *National Bureau of Economic Research Working Paper*. 6390.

Mishkin, F.S. (1999). Lessons from the Tequila Crisis. *Journal of Banking and Finance*. 23, 1521–1533.

Mishkin, F.S. (2000). *Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries*.
[http://wbln0018.worldbank.org/html/FinancialSectorWeb.nsf/\(attachmentweb\)/wps2683/\\$FILE/wps2683.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/html/FinancialSectorWeb.nsf/(attachmentweb)/wps2683/$FILE/wps2683.pdf) (04.05.2007)

Mishkin, F.S. (2001). Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries. *NBER Working Paper*. 8087.

Mishkin, F.S. (2003). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 1th Edition. Addison-Wesley Publishing Company. USA.

NATO (North Atlantic Treaty Organization). (1991). *CRS Report for Congress*, Bölüm II, 6. www.nato.int (29.07.2007).

Noland, M. ve Pack, H. (2002). Industrial Policies and Growth: Lessons from International Experience. *Working Papers Central Bank of Chile*. 169.

Norges Bank (1999/4). *Norway's Approach to Monetary Policy*.
http://www.norges-bank.no/upload/import/english/publications/economic_bulletin/1999-03/working.pdf (05.06.2007).

Obstfeld, M. (1994). The Logic Of Currency Crises. *Cahiers Economiques et Monetaires* . 40. 43, 189–213.

Obstfeld, M. (1996). Models of Currency Crises With Self-Fulfilling Features. *European Economic Review*, 40.

Ongun, M.T. (2001) İstikrar Arayışında Kriz Bir Değerlendirme. *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1302–2024.

Öker, A. (Şubat-Mart 1999). Latin Amerika'da Bankaların Kredibilite Değeri ve Bankacılık Krizinin Çözümünde Merkez Bankalarının Rolü. *İktisat Dergisi*. 387.

Öner, E. (1994) Kamu Kesimi Gelir –Harcama ve Borçlanma Gereği Genel Bir Değerlendirme (1975–1994) Ankara

Özbaran, M.H. (2004). Türkiye’de Kamu Harcamalarının Son Beş Yılıının Harcama Türlerine Göre İncelenmesi. *Sayıştay Dergisi*. 53, 127–129.

Özbek, D. (1999). *Uluslararası Para Sistemi Teori ve Politika*. Ankara: İmaj Yayınevi,195.

Özer, M. (1999), *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrara Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Eskişehir: T.C Anadolu Üniversitesi Yayınları No.1096.

Özgen, B.F. (2000). Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları. *Ege Maliye Bölümleri Araştırma Görevlileri Sempozyumu*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Yayını, 47–79.

Parasız, İ. (2001). *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*. İstanbul: Banksis Yayınları. No 82.

Parasız, İ. (2002) Enflasyon, Kriz, Ayarlamalar. İstanbul: Ezgi Kitabevi 2.Baskı

Pazarbaşıoğlu, C. (2003). Yeniden Yapılandırma Programına Genel Bakış. *BDDK Toplantıları - IV. Krizden İstikrara Doğru Bankacılık Sektörü*, İstanbul.

Rabe, M.J. (2000). The Efficiency of Early Warning Indicators for Financial Crises. *Konstanzer Online-Publications-System*. www.ub.unikonstanz.de/kops/volltexte/2000/447 (01.07.2007).

Radelet, S. ve Sachs, J.D. (1998). The East Asian Financial Crises: Diagnosis, Remedies, Prospects. *Brooking Papers on Economic Activity*.1.

Radelet, S. ve Sachs, J.D. (1999). Asia’s Reemergence. *Foreign Affairs*. 76. 6, 48.

Rodrik, D. (1999). Governing the Global Economy:Does one Architectural Style Fit All?. *Brookings Institution Trade Policy Forum Conference*, 15–16.

Rodrik, D. ve Velasco, A. (1999). Short-Term Capital Flows. *National Bureau of Economic Research Working Papers*. 7364, 1–44.

Sachs, J.D. (1996). Exchange Regimes and Macroeconomic Stability. *American Economic Review*. 86. 2, 147–152.

Sachs, J.D. (1998). *Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets*. in *Capital Flows and Financial Crises* (Ed.). Miles Kahler. Cornell University Pres. Ithaca New York, 243–262.

Sachs, J.D., Tornell, A. ve Velasco, A. (1996). Financial Crises In Emerging Markets: The Lessons from 1995. *Harvard Institute of Economic Research Working Papers*. 1759, 1–68.

Salant, S. ve Henderson, K. (1978). Market Anticipation of Government Policy and The Price of Gold. *Journal of Political Economy*, 86.

Salvatore, D. (1999). *International Economics*. 7th Edition. John Wiley Sons. USA.

Saxena, S. (2004). The Changing Nature of Currency Crises. *Journal of Economic Surveys*. 18. 3, 320–350.

Saxena, S. ve Wong, K. (1999). Currency Crises and Capital Controls: A Selective Survey. *Washington University Department of Economics Discussion Papers*. 45, 1–50.

Schneider, M. ve Tornell, A. (2000). Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises. *Review of Economic Studies*, Blackwell Publishing. 71, 883–913, 07.

Schwartz, A. (1999). Monetary Policy Coming Out Of Recession. *National Bureau of Economic Research*. <http://www.somc.rochester.edu/Apr02/Schwartz.pdf> (01.07.2007)

Seyidoğlu, H. (2001a). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*. Geliştirilmiş 14.Baskı. İstanbul: Güzem Yayınları.

Seyidoğlu, H. (2001b). *Uluslar arası Finans*. Geliştirilmiş 3. Baskı, İstanbul: Güzem Yayınları.

Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*. 4. 2, 141–156.

Sezgin, S. (2003). *Savunma Harcamaları, Terörizm ve Ekonomi*. http://www.stradigma.com/turkce/haziran2003/makale_07.html (20.05.2007)

Sezgin, S. ve Yıldırım, J. (2002). The Demand for Turkish Defence Expenditure. *Defence and Peace Economics*. 13. 2, 121–123.

Singh, K. (1999). *The Globalization of Finance: A Citizen's Guide*. IPSR Books: South Africa.

Stambuli, P. (1998). Causes and Consequences of the 1982 World Debt Crisis?. *Predoctoral Research Paper Department of Economics University of Surrey Guildford*, 1–35.

Stiglitz, E. J. (2002). *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı*. A. Taşçıoğlu, D. Vural (Çev.) İstanbul: Plan B Yayınları, 298.

Stiglitz, E. J. (2002). Principle of Financial Regulation: A Dynamic Portfolio Approach. *The World Bank Research Observer*. 16. 1, 1–18.

Stiglitz, E. J. ve Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*. 71.3, 393–410.

Summers, P. (1998). The Asian Crisis: Australia's Exports and GDP Growth. *Mercer-Melbourne Institute Quarterly Bulletin of Economic Trends*. 154–160.

Sürek, İ. (1999). Finansal Liberalizasyon ve Bankacılık Krizi. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Lira Dergisi*.10.

Şanver, B. (2001). Banka Krizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 9.

Şimşek, M. (2004). Finansal Küreselleşmenin Ekonomik Krizler Üzerindeki Etkileri ve Örnek Kriz Ekonomileri. *Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 63–73.

TBB (Türk Bankalar Birliği). (2001). Son Dönemde Bankacılık Alanında Gerçekleştirilen Yasal ve Düzenleyici Değişiklikler (1999–2001). *Bankacılık ve Araştırma Grubu Raporu*. Ankara, 18.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (1999). *Yıllık Rapor*, Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2000). *Yıllık Rapor*, Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2001). *Yıllık Rapor*. Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2002). Para Politikası Metinleri. 2 Ocak 2002 Tarihli Para ve Kur Politikası Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr> (16.07.2007)

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), (2003), Para Politikası Metinleri. 2 Ocak 2003 Tarihli Para ve Kur Politikası Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr> (16.07.2007)

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), (2004), Para Politikası Metinleri. 2 Ocak 2004 Tarihli Para ve Kur Politikası Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr> (16.07.2007)

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). *Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)*. <http://www.tcmb.gov.tr>

TESEV. (2006). *Almanak Türkiye 2005 Güvenlik Sektörü ve Demokratik Gözetim*. İstanbul. <http://www.tesev.org.tr> (18.05.2007).

Toprak, M. (2001). *Küreselleşme ve Kriz: Türkiye ve Dünya Deneyimi*. Ankara: Siyasal Kitapevi.

Toprak, M. ve Demir, O. (2001). Türk Bankacılık Sektörü: Sorunlar, Krizler ve Arayışlar. *Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi*. 2. 2, 1–26.

Tosuner, A. (2005). Finansal Krizler ve Kırılganlık: Türkiye İçin Bir Erken Uyarı Sistemi Denemesi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 42–61.

TTB (Türk Ticaret Bankası). (2003). *2001 Krizinin Toplum Sağlığı Üzerine Etkileri*. Ankara, 13.

Tülay, B. ve Erdönmez, P. (1999). Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar. *Türkiye Bankacılar Birliği Bankacılar Dergisi*. 31, 1.

Tülay, B. ve Erdönmez, P. (2001). İsveç Bankacılık Krizi ve Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılması. *Türkiye Bankacılar Birliği Araştırmaları*, 1–20.

Ulusoy, A. ve Karakurt, B. (Ocak 2001). Türkiye'de Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri. *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 38.

Uyar, S. (2003). *Bankacılık Krizleri*. Ankara, 182.

Uygur, E. (2001). 2000 Kasım ve 2001 Şubat Üzerine Değerlendirmeler. *Mülkiye*. 25. 227, 37–71.

Uygur, E. (2001). Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 1–41.
www.econturk.org/turkiyeekonomisi/krizdenkrize/pdf (10.07.2005).

Ülengin, B. (1999). Temel Makroekonomik Değişkenler Arasında Nedensellik İlişkileri. *ODTÜ Gelişim*. VI.

World Bank. (2000/2001). *World Development Report*. www.worldbank.org (12.05.2007).

Wyplosz, C. (1997). EMU: Why and How It Might Happen. *CEPR Discussion Papers*.1685.

Yağcı, F. (2001). Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries. *World Bank Africa Region Working Paper Series*. 16, 1–30.

Yeldan, E. (2001). *Türkiye Ekonomisinde Krizin Yapısal Dayanakları*. www.bilkent.edu.tr (17.05.2007)

Yeldan, E. (2001). Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler. *Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu Basın Duyurusu*. 21 Kasım 2001.

Yıldırım, O. (2004). Türk Bankacılık Sektörünün Temel Sorunları ve Sektörde Yaşanan mali riskler. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*.
www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak%202004/turk.htm (24.09.2005).

Yıldırım, O. (2004). *Türk Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler (1980–2002):Nedenleri, Sonuçları ve Ekonomik Etkileri*. Anadolu Üniversitesi.

Yıldırta, Z. (2007). *Finansal Krizler: Erken Uyarı Sistemleri*, 7–35.

Yılmaz, E. (2001). Mevduat Sigortasında Ahlaki Risk Eğilimi. *ODTÜ Gelişme Dergisi*. 28. 1–2, 219–234.

Yüzbaşıoğulları, A. (2001). Asya Ekonomik Krizi, Sebepleri ve Sonuçları. *Kara Harp Okulu Bilim Dergisi*. 1, 1–21.

Zencirkıran, M. (2001). *Küreselleşme: Sorunlar ve Çözüm Önerileri*. İş-Güç.
www.isguc.org/memet2.htm (10.07.2007).

EKLER

EK 1: Finansal Kriz Göstergeleri: Literatür Taraması

Araştırmacı ve Kapsadığı Dönem	Kapsadığı Ülke	Göstergeler	Gösterge Yorumu
Bilson (1979) 1955–1997 dönemi	32 ülke, özellikle Meksika, Peru ve Ekvator üzerinde yoğunlaşma	(1) Uluslararası Rezervler/Parasal Taban (2) "Gölge" döviz kuru	(1) no.lu gösterge kur ayarlaması olasılığının (2) no.lu gösterge devalüasyon oranının saptanması
Blanco&Garber (1986) 1973-1981dönemi	Meksika	(1) Kredi genişlemesi	Devalüasyon olasılığının ve Oranının saptanması
Calvo & Mendoza (1995) 1983- 1994dönemi	Meksika	(1) M2/Uluslararası Rezervler (2) Para Talebi-Arz açığı	Krizin açıklanmasında Finansal sistemdeki vade Uyumsuzlukları ve artan Hisse senedi dengesizliklerinin vurgulanması
Collins (1995) 1979–1991 dönemi	1979'dan Başlayarak ulusal Para birimini, belirli bir yabancı para birimine endeksleyen 18 ülke	(1) Uluslar arası Rezervler/GSYİH (2) Reel GSYİH büyüme oranı (3) Reel döviz kurunda değişim (4) Enflasyon (5) Cari Açık/GSYİH (6) Dış borçlanma	(1)-(3) arası göstergeler olası bir devalüasyon için kritik seviyeye olan yakınlığı veya uzaklığı gösterir. (4)-(6) arası göstergeler ekonominin kritik seviyeye yaklaşma hızını gösterir. Örnek ülkelerde gösterge sinyallerinin yoğunlaşmasını takip eden 6–60 ay içerisinde döviz kurlarında düzeltmeler görülmüştür
Cumby& Wijbergen (1989) 1979–1980 dönemi	Arjantin	(1) Kredi genişlemesi	Bir sonraki aşamanın finansal kriz olduğu belirtilmiştir

Dornbusch, Goldfajn, Valdes (1995) 1975–1995 dönemi	Arjantin, Brezilya, Şili, Finlandiya ve Meksika	(1) Reel döviz kurunda değişim (2) Reel faiz oranları (3) GSYİH büyüme oranı (4) Enflasyon (5) Bütçe açığı/GSYİH (6) Kredi genişlemesi (7) Dış Ticaret Dengesi/GSYİH (8) Cari Açık/GSYİH (9) Uluslararası rezervler (10) Toplam Borç/GSYİH	Belirli bir formata bağlı kalmadan her ülke için göstergeler ayrı ayrı tartışılmış ve kriz öncesi ortak noktalar saptanmaya çalışılmıştır.
Edin & Vredin (1993) 1978–1989 dönemi	Danimarka, Finlandiya, İsveç ve Norveç	(1) Parasal taban (2) Toplam üretim düzeyi (3) Uluslar arası faiz oranları (4) Dış fiyatlar (5) Reel döviz kuru (6) Uluslar arası Rezervler/İthalat (7) Dış ticaret dengesi	Devalüasyon olasılığı ve oranı tahmin edilmiştir.
Edwards (1989) 1962–1982 dönemi	En az 10 yıl boyunca sabit kur rejimi uygulayan 24 gelişmekte olan ülke ve bu ülkelerdeki 39 devalüasyon olayı incelenmiştir	(1) Merkez Bankası Dış Varlıklar /Parasal Taban (2) Net Dış Varlıklar/M1 (3) Kamu sektörüne Kredi/ Toplam Kredi (4) Reel döviz kuru (5) Paralel (kayıt dışı)piyasaların varlığı (6) Kredi Genişlemesi (7) Kamu sektörüne açılan krediler (8) Kamu sektörüne açılan krediler/GSYİH (9) Bütçe açığı/GSYİH (10) Cari açık/GSYİH (11) Dış ticaretheadleri (12) Kısa vadeli sermaye hareketleri ve Net Hata/Noksan toplamı	Göstergelerin temel amacı, gerçekleşen devalüasyonların nedenini açıklamaktır. (1)-(5) arası göstergelerde devalüasyon olasılığı

Eichengreen, Rose, Wyplosz (1995) 1959–1993 dönemi	20 gelişmiş ülkede, 78 finansal kriz, 33 başarılı saldırı, 45 başarılı kriz savunması süreçleri incelenmiştir.	(1) Uluslar arası rezervlerde değişim (2) Reel döviz kuru (3) Kredi genişlemesi (4) M1 genişlemesi (5) Tahvil getirisi (6) Kısa vadeli faiz oranları (7) Hisse senedi fiyatları (8) Enflasyon (9) Ücret artışları (10) GSYİH büyümesi (11) İşsizlik oranı (12) Bütçe açığı/ GSYİH (13) Cari açık/ GSYİH (14) İhracat değişimi (15) İthalat değişimi (16) Hükümete güven (17) Hükümete güvensizlik (18) Seçim (19) Hükümet değişikliği (20) Sermaye hareketlerinin kontrolü (21) Yeni maliye bakanı (22) Yaşanan son döviz krizi (23) Yaşanan son döviz piyasası olayı	(1)-(15) no.lu göstergeler finansal kriz öncesi ve sonrasını kapsayan 4 yıllık dönem incelenmiştir. Bunun yanı sıra söz konusu göstergelerin, ekonominin normal dönemlerindeki verileri ile ekonominin kriz dönemlerindeki verileri karşılaştırılmış ve elde edilen sonuçlar yorumlanmıştır. Kriz öncesi döviz kuru rejiminde görülen aksaklıkların ve kötüleşmenin devalüasyon beklentisi, dalgalı kur rejimi kararı, genişleyen kur bandı gibi) kriz habercisi öncü gösterge olabileceği kabul edilmiştir. (16)-(23) arası göstergelerde meydana gelebilecek değişimlerin kur rejimini nasıl etkilediği ayrıca incelenmiştir.
Flood & Marion (1995) 1957–1991 dönemi	17 Latin Amerika ülkesinde, ulusal paraların belirli bir para birimine sabitlendiği 80 ayrı uygulama incelenmiştir.	(1) Reel döviz kuru yönelimi (2) Reel döviz kuru değişim yüzdesi	Devalüasyonun zamanını ve büyüklüğünü saptayabilmek amacıyla bir model geliştirilmiştir.
Frankel & Rose (196) 1971–1992 dönemi	105 gelişmekte olan ülkede, en az yüzde 25 oranında gerçekleşen 117 devalüasyon olayı incelenmiştir. Yüksek enflasyona sahip	(1) Kredi genişlemesi (2) Bütçe açığı / GSYİH (3) Kişi başına GSYİH artışı (4) Dış borçlar/ GSYİH (5) Uluslar arası rezervler/ İthalat (6) Cari açık/ GSYİH (7) Satın alma gücü	Para krizlerinin özelliklerini saptamak ve olasılığını tahmin etmek için tüm göstergeler incelenmiştir. Söz konusu göstergelerin, ekonominin kriz ve normal dönemlerinde göstermiş olduğu değişim incelenmiştir.

	lkeler için ise, para birimindeki değer kaybı bir önceki yıldan en az yüzde 10 daha fazladır.	paritesinde sapma (8)Uluslar arası faiz oranları (9)Ticari banka kredileri/Toplam Borçlar (10)Değişken faizli borçlar/ Toplam borçlar (11)Kısa vadeli borçlar/Toplam borçlar (12)Kamu borcu/ Toplam borçlar (13) Doğrudan yabancı sermaye yatırım seviyesi	
Goldstein (1996)	Arjantin, Brezilya, Şili ve Meksika krizleri incelenmiştir.	(1) Uluslar arası faiz oranları (2) Kamu ve bankacılık sektörleri arasında kısa dönem varlık ve yükümlülük uyumsuzluğu (M3/Döviz rezervleri) (3) Cari açık/ GSYİH (4) Banka dnlerindeki aşırı artışın ardından varlık fiyatlarında düşüş (5) Reel döviz kuru (6) Kısa vadeli borçlanma (7) Zayıf bankacılık sektörü	(1)-(7) no.lu göstergeleri ile ülke ekonomilerinin karşılaşabilecekleri finansal kırılganlığın seviyesi saptanmaya çalışılmıştır. Ayrıca, Meksika krizinin nedenlerini de ele almıştır.
Kaminsky Leiderman 1985–1987 dönemi	Arjantin, İsrail ve Meksika	(1) Parasal şoklar (2) Finansal şoklar (3) Geçmiş enflasyon	Döviz kuruna dayalı istikrar programı uygulanırken, finansal kriz çıkma olasılığı araştırılmıştır
Kaminsky & Reinhart (1996) 1970–1995 dönemi	5 gelişmiş ve 15 gelişmekte olan toplam 20 ülkede gerçekleşen 76 para ve 26 bankacılık kriz incelenmiştir.	(1) İhracatta artış (2) İthalatta artış (3) Reel döviz kurunda değişim (4) Dış ticaret hadlerinde değişim (5) Uluslar arası rezervlerde değişim (6) Para arzı/Para Talebi açığı (7) Banka	(1)-(15) arası göstergeler, belirtilen ülke ekonomilerinde, kriz öncesi ve sonrası 18'er aylık süreçlerde izlenmiştir. Elde edilen sonuçlar, incelenen ülke ekonomilerinin normal dönem ekonomik verileri ile karşılaştırılmıştır. (16)

		mevduatlarında değişim (8) Reel faiz oranları (9) Kredi-mevduat faiz oranı arasındaki fark (10) Yurtiçi ve dışı reel faiz oranları arasındaki fark (11) M2 para çarpanı (12) M2/ Uluslar arası rezervler (13) İç Kredi genişlemesi/ GSYİH (14) Hisse senedi fiyatlarında değişim (15) Toplam üretimde artış (16) Finansal serbestleşme (17) Bankacılık krizleri	ve (17) no.lu göstergeler kriz olasılığını tahmin etmede kullanılmıştır. Araştırmanın nihai amacı, söz konusu göstergelerin kriz öncesi erken uyarı sinyali verip vermediğini saptamak ve eğer varsa, yanlış kriz uyarıcı göstergelerini tespit ederek elemektir.
--	--	--	--

Kaynak: Kaminsky, G., Lizondo, S. ve Reinhart, C. (1998). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Staff Papers*. 45.1, 25–35.

EK 2: Öncü Göstergeler

SEKTÖR	GÖSTERGELER
DIŞ SEKTÖR Sermaye Hesabı	(1) Uluslar arası rezervler/parasal taban (2) Uluslar arası rezervler/GSYİH (3) Uluslar arası rezerv stoğu (4) Uluslar arası rezervler/ithalat (5) Uluslar arası rezervlerde artış (6) Merkez bankası dış varlıklar/parasal taban (7) Merkez bankası net dış varlıklarında artış (8) Net dış varlıklar/M1 (9) Net hata ve noksan kısa vadeli sermaye girişi (10) Kısa vadeli borçlanmada sermaye hareketlerinin oranı (11) Kısa vadeli sermaye girişi/GSYİH (12) Doğrudan yabancı sermaye yatırımları/toplam borç (13) Sermaye hesabı dengesi/GSYİH (14) Yurtiçi/dışı reel faiz oranı farkı (15) Yurtiçi/dışı nominal faiz oranı farkı
Borç Yapısı	(1) Dış yardımlar (2) Toplam dış borç/GSYİH (3) Kısa vadeli dış borç/toplam dış borç (4) Toplam kamu borcu/GSYİH (5) Ticari banka kredileri

	<ul style="list-style-type: none"> (6) Değişken faizli borçlar (7) Kısa vadeli borçlar (8) Toplam kamu borcu (9) Borç seviyesi/GSYİH büyüme oranına göre ayarlanmış GSYİH
Cari Hesap	<ul style="list-style-type: none"> (1) Reel döviz kurunda değişim yüzdesi (2) Reel döviz kurunun düzeyi (3) Reel döviz kuru eğilimi (4) Reel döviz kuru varyansı (5) Satın alma gücü paritesinde sapma (6) Reel döviz kuru yöneliminden sapma (7) Reel döviz kuru geçmiş ortalamasından sapma (8) Dış ticaret dengesi/GSYİH (9) Cari açık/GSYİH (10) İhracat/GSYİH (11) İhracat/İthalat (12) İhracat değişimi (13) İthalat değişimi (14) Tasarruflar/GSYİH (15) Yatırımlar/GSYİH (16) Dış ticaret hadleri değişimi (17) İhraç malları fiyat değişimi (18) Döviz kuru tahminleri
Uluslar arası Değişkenler	<ul style="list-style-type: none"> (1) OECD ülkelerinin reel GSYİH büyüme oranı (2) Uluslar arası faiz oranları (3) Dış fiyat seviyesi
Finansal Sistem Finansal Serbestleşme	<ul style="list-style-type: none"> (1) Reel faiz oranları (2) Yurtiçi kredi hacmi (3) Yurtiçi kredi hacmi/GSYİH (4) Kredi/Mevduat faiz oranı farkı (5) M2 para çarpanında artış (6) Yurtiçi kredi hacmi/rezerv para(\$)
Diğer Finansal Değişkenler	<ul style="list-style-type: none"> (1) "Gölge" döviz kuru (2) Paralel piyasa(kayıt dışı) döviz kuru (3) Merkez Bankasının parite döviz kuru (4) Resmi bantta döviz kurunun durumu (5) Merkez bankasının bankalara açtığı kredi miktarı (6) Para talep/arz açığı (7) M1 artış oranı (8) M1 düzeyi (9) Banka mevduatlarında değişim (10) Tahvil getirileri (11) Yurt içi enflasyon oranı (12) M2/Uluslar arası rezervler
REEL SEKTÖR	<ul style="list-style-type: none"> (1) Reel GSYİH büyüme oranı (2) Kişi başına gelirden artış

	<ul style="list-style-type: none"> (3) Toplam üretim düzeyi (4) Toplam üretim açığı (5) İmalat sanayindeki reel ücretler (6) Ücret artışları (7) İşsizlik oranı (8) İstihdam artışı (9) Hisse senedi fiyatlarında değişim
KAMU SEKTÖRÜ	<ul style="list-style-type: none"> (1) Bütçe açığı/GSYİH (2) Bütçe açığı/Kamu harcamaları (3) Kamu harcamaları/GSYİH (4) Kamu sektörüne açılan yurtiçi krediler/toplam krediler (5) Kamu sektörüne açılan kredilerde artış oranı (6) Kamu sektörüne açılan kredilerde artış oranı/GSYİH
YAPISAL/KURUMSAL GÖSTERGELER	<ul style="list-style-type: none"> (1) Çoklu döviz kurları (2) Döviz/sermaye kontrolleri (3) Finansal serbestleşme (4) Bankacılık krizleri (5) Dışa açıklık (6) Ticarete yoğunlaşma (7) Askılanmış döviz kuru sisteminin uygulandığı ay sayısı (8) Yaşanan son döviz krizi (9) Yaşanan son döviz piyasası olayı/dalgalanmaları
SİYASİ GÖSTERGELER	<ul style="list-style-type: none"> (1) Hükümete güven (2) Hükümete güvensizlik (3) Seçimler (4) Hükümet değişikliği (5) Yasal Yönetici transferi (6) Yasal olmayan yönetici transferi (7) Siyasi istikrarsızlığın derecesi (8) Sol görüşlü hükümet (9) Yeni maliye bakanı

Kaynak: Kaminsky, G., Lizondo, S. ve Reinhart, C. (1998). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Staff Papers*. 45.1, 36–37

Ek 3: Asya-5 Ülkelerine Ait Temel Makroekonomik Göstergeler (1990-98)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ENDONEZYA									
Reel GSYİH/Büyüme oranı	9.0	8.9	7.2	7.3	7.5	8.2	8.0	4.6	-13.6
Enflasyon	7.8	9.4	7.5	9.7	8.5	9.4	7.9	6.6	60.7
Cari Açık	-2.8	-3.4	-2.2	-1.5	-1.7	-3.3	-3.2	-3.0	-0.1
Bütçe Açığı	1.3	0.04	-1.1	-0.7	0.01	0.8	1.1	-0.6	-4.4
M2 Artış oranı	29.7	24.6	22.6	21.1	21.8	26.7	27.0	27.4	61.7
Banka kredileri/GSYİH ¹⁰⁶	46.1	45.8	45.5	48.9	51.9	53.5	55.4	61.0	51.6
GÜNEY KORE									
Reel GSYİH/Büyüme oranı	9.5	9.1	5.1	5.8	8.6	8.9	7.1	5.5	-5.5
Enflasyon	8.6	9.3	6.2	4.8	6.3	4.5	4.9	4.4	7.5
Cari Açık	-0.8	-2.8	-1.3	0.3	-1.0	-1.9	-4.7	-1.8	13.1
Bütçe Açığı	-0.7	-1.6	-0.4	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2	-3.7
M2 Artış oranı	17.2	21.9	14.9	16.6	18.7	15.6	15.8	14.1	25.2
Banka kredileri/GSYİH	52.5	52.8	53.3	54.2	56.8	57.0	61.8	69.8	73.6
MALEZYA									
Reel GSYİH/Büyüme oranı	9.6	8.6	7.8	8.3	9.3	9.4	8.6	7.7	-7.5
Enflasyon	2.8	2.6	4.7	3.5	3.7	3.4	3.5	2.7	5.3
Cari Açık	-2.1	-8.8	-3.8	-4.8	-7.8	-10.0	-4.9	-5.1	12.3
Bütçe Açığı	-3.1	-2.5	0.1	0.5	1.4	1.3	1.07	2.5	-1.9
M2 Artış oranı	18.2	24.4	18.1	23.8	15.8	18.2	23.7	9.6	1.3

¹⁰⁶ Bölgedeki diğer ülkelerin aksine Endonezya'daki bankalar, offshore kaynaklardan son derece az borçlandıkları için yurtiçi kredi genişlemesi, oldukça ılımlı seyretmiştir (Radelet ve Sachs, 1999, s.3).

Banka kredileri/GSYİH	71.4	75.3	74.3	74.1	74.6	84.8	89.8	100.4	108.7
FİLİPİNLER¹⁰⁷									
Reel GSYİH/Büyüme oranı	3.0	-0.6	0.3	2.1	4.4	4.7	5.8	5.2	-0.5
Enflasyon	14.1	18.7	9.0	7.6	9.1	8.1	8.4	6.0	9.7
Cari Açık	-5.8	-1.9	-1.6	-5.5	-4.6	-4.3	-4.4	-5.1	1.8
Bütçe Açığı	-3.8	-2.4	-1.3	-1.6	-1.7	-1.3	-0.6	-0.7	-2.6
M2 Artış oranı	15.5	15.5	11.0	24.6	26.5	25.3	15.8	20.9	7.4
Banka kredileri/GSYİH	20.5	18.9	21.5	27.2	30.0	38.2	50.0	57.6	50.5
TAYLAND									
Reel GSYİH/Büyüme oranı	11.6	8.1	8.2	8.5	8.6	8.8	5.5	-0.4	-8.0
Enflasyon	6.0	5.7	4.1	3.4	5.1	5.8	5.9	5.6	8.1
Cari Açık	-8.3	-7.5	-5.5	-5.0	-5.4	-7.9	-7.9	-1.9	12.2
Bütçe Açığı	4.6	4.1	2.5	1.9	1.9	2.4	1.0	-1.6	-2.9
M2 Artış oranı	26.7	19.8	15.6	18.4	12.9	17.0	12.6	16.4	9.5
Banka kredileri/GSYİH	64.5	67.7	72.2	79.8	90.9	97.5	100.0	116.3	109.5

Kaynak: Lindgren, C., Baliño, T., Enoch, C., Gulde, A.M., Quintyn, M. ve Teo, L. (1999). Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia. *Intenational Money Fund*. Washington, D.C, 10

¹⁰⁷ Bölge ülkelerine kıyasla, Filipinler'in makroekonomik durumu daha sağlamdı. Çünkü IMF'nin gözetiminde gerçekleştirilen yapısal ve makroekonomik reformlar sayesinde sürdürülebilir ekonomik büyüme sağlayabilmişti (Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998, s.4).