

GELİŞMİŞ VE YÜKSELEN PİYASALARDA 1990 SONRASI GÖRÜLEN FİNANSAL KRİZLER VE DÜNYA EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Araş. Gör. M. Büşra ENGİN

İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu

Dış Ticaret ve Avrupa Birliği Programı

ÖZET

1980'li yıllardan itibaren uygulanan serbest politikalar sonucu son dönemlerde özellikle finans piyasaları henüz tam olarak gelişmemiş yükselen piyasalarda ciddi krizler yaşanmıştır.

Küreselleşmenin olumsuz etkisi sonucu bir bölgede yaşanan kriz para ve finans piyasalarının birbirilerine olan bağımlılığından ötürü dünyanın diğer bölgelerine yayılabilir. Bir ülkedeki siyasi ya da ekonomik değişiklikler bu ülkenin para ve finans piyasalarını etkiler ve bu etki spekülâtif ataklara daha açık olan az gelişmiş ülkelerde daha yıkıcı sonuçlara sebep olabilir.

Bu çalışmada dünyada öncelikle 1990'lı yılların ortalarında meydana gelen Asya finans krizi analiz edilmiş, daha sonra bu krize bağlı olarak ortaya çıkan diğer krizler üzerinde durulmuş ve son olarak dünyada yaşanan bu krizlerin Türkiye ekonomisini nasıl etkilediği ve daha da kötüleştirildiği tartışılmıştır.

ABSTRACT

As a result of liberal politics that have been applied since 1980's, economic crises occurred especially in developing markets.

As a negative effect of globalization, any crises that occur in a region of the world can spread to other regions through interdependent money and financial markets. Any changes in politics or economy of a country affect its money and financial markets. This effect can be more detrimental in developing countries, since their markets are more open to speculative attacks.

In this study, we will first analyze the Asian financial crisis that appeared in mid-1990's and then mention the other crises that were developed depending on this Asian crisis and finally we will discuss how these crises affected and worsened Turkey's economy.

GİRİŞ

1980'li yılların başlarından 1990'lı yıllara kadar uzanan dönem pek çok gelişmekte olan ülke ekonomisi için finansal liberalizasyonları gerçekleştirecek reform dönemidir. Söz konusu dönem içinde pek çok ülke, mali piyasalarla ilgili finansal baskı döneminden kalma yasaları kaldırmış ya da yeniden düzenlemişlerdir. Finansal serbestleşme döneminde faiz sınırlamaları kaldırılmış, kredi politikaları değiştirilmiş, bankacılık sektörüne giriş çıkışı serbest hale getirecek düzenlemeler yapılmış, yabancı sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmış, döviz tevdiat hesaplarının açılmasına izin verilmiş, menkul kıymet borsaları kurulmuş ya da borsaların daha aktif hale gelmesini teşvik eden politikalar yürürlüğe konmuştur. Ancak bu dönemde birçok ülke, değişik düzeyde mali ve/veya parasal krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu ülkelerden Arjantin, Filipinler, Finlandiya, Gana, İsrail, İsveç, Şili, Tayland, Türkiye, Uruguay ve Venezüella ciddi krizler yaşamışlardır.

Yükselen piyasa ekonomileri sürdürülebilirliğini tehlikeye sokacak dış ekonomik şoklara karşı daha kırılgan bir yapıya sahiptir. Örnek vermek gerekirse, Brezilya krizinin Arjantin'in büyümesi üzerindeki olumsuz etkisi büyük olmuştur. Aynı şekilde Arjantin'in de içinde bulunduğu yükselen piyasa ekonomileri finansal piyasalardaki beklenti değişimlerine karşı daha kırılgandır. Bir ülkede hatta bir bölgede meydana gelen bir krizin dünyanın diğer bölgelerini de etkilemesi kaçınılmazdır. Krizlerin reel sonuçları orta-uzun vadede ortaya çıkmaktadır.

Ekonomik krizler, finansal krizler ve reel krizler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Krizin görünür etkileri finansal piyasalarda gözlemlenirken, gerçek etkileri reel piyasalarda gözlemlenir.

Çalışmada üzerinde durulacak kriz türü finansal krizlerdir. İlk bölümde ayrıntılarıyla incelenecek olan finansal krizlerin dünyadaki örneklerine ve etkilerine ikinci bölümde yer verilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ KAVRAMI VE FİNANSAL KRİZLERİN TEORİK ÇERÇEVESİ

1.1. FİNANSAL SİSTEM

Sanayileşme süreci içinde finansal politikaların temel amacı, sürdürülen yatırımların tamamlanması, yeni üretim ve yatırım kapasitelerinin yaratılması ve reel sektöre düşük maliyetli fon aktarmak olanağına sahip bir finans sistemi oluşturulmasıdır.

Finans piyasaları, yatırımlara en düşük maliyetle fon sağlamakta yatırımları artırmaktadır. Finansal piyasaların en önemli işlevi, ekonomideki tasarrufları toplamak ve kullanırmak, fonlara aracılık etmek ve fon akıcılığını sağlamaktır.

1.2. KRİZ

Krizin sözlük anlamına bakıldığında "bir şeyin gelişmesinde yaşamsal önemdeki kesin aşama, dönüm noktası, daha iyi ya da daha kötü bir gelişmenin yakın olduğu bir durum"u belirtmek için kullanılmış, on dokuzuncu yüzyıla gelindiğinde kapsamı genişletilerek bir rahatsızlık ve gerilim dönemini kapsayacak şekilde kullanılmaya başlanmıştır (Üşür, t.y.: 39).

Yapılan çeşitli sınıflandırmalarda krizin; işletme krizi, doğal kriz, sosyal kriz, ekonomik kriz ve politik kriz olarak sınıflandırıldığı görülmektedir (Altan, Bezirci, 2001: 458, Dinçer, 1992: 314). Ekonomik kriz, ekonomik yapıyı oluşturan çeşitli ekonomik mekanizmaların işlevliğini kaybetmesi şeklinde ortaya çıkar. Bu bakımdan ekonomik kriz, makro açıdan ülke ekonomisini; mikro açıdan ise, firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlara sebep olur. Ekonomik krize neden olan iki krizden birincisi finansal kriz; diğeri ise, reel krizdir. Ekonomik krizin görünür etkisi finans piyasalarında, gerçek etkisi ise reel kesimde ortaya çıkar (Uzay, 2001: 441).

1.2.1. Reel Kriz

Reel kriz ekonominin reel üretim sektörlerinde, mal-hizmet ve işgücü piyasalarındaki miktarlarda, yani üretimde ve/veya istihdamda ciddi daralmalar (durgunluk ve/veya işsizlik krizi) biçiminde ortaya çıkan kriz türüdür (Kibritçioğlu, 2001: 176). Reel kriz, enflasyon krizi ve durgunluk krizi olmak üzere ikiye ayrılabilir. Bunlardan enflasyon krizi, mal ve hizmet piyasalarındaki genel fiyat düzeyindeki sürekli artışların belirli bir sınırın üzerinde olmasıdır. Durgunluk krizi ise, fiyatlar genel seviyesindeki artışların, ekonomide mal ve hizmet üretiminde yatırımları teşvik edecek düzeyin altında gerçekleşmesidir. Bir başka deyişle durgunluk krizi, ekonomide yeterince yatırımın yapılmaması dolayısıyla GSMH artış hızının düşük düzeyde kalmasıdır. Bir başka reel kriz türü olan işsizlik krizi ise, emek piyasasındaki işsizlik oranlarının alışılmış seviyenin üzerinde olması şeklinde ortaya çıkan krizlerdir (a.e.).

1.2.2. Finansal Kriz ve Çeşitleri

Finansal kriz, işletmelerde mevcut üretim tarzının, sermaye birikimini sağlayacak noktanın gerisinde kalması, sermaye birikiminin daralması, üretim ve dolaşım bütünlüğünün kesintiye uğramasıdır (Özkan, 2005: 167). Finansal krizler ekonominin reel kesimi üzerinde tahrip edici etkiler yaratabilen ve böylece piyasaların etkin olarak işleyiş gücünü bozan finansal piyasa çöküşlerine sebep olabilmektedir. Genel kabul gören yaklaşıma göre, özellikle yükselen piyasalarda yaygın olarak görülen finansal krizler ana hatlarıyla; para, bankacılık, dış borç ve global krizler olmak üzere dört grupta toplanabilir. Bu krizler genellikle birbirini takip ettikleri için bunlar arasında çok kesin bir ayırım yapılamamaktadır (Delice, t.y.: 58).

1.2.2.1. Para Krizleri

Para krizlerinin iki türü bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, ödemeler dengesi krizi; diğeri ise, döviz kuru krizidir.

1.2.2.1.1. Döviz Kuru Krizi: Sabit döviz kuru politikalarının uygulandığı ekonomilerde piyasa katılımcılarının yerel para birimli varlıklardan yabancı para birimli varlıklara doğru kaymaya başlaması sonucu, merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir (Özkan, a.e.: 168). Ayrıca bir ülke parasının üzerindeki spekülasyon saldırı, bir devalüasyonla veya şiddetli bir değer kaybıyla sonuçlanırsa ya da merkez bankası büyük miktarda rezerv satmak veya faiz oranlarını önemli oranlarda yükseltmek suretiyle parayı korumaya zorlanırsa bir döviz veya para krizi oluşur (Delice, a.e: 59).

1.2.2.1.2. Ödemeler Dengesi Krizi:

Esnek kur sistemi uygulanan ülkelerde meydana gelen döviz kuru krizidir. Sermaye hareketlerinde meydana gelen bir tersine dönme ile ödemeler bilançosu açıkları artar ve rezervler tükenir. Bu da döviz kurundaki şiddetli artışa sebep olur.

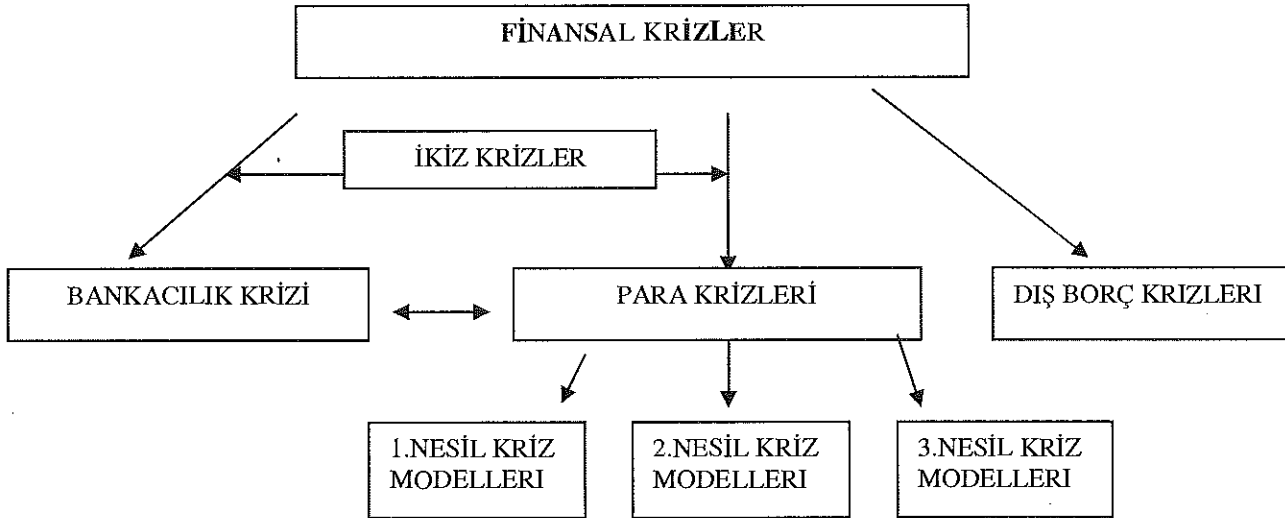
1.2.2.2. Bankacılık Krizleri

Bir ülkedeki bankacılık sistemi ve finansal sistem, ekonomide fon arz edenlerle fon talep edenler arasında aracı görevini görür. Ayrıca bankacılık ve finansal sistem ekonomideki reel hareketlerin sağlıklı işlemesine, likidite sıkıntısı çekilmemesine yardımcı olur. Başta merkez bankası olmak üzere eğer bankacılık sistemi bu görevini yerine getiremez ve diğer finansal piyasalar da sağlıklı işlemezse; ayrıca asli görevlerin yerine sığ ve büyük boyutlu tali işlerle uğraşmaya başlarsa belirli bir süre sonra

bankacılık ve finansal sistem kriz içerisine girer (Eroğlu, 2002: 98). Ülkedeki tasarrufların reel ekonomiye kazandırılmasında aracı olan bankacılık sistemi yükümlülüklerini yerine getiremez hale gelirse, menkul kıymet borsalarında hisse senedi fiyatlarında çok hızlı düşüşler olur. Ayrıca merkez bankaları (mali piyasaları yönlendirici fonksiyonunu), elindeki para politikası araçlarının yetersizliği ya da etkinsizliği gibi nedenlerle piyasaya müdahale edemezlerse finansal kaynaklı ekonomik krizlere neden olur (Eroğlu, a.e.: 99).

Bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe durumunda, dış borç krizinden söz edilir. Dış borç krizi özellikle hükümetlerin dış borçların çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle, dış borcun yeni ödeme planına bağlanması ve yükümlülüklerin ertelenmesi durumunda ortaya çıkar. Ayrıca, borçlu borcunu ödeyemez veya alacaklı alacağının ödenmeme riskini hesaba katarak yeni krediler vermez ya da açtığı kredileri tahsil etme çabalarına başvurursa borç krizleri ortaya çıkar (Delice, 2003: 61).

1.2.2.3. Dış Borç Krizleri



Şekil 1: Finansal Krizler

1.2.3. KRİZLERİ AÇIKLAYAN MODELLER

1970'li yıllarla birlikte bir takım krizlerin birbirine benzer özellikler göstermesi nedeni ile birinci, ikinci ve yeni nesil kriz türleri adı verilen üçüncü nesil kriz kavramları iktisat literatürüne girmiş bulunmaktadır.

1.2.3.1. BİRİNCİ NESİL MODELLER:

Literatürde birinci-nesil modeller ya da dışsal-politika modelleri olarak isimlendirilen bakış açısı döviz kuru krizlerini tutarsız ya da başka bir ifadeyle sürdürülemez politikaların ve yapısal dengesizliklerin sonucu olarak değerlendirmektedir. Bu görüşe göre, döviz kuru rejimi,

uygulanacak politika paketinin sadece bir parçasıdır ve sürdürülebilirliği diğer para ve maliye politikası hedefleriyle çelişmemesine bağlıdır. Birinci-nesil modeller döviz kuru rejiminin yaşatılabilirliğini aynı zamanda cari açığı kapatmak için gelecekte gerekli olan yeterli ihracat gelirini yaratabilmeye bağlamaktadırlar (Hacıhasanoğlu, t.y. : 7).

1.2.3.2. İKİNCİ NESİL MODELLER:

İkinci-nesil modelin temel özelliği birinci-nesil modeller tarafından yapılan doğrusal davranış varsayımına dayanmamasıdır. Bir ya da daha çok ekonomik birimin doğrusal olmayan davranış göstermesi halinde modelin birden çok çözümü olacağı açıktır. İkinci-nesil model özellikle devletin doğrusal olmayan davranışlar göstermesi durumunda oluşabilecek “çoklu dengeler” (multiple equilibria) üzerinde durmaktadır.

1.2.3.3. ÜÇÜNCÜ NESİL MODELLER:

Üçüncü – nesil para krizi modelleri, 1997

Asya krizinden sonra geliştirilmiştir. Asya’da ortaya çıkan krizleri, ekonomik göstergeler temelinde (enflasyon, parasal büyüme oranı, bütçe açıkları, işsizlik) birinci ve ikinci kriz teorileri ile açıklamak mümkün olmamıştır.

1.2.4. ASİMETRİK BİLGİ PROBLEMİNDE FİNANSAL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞ MEKANİZMASI

Büyük Dünya Bunah’nda da olduğu gibi, ekonomik gerileme ve banka paniklerinin doğurduğu para arzındaki azalma fiyat düzeyinde keskin bir düşme doğurur. Beklenmeyen bu deflasyonla borç yükünü artırdığı için firmaların net değerlerindeki kayıplar artar. Irving Fisher bu duruma “borç deflasyonu” demektedir. Borç deflasyonu süreci başladığı zaman ters seçim etkisi ve ahlaki risk problemleri artmaya devam eder. Sonuç olarak yatırım harcamaları ve ekonomik aktivite uzun zaman depresyonda kalır (Mishkin, 1996: 27).

1.2.4. FİNANSAL KRİZİN GÖSTERGELERİ

Tablo 1: Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri

MİKROEKONOMİK GÖSTERGELER	MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER
CAMELS ANALYSIS	FİNANSAL SİSTEMİ ETKİLEYECEK İÇSEL VE DIŞSAL ŞOKLAR
SERMAYE YETERLİLİĞİ GÖSTERGELERİ Konsolide sermaye yeterliliği rasyosu Sermayeli rasyoların frekans dağılımı (seçilmiş bazı kurumlara ait sermaye yeterliliği rasyosu analizi-en büyük üç bankanın ve kamu bankalarının mevduat sigorta fonuna devredilen veya daha önce gözetim otoritesince müdahale edilen bankaların sermaye analizi ve sermaye yeterliliği rasyosu belirli bir düzeyin altında yer alan bankaların sayısı gibi)	EKONOMİK BÜYÜME Toplam büyüme oranları (reel GSMH büyümesinin azalması) Sektörel krizler

Tablo 1' in devamı

AKTİF KALİTESİ GÖSTERGELERİ Kredi veren kurumlar Sektörel kredi konsantrasyonu Döviz kredi kullandırmaları Batık krediler ve karşılıkları Zarar eden kamu kuruluşlarına kullandırılan krediler Aktiflerin risk yapısı Dolaylı krediler Borç/Özsermaye(kaldıraç)oranları Borç alan kurumlar Borç/Özkaynak oranları Kurum karlılığı Kurumlara ait finansal durum göstergeleri Tüketici borçlanmaları	ÖDEMELER DENGESİ Cari işlemler açığı Döviz rezervlerinin yeterliliği (1): (Rezervler/KV borç)vc (Rezervler/KV borç+C I D(2)) Dış borçlanma (vade yapısı dahil) (dış borçlanmanın önemli ölçüde artması) Dış ticaret hadleri(negatif yönde ticari şoklar) Sermaye hareketlerinin kompozisyonu ve vade yapısı (aşırı sermaye girişleri)
YÖNETİMİN KALİTESİ GÖSTERGELERİ Gider rasyoları Çalışan başına düşen kar Finansal kuruluşların sayısındaki büyüme	ENFLASYON Enflasyonun Değişkenliği (Enflasyon Oranında Önemli Ölçüde Değişkenlik Olması)
GELİR VE KARLILIK GÖSTERGELERİ Aktif karlılığı Özkaynak karlılığı Gelir ve gider rasyoları Yapısal karlılık göstergeleri	FAİZ ORANLARI VE DÖVİZ KURLARI Faiz oranlarının ve döviz kurlarının değişkenliği Yurtiçi reel faiz oranlarının seviyesi(yükselen reel faiz oranları) Döviz kuru istikrarı(döviz kurundaki önemli değişimler) Döviz kuru taahhütleri
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ Merkez Bankasından kullandırılan krediler Bankalar arası para piyasası faiz oranları Mevduatların parasal büyüklüklere oranı (M1,M2,M3) Kredi/mevduat oranı Likit aktifler rasyosu(aktif ve pasiflerin vade yapıları) İkincil piyasa likiditesi ölçümleri	KREDİ VE AKTİF FİYATLARINDAKİ HIZLI BÜYÜME (BOOMS) Kredilerdeki aşırı yükseliş(kredi/GSMH) Aktif fiyatlarındaki aşırı yükseliş (belirli bir süre sonra oluşacak fiyat azalışlarının yaratacağı olumsuz etkiler)
PİYASA RİSKİ DUYARLILIĞI GÖSTERGELERİ Döviz kuru riski Faiz oranı riski Hisse senedi fiyat riski Mal fiyat riski	YAYILMA ETKİLERİ (contagion effects) Ticari etkiler Finansal piyasa ilişkisi
PİYASA GÖSTERGELERİ <i>hisse senetleri dahil finansal enstrümanların piyasa fiyatları aşırı verim/getiri göstergeleri kredi derecelendirmeleri</i> ülke kağıtlarının getiri marjları (sovereign yield spreads)	DİĞER SEKTÖRLER Doğrudan kredi kullandırmaları ve yatırımlar Bankacılık sektörüne yapılan kamu yatırımları Ekonomide vadesi gelmiş ancak ödenmemiş borçlar Reel sektör firmaları ve tüketicilerin bilanço yapılarının zayıflığı. Bankalar arası rekabette yaşanan hızlı gelişim ve değişimler
FİNANSAL PİYASA YAPISI Bankacılık sektörünün konsantrasyon rasyosu Finansal kuruluş sayısı	

Kaynak: Evans, O., Leone, A., Gill, M., Hilbers, P., 2000. "Macropprudential Indicators of Financial System Soundness", International Monetary Fund Occasional Paper, ss.1-54.

Tabloda IMF, istikrar unsurların mikro ve makro temelde belirlemiş ve bunları çeşitli alt gruplara ayırmıştır. Göstergelerin sayısı oldukça farklı olmakla birlikte bu göstergelerin birbirinden bağımsız değerlendirilemeyeceği sonucuna varılmaktadır. Uluslararası rezervler, reel döviz kuru, rezerv yeterliliği (M2/R) ve kredi miktarındaki genişleme önemli başlıklardır. Ancak finansal krizlerin göstergeleri dendiğinde, akla ilk gelen göstergeler şu şekildedir.

Faiz Oranlarındaki Artış: Para arzındaki bir daralma ya da kredi talebindeki bir artış nedeniyle faiz oranlarındaki bir yükselme durumunda piyasada hala riski yüksek talepler kalacaktır ve ters seçim etkisi nedeniyle kreditorler kredi vermekten vazgeçeceklerdir. Böylece yatırımlarda oluşacak bir azalışla ekonomide şiddetli bir gerileme meydana gelecektir (Demirci, 2005: 40).

Menkul Kıymetler Piyasasında Düşüş: Menkul kıymetler piyasasında şiddetli bir düşme, firmanın net değerinde de düşme meydana getireceği için, ters seçim etkisi ve ahlaki risk problemlerini de artırmaktadır. Çünkü firmanın net değerindeki bir düşme, menkul kıymet satın alarak borç verenler açısından verdikleri borca karşılık teminatların da düşmesi anlamına geldiğinden, artık onlar için meydana gelecek zararın boyutları çok daha büyük olacaktır. Bu nedenle de az borç verecekler, bu da yatırımları azaltarak üretimin ve istihdamın düşmesine yol açacaktır.

Belirsizliğin Artması: Bir resesyon veya menkul kıymet piyasasındaki çöküş yüzünden finansal piyasadaki belirsizliğin artması, borç verenler açısından riskli taleplerle risksiz taleplerin ayırt edilmesini güçleştirir ve bu durum ters seçim olasılığını

artıracağından borç verme isteğini düşürür ve yatırımlarla üretim de azalmış olur.

Banka Panikleri: Asimetrik enformasyonun yol açtığı banka panikleri, mevduat sahiplerinin mevduatlarını kaybetme korkusuyla bunları bankalardan çekmelerinin sonucunda oluşur. Böylelikle bankaların ödünç verilebilir fonları azalarak ekonomi genelinde yatırımlar azalacaktır. Bir banka paniği, aynı zamanda kredilerin ve dolayısıyla likiditenin azalması sebebiyle faiz oranlarının artması sonucunu da doğurur.

Fiyat Seviyesinde Beklenmedik Bir Düşüş: Fiyat seviyesindeki beklenmedik bir düşüş, borç sözleşmelerinde ödeme miktarı sabit tutulduğu için, ödenecek yükümlülüklerde bir artış anlamına gelmektedir. Bu durumda varlıklar ve yükümlülükler arasındaki fark azalmaktadır. Ödenecek miktar artacağı için sonuçta borcun ödenememesi demek olan ahlaki risk problemi ortaya çıkmaktadır (Demirci, a.e.: 41).

1.2.6. FİNANSAL KRİZİN ETKİLERİ

Global kriz küreselleşmenin bir ürünü olarak ortaya çıkar. Küreselleşmenin olumsuz etkisi olarak dünyanın herhangi bir yerinde meydana gelen kriz, birbirine sıkı sıkıya bağlı bütünleşmiş mali piyasalar yoluyla dünyanın diğer ülkelerine yayılabilmektedir. Bunun en büyük nedeni ise, krizlerin bankacılık ve finansal alandaki krizler olmasından kaynaklanmaktadır. Çünkü, ekonomilerde para piyasaları ve mali piyasalar her türlü gelişmeye anında tepki gösterebilmektedir. Bu tepki, gelişmekte olan ülkelerde piyasaların spekülasyon hareketlere açık olması nedeniyle daha da yıpratıcı olabilmektedir (Eroğlu, a.e.: 94). Krizler tamamen birbirinden bağımsız değildir. Farklı alanda ortaya çıkan bir kriz, diğer kriz türlerini de beraberinde getirebilir. Mesela bir bankacılık krizi döviz kuru krizini; para krizi, dış borç krizini veya ödemeler dengesi krizini meydana getirebilir.

Kamunun mevduatlarını çekmek üzere bankaya hücum etmeleri, bunun sonucunda sıkışan bankaların varlıklarını zararına satmaları, sistem içindeki bankalar arasındaki mevduat değişimleri ya da mevduatın sistem dışına çıkması, ortaya çıkan bir krizin bankacılık sektörüne yaptığı olumsuz etkilerdendir.

1. 2.7.KRİZİN YAYILMASINI ETKİLEYEN UNSURLAR

1) Bankacılığın Yapısı: Yüksek enflasyon yaşanan kriz sürecinde kamunun bankaya yaptığı hücum, tek şubeli bankaların iflasına sebep olmaktadır. Çok şubeli bankalarda şubeler kapansa da riskin dağılmasından ötürü iflas yaşanmamaktadır. Uluslararası bankacılıkta da risk vardır. Banka-firma kredi ilişkisi uzun sürelidir, deflasyon ve kriz dönemlerinde daha hassastır.

2) Bankaların Kısa Süreli Yurt Dışı Kaynaklara Bağımlılığı: Mevduatın bir kısmının yabancılara ait olması, yabancı paranın çekilmesiyle önemli etkiler yapar.

3) Finansal Serbestlik: Her ne kadar krizi yok etmek ve piyasaları güçlendirmek amacıyla gütse de temeli sağlam olmayan ekonomilerde bazı sıkıntılara sebep olmaktadır.

- Borcun büyümesi
- Belirsizliğin artması
- Yeni finansal araçların ortaya çıkması
- Deneyimsiz kurumların piyasaya girmesi
- Rekabetin artması
- Kredi işlemlerinde karlılığın düşmesi
- Finansal kurumların arasında sınırların kalkması

DÜNYADAKİ FİNANSAL KRİZLER VE ETKİLERİ

Küreselleşmenin etkisiyle bir ülke ya da bir bölgede başlayan kriz, diğer ülke ve bölgelere de yayılabilmektedir. Temel olarak sermaye hareketlerinin neden olduğu finansal krizler yükselen piyasalarda gelişen piyasalara nazaran daha etkili olmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER VE DÜNYA ÖRNEKLERİ

1990'lı yıllarda görülen finansal krizler gelişmiş ülkeler ve yükselen ülkeler olmak üzere sınıflandırılabilir.

2.1. GELİŞMİŞ PİYASALARDA FİNANSAL KRİZLER

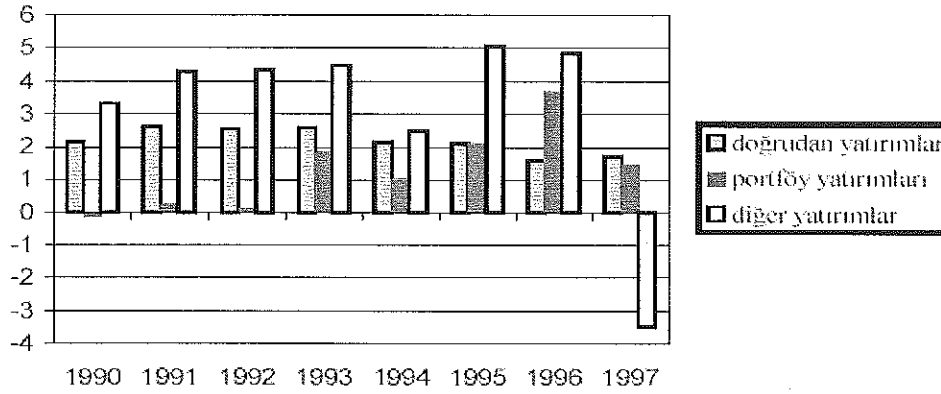
2.1.1. 1997 GÜNEY DOĞU ASYA KRİZİ VE DÜNYA EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Asya krizi Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland'da ortaya çıkmıştır. Krizi hazırlayan en önemli iki sebep, aşırı miktardaki yabancı sermaye ve finansal yapının kırılganlığıdır.

1997 Asya krizi, ekonomide yaşanan bir takım makro ekonomik bozukluklar ve yanlış uygulanan bazı politikaların sonucu ortaya çıkmıştır. Krizi hazırlayan nedenlerin en önemlisi olarak kriz öncesinde Asya ülkelerine yurt dışından büyük miktarda yabancı sermaye girişi gösterilmektedir. Asya ülkelerindeki yüksek büyüme oranları, düşük enflasyon, bütçe performansının yüksekliği, sabit döviz kuru uygulaması ve hükümet tarafından yabancı sermayeyi çekmek için teşvikler ve nispeten yüksek faiz oranları yabancı sermayenin Asya ülkelerinde aşırı miktarda olmasına zemin hazırlamıştır. Gelen bu aşırı sermaye, kriz anında ülkeyi aniden terk ederek ekonomiyi daha da çöküntüye uğratmıştır.

Krizden hemen önceki yıllarda Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland yoğun olarak sermaye akımına

uğramışlardır. Yoğun sermaye girişleri özellikle de kısa dönemli sermaye hareketleri düzensiz finansal serbestleşmeye atfedilebilir.



Şekil 3 : Asya Ülkelerinin Sermaye Hareketleri (GSYİH'nın Yüzdesi Olarak)

Kaynak: Bülent Güloğlu, A.Ender Altunoğlu, "Finansal Serbestleme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi No: 27 Ekim, İstanbul s. 12.

Büyük miktardaki sermaye girişinden başka krizi tetikleyen başka unsurlar da vardır. Her şeyden önce Asya ülkelerinde finansal yapı kırılgandır. Aslında bu kırılganlığın nedenini aşırı miktardaki sermaye girişleri oluşturmaktadır. Çünkü sermaye girişleri kredilerin hızlı bir şekilde artmasını sağlayarak finansal varlık fiyatlarını

büyük miktarda yükseltip, aşırı risk alınmasına sebep olmuştur.

Güneydoğu Asya krizi 2 Temmuz 1997 yılında Tayland bahtının devalüe edilmesiyle başlamıştır. Tayland' da başlayan kriz Filipinler, Malezya, Endonezya ve Güney Kore' ye yayılarak bölgesel bir krize dönüşmüştür. Bölgede sabit kur sistemine uygun politikalar uygulanmaması krize ortam hazırlamıştır (Kansu, 2003 : 142).

Tablo 2: Beş Asya Ülkesinin Temel Ekonomik Göstergeleri

	Reel GSMH Büyüme		Enflasyon		Kamu Kesimi Fazlası	
	1990-96 ortalama	1996	1990-96 ortalama	1996	1990-96 ortalama	1996
Endonezya	7,3	8,0	8,6	6,4	-0,2	0,0
G.Kore	7,7	7,1	6,4	4,9	-0,5	0,2
Malezya	8,8	8,6	4,0	3,6	-0,4	-0,5
Filipinler	2,8	5,7	10,7	8,4	-2,2	-0,5
Tayland	8,5	5,5	5,1	5,9	2,6	1,5

Kaynak: Aydan Kansu, Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizlerinin Döviz Krizi Modelleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi, (Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2003), s. 144.

1995 yılının ikinci yarısından itibaren Amerikan dolarının Japon yeni ve Avrupa para birimi karşısında ani değer kazanması da bir çok Asya ülkesinin rekabet gücünü olumsuz etkilemiştir. Ancak yapılan çalışmalar Asya krizinin döviz krizinden çok, bir sermaye krizi olduğunu ortaya koymaktadır. Güney Amerika'daki olaylar, özellikle 1994 Meksika pezo krizi yüzünden güvenlerini kaybeden batılı yatırımcılar Doğu Asya ülkelerinde tuttıkları portföy yatırımlarını çekmeye başladılar. Oluşan domino etkisi sayesinde bir süre sonra küresel bir kriz oluşmuştur.

Krizin sonucunda; Gayrimenkul sektöründe hızlı düşüş ve çöküşler yaşanmış, Finans sektöründe iflaslar yaşanmış, borsa büyük düşüşlere sahne olmuş, kredilerin hacmi düşmüş, iş güvencesi gerçek anlamda tehlikeye girmiş, hane halkı harcamaları azalmıştır. Kısacası, beş yıllık bir durgunluk yaşanmıştır. Asya krizinin en belirgin etkisi bu ülkelerde yaşanan ekonomik daralma ve buna bağlı olarak ekonomik büyümenin yavaşlama-sıdır.

Küreselleşme sonucunda dünya ülkeleri birbirine bağımlı duruma gelmiştir. Asya ülkelerinde görülen ilk etki devalüasyon sonucunda oluşan ihracat artışıdır. Üretimin

ve ekonominin ithal girdilere ve yabancı sermayeye bağımlılığı, ülke genelinde yaşanan olumsuz hava ve sosyal huzursuzluklar bu ülkeler için dezavantaj oluşturmaktadır. Kriz sonucunda IMF'in Asya ülkeleriyle yaptığı anlaşmalar artık sorgulanmaya başlanmıştır. IMF'in eleştirildiği temel nokta deflasyon yaşayan ülkelerde üretim düzeylerini daha da azaltacak istikrar paketleri uygulamaya çalışmasıdır.

2.1.2. 1997 JAPONYA KRİZİ ve DÜNYA EKONOMİSİNE ETKİLERİ

İkinci Dünya Savaşı sonrası hızlı bir kalkınma sürecine girerek dünyanın en büyük ikinci ekonomisi haline gelen Japon ekonomisi, 1980'lerin ikinci yarısından itibaren "balon ekonomisi" olarak adlandırılan bir suni büyüme dönemi yaşamıştır. Varlık fiyatları, para arzı ve kredi hacminde artışın yaşandığı söz konusu dönem, 1990'ların başından itibaren yerini uzun süreli bir durgunluğa bırakmıştır. Ekonomik büyümede meydana gelen yavaşlama, hisse senedi fiyatları ve gayrimenkul fiyatlarındaki düşüşle birlikte bankaların ve diğer mali kurumların mali bünyelerinin zayıflamasına neden olmuştur. Ev ipotek (home mortgage) borçlanmasında faaliyet göstermek amacıyla kurulan Jusen şirketlerinin kredi verme kaliteleri hakkındaki endişeler 1992'de iyice artmaya başlamıştır.

Tablo 3: Japonya Temel Ekonomik Göstergeler

2002 yılı sonu itibarıyla	Japon Yeni	ABD doları
GSMH	499,600 milyar Yen	4,078,367 milyon \$
Cari İşlem Dengesi	14,248 milyar Yen	116,310 milyon \$
Dış Ticaret Fazlası	9,728 milyar Yen	79,411 milyon \$
İhracat	50,942 milyar Yen	415,855 milyon \$
İthalat	41,214 milyar Yen	336,444 milyon \$
İç Borç Stoku	643,195 milyar Yen	5,250,714 milyon \$
Uluslararası Rezervler	496,181 milyon \$	496,181 milyon \$
Bütçe	81,230 milyar Yen	
Tüfe	%-0,8	
İç Borçlanma Faizi	%1,365	
İşsizlik Oranı	% 5.4	
Yen/ABD Doları paritesi	122,5 (yıl ortalaması)	

Kaynak: T.C. Tokyo Büyükelçiliği Ekonomi Müşavirliği "Temel Ekonomik Göstergeler"
<http://www.hmtokyo.jp/ekonomikgosterge.htm>, 26.03.2007.

Finansal Kriz Ekim 1997'de başla-mıştır. Otoriteler ilk etapta Japonya'nın batısındaki sorunlu bankalara müdahale etmek için önlem almıştır. Büyük mali kurumlar (bankalar) Ekim 1997 arka arkaya iflas etmiştir (Erdönmez, 2002:). Aynı ay içinde 4 büyük mali kurumun iflas haberinin gelmesinin mali piyasalarda yarattığı psikolojik etki çok büyük olmuştur. Sistemde ağırlığı olan diğer bankaların iflas edeceğine ilişkin spekülasyon yapılması, söz konusu bankalar önünde mevduat sahiplerinin paralarını çekmek için uzun kuyruklar oluşturmalarına neden olmuştur. Bu arada 1997 Temmuzunda Tayland'da patlak veren Asya mali krizi sonbaharda komşu ülke Kore'ye sıçramıştır. Japonya mali sisteminin kırılganlığı bu ortamda daha da artmıştır. Bu dönemde kamu kaynaklarının kullanılması tekrar gündeme gelmiştir.

Kriz karşısında, gecikmeli de olsa sektörde disiplini sağlamak amacıyla etkin denetim birimleri kurulmuş, mevduat sigorta sisteminde değişiklik yapılarak mevduata tam güvence verilmiş, likidite sıkıntısı çeken bankalara sermaye desteğinde bulunulmuş, yaşaması mümkün olmayan bankalar krizin sistemik hale dönüşmesini önlemek için sistemden çıkarılmıştır. Sorunlu kredilerin ve firmaların yeniden yapılandırılmasına yönelik de yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. Bu politikaların uygulanmasını kolaylaştıran en dikkat çekici nokta, çok ciddi tutarlara ulaşan bir kamu kaynağının yeniden yapılandırma çabalarına tahsis edilebilmiş olmasıdır

Tablo 4: Japonya Sermaye Hareketleri

Kullanım Biçimi	Şubat 1998	Ekim 1998	Şubat 2000
Mevduat Garantisi	17	17	27
Bağış	7	7	13
Kredi Garantileri	10	10	14
Güçsüz Bankalara Sermaye Desteği	13	25	25
Devletleştirme	0	18	18
TOPLAM	30	60	70

Kaynak: Serdar Çokaklı, "Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma: Japonya Örneği", Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, MPSD Çalışma Raporları, Temmuz 2002, s. 32.

Benzer deneyimler yaşamış birçok ülkeden pek de farklı olmayan politikaların yürürlüğe konmasına rağmen Japonya'nın uyguladığı çözüm paketlerinden hala sonuç alınamamasında ana hatlarıyla, Japon finans sistemine özgü geleneksel yapıların (ana banka sistemi, konvoy sistemi vb.) sistem üzerinde hala etkisinin hissedilmesi, krizin hem bankacılık sektörüne hem de reel sektöre yayılarak bir sarınal oluşturmaya ve yurtiçi talepte görülen daralmayı gidermeye yönelik uygulanan genişletici maliye politikasının kamu gelir-gider

dengeğini bozması önemli engeller olarak göze çarpmaktadır.

2.1.3. 1998 RUSYA KRİZİ ve DÜNYA EKONOMİSİNE ETKİLERİ

1990 yılında Sovyetler Birliği' nin dağılmasından sonra Boris Yeltsin, Rusya Federsyonu'nun ilk demokratik seçimlerin-de Rusya'nın yeni lideri olmuştur. Yeltsin, yardımcısı Gaidar' la birlikte Rusya' yı eski merkezi planlamadan kurtarıp, piyasa ekonomisine geçirebilmek için IMF ağırlıklı

olmak üzere yurt dışından krediler almaya başlamış, dış ticaret ve döviz kurları arasındaki tüm kısıtlamaları kaldırmıştır. Fiyat kontrollerinin kaldırılması ve dış ticaretin serbestleştirilmesiyle enflasyon hızla yükselmeye başlamıştır. Çözüm Merkez Bankası'nın para basmasında aranınca enflasyon, 1991 yılında %100'ün üzerine çıkmış, 1992 yılında %2526'ya yükselmiştir (Özel, 2005: 84).

Yeltsin, 1992 yılı sonunda liberizasyon programı izleyen Gaidar'ın yerine "enflasyonla mücadele" programı uygulayan Chernomyrdin'i getirmiştir. Chernomyrdin ile birlikte enflasyon oranı 1998 yılı öncesinde %11'e gerilemiştir (a.e.: 86). 1996 yılında yapılan seçimlerde Rusya'nın başına Chubais'in gelmesiyle özelleştirme programlarında önemli adımlar atılmıştır.

Tablo 5: Rusya Federasyonu Büyüme Ve Enflasyon

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Cari GSMH (mr \$)	277	357	440	450	434	444
Reel GSMH Büyümesi %	-12,6	-4,0	-2,8	0,8	-1,0	1,0
Enflasyon	224	131	22	11	6,8	5,0
İşsizlik Oranı	7,0	8,8	9,1	9,3	9,0	

Kaynak: IMF, Carnegie Endowment for International Peace, Russian and Eurasian Program: Briefing on the Russian Economy by Anders Aslund, June 8, 1998.

Tabloya bakıldığında, dış ticaretin serbestleştirilmesi ve uygulanan diğer ekonomik politikalar sonucu yıllık ortalama enflasyon oranının 1995 yılında yüzde 131'e, 1996 yılında

yüzde 22'ye ve 1997 yılında yüzde 10'lar civarına düşürüldüğü görülmektedir. Reel GSYİH 1991 yılı sonrasında ilk defa 1997 yılında yüzde 0.8 civarı artış göstermiştir.

Tablo 6: Rusya Federasyonu Cari İşlemler Dengesi (Mr \$)

	1994	1995	1996	1997
İhracat	67,8	82,7	90,5	88,7
İthalat	50,0	61,9	67,4	71,3
Dış Tic.Dengesi	17,8	20,8	23,1	17,3
Cari İşlemler Dengesi	9,0	8,0	11,6	3,3

Kaynak: Devlet Planlama Teşkilatı, (1998). "Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkiler"i Elektronik Dosya, Yıllık Programlar ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, Ankara., <http://www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html>, 15.02.2007.

Piyasa ekonomisine geçiş sürecinde yapılan önemli reformlardan biri de dış ticaretin serbestleştirilmesi olmuştur. Serbest dış ticaretle birlikte tüketicilere daha geniş mal çeşidi satın alma imkanı doğmuştur. Bu gün Rusya'da

tüketilen malların çoğunluğunu ithal mallar oluşturmaktadır. Bu durum, üreticilerin uluslararası rekabete açık olmalarını ve fiyatların daha serbestçe belirlenmesini de sağlamıştır. Bu gün ülkede yaşanan finansal krize rağmen Rusya

ödemeler dengesi fazlası veren bir ülkedir. 1998 yılında ham petrol fiyatlarının son yılların en düşük seviyesine inmesi büyük ölçüde ham petrol, doğal gaz ve maden ihracatçısı olan Rusya'da döviz gelirlerinin azalmasına yol açmaktadır. Söz konusu gelişmelerin 1998

yılında Rusya'nın bir miktar cari işlemler açığı vermesine neden olduğu düşünülse de kriz öncesi ekonomik durum değerlendirildiğinde dış denge açısından ciddi bir sorunun görülmediği de belirtilmektedir.

Tablo 7 : Rusya Sermaye Akışı (Net, Milyar Dolar)

	1990-94 ortalama	1995	1996	1997	1998
Özel	-1,1	7,5	18,8	36,6	7,2
Sabit Sermaye	0,4	1,8	2,2	2,6	1,4
Portföy Yatırımı	0,0	0,3	0,9	1,0	0,6
Banka Kredileri	-3,3	4,3	7,1	9,9	-2,2
Diğer Krediler	1,8	1,1	8,7	23,2	7,3
Resmi (IMF v.s.)	8,7	6,3	9,5	5,1	8,1
Toplam	7,6	14,8	26,1	41,7	15,3

Kaynak: Saruhan Özel, *Global Finansal Krizler*, Deniz Kültür Yayınları, İstanbul, 2005, s. 92.

Tabloda görüldüğü üzere 1995 yılı ve sonrasında Rusya'ya hızlı bir sermaye akışı olmuş, 1997 yılında döviz girişi 42 milyar dolara yaklaşmıştır. Sermaye girişleri, uzun vadeli sabit sermaye yatırımlarından çok, banka kredileri ve diğer kredilerden oluşmaktadır. 1996 yılından sonra ekonomide iyileşmeler görülmüş, enflasyon ve faiz oranları düşürülerek, borçlar geri ödenmeye başlanmıştır. 1997 yılı sonunda başlayan Güneydoğu Asya krizi, Rusya'yı olumsuz etkilemeye başlamıştır. Krizdeki Asya'nın petrole olan talebinin azalmasıyla düşen petrol fiyatları ihracatının üçte biri ve bütçe gelirlerinin % 40'ı petrol satışları olan Rusya'yı zor duruma sokmuştur (A.e. : 93). Hükümetin bir tedbir olarak vergi gelirlerini artırması şirketlerin kayıt dışı faaliyet göstermelerine ve yatırımcıların olumsuz havayı anlayıp paniklemesine sebep olmuştur. Gelirlerini artıramayan ve eskisi kadar da rahat borçlanamayan hükümet artık maaşları bile ödeyemez hale gelmiştir. Petrol fiyatlarının düşmesiyle ihracatı büyük sekteye uğrayan Rusya ekonomisi, Sovyetler Birliği'nden ayrıldığından beri ilk kez cari açıkla karşı

karşıya gelmiştir. Faiz oranlarının %80 lere çıkmasından sonra döviz rezervlerinin de erimesiyle rublenin bandı genişletilmiştir. Krizden bankalar da payını alınca ve moratoryum ilan edilince IMF'den yardım alınması konusu gündeme gelmiştir. Vergi reformlarını öngören program, etkisini göstermeyip faizlerin daha da artmasına neden olunca 1998 Ağustos'unda kriz patlak vermiştir. 1998 yılında Rusya ekonomisi %5,3 küçülmüş, ancak krizden sonra hiç beklenmeyen bir hızla büyüme sürecine girmiştir. Krizin önemli tetikleyicilerinden olan düşük petrol fiyatlarının yeniden yükselmeye başlaması bu durumda etkili olmuştur. 1998 yılında % 85 civarında olan enflasyon, Putin'in başkan olduğu 2000 yılında % 20 lere gerilemiştir.

2.2. YÜKSELEN PİYASALARDA FİNANASAL KRİZLER

Finansal krizler genel olarak yükselen piyasalarda etkisini şiddetli bir biçimde hisset-

tirmektedir. Yükselen piyasa anlamındaki gelişmekte olan ülkelerde birkaç özeliğe dikkat edilmelidir.

- Gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarında, genel olarak, birkaç finansal kurumun veya devletin güçlü hakimiyeti vardır

- Gelişmekte olan ülkelerin finans piyasaları, ekonomik yapıdaki sorunlardan kaynaklanan önemli güçlüklerle karşı karşıyadır.

- Gelişmekte olan ülkelere finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisi, bu ülkeler tarafından, bugüne kadar yeterince değerlendirilmemiştir.

- Gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarında ülke ve kredi riski açısından önemli sorunlarla karşı karşıyadırlar.

- Gelişmekte olan ülkelere finans piyasalarında, finansal baskı, niteliği taşıyan devlet müdahalelerinin varlığından da söz edilmesi gereklidir.

2.2.1. LATİN AMERİKA ÜLKELERİ

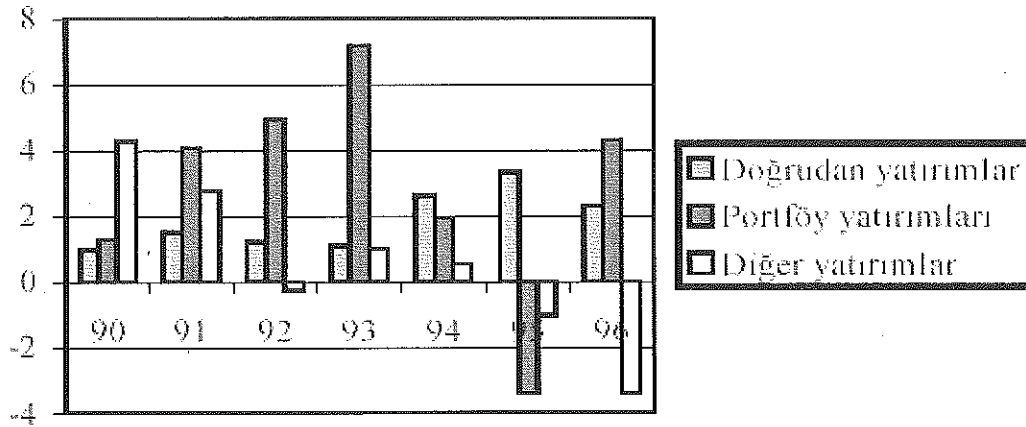
2.2.1.1. 1994 MEKSİKA KRİZİ ve DÜNYA EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Meksika, 1970' den itibaren 1976,1982 ve 1994' te üç büyük ekonomik kriz geçirmiştir (Karabulut, 2002: 111). 1980'li yılların ortalarından itibaren NAFTA'ya üye olmasının da yarattığı etkiyle Meksika ekonomisinde yapısal değişim başlamıştır ve reform sürecinde istikrarlı büyüme hedeflenmiştir. 1994 yılında para politikası uygulamasında önceden belir-

lenmiş döviz kuru rejiminin korunması ancak zayıf bankacılık sisteminin etkilenmemesi koşuluna bağlı kılınmıştır. Ne var ki Meksika parası pezonun aşırı değer kazanması ekonomik dengeleri bozmuştur. 1990'lı yıllarda finansal serbestleşine ve büyük sermaye girişleri ile birlikte oluşan kırılganlıklara ilaveten 1994 yılında ekonomide yaşanan iç ve dış şoklar, döviz kuru baskı altında iken Aralık 1994'de bir ödemeler dengesi krizi ve finansal krize yol açmıştır.

1994 yılı sonunda yaşanan kriz ile döviz kuru nominal olarak yüzde 100'ün üzerinde değer kaybına uğramış, ekonomik faaliyet bozulmuş ve üretimdeki azalma tehlikeli boyutlara ulaşmıştır. Meksika hükümeti dalgalı kur rejimini sürdürülebilir tek rejim olarak görmüş ve uygulamaya geçirmiştir (Erdönmez, Pelin Ataman, (2002). "Japonya Mali Krizi", Türkiye Bankalar Birliği, <http://www.tbb.org.tr>.)

Faiz oranlarının serbestleştirilmesi, kamu bankalarının özelleştirilmesi gibi uygulamalar da başlangıçta on yıldan uzun bir zamandır çok düşük büyüme oranına ve yüksek bir enflasyona sahip olan Meksika ekonomisinin canlanmasını sağlamıştır. Gerçekten de 1989-1994 yılları arasında, GSYİH sabit fiyatlarla yılda ortalama % 4 büyümüş ve 1993 yılı sonunda enflasyon oranı yirmi yıldan beri ilk kez % 10'nun altına inmiştir. Bu istikrarlı büyüme Meksika'nın o güne kadar görmediği kadar çok yabancı sermaye çekmesini sağlamıştır. Şekil 4'te de görüldüğü gibi Meksika ekonomisine yabancı sermaye girişi kriz öncesinde hızlanmıştır.



Şekil 4 : Meksika' Nın Sermaye Hareketleri (Gsmh' Nın Yüzdesi Olarak)

Kaynak: International Monetary Funds,(1998). International Financial Statistics, Washington, D.C.

Bunların dışında özel sektöre açılan kredilerin hızla artması çapaya dayalı döviz kuru politikasının devam ettirilmesi, uluslararası faiz oranlarının özellikle A.B.D' deki faiz oranlarının yükselmesi, politik cinayetlerden dolayı oluşan belirsizlikler gibi faktörler Meksika ekonomisine olan güveni oldukça zayıflatmıştır. Özel sektöre açılan kredilerdeki artışlar bankacılık sisteminde düzenleme ve denetlemenin etkin olmadığı bir durumda ortaya çıkmıştır. Ayrıca bankalar açtıkları kredilerin kullanım alanlarını kontrol edebilecek bir mekanizmayı kendi bünyelerinde bulundurmamaktaydılar.

Ancak bankaların kredi portföylerindeki belirgin kötüleşme nedeniyle 1995 yılından itibaren banka kredilerinin artış hızı büyük oranlarda yavaşlamıştır. Meksika hükümetinin 20 Aralık 1994 tarihinde döviz kuru bandını %15 oranında genişletme kararından sonra, pezo, beklenenden çok daha hızlı bir şekilde değer kaybetmeye başlamış, uluslararası rezervler iki gün içinde 5 milyar

dolar eridikten sonra bunun yeterli olmayacağı düşünülmüş ve 22 Aralık' ta pezo dalgalanmaya bırakılmıştır (Güloğlu, Altun-oğlu, 2002: 36). Bu durum faiz oranlarının aşırı derecede yükselmesine yol açmış ve bankaların portföylerinin bozulmasını hızlandırmıştır. Panik içindeki uluslararası yatırımcılar hızlı biçimde fonlarını geri çekmeye başlamışlar ve krizin etkilerinin büyümesini körüklemişlerdir.

Meksika'daki kriz bölgeye hakim olan güvensizlik nedeniyle "tekila" etkisiyle diğer Latin Amerika ülkelerine de sıçramış ve bölge ülkelerinin borsalarında önemli düşüşlere neden olmuştur. Kriz, diğer gelişmekte olan ülkeleri de etkilemiş ve Uluslararası Finans Şirketinin bileşik endeksi 1995 yılının ilk çeyreğinde %15 değer kaybetmiştir. Krizle birlikte Meksika'ya yönelik portföy yatırımları azalmış ve 1995 yılında Meksika ekonomisinden yaklaşık 3.4 milyar dolarlık portföy yatırımı çıkmıştır. 1993 yılında 25 milyar 110 milyon dolar olan Merkez Bankası rezervleri, 1994 yılında yaklaşık 6 milyar 278 milyona gerilemiştir.

2.2.1.2. 1999 BREZİLYA KRİZİ VE DÜNYA EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

1980'lerde ve 1990 ların başında pek çok bankacılık ve döviz krizi yaşayan Brezilya ekono-misi, 1994 Meksika krizinden sonra düzel-meye başlamıştır. 1997 yılında dünyada Asya krizinin etkileri yaşanırken, Brezilya ekonomisi parlak bir dönem geçirmekteydi. Bir çok kriz yaşayan

ekonomide olduğu gibi, bu parlak ekonomik sonuçların cari denge açığı sorunu yaratmaktaydı. Cari işlemlerdeki bu sorun ülkeye hızla akmaya başlayan yabancı sermaye sayesinde finanse edilebiliyordu.

Aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere, ülkede yapılan özelleştirme programları sonucunda 1990-94 döneminde 9,2 milyar dolar olan yabancı sermaye, 1997 yılında 35 milyar dolara kadar yükselmiştir.

Tablo 8: Brezilya Sermaye Akışı (net, milyar dolar)

	1990-94 ortalama	1995	1996	1997	1998	1999
Özel	9,2	12,8	38,4	34,5	38,1	22,3
Sabit Sermaye	0,4	2,8	10,0	15,5	22,5	28,9
Portföy yatırımı	2,2	5,4	5,8	5,8	2,0	1,7
Banka kredileri	3,0	6,4	13,5	11,9	-4,0	-12,1
Diğer krediler	3,6	-1,8	9,1	1,3	17,6	3,8
Résmi(IMF vs)	-1,2	-0,8	-0,7	4,6	14,0	11,1
Toplam	8,0	12,0	37,7	39,1	52,1	33,4

Kaynak: Saruhan Özel, *Global Finansal Krizler*, Deniz Kültür Yayınları, İstanbul, 2005, s.141.

Olumlu makro ekonomik sonuçlara rağmen, cari denge açığındaki hızlı artış, Dornbusch ve Krugman gibi ünlü ekonomistlerin dikkatini çekmekte ve uyarılarına neden olmaktaydı. Nitekim Dornbusch 'un para birimi "real"ın yabancı sermayenin bir sonucu olarak değeri- lenmesinin enflasyonu azaltmakla birlikte ihracat performansını olumsuz etkileyebileceği ve dış ticaret açığının tehlikeli olabileceği konusundaki uyarıları 1994-1997 yılları arasında ihracatın yılda ancak ortalama %7 büyüyebilirken, ithalatın bu dönemde yılda ortalama %60 büyüyerek yaklaşık iki katına çıkmasıyla haklı çıkmıştır (Özel, a.g.e.: 101). Realı düzenli küçük devalüasyonlarla yöneten Merkez Bankası, realin değeri kaybını önlemek için iki hafta içinde 10 milyar dolarlık döviz satışı yapmıştır (a.e.: 142). Talebin şiddetlendiği görülünce MB, radikal

bir kararla gecelik faizi (Selic faizini) %20'den %46'ya çekerken Hükümet de 18 milyar dolarlık bir bütçe tasarrufu sağlayacak "acil önlem paketi" açıklamış-tır (a.e.) 18 milyar doların 8 milyarı çeşitli vergi oranlarında yapılacak artışlardan, kalan kısmı bütçe harcamalarındaki kısıtlamalardan kaynaklanmıştır. Bu şok faiz ve bütçe tasarrufu sayesinde döviz talebi ekonominin geneline yayılmadan kontrol altına alınabilmiş, real, Asya krizinin ilk darbesinden korunabilmişti.

1998 Rusya krizi öncesi yıllık enflasyon %5 in altında olsa da Brezilya ekonomisi ağır bir reel faiz yükü altında kalmış ve borç yükü ağırlaşmıştı. Faizlerin yüksekliği kısa bir süre sonra yeniden sermaye girişini cezbetmeye başlamış ve borç yükünü GSYİH' nm %35 ine yaklaştırmıştı (A.y.) Brezilya başkanı Cardoso, bu sıkıntılı ortamda seçimlere gitmek zorunda kalmıştı. Sol kanadın başındaki rakibi Lula da Silva yüksek reel faizleri eleştirip, spekülâtif sermayenin azaltılması

gerektiğine işaret etmekte ve ithalat engelleri ile döviz açığının azaltılması gerektiğini ileri sürmekteydi. Başkanlık seçimlerinden iki ay önce Rusya'nın Ağustos ayında moratoryum ilan etmesiyle yeniden şiddetli döviz talebiyle karşı karşıya gelen Brezilya Merkez Bankası spekülasyonu durdurmak için döviz satışına başlamıştı. Bu talep Asya krizindekinden daha da şiddetli olduğu için döviz rezervleri hızla erimeye başlamıştı. Borç stoku ve büyüme üzerindeki olumsuz etkileri tecrübe edinilse de gecelik faiz %20 den % 40 a yükseltildi.

Cardoso seçimleri kazanır kazanmaz bir tasarruf programı daha açıkladı. Imf, Dünya Bankası, G7 ülkelerinin sağladığı ek finansman sayesinde ortam yeniden sakinleşmeye başlamıştı.

1999 yılında vali olan Gerais'in devlete olan 20 milyar dolarlık borcunu en az 3 aylık bir süre içinde ödemeyeceğini açıklamasıyla, bu moratoryum kararı, daha birkaç hafta öncesine kadar büyük ümitlerle açıklanan tasarruf paketinin rüzgarını bir anda tersine çevirdi. Cardoso, Gerais'e verilecek vergi payının verilmeyeceğini ve gelecekteki gelirlerin de bloke edileceğini duyurarak karşı saldırıya geçti. Finansal piyasalarda Rio de Janerio ve diğer zengin eyaletlerin de moratoryuma gireceği iddialarıyla dalgalanmaya başlaması ve Merkez Bankası'nın istifa etmesiyle kriz yayılmaya başladı. Dalgalanmaya bırakılan real %80 değer kaybetmeye başlayınca selic faizleri yeniden yükseltildi.

Ancak kısa bir süre sonra real yeniden değer kazandı ve borsa, kriz gününe göre yıl sonunda %240 arttı. 1999 yılında sadece %0,8 büyüyen ekonomi, 2000 yılında %15 artan ihracatın da etkisiyle %4,4 lük büyüme hızına ulaşmıştı.

Brezilya, 1999 krizinin ardından dalgalı kur rejimine ve enflasyon hedeflemesine geçti. Ama real, 2002 yılında 1999 yılında olduğu gibi şiddetli bir devalüasyona daha maruz kaldı (a.y.)

2.2.1.3. 2001 ARJANTİN KRİZİ VE DÜNYA EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Arjantin ekonomisi 1920'lerde kişi başına milli gelir sıralamasında dünya ekonomileri içinde ilk 10 ülke arasında yer alırken, takip eden 60 yıl içinde sürekli gerileyen bir performans göstermiştir. 1940'larda uygulanan politikalar büyük kamu açıklarını, enflasyonda artışı ve ekonomik durgunluğu beraberinde getirmiştir. İkinci Dünya Savaşı'nı takip eden dönemde, Arjantin kronik enflasyonun etkisi altında kalmıştır

Dünya Savaşı'nı takip eden dönemde, Arjantin kronik enflasyonun etkisi altında kalmıştır. Enflasyonu dünya ülkeleri seviyesine çekmek amacıyla bir çok kez döviz kurunun nominal çapa olarak kabul edildiği istikrar programları uygulamaya geçirilmiş, ancak bu programların hepsi para krizleri ile sonuçlanmıştır. 1970'lerin ortalarına gelindiğinde ülkenin uzun dönem büyümesinin fark edilir derecede düştüğünü ve 1980'lerin ikinci yarısında ülkenin süregelen bir durgunluğun içinde olduğunu söylemek mümkündür. Tasarruf ve yatırım oranlarında 1970-1989 döneminde ciddi bir azalma gözlemlenmektedir (Hacıhasanoğlu, t.y.: 47)

Tablo 9: Arjantin'in Temel Ekonomik Göstergeleri (1991-2002)

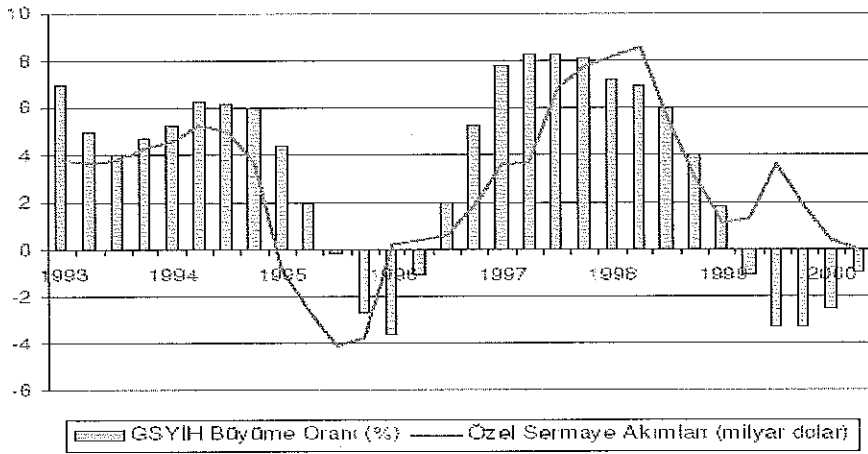
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Reel Büyüme GSMH %	10,5	10,3	6,3	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,8	-3,4	-0,8	-4,4	-11,0
Tüfe Yıllık % Değişim	84,0	17,5	7,4	3,9	1,6	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41
Nominal Döviz kuru yıl sonu pezo/dolar	0,9985	0,9905	0,9985	0,9995	1,0000	0,9985	0,9995	0,9995	0,9995	0,9995	0,9995	3,3200
Ortalama Reel Efektif Döviz kuru endeksi (1990=100)	140,5	165,5	178,0	169,5	163,2	163,7	176,3	171,2	178,2	185,6	185,7	72,0
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-0,4	-6,5	-8,0	-11,0	-5,2	-6,8	-12,2	-14,5	-11,9	-8,8	-4,4	8,6
Uluslararası Rezervler (milyar \$)	6,0	10,0	13,8	14,3	14,3	18,1	22,3	24,8	26,3	25,1	14,6	10,5
İhracat artışı %	-2,1	3,4	8,5	17,8	28,9	13,6	9,0	0,7	-10,5	11,58	-0,6	-8,2
İthalat artışı %	68,3	58,8	30,3	11,3	-4,6	15,8	24,1	3,4	-15,3	0,4	-16,6	-51,8
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (milyar pezo)	-483	1,043	3,685	2,890	1,156	-1,420	-1,580	2,388	1,413	-2,672	1,709	-2,844
Genel Denge (milyar pezo)	-1,190	-1,464	710	-151	-2,607	-6,224	-7,212	-4,396	-6,418	-12,304	-9,781	-15,445
Dış Borç/GSMH %	32,9	27,4	30,5	33,3	38,2	40,3	42,7	47,3	51,0	51,5	52,2	132,6

Kaynak: Burçin Hacıhasanoğlu, Meksika 1994 ve Arjantin2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Türkiye için Önemi, s.47.

1990-97 yılları arasında Arjantin iyi bir büyüme performansı göstermiştir. Söz konusu dönem içinde bu olumlu trendi bozan tek gelişme 1995 yılında yaşanan ve yayılma etkisi kısa süreli ancak güçlü bir şekilde Arjantin'de de hissedilen Meksika krizidir. 1995 yılı haricinde gözlemlenen bu iyi performansta, sözü edilen dönem boyunca etkili olan olumlu yurtdışı şartların (dış ticaret hadleri, sermaye hareketlerinin yönü, global büyüme trendi) rolü olduğu düşünülmektedir. Rusya krizinin yaşan-

dığı 1998 yılında dahi Arjantin ekonomisi büyümeye devam etmiştir. Ancak, 1999 yılında büyük ölçüde Rusya krizine bağlı sermaye çıkışlarının sonucu olarak görülen bölgesel yavaşlama Arjantin'i resesyona sokmuştur. 1998 yılında başlayan ve Arjantin krizi için bir başlangıç olarak nitelendirilen sermaye çıkışları Arjantin'de özellikle 1999 Brezilya devalüasyonu sonrasında kalıcı ve şiddetli hale gelmiştir.

Şekil 5: Arjantin Sermaye Hareketleri Ve Büyüme



Brezilya krizinin etkisi olarak Arjantin' in en büyük sermaye çıkışları 2001 yılında görülmüştür. Finansal krizlerin global etkilerini net bir şekilde temsil eden krizde, Arjantin, 2000 yılında uluslararası sermaye piyasalarına erişimini büyük ölçüde kaybetmiş, 2001 yılının ikinci çeyreğinde yoğun bir sermaye çıkışı yaşamış ve mevduat çekilişleri bankacılık sisteminin varlığını tehdit etmeye başlamıştır. Bunun üzerine Aralık 2001'de mevduatlar kısmi olarak dondurulmuştur. Arjantin'in program kriterlerini yerine getirmediğini gören IMF ödemelerini durdurma kararı almıştır. Aralık ayı sonunda uluslararası yükümlülüklerinin bir kısmını ödeyemeyeceğini duyuran Arjantin, bundan bir ay sonra Ocak 2002'de konvertibilite rejiminin resmi olarak son bulduğunu açıklamıştır. Pezo keskin bir değer kaybı yaşamış ve bankacılık sistemi krize girmiştir. Ekonomi durgunluğa girdiği 1998 yılından 2002 yılına kadar olan dönem içinde yüzde 20 oranında küçülmüş ve söz konusu daralmanın ülke üzerinde büyük ekonomik ve sosyal zararları olmuştur. Feldstein Arjantin krizinin iki temel nedenini aşırı değerli kur ve yüksek dış borç olarak nitelendirmektedir. Aşırı değerli kur

ihracatı azaltıcı, ithalatı artırıcı etki yaparak dış ticaret dengesini bozmuş ve ülkeyi dış borcun faizini ödemek için bile borçlanma hale getirmiştir. 2002 yılı sonlarında Arjantin'in dış borcu, 30 milyar A.B.D. doları 2002'de geri ödemek üzere, GSYİH'nın % 50'sine ulaşmıştır (A.e.).

2.2.2. TÜRKİYE

1978- 1980 borç krizi sonrası Türkiye Ekonomisinin ithal ikameci modele sahip içe dönük yapısını sonlandırmıştır. 1980-1983 askeri yönetim yılları ekonomik istikrar ve serbest ticareti kendisine hedef alan yıllar olmuştur. Ulusal paranın devalüe edilmesi ve ihracatı teşvik eden politikalar ihracatta büyük bir artışa neden olmuştur. Baskı altına alınan ücretler ile yurtiçi talebin düşük düzeyde tutulması ile ihracat artışı gerçekleştirilmiştir. 1983 yılından sonra ithalatta kademeli serbestleşmeye geçilirken 1989 yılında enflasyonla mücadele programının bir parçası olarak tarifeler düşürülmüş 1990 yılında ise fiyat ve miktar kısıtlamaları neredeyse tamamı ile kaldırılmıştır. (Celasun, t.y.,)

Tablo 10: Türkiye Temel Ekonomik Göstergeler (1990-2003)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
GSYİH (milyar \$)	151	151	159	180	131	169	181	190	200	184	199	147	182	236
Enflasyon	60.2	71.1	66.0	71.1	125.4	76.0	79.8	99.1	69.7	68.7	39.0	68.4	29.8	18.4
İhracat (milyar \$)	13	14	15	16	18	22	32	33	31	29	32	35	40	51
İthalat (milyar \$)	23	21	23	30	23	35	43	48	45	40	54	40	48	65
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-10	-7	-8	-14	-4	-13	-11	-15	-14	-10	-22	-4	-8	-14
Cari Denge (milyar \$)	-2.6	0.3	-0.8	-6.3	2.8	-1.2	-2.4	-2.6	2.0	-1.4	-9.8	3.4	-1.5	-7.9
Döviz Rezervleri	6	5	6	6	7	12	16	19	19	23	23	19	27	34
Bütçe Dengesi (GSYİH%)	-3.0	-5.3	-5.4	-6.3	-3.9	-3.7	-8.4	-7.5	-7.6	-11.6	-11.6	-18.0	-14.2	-11.8
Dış Borç(GSMH%)	49	50	56	67	66	74	81	90	98	105	124	116	134	152
Kamu Borcu (GSMH%)	15	15	18	18	21	17	21	21	22	29	29	66	54	54
YTL/Dolar	0,003	0,005	0,009	0,014	0,039	0,057	0,105	0,200	0,307	0,530	0,677	1,455	1,598	1,432
Faiz (% TCMB gecelik)	51.9	72.7	65.4	62.8	136.5	72.3	76.5	70.4	74.5	73.2	51.1	93.2	59.0	45.0
Borsa Piyasa Değeri (milyar \$)	18,7	15,6	9,9	37,8	21,8	20,6	30,3	61,3	33,5	112,3	68,6	47,2	33,8	68,6

Kaynak: Özel, a.g.e., s. 258.

vatandaşlarına döviz tevdiat hesabı açma izni çıkarken, 1988 yılının başlangıcından 1989 yılının sonuna kadar olan süreçte sermaye hesabındaki liberalizasyon tamamlanmış ve ülkeye yabancı para girişi serbestleştirilmiştir. 1989- 1990 yılları arasında bir yıllık dönem içerisinde ülkeye giriş yapan döviz nedeniyle TL' deki değer artışı %20' den aşağı değildir (Özel, a.g.e.)

Türkiye dünyadaki krizlerden etkilenmiştir. Özellikle 2000 ve 2001 krizinde yurt dışındaki krizlerin etkisi büyük olmuştur.

Yıllık 2 milyar dolar civarında kayıtlı ihracat ve yaklaşık 5 milyar dolar civarında bavul ticareti yapılan Rusya Federasyonu Türkiye açısından en önemli ihracat pazarı konumundadır. Yıllık 1.5 milyar dolara ulaştığı tahmin edilen turizm ve müteşebbis gelirleri de ilave edildiğinde Türkiye'nin Rusya Federasyonu'ndan sağladığı döviz gelirleri 8-10 milyar dolar seviyesine ulaşmaktadır. Bu rakam Türkiye'nin toplam döviz gelirlerinin yaklaşık yüzde 13-15'i civarındadır. Dolayısıyla Rusya Federasyonu'ndaki ekonomik kriz döviz gelirlerimiz önemli ölçüde etkilemiştir. Diğer taraftan büyük ölçüde hammadde ithalatı yapılan Rusya Federasyonu'nda rublenin devalüe

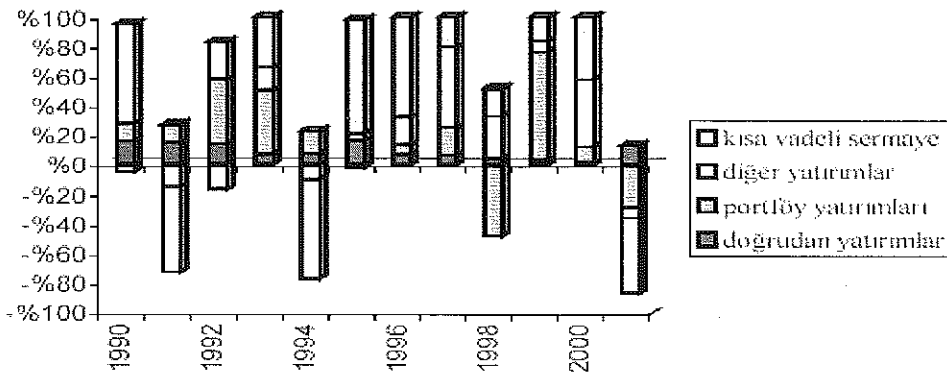
edilmesi bu ülkeden yapılan ithalatın bedelinin bir miktar düşmesine ve aynı zamanda ucuzlayan ithal girdiler dolayısıyla ihracatımızın rekabet gücünün artmasına neden olmuştur.

Asya krizinin etkileri ise oldukça şiddetli olmuştur. Krizin ilk dalgası İMKB' sında kendini hissettirmiştir. etkilerle Türkiye bazı ürünlerde yoğun rekabetle karşı karşıya kamıştır. Türkiye için olumlu sayılabilecek etkiler ise, ucuz ithal girdi olanaklarının doğması ve Türkiye'nin bölgeden kaçan yabancı sermayeyi çekebilecek alternatif bir ülke konumunda olmasıdır.

2.2.2.1.1994 KRİZİ

Türkiye' de iç ve dış finansal liberalizasyon çerçevesinde, 1984' te döviz mevduatının önündeki yasal engeller kaldırılmış, 1988' te İnterbank piyasası kurulmuş, 1987'de açık piyasa işlemleri uygulanmaya başlanmıştır. Bunun gibi pek çok serbestleşme hareketinin sonucunda kamu sektörü borçlanma gereği artmış, bunun sonucunda faiz yükünün artmasıyla bütçe açıkları yükselmiş ve sermaye girişinde büyük artışlar meydana gelmiştir.

Şekil 6: Türkiye'deki Sermaye Hareketlerinin Yüzdesel Dağılımı



Kaynak: International Monetary Funds, (1998). International Financial Statistics, Washington, D.C.

1994 krizinin nedenleri 1991-1993 döneminde açık veren kamu bütçesinin finansmanı için gerekli tahvil ve bono satışının yapılamamasıdır. Hükümetin faiz oranını düşük düzeyde belirlemesi gerekli finansmanın sağlanmasını engellemiştir. Kamu kağıtları ile ilgili diğer bir yanlış uygulama ise ellerinde kamu kağıdı bulunanların elde ettikleri kazançlara vergi konmasıdır. Tahvil ve bonodan finansman sağlanamaması sonucunda bütçe açıklarının finansmanını çok yüksek düzeyde ve çok kısa zamanda merkez bankasından sağlanmıştır. Bütçe açıklarını finanse etmek için hazinenin merkez bankasından kısa vadeli avansını kullanması kriz sürecini başlatmıştır (Kansu, a.g.e.: 154,155).

Piyasada Hazine ihalelerinin iptalları ile oldukça yüksek seviyede likidite oluşmuştur. IMKB de çok sığ olduğundan bu likiditenin yönelebileceği tek alan olarak döviz kalmıştır. Likidite fazlasının döviz piyasasına yönelmesi, döviz kurlarında hızlı artışa neden olmuştur. Faiz oranlarının yüksekliğini gerekçe göstererek hükümetin MB'nin açık piyasa işlemleri yapmasını engellemesi de likidite fazlasının piyasadan emilememesine yol açmıştır. Merkez Bankası'nın yükselen döviz talebini kesebilmek için elinde tek araç olarak döviz satımı kalmıştır. Döviz talebinin düşmemesi üzerine 26 Ocak 1994'de yüzde 13,6 oranında bir devalüasyon yapılmıştır. Bu şekilde MB ABD doları kuru 17.250

TL olarak açıklandı. Bu da döviz talebi engelleyememiştir. Kriz sırasında dönemin Başbakanı'nın talimatıyla kamu bankaları bile döviz satmak zorunda bırakılmıştır. Merkez Bankası'nın kullanılabilir döviz rezervleri giderek en alt seviyeye inmeye başlamıştır (Asogrup)

Sonuç olarak 1994 Krizi uluslar arası sıcak paranın yol açtığı bir krizdir. Yukarıda açıklanan olumsuzlukların yaşanması makro-

ekonomik verilerin tehlike arz etmesine hükümetin yanlış politika izlemesi de eklenince 1989 sonrası gelen ve sıcak para olarak tabir edilen sermaye gelişinden daha seri bir hareketle ülkeyi terk etmiş ödemeler dengesi krizini ortaya çıkarmıştır.

1994 Krizi, birinci bölümde anlatılan kriz teorileri içerisinde Birinci Nesil Kriz Teorisi ile benzerlik gösterse de krizin yaşandığı dönemde TL üzerinde yönetimli dalgalanmanın mevcut oluşu bu krizi tam olarak birinci nesil kriz modelinin içerisine dahil etmemizi engellemektedir. Ancak Krugman, kamu açıklarının parasal genişleme ile karşılanmasının enflasyonu arttıracığı, sabit kur sistemini savunmak amacıyla rezervlerin kritik düzeye kadar azalacağı ve spekülasyon atal ile sabit kur sisteminin çökeceğini söylemekteydi.

2.2.2.2. 2000 LİKİDİTE KRİZİ

1994 krizinden sonra toparlanmaya başlayan Türkiye ekonomisi, 1994-1999 yılları arasında yaşanan arasında yaşanan Güneydoğu Asya krizi ve Rusya krizi ülkeden sermaye kaçışına neden olmuştur. Döviz kurunun sabit değil de esnek olması krizlerin olumsuz etkilerini azaltan önemli bir faktördür. Çünkü dış şoklara açık bir ülkenin döviz kurunun esnek olması fiyat ayarlamasının yapılabilmesinden ötürü gereklidir (Kansu, a.g.e.: 165). 1999 yılında enflasyon sorununa ve kamu iç borçlanma mekanizmasına son verme amacı ile IMF ile "enflasyonu düşürme programı" imzalanmış ve bu program ile talep canlanmıştır. İç talepteki hızlı artış ve bankacılık sektöründeki zayıf durum, Eruo'nun Dolar karşısındaki değer kaybı, TL'nin Euro'ya karşı reel değer kazanmasının daha da artmasına neden olmuş, bu durum AB ülkelerine yönelik ihracatı olumsuz etkilerken, bu ülkelerden yapılan ithalatın hızla artmasına neden olmuştur. 2000 yılında uluslar arası piyasalarda başta ham petrol olmak üzere enerji

fiyatlarındaki yüksek artışlar ve iç talepteki hızlı canlanma dış ticaret dengesini bozmuştur. Tedirginliğin artması bankacılık sektörünün kırılgan yapısı likidite sorunuyla bir araya gelince Kasım krizi ortaya çıkarak piyasaları altüst etmiştir. Bu kriz başlangıçta tek bir bankaya özgü (Demirbank) bir likidite sorunu gibi göründüyse de aslında altında yatan kamu iç borçlanma kağıtlarını tutanların bunların finansmanını yapamaması ve dolayısıyla da finansal kesime, kamuya ve programa duyulan güvenin zayıflamasıydı. Artan talep piyasa tarafından karşılanamayınca gerek faiz oranları gerekse kurlar artma eğilimine girmiştir. 3 gün içinde overnight repo faiz oranları %1700-2000 seviyesine ulaşmıştır. Ekonomiden yabancı sermaye çıkışının yaklaşık 6,2 milyar dolar olduğu belirtilmektedir.

Türkiye, Kasım 2000' de döviz yönelen yoğun spekülasyon saldırıyı çok yüksek faizle, önemli döviz rezervi kayıplarıyla ve 7,5 milyar dolarlık ek IMF kredisiyle geri püskürtebilmiştir.

2.2.2.3. 2001 ŞUBAT KRİZİ

İlk krizin etkilerinin geçmeye başladığı ancak dengelerin çok hassas olduğu dönemde 19 Şubat' ta yeni bir ekonomik kriz meydana gelmiş ve toplumun genelini etkisi altına almıştır. 2001 krizi Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer ile Başbakan Bülent Ecevit arasında MGK toplantısında meydana gelen sert tartışma ile patlak vermiştir. Bir çok insan bu sert tartışma nedeniyle krizin çıktığını düşünse de 1994 krizinde olduğu gibi 2001 krizinde de tetikleyici unsur cari açığın varlığı, TL'nin aşırı değerlenmesi, tüketime yönelik ithalat patlaması ve kısa vadeli sermaye akımlarında artış yaşanmasıdır. Ayrıca 2000 yılında istikrar programına geçmeden önce kırılgan bankacılık sektörünün bu program ile birlikte kırılganlığının artmasıdır. (Ardıç: 2004: 135)

Tablo 11: Türkiye Sermaye Girişi (2000-2001)

Net Sermaye Girişi	Ocak-Ekim 2000	Kasım 2000 - Haziran 2001
Yurtdışı Yerleşikler	15,179	-10,432
Doğrudan Yatırımlar	589	2,406
Portföy Yatırımı	8,789	-8,457
Uzun Vadeli Sermaye Yatırımları	3,201	-553
Kısa Vadeli Sermaye Yatırımları	4,800	-3,828
Yurtiçi Yerleşikler	-5,257	-3,033
Doğrudan Yatırımlar	-751	-452
Portföy Yatırımı	-730	949
Kısa Vadeli Sermaye - Kayıtlı	-1,226	-1,847
Kısa Vadeli Sermaye Yatırımları- Kayıt Dışı	-2,550	-1,883
Rezerv Değişimleri	-2,324	15,239
Cari İşlemler Dengesi	-7,589	-1,764

Bir günde 7,5 milyar doların Merkez Bankası'ndan çekilmesine neden olan kriz,

Merkez Bankası'nın aldığı tedbirlerle gelişmiş ve 21 Şubat' ta gecelik faizler %7500 e kadar

yükselerek tarihe geçmiştir. Daha sonra ise ortalama %4018 olmuştur. Döviz kuru Şubat ayında on gün içerisinde % 40 artmıştır. 22 Şubat günü döviz kuru çapası sona erdi ve kur

dalgalanmaya bırakılarak 1 ABD Doları 685,000TL'dan 1,000,000'nun üzerine çıkmıştır. (Kumcu, 2001: 29, 30).

Tablo 12: Merkez Bankası Haftalık Rezerv Düzeyi 11

Şubat Krizi	Brüt Döviz Rezervi
05.01.2001	25,097
12.01.2001	26,593
19.01.2001	26,143
26.01.2001	25,691
02.02.2001	25,928
09.02.2001	26,565
16.02.2001	27,943
23.02.2001	22,581
02.03.2001	21,521
09.03.2001	21,529
16.03.2001	20,060
23.03.2001	19,170
30.03.2001	18,445

Kaynak: Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", Türkiye Ekonomik Kurumu Tartışma Metni No: 2001/1, 7 Nisan 2001, Ankara, s.8

Birinci nesil modeller 2001 krizini açıklayamamaktadır. Çünkü birinci nesil modellerde kamu borçlanma gereği merkez bankası kaynaklarından karşılanmaktaydı. Oysa krizin başlamasından önce konsolide bütçe açıkları merkez bankası kaynaklarından karşılanmamaktadır. 2001 Krizini birinci nesil kriz modeli ile açıklanamamasının diğer nedeni ise Merkez Bankasının döviz rezerv düzeyidir. Birinci Nesil Modelde kamu açığının para basarak finanse edilmesi karşısında ulusal parayı savunmak için rezervi kaybı yaşanıyordu. Rezervlerde azalışlar spekülasyon atakla son bulup kur sisteminin çökmesine neden oluyordu. Oysa Kasım likidite krizinde rezerv azalışı yaşanmasına karşın 2001 Ocak ayı başında rezervlerde artış yaşanmıştır.

2000 Kasım 2001 Şubat krizlerinin temelinde bankacılık kesimin sahip olduğu sorunları görmekteyiz. Bu nedenle her iki krizi üçüncü nesil kriz teorileri içerisinde görmek daha anlamlı olacaktır. Zira üçüncü nesil kriz teorileri bankacılık ve ödemeler dengesi krizlerinin ard arda görüldüğü ikiz krizlerin nasıl oluştuğunu da açıklamaktaydı

SONUÇ

Meksika, Arjantin ve Türkiye'nin de içinde bulunduğu bir çok yükselen piyasa ekonomisi yaşadıkları krizler sonucunda uyguladıkları istikrar programlarını ve döviz kuru rejimlerini sona erdirmek ve döviz kurlarını

dalgalanmaya bırakmak durumunda kalmışlardır. Ülkelerin bankacılık ve finansal sistemlerinin yapısal özellikleri döviz kuru krizlerini finansal krizlerle birleştirmiş, ülke hükümetleri ve merkez bankaları için kriz yönetimi dahilindeki politika seçimlerini zorlaştıranın yanında krizlerin ülke ekonomilerine verdiği zararı derinleştirmiştir.

Çalışmada incelendiği gibi finansal krizlerin ortaya çıkış nedenleri birbirlerinden çok da farklı değildir. Finansal krizlerin yükselen piyasalarda finansal liberizasyon sonucunda ortaya çıktığı görülmektedir. Finansal liberizasyon dendiğinde ilk akla gelen yabancı sermayenin ülkeye gelebilmesi için gerekli mekanizmanın kurulmasıdır. Bu mekanizmayı kurmanın yolu da ekonomilerin dışa açılmaları sağlamaktır. Çalışmada incelendiği üzere finansal krizleri yaşayan ülkeler öncelikle ekonomilerini dışa açmaya ve finansal sistemlerini serbestleştirmeye başlamaktadır. 1997 Asya krizinin başladığı ülke olan Tayland'ın dışa açılımı ve finansal liberalizasyon hareketi 1990'lı yıllarda hızlanmıştır.

Finansal krizlerin yaşandığı ülkelerin diğer özellikleri zayıf bankacılık sistemi, hızlı ekonomik büyüme, yüksek cari denge açığı, gevşek bütçe politikaları, döviz kuru dengesizlikleri, aşırı sıkı para politikalarıdır.

KAYNAKLAR

- Altan, Mikail, (2001) Muhammet Bezirci: "Ekonomik Krizlerin KOBİ'ler Üzerine Etkisi: Karaman Örneği", I. Orta Anadolu Kongresi, Nevşehir.
- ARDIÇ, Hülya, (2004). "1994 ve 2001 Krizlerinin Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi", TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Aslund, Anders (1998). *International Monetary Funds*, Carnegie Endowment for International Peace, Russian and Eurasian Program: Briefing on the Russian Economy.
- Asomedy, (2001). "Türkiye'de Bankacılık ve Finans Krizleri 1929'dan 2001'e" (çevrimiçi) <http://www.aso.org.tr/html/TUR/asomedy/mart2001-ft.html#dosya>
- Celasun, Oya: "1994 Currency Crises in Turkey", IMF Working Paper No.1900, s.5 (çevrimiçi) <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/WPS1900series/wps1913/wps1913.pdf.08/04/2007>.
- Çokaklı, Serdar, (2002). "Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma: Japonya Örneği", Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, MPSD Çalışma Raporları, Ankara.
- Delice, Güven: "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Perspektif", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, s.57-81.
- Demirci, Nedret, (2005). *Finansal Krizlerin Anatomisi, Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın no:186, Ankara.
- Devlet Planlama Teşkilatı, (1998). "Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkiler"i Elektronik Dosya, Yıllık Programlar ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, Ankara, <http://www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html>, 15.02.2007.
- Dinçer, Ömer (1992). *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, İstanbul.
- Erdönmez, Pelin Ataman, (2002). "Japonya Mali Krizi", Türkiye Bankalar Birliği, <http://www.tbb.org.tr>.
- Eroglu, Ömer, Albeni Mesut, (2002). *Küreselleşme, Ekonomik Krizler ve Türkiye*, Bilim Kitabevi Yayınları, İsparta.
- Evans, O., Leone, A., Gill, M., Hilbers, P., (2000). "Macprudential Indicators of Financial System Soundness", *International Monetary Fund Occasional Paper*, ss.1-54
- Güloğlu, Bülent, Altunoğlu, Ender, (2002). "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", İstanbul Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No.27.

- Hacıhasanoğlu, Burçin, (2005). **Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Türkiye için Önemi**, TCMB, Ankara.
- International Monetary Funds**, (1998). International Financial Statistics, Washington, D.C.
- Kansu, Aydan, (2003). Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizlerinin Döviz Krizi Modelleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi, (Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Karabulut, Gökhan (2002) **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizin Nedenleri**, Der Yayınları, İstanbul.
- Karacan, Ali İhsan, (1997). **Bankacılık ve Kriz**, Creative Yayıncılık, İstanbul.
- Kibritçioglu, Aykut, (2001). "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Yıl 7, Sayı. 44, s. 174-182.
- Kumcu, Ercan, (2001). "Türkiye Nerede Yanlış Yaptı? İki Krizin Ardından Değerlendirme", **Görüş Dergisi**, Tüsiad Yayınları, Ankara.
- Matlum, Teoman, (1999). **Finansal Krizlerin Bankacılık Sistemi Üzerine Etkisi ve Türkiye Örneği** (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Mishkin, Frederic, (1996). "Understanding of a Financial Crisis" **National Bureau of Economic Research , Working Paper**, No. 3934, Cambridge, pp.1-20.
- Özel, Saruhan, (2005). **Global Finansal Krizler**, Deniz Kültür Yayınları, İstanbul.
- Özkan, Azzem (2005). "Ekonomik Kriz ve Muhasebe Uygulamalarına Bazı Yansımalar", **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt.23, sayı.22, s. 165-180
- T.C. Tokyo Büyükelçiliği Ekonomi Müşavirliği "Temel Ekonomik Göstergeler" <http://www.hmtokyo.jp/ekonomikgosterge.htm>, 26.03.2007.
- Uygur, Ercan (2001). "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomik Kurumu Tartışma Metni**, No: 2001/1, Ankara.
- Uzay, Nisfet, (2001). "2001 Krizinin Kayseri'deki Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Üzerindeki Etkileri", **I. Orta Anadolu Kongresi**, Nevşehir, s.441-454.
- Üşür, İşaya (2007): "Kriz, bir Kavrama Açıklama Notu", **Mülkiye Dergisi**, XXIII, 212, s.38-45.