

**BORÇ KRİZİ İLE MÜCADELEDE KAMU VE ÖZEL
KESİMİNİN ROLÜ**

DR. CUMA ÇATALOLUK¹

ÖZET

Bu makalede genellikle gelişmekte olan ülkelerin karşı karşıya kaldıkları borç krizinin üstesinden gelinmesi konusunda, özel ve kamu kesimi kurumlarının ifa edebilecekleri görevler tartışılmaya çalışılmaktadır. Konuya ilişkin yatırımcılar yani borç verenler yönünden de, uluslararası kuruluşların sıkça değişen tutum ve rolleri de burada dile getirilecektir. Son yıllarda yaşanan olumsuz tecrübeler karşın, uluslararası finans kuruluşlarında konunun çözümüne yönelik olmak üzere, yeterli derecede yeniden yapılanma ve reform düzenlemeleri gerçekleştirilememiştir.

Anahtar Kelimeler: Borç Krizi, Uluslararası Finans Kuruluşları, Kamu Borcu

**THE ROLE PRIVATE AND PUBLIC INSTITUTIONS AT THE
INDEBTEDNESS CRISES**

ABSTRACT

The paper discusses the relative role of private and public institutions in avoiding and dealing with the consequences of sovereign debt crises. Changes are required in the private sector as well as in the role and policy of the International Financial Institutions. Despite recent experiences with debt crises, necessary changes have not been implemented.

Keywords: Debt Crises, International Financial Institutions, Public Debt

¹ Dokuz Eylül Üniversitesi Yabancı Diller Yüksekokulu cghbe@yahoo.com

I GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkelerin uluslararası finans piyasalarıyla bütünleşmesi, iki ucu keskin bıçak gibidir. Ulusal ekonomilerini dışarıya açan ülkeler, dış şoklara karşı daha kırılgan hale gelerek, sık sık krizlere maruz kalmaktadırlar (Boratav, 2003). Zira dış finans piyasalarıyla bütünleşen ülkelere, kısa süre içerisinde büyük miktarlarda yabancı sermaye girebilmekte ve yine hızlı bir şekilde tekrar bu ülkelerden geri çıkabilmektedir. Bu durum gelişmekte olan ülkeleri krizlere karşı riskli hale getirmektedir. Sermaye hareketleri genellikle; para biriminin değerinin düşmesi, ödemeler dengesi problemi ve ödeme güçlüğüne karşı son derece duyarlıdır (Erinç, Voyvoda, 2004). Ekonomik krizle karşı karşıya kalmış herhangi bir gelişmekte olan ülkeyi, artık ne IMF, ne Dünya Bankası ve ne de bölgesel kalkınma bankaları ve benzerlerinin, eskisi gibi müdahale ederek, tek başlarına bu ülkeyi içine düştüğü borç krizinden kolaylıkla kurtarabilmesine imkân kalmamıştır. Özellikle yabancı paralar cinsinden borçlu durumda olan ülkeleri, uluslararası finans kuruluşlarının yalnız başlarına borç krizinden kurtarma çabaları yeterli olamamaktadır.

Son yıllardaki yaşanan krizlerin açıkça gösterdiği üzere, uluslararası finans kuruluşlarının borçlu durumdan kurtarmak istedikleri ülkelere önerdikleri bazı politikalar, örneğin ülke parasının yabancı paralara karşın değerinin düşürülmesi (devalüasyon) vb gibi, ülkelerin krizden çıkabilmelerinde çok etkili olamamaktadır. Zira borç krizine karşın önerilen önlem, borçlu ülkenin kendi parası cinsinden borçlarının artışına sebep olmakta ve krizi bir başka boyuta taşımaktadır. Bu tür borç krizine çözüm olarak düşünülen iktisat politikaları, ülkede faaliyet gösteren ve dışardan yabancı döviz cinsinden borçlanan işletmelerin iflasına neden olabilmektedir. İflasla birlikte borçlu ülkeler ekonomik durgunluk tehlikesi ile baş başa kalmaktadırlar (Akçay O. C., Alper C. E. and Özmucur S., 2001). Tüm yaşanabilecek ekonomik olumsuzluklardan sonra hükümetler, borçları geri ödeme ve çevirebilme konusunda büyük sıkıntıya düşecekler. Sonuçta da tüm bunlar ağır ve uzun bir ekonomik krizi tetikleyerek, sosyal ve ekonomik hayatta tehlikeli tahribata yol açacaktır.

Son yıllarda birbiri ardı sıra yaşanan ekonomik krizlerin varlığının da açıkça ortaya koyduğu üzere, şu ana kadar birçok ulusal ve uluslararası yetkili finans kuruluşlarının var olması, yaşanan ve mevcut olan krizlerin ortaya çıkmasına mani olamamıştır. Uluslararası finans kuruluşları krizlerin oluşması ve engellenmesi konusunda

caydırıcı rolü henüz daha başarıyla oynayabilmiş değildirlir (Hesse und Mildner ,2004). Bu yüzden ülkelerin ekonomik krizleriyle daha iyi mücadele edilmesi gereği ortaya çıkmaktadır. Bu amaca yönelik olmak üzere, uluslararası finans kuruluşlarının reforma tabi tutulması gereğini vurgulayan çalışmalar artmış olmasına karşın, henüz bu konuda ortak bir payda da buluşulamamıştır. Çalışmalar ve seslendirilen öneriler arasında ortak bir noktada mutabakata varılamamış olmasının nedeni, her bir önerinin farklı öncelikleri ve hedefleri olmasıdır. Görüş ayrılığı nedeniyle çalışmaların ortak bir noktaya taşınamamış olmasına karşın, yinede bunlar arasında bazı görüşlerin diğerleri arasında daha belirgin hale geldiğini görmekteyiz. Ülkelerin borç krizi ile mücadele konusunda, birçok akademik çalışmaların yanı sıra özellikle iki görüşten söz etmek gerekmektedir (Mildner, 2004). Bunlardan ilki IMF'nin, diğeri ise ABD'nin öneri ve çalışmalarıdır. ABD'nin sorunun çözümüne yönelik önerisi; uluslararası finans kuruluşlarında büyük çaplı reforma yapmaktan ziyade, önceliği piyasa güçlerine bırakmaktır. Buna göre oluşan ekonomik kriz; piyasa ekonomisi bünyesi içerisinde bertaraf edebilecektir.

1980'li yıllarda ortaya çıkan borç krizlerinin kaynağını, bankalardan alınan banka kredileri oluşturmaktaydı. Bugün büyük bir çoğunlukla borçlar; borçlu ile alacaklı arasındaki mutabakatı zorlaştıran tahvil ve bono karşılığında gerçekleşmektedir. Günümüzde borçlu ile alacaklı arasında gittikçe artan bir biçimde uygun eşgüdüm mekanizmasına acil ihtiyaç vardır (Fischer, 2002).

Bu makalede araştırılacak konu, özel ve kamu kesiminin borç krizini önleme ve onu alt etmede oynayabilecekleri rolleridir. Her iki tarafın da borç krizi ile mücadelede önemli katkı ve hizmetler ifa edebilmesi için aralarında iş bölümü gerekmektedir. Özel kesim katılımının desteği olmaksızın, uluslararası finans kuruluşları tek başlarına borç krizlerini önleyemeyecek ve krizle başa çıkamayacaktır. Yine uluslararası finans kuruluşlarının eşgüdümü ve liderliği olmaksızın da, piyasaların tek başlarına sorunun çözümüne gücü yetmeyecektir (Seyidoğlu, 2004). Bu görüşten hareketle çalışmada takip eden bölümler, konunun daha net anlaşılmasına yardımcı olmak düşüncesiyle, sırasıyla “gelişmekte olan ülkelere giren yabancı sermaye akımları” bunların karakteristiği, yarattığı ve yaratabileceği sorunları ve borç krizi ile mücadelede “özel ve kamu kesiminin rolleri” ayrıca konuya ilişkin uluslararası finans kuruluşları ile özel kesimin rolleri de irdelenerek bir sonuca ulaşılmaya çalışılacaktır.

II GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE GİREN YABANCI SERMAYE

Tablo 1’de gelişmekte olan ülkelere giren net yabancı sermaye miktarları görülmektedir. Tabloda geri ödeme zorunluluğu olmayan kalkınma yardımları, krediler ve katılım veya krediler şeklinde gerçekleşen yatırımlar birbirinden ayrılmaktadır. Kalkınma yardımları ve katılımların payı göreceli olarak sabit kalırken, kredi akımlarında büyük oranda hareketlilik ortaya çıkmaktadır.

Burada yine uluslararası finans kuruluşları aracılığıyla sağlanan özel sermaye akımları, uzun ve kısa vadeli oluşları ile farklılaşmaktadır. Tabloda Asya krizinden sonra kamu kesimi tarafından sağlanan kısa vadeli kredilerin çözüldüğü görülmektedir. 2002’den sonra kamu kesimi ile iç içe geçmiş özel kesim kredilerindeki artış dikkat çekicidir (Chung, 2002). Nihayet orta vadeli özel kesim yatırımları, toplam özel kesim kredilerinde biçimsel olarak ayrılmakta ve bunlar toplam özel krediler içerisinde yaklaşık %50’lik paya sahip olmuştur. Asya krizi sonrası özellikle de doğrudan banka kredilerinde önemli bir oranda düşüş kaydedilmiştir. 2000 yılına kadar olan dönemde yatırımlarda bir artış olmasına rağmen, bu zaman zarfında banka kredilerinde bir geriye gidiş söz konusudur (Pasternak, 2001:113). Şüphesiz banka kredilerinin artık eski önemini ve ağırlığını kaybetmediğini iddia etmek her ne kadar yersiz ise de, yine de önemli miktarda bu tür kredilerde bir azalış olduğunu kaydetmek gerekmektedir. Bankalarca verilen krediler ve kredi verenlerin sayısı azalırken, bu durum tahvillerde tamamen farklı olmaktadır.

Tablo 1: Gelişmekte Olan Ülkelere Giren Net Sermaye Akımları

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Katılımlar	161,4	190,6	178,1	195,1	178,6	180,9	160	176,6	192,3
Doğrudan yatırımlar	128,6	168,1	171,5	182,4	166,2	174,8	154	151,8	165,5
Portföy yatırımları	32,9	22,6	6,6	12,7	12,4	6	5,8	14,8	26,8
Borçlanma	123,7	106,9	54,9	15,4	-6,2	-3,5	8,9	62,2	84,1
Resmi Kredi Verenler	3,8	12,9	34,4	13,9	-5,8	27	5,2	-11,6	-24,9
Özel Kredi Verenler	119,9	94	20,5	1,5	-0,4	-30,5	3,7	73,8	109

Orta vadeli akımlar	82,5	84,8	85	21,6	7,4	-6,6	0,9	24,9	55,4	
Krediler	49,5	38,2	39,7	29,8	17,5	11	11,2	28,1	63	
Banka kredileri	30,7	43,8	50,4	-6,8	-5,8	-11	-3,8	3,1	-1,8	
Diğer	2,3	2,9	-5,4	-1,5	-4,3	-6,5	-6,5	-6,3	-5,7	
Kısa vadeli akımlar	37,4	9,2	-64,5	-20,1	-16	-23,9	2,8	48,9	53,6	
Toplam Katkıları	Kalkınma	26,7	25,3	26,7	28,5	28,7	27,9	32,2	43,4	47,4

Kaynak: Hefeker, 2006:9

Menkul kıymetlerdeki (tahvilli borçlarda) durum daha da karmaşıktır. Henüz daha teşkilatlanarak birlik oluşturamamış bireysel menkul kıymet yatırımcısı, genellikle kendi başına ihraç edilen menkul kıymetleri değerlendirebilecek ve analiz edecek konumda değildir. Bu sebeple bireysel yatırımcılar büyük riskle karşı karşıya kalmaktadır. Bu tür yatırımcılar risklerini azaltmak için değişik yolları denemektedirler. Bu davranışların başında da diğer yatırımcıları taklit etmek gelmektedir. Ayrıca bireysel yatırımcılar diğerlerine bağımlı olarak, onları taklit ederek ve gerçek bir profesyonel danışmanlık hizmeti almaksızın yatırım kararı verdiklerinden ötürü, yatırım için gerçek potansiyel kullanılamamaktadır (Hefeker, 2006:9). Çünkü bireysel yatırımcı, piyasalar ve menkul kıymetler hakkında çok az bilgiye sahip olabildiği için, sürü davranışı ve çoklu dengeler nedeniyle krize yakalanma tehlikesi artmaktadır. Bu durum ise, ülkenin ekonomisini kırılğan hale sokarak krizlere maruz bırakacaktır.

A ÖZEL SERMAYE AKIMLARI VE SORUNLAR

Özel sermaye akımları, kamu sermaye akımlarından farklı özellikler arz etmektedir. Çünkü özel sermaye para kazanma içgüdüleriyle hareket eder. Ülkeye giren özel sermaye akımları, genellikle daha kısa vadeli ve değişik faiz oranlarından meydana gelir. Özel sermaye kesimi, bankalar veya menkul değer sahipleri, sıkça değişen ekonomik şartlar nedeniyle, göreceli olarak daha fazla gelir getireceklerini düşündükleri bir yatırımı hızlı bir şekilde gerçekleştirebilmeyi hedefler (Güloğlu, Altunoğlu A. 2004). Bu kısa vadeli sermaye akımları ve sık değişen yatırım kararları, krizlerin oluşmasına sebep olur. Bu durum çözümü oldukça zor olan birçok probleme yol açar (Ercan, 2003). Küresel yatırım şartlarındaki herhangi bir değişim, kısa vadeli yatırımların yönünün de değişmesine sebep olur. Örneğin her hangi bir menkul kıymet faiz oranında bir artış söz konusu olsa, yatırımcı kredilerini geliştirmekte olan ülkede daha fazla

tutmak için bir sebep görmeyecektir. Yatırımcı yalnızca daha fazla faiz geliri elde etmek imkânı varsa, ancak o zaman ülkede parasını tutma yoluna gidecektir. Gelişmekte olan bir ülkeye yeteri miktarda sermaye akışının gerçekleşmesi için, özel kesim yatırımcısının o ülkede elde edeceği faiz ve rant geliri beklentisinin çok yüksek olması gereklidir (Feldstein, 2003).

Herhangi bir temel göstergeye (örneğin ödemeler dengesi açıkları ya da bütçe açıkları vb gibi) dayanmayan yanıltıcı, yanlış değerlendirilen ekonomik veya siyasi bilgi ve izlenimlerden ortaya çıkan ani karar değişiklikleri, krizlere sebep olur. Bu tür yanlış izlenim ve değerlendirmelerden kaynaklanan krizleri önlemek gereklidir. Bilindiği üzere piyasada yatırımcıların bir kısmı keyfi davranmakta, bunu en aza indirebilmek ve ferdi karar mekanizmasının sağlıklı olması için, ferdi yatırımcılar arasında koordinasyonu sağlayacak ortak bir birime ihtiyaç duyulmaktadır. Bu birime bilhassa ortaya çıkan banka krizlerinde büyük ihtiyaç duyulmaktadır. Böyle bir mekanizmanın mevcut olması, bir çok ekonomik dengesizliğe yol açacak spekülasyon amaçlı krizlerin oluşmasına mani olacaktır (Akdiş, 2003). Elbette bu tür bir yapının varlığı, her oluşan veya oluşacak krizin önüne set çekeceği anlamı da taşımamalıdır.

Krizlerin bir çok değişik gerçek ekonomik dengesizlik halinden oluşabileceği de hatırdan çıkarılmamalıdır. Bir çok kriz önceden görülebilmekte ve kesin olarak bazı temel ekonomik göstergelerdeki kötüleşmeden kaynaklandığı bilinmektedir. Aşırı bütçe ve ödemeler dengesi bilançosu açıkları, genişletici para politikası, eksik banka denetimi, yatırım projelerinde ortaya çıkan eksiklikler, daha sonra ortaya çıkan krizlerin göstergeleridir (Eichengreen, 2003). Yalnız krizlerin aynı zamanda değişik imkânları (fırsatları) da beraberinde getirdiğini hatırdan çıkarmamak gerekmektedir. Son dönemde ülke krizleri örneğin, Güney Kore, Türkiye, Arjantin, Meksika ve Rusya krizleri incelendiğinde adı geçen ülkeleri üç gruba ayırmak doğru olacaktır. Bunlar; şu an yüksek ve düşük risk tehlikesi ve yüksek ya da düşük borçlanma (ihracata oranla) ve ödemeler dengesi ve bütçe açıkları (GSYİH'ya) göre sınıflandırılabilir.

Arjantin ve benzer krizle yüz yüze kalmış ülkelerde, açıkça temel ekonomik göstergelerde kriz belirtileri ortaya çıkmış ve kriz işaretleri alarm verirken bile, yabancı kaynaklardan kredi kullanmaya ve borç almaya devam ediyorlardı (İnan, E.,2004). Türkiye ve Rusya'da temel ekonomik göstergelerde kriz riskinin ortaya çıkmasını haklı kılacak daha az veri olmasına karşılık, bu ülkelerdeki siyasi sorunlar sebebiyle piyasalar, haklı olarak bu ülkeleri erken bir biçimde riskli ve

krize maruz kalmış ülkeler olarak algıladılar. Buna karşılık Meksika ve Güney Kore'de ise kriz durumu herkes için açıkça sürprizdi. Meksika'da ortaya çıkan net ödemeler dengesi açıklarına rağmen, piyasaların sanki Meksika'da işler yolundaymış ve herhangi sağlıklı bir ekonomik göstere yokmuş gibi, açıkça Meksika krizine şaşırılmış olmalarına şaşmak gereklidir. Fakat burada bazılarının hakkını teslim etmek gereklidir (Çataloluk, 2005:100-107). Meksika'daki krizi önceden fark eden bazı yazarların varlığından söz etmek gereklidir. Bu yazarlar açıkça 1994 yılında krizi önceden haber vermişlerdi. Bu örneklerin de net bir biçimde işaret ettiği üzere, piyasaların disiplin fonksiyonunun tüm bu sayılan kriz örneklerinde işlemediğini ve özellikle Arjantin krizinde bu durumun daha bir belirginleştiği görülmektedir. Arjantin krizinin belirtileri ortaya çıkmasına karşın, bu ülke hala daha yükümlülüklerini yerine getirmesi zorlaşırken ve risk primi artarken bile, artan şekilde borçlanmaya çalışmaktaydı (Çataloluk,2005:107-115).

Genelde kriz; piyasaların kendi değerlendirmelerine dayalı beklentilerin sonucu olarak meydana gelmekte ve piyasaların beklentisiyle sıkı sıkıya bağlı olmaktadır. Ülkelerin sahip oldukları değişik ekonomik dengesizlik halleri nedeniyle ve bunların ortadan kaldırılabilmesi için, uluslararası finans kuruluşlarının yardımlarına ihtiyaç duyulmaktadır. Uluslararası finans kuruluşlarının varlığının en önemli sebebi, lüzumu halinde ülkelere yardım etmektir. Bu onların ifa edeceği en önemli görevidir. Piyasa mekanizmasının eksikliği sebebiyle, ödeme gücü olan fakat likit zorluğuna düşen borçluya nefes aldirmek, rahatlatmak ve köprü vazifesi görebilmek için, kritik dönemeçte kamu kurumlarının müdahalesi gerekmektedir. Böylece bu kurumların, ödemeler dengesinde krize düşen ülkeyi bundan alıkoymak ve sosyal sorunlara yol açan krizleri hafifletmek, yaklaşan krize müdahale etmek gibi görevleri uhdesinde olmaktadır. Uluslararası finans kuruluşları, dünya çapında finans piyasalarının istikrarının temini adına, zira dünyaya yayılacak bir krizin korkusu, krize zamanında müdahale etmede önemli rol oynamaktadır. Bu kurumların ifa ettiği görev; kriz anında o ülkenin bir bakıma Merkez Bankasına benzer.

B BORÇ KRİZİNİ ÖNLEMEDE ÖZEL VE KAMU KESİMİ KURUMLARININ ROLLERİ

Borç krizi ile mücadele hususunda, soruna çözümün öncelikle özel veya kamu kesiminden mi gelmesinden daha ziyade, krize maruz kalmış ülkede piyasa kuralları gerçekten işlemekte midir, sorununun cevaplanması daha önemli olmaktadır. Bu soruya verilecek cevaba bağlı

olarak çözüm önerisi farklılaşmaktadır. Borç sorunu yaşanan ülkenin ekonomik altyapısı serbest piyasa kurallarının sağlıklı işlemesine uygun ise, o zaman borç sorunun çözümünü piyasa güçlerine bırakmak en doğru ve gerçekçi çözüm olacaktır. Serbest piyasa anlayışının hüküm sürdüğü bir ülkeye, oluşacak kriz anında uluslararası kuruluşların müdahalesine gerek olmayacaktır. Piyasa güçlerinin hakimiyetinin olduğu bu tür ülkelere, uluslararası finans kuruluşlarının herhangi bir müdahalesi daha önce kriz yaşamış ülke örneklerinde görüldüğü üzere, ahlaki çöküntüye “Moral Hazard” sebep olacaktır.

Burada ağırlıklı olarak iki görüş dile getirilecektir. Bu iki görüşten birisi IMF, diğeri ise ABD tarafından ortaya konulmaktadır. ABD görüşü olarak bilinen öneri Meltzer komisyonu önerilerine dayanmaktadır. Allan Meltzer (2000) başkanlığında ABD kongresince oluşturulan komisyon (uluslararası finans kuruluşları danışmanlık komisyonu) uluslararası finans kuruluşlarının esaslı bir şekilde reforma tabi tutulması gerektiğini savunmuştur. Piyasanın yeterince gelişmemiş olduğu ve piyasa kurallarının işlemediğine dair karar ve kanaat oluşmuşsa, sorunun çözümünde uluslararası kuruluşlara görev verilmektedir. Eğer piyasaların sağlıklı işlediğine olan inanç kuvvetli ve tam ise, o zamanda bir paradoks gibi, uluslararası finans kuruluşlarının varlığı, ahlaki çöküntünün sebebi olacaktır. Bu reform önerilerine göre, Dünya Bankası tüm kredi verme işleminden vazgeçmeli ve özellikle gelişmekte olan ülkelere sağladıkları yardımları kesmelidir. Gelişmekte olan ülkeler Dünya Bankası vb yerine, uluslararası finans piyasalarından kredi sağlamalıdır. Dünya bankası da bu arada daha fakir ülkelere yönelerek bu ülkeleri kalkınma yardımları ile desteklemelidirler.

ABD'nin zor duruma düşen borçlu ülkelerin krizden kurtulmasına yönelik geliştirdiği bu önerileri arasında IMF'nin, tamamen ülkelere en son kredi veren, kredi sağlayan kuruluş haline kavuşması da yer almaktadır. ABD görüşüne göre, IMF'in gelişmekte olan ülke borç krizlerine müdahalesi de bazı şartlara bağlanmalıdır. Melzer komisyonu planı olarak ifade edilen görüşe göre, gelişmekte olan bu ülkeler; ancak, istikrarlı bir maliye ve para politikası güttükleri, kredilerin kullanımında özen gösterdikleri ve banka denetim sistemi ve büyük kamu açıklarına mani oldukları, aşırı yabancı borçlanmaya karşı önlem aldıkları takdirde, o zaman spekülasyon ataklardan korunmak ve hiçbir haklı gerekçeye dayanmayan finansal kaçışlardan kurtulmak için, IMF'e müracaat edebilmeli, IMF'den bir yardım talebinde bulunabilmelidirler.

Meltzer'in önerilerinin en büyük zorluğu inandırıcılığıdır (Hefeker,2006:11). Zira ortaya çıkmış olan krizlerle mücadele konusunda yaşanan tecrübeler, ABD önerilerinin inandırıcılığının sorgulanmasına neden olmuştur. Özellikle IMF'te en büyük bir paya sahip olan ABD'nin, beklenmedik bir kriz olduğunda, örneğin Meksika ve Arjantin'de olduğu gibi, IMF'yi bir bakıma dışlayarak krizi tek başına yönetmiştir. ABD'nin Arjantin ve Meksika'da yaşanan krizlerde IMF'yi bir kenarda işlevsiz bırakan krizi doğrudan önleme girişimi ve uygulaması IMF'nin varlık sebebini tartışmaya açmıştır. Eğer en önemli borç veren uluslararası finans kuruluşu olarak IMF'nin elinden müdahale yetkisi alınır, IMF'nin politikalarının inandırıcılığı kaybolacaktır. IMF, dünya nezdinde tek taraflı olarak ABD ve onun politik çıkarlarına hizmet eden bir kuruluş halini alacaktır. ABD'nin krizlerde inisiyatifi ele geçirmesinin ve öncelik almasının IMF'de yarattığı zorluk ise, IMF'nin en son kredi veren etkili bir kurum olarak, krize müdahale yetkisini sınırlayacak, önemli bir araçtan yoksun kalmasına neden olacaktır.

Sınırsız müdahale, sınırsız imkân veya yeteneğe sahip olma şartını gerekli kılmaktadır. IMF'nin kaynakları yetersiz olduğundan, krizi önlemek ve çözmek için, yeterli güven ortamı yaratması ve tarafları buna ikna etmesi çok önemli olmaktadır. Bu güven, kriz durumunda işe yarar mı şüphelidir. Gerek IMF ve gerekse ABD'nin görüşleri birbiriyle mukayese edilirse, Meltzer'in önerilerinin hayata geçirilmesinin zor ve sonuçları itibari ile de tartışmaya açık olduğu görülmektedir. IMF 2001 sonbaharında bünyesinde bağımsız bir borç yeniden yapılandırma mekanizması oluşturmak gereği duyarak, kendisi bu yönde öneri de bulunmuştur (Frenkel, Lukos, 2002: 74). IMF'nin bu inisiyatifi akademik çevreler ve hükümet dışı sivil kuruluşlardan destek görmüştür. Zira gelişmekte olan bağımsız devletlerin borç krizinden kurtulabilmelerini sağlamak için, IMF'in geliştirmeye çalıştığı husus; yeni başkaca bir kuruma ihtiyaç olmaksızın, kendi bünyesinde borç krizini çözme mekanizması oluşturmaktır. IMF'nin kurmayı ve geliştirmeyi hedeflediği mekanizma akademik ve hükümet harici sivil çevrelerce olumlu olarak karşılanmıştır (Hefeker, 2006: 12).

IMF'nin borç yeniden yapılandırma önerisi, Nisan 2002'de ABD Hazinesi devlet sekreteri John Taylor tarafından borç sorununu piyasa mekanizması yoluyla çözecek, alternatif bir karşı öneri ile karşılanmıştır. IMF, daha sonra ticari bankaların itirazı ve Amerikan yönetiminin baskısı nedeniyle, önerisini oldukça yumuşattı ve onu resmi olarak Taylor'un teklifinin bir versiyonunu da içerecek şekilde iki aşamalı bir şekle dönüştürdü.

Konuyla ilişkin olmak üzere Krüeger'in önerisi, ancak 2003 Nisanındaki IMF toplantısında ele alındı. Her iki görüşünde iki ortak noktası göze çarpmaktadır. Bunlardan birincisi aşırı borçlu ülkeleri borçlarından kurtarmaktır. Bu amaç doğrultusunda düzenlenen borç yeniden yapılandırması, borçlu ülkenin borç yükünü azaltılabilecek, yeni imkânlar yaratmalıdır. Borç yeniden yapılandırma; en azından kredilerin daha uygun şartlarda, uzun vadeye yayılmasını öngören borç düzenlemesi olmalıdır. Bu düzenlemeler borçlunun tamamen borçtan kurtulmasını öngörmemekte veya en azından ahlaki bir çöküşe neden olmayacak bir tarz ve açıklıkta olmalıdır (Hefeker, 2006:13). Borç yeniden yapılandırmada her iki görüşte, borç sorunun çözümüne özel alacaklılarında dahil edilmesini sağlamakta ve özel sektör kesimini konunun tarafı yapmaktadır. Söz konusu edilen borçlar; yüksek faizli menkul kıymetlerden meydana geldikleri için, alacaklıların da kısmen gerçekleşecek olan kayıp risklerini kendilerinin taşımalarını gerektirmektedir. Yatırımcıların borç yeniden yapılandırma maliyetine katılmaları suretiyle risk almaları, bu tür uygulamalarda ahlaki bir zaafın oluşmasının önüne geçilebilmesini sağlayacaktır.

Amerikan Hazinesinin oluşan ve oluşacak borç krizine ilişkin çözümü ise, özel borç sözleşmesinden yararlanmak şeklinde belirginleşmiştir. Özel borç sözleşmesi herhangi bir iflas durumunda, yeniden yapılandırma sürecini öngören bir kurulun varlığı temelini esas almaktadır. Bu kurul "collective action clauses" ,Ortak Tavır Harekati (CACs) olarak ifade olunabilir(Hefeker, 2006:13). Bu kurul çoktan beri İngilizce metinlerde yerini alan bir kurala dayanmaktadır. Bu kural ise, alacaklıların büyük çoğunluğunun (%80) oranında borç yeniden yapılandırmada ve geri ödeme konusunda mutabakat sağlamaları ve almış oldukları kararların geri kalan diğer alacaklı kesimi de bağlamasıdır. Böylelikle müşterek karara katılmayacak azınlıkta bir kesimin taleplerinin önüne geçilirken, diğer yandan da hiçbir alacaklının hakkına zarar gelmeyecek bir anlayış geliştirilmeye çalışılmaktadır. Bu suretle hiçbir alacaklının alacağından vazgeçmemesi sağlanmaktadır. Bu kural gereği, üstün çoğunluğun, diğer küçük azınlığı da bağlayacak olan, borçları yeniden yapılandırma ya da tamamen ödemek suretiyle ortadan kaldırma konusunda, aralarında mutabakat sağlanmak suretiyle, koordinasyon sorunları en aza indirilecektir.

ABD'nin borç krizinin çözümüne karşın IMF'nin önerisi ise; ödemelerin moratoryumu kararını alabilecek ve borçluyu alacaklı karşısında savunabilecek bir sorumlu kurum oluşturmayı öngörmektedir. Oluşturulacak bu kurum böylece süreci resmi olarak

idare edecek, müştereken borçlu ve alacaklı ile borçların yeniden yapılandırmasını müzakere edecektir (Hefeker, 2006:14). IMF'in konuya ilişkin geliştirdiği başkaca önerileri şunlardır:

- Borç yönetiminin koordinasyonu IMF'nin elinde bulunmalıdır.
- IMF yardımı ile borçların yeniden yapılandırılması ve tamamen ortadan kaldırılması (silinmesi) gibi konularda kriterler geliştirilmelidir. Görevleri arasında borçlunun hizmetine gerekli miktar parayı sunabilmekte olmalıdır. Bu konuya yardımcı olabilmek için, yeni alacaklılardan sağlanan özel kaynaklar önemli hizmetler görmelidir.

- Arabulucu mekanizması olarak nihayet bir kurul oluşturulmalı,

bu kurul IMF ile müştereken süreci gözlemlemeli ve alacaklı ile borçlu arasında arabuluculuk yapmalıdır. Bu kurulda finans sektörünün haklarını ve menfaatini koruyacak temsilci de yer almalıdır.

- Bunların haricinde IMF, geçici de olsa borçlu ülkeden sermaye

çıkışına sınırlandırma getirilebilmesi için, sermaye hareketlerini kontrol mekanizmasına da sahip olabilmelidir (Frenkel, Lukos, 2002: 33).

III BORÇ KRİZLERİNİN ÇÖZÜMÜNDE ULUSLARARASIFİNANS KURULUŞLARI İLE ÖZEL SEKTÖR ARASINDA GÖREV BÖLÜMÜ

Her iki önerinin de dayandığı felsefe birbirinden oldukça farklıdır. Taylor'un görüşlerini esas alan ABD, piyasaların gücünü, yeteneğini kendi düzenlemesinin odağına yerleştirirken, IMF'nin konuya ilişkin önerisi ise, piyasalara bir müdahaleyi gerekli kılmaktadır. Bu bölümde her iki görüşe de yer verilecek, her iki görüşünde konunun çözümüne ilişkin ana esasları vurgulanmaya çalışılacaktır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan son dönem krizlerinin de bize açıkça gösterdiği üzere, günümüzde ne tek tek ülkeler ne de uluslararası finans kuruluşları (IMF) tek başına borç krizlerini önleyebilecek durumda değildirler (Hefeker, 2006:14).

Yine her iki yaklaşımda tek başlarına krizlerin üstesinden gelinmesi ve başarı ile mücadele konusunda yeterli olamamaktadır. En azından geçtiğimiz yakın dönemde (90'lı yıllar) borçlu ülkeler kredileri alırken biraz dikkatli davranmış olsalar ve bunların kullanımı daha iyi kontrol edilebilseydi, bazı krizler göreceli olarak oluşmayacak ve önlenebilecekti (Hefeker, 2006: 14). Gelişmekte olan ülkelerde etkin

bir banka denetleme mekanizması oluşturulabilseydi, hiç kuşku yok ki Asya ülkelerinde yaşanan krizlerin birçoğu önenebilir veya en azından daha az can sıkıcı olabilirdi. Yine hakeza menkul değer ticareti yapan yatırımcılar, daha dikkatli davranmak mecburiyetinde kalırlar veya örneğin kriz işareti veren ekonomik gösterge durumlarında ihtiyatlı olurlar ve sağlıksız bir ekonomik ortamda daha fazla yatırım yapmazlardı.

Krizin oluşmasında iki görüşünde önemli pay sahibi olduklarının altının çizilmesi gerekmektedir. Zira ekonomik göstergelerdeki değişik dengesizliklerin varlığının söz konusu olmasına ve krizin açıkça geliyor diye tüm işaretlerinin ortaya çıkmış olmasına karşın, gerek piyasa güçlerinin gerekse de uluslararası finans kuruluşlarının gereken tepki ve tedbire zamanında başvurmadığını görmekteyiz. Kriz gelip çattıktan sonra, ancak bu iki kesimin konuya ilişkin olarak, gecikmeli bir girişimi söz konusu olabilmiştir. Ayrıca borç krizin oluşmasına bazı piyasa güçlerinin davranışının önemli bir pay sahibi olduğu bilinmektedir. Krizlerin ve olumsuz sonuçlarının önüne geçilebilmesi için, krizleri önleme ve onlarla mücadele konusunda uygun mekanizmaların varlığı ve kullanımı önem arz etmektedir (Hefeker, 2006:15).

Krize yakalanan durumda piyasa mekanizması sağlıklı işlemiyorsa, krizi önlemek için kurumsal olarak eksikliği duyulan araçların oluşturulması gündeme gelecektir. Bu kurumlara ihtiyaç duyulmuyorsa, o zaman ülkede var olan tutarlı, tarafsız ve siyasi olmayan mevcut kuralların ve araçların kullanımı krizi önleme ve üstesinden gelinmesinde yeterli olacaktır (Frenkel, Lukos, 2002:102).

Krize maruz kalmamak için önerilen bazı kuralları da burada saymak gerekirse, bu önerilerden bazıları; ülkeler ekonomik kriz beklentisini artıracak yüksek faiz oranları ile borçlanmamalıdır. Bunun için ülkeler bizzat kendileri yükümlülük altına girmelidirler. Örneğin bir ülke Libor artı % 3 veya 4 oranında borçlanıyor ise, Libor artı % 6 veya 7 ödeyen ülkeye kıyasla, borç krizine yakalanma ihtimali daha az olacaktır. Zira yüksek faiz oranları yalnızca kriz işareti olmayacak, aynı zamanda gelecek olan krizin de nedeni de olacaktır. Düşük orandaki borç faiz oranları, ülkelerin borç krizine maruz kalmalarını önler. Böylece yüksek faiz oranları nedeniyle gerçekleşmesi riskli hale gelmiş olan projelerin, düşük faiz oranları ile birlikte gerçekleşme şansı artar. Böylece bu projeler gerçekleşememe tehlikesinden kurtarılmış olurlar. Projelerin yapılabilirliği mümkün ve gerçekleşmesinin getireceği fayda inandırıcı ise, bunların uygulanmasına çalışılmalı ve ülkeler bu maksatla borçlanma yetenekleri

iyileştirilmelidir. Ülkeler daha düşük faiz oranlarından borçlanabilecek bir ekonomik yapı ve durumda olmalıdırlar.

Krizle mücadele konusunda ülkelerin kendilerini bağlayacak, kontrolünü yapacak, yani sözlerini tutup tutmadığını tespit edecek bir mekanizmanın varlığı daha inandırıcı olacaktır. Ülkelerin bağlılıklarını kontrol edecek veya sözlerinde durmadıklarında açıklayabilecek bu mekanizma, IMF'nin idaresinde yürütülebilir. Bu amaç için IMF, hükümetlere ekonomi politikaları konusunda tavsiye ve danışmanlık hizmeti verebilir. Her hangi bir ülkenin, finans piyasalarında değişen şartlar sebebiyle faiz oranları yükselir ve ülke daha fazla paraya ihtiyaç duyar ve para temininde zorluğa düşerse, işte burada uluslararası finans kuruluşları, ülkede oluşacak geçici likidite krizini giderebilecek para yardımı yaparak, krizin üstesinden gelmesine katkıda bulunabilir. Böylelikle ülkenin yüksek faiz oranından borçlanmasının önüne geçilebilir ve olası bir kriz engellenebilir. IMF aynı zamanda bir kriz anında son kredi veren durumundan ilk kredi veren durumuna gelebilir (Hefeker, 2006: 17). Böylece en azından ülkelerin ekonomik göstergelerinde uzun sürebilecek dengesizliğe yol açabilecek borçlanmaları engellenebilir. Elbette krize maruz kalmış söz konusu ülkenin ekonomik politikaları, ilk kredi veren kuruluşun (IMF'in) bazı şartlarını yerine getirmesine kaçınılmaz olarak bağlı olacaktır.

Meltzer raporunun, ahlaki tehlikeye büyük önem atfeden öneriyle birlikte ele alınıp değerlendirilmiş olsaydı, genel kabul görmesi daha kolay gerçekleşecekti. Meltzer komisyonu raporunun, borç sorunun çözümünde kullanılması ile beraber burada şu konu öne çıkacaktır. Borç krizi içerisindeki gelişmekte olan ülkeler IMF'nin yardımına nasıl ve ne yaparak ulaşabileceklerdir? IMF'nin müdahalesi ile ülkenin içine düşmüş olduğu borçlanma krizi sorunundan kurtulacağına yönelik kuvvetli bir beklenti ve inanç varsa, o zaman bu tür politika araçlarının bir anlamı olacaktır. IMF ve onun uygulayacağı politikalara dair kamuoyunda bir güvensizlik söz konusu ise, IMF politikalarının başarılı sonuç alması zorlaşacaktır. Ülkelerin borç krizinden kurtulma konusunda alıp uygulamaya koyacakları IMF politikalarında, herhangi bir tereddüt göstermeleri halinde, tüm alınan tedbir ve harcanan çabaların başarısız kalacağına, tarafların önceden ikna edilmesi gerekmektedir.

Borç sorunun çözümüne özel kesiminde bir şekilde müdahalesi, konunun çözümüne yardımcı olacaktır. Özel kesim kaynakları için, uluslararası finans kuruluşlarının desteklenmesi, katalizör görevi görmektedir. Oluşabilecek yeni krizleri önlemek için, yeterli çabaların gösterileceği ve bunun için uluslararası kuruluşların desteğinin

sağlanacağı konusunda, inandırıcı şekilde bir kamuoyu yaratılırsa, o vakit yeterli miktarda özel kaynak ülkeye girecektir. Özel kesim kaynaklarının gelişmekte olan ülkeye yönlendirilebilmesi için üzerine düşen görevi yerine getirmesi gerekmektedir. Uluslararası finans kuruluşları her şeyden önce bu tür görevini de; kredi verenleri bilgilendirerek, yatırımlarının tehlikede olmadığını ve iyi durumda olduğunu gösteren ekonomik durum raporu yayınlayarak yapabilecektir (Hefeker, 2006: 18). Bu görevinin dışında uluslararası finans kuruluşları aracılığıyla, ülkenin uzun vadeli ekonomik reform programları desteklenebilecektir. Gelişmekte olan ülkelerin kısa vadeli ödeme yükümlülüğü yaratmayan kaynak kullanımı (girişi), reformların gerçekleşmesine imkân verecektir. Tüm bu girişimler ve uygulamalar, ülkelerin herhangi bir temel ekonomik dengesizlik göstergesine dayanmayan krizlerin meydana gelmesini önleyecektir.

Krizle mücadele konusunda önerilen her iki öneride eksikliği duyulan çok önemli hususlar vardır. Amerikan Hazinesinin borç sorununu çözüme geliştirdiği ve oluşturduğu “collective action clauses“ (CACs)” “Ortak Tavır Harekatı” olarak adlandırılan önerisi, borçların değişik menkul kıymetlerden oluştuğu ve bunlarında yatırımcı veya sahiplerinin profilinin farklı kimselerden meydana gelmesi nedeniyle, çözümünde kolay olmayacağından söz etmektedir. Zira, farklı alacaklılarla borçlu ülke arasında sorunun çözümü için, bir araya gelinip ortak karar almak zorlaşacak ve farklı gruplar arasında, bir eşgüdüm sorunu yaşanacaktır. Böyle bir durum “Ortak Tavır Harekatı”na göre, her bir alacaklı ile ayrı ayrı müzakere demek olduğu için, borçlu ülkenin kaynak kullanım maliyetini artırarak, verimini düşürecektir. Fakat burada da toptancı bir yaklaşımdan uzak durmak gerekmektedir (Hefeker, 2006:19). İhraç edilen herhangi bir menkul kıymetin vadesi de sorunun çözümünde önemli olmaktadır. Çünkü para benzeri ihraç yaklaşık ödeme gününe bağımlı olacaktır. Yatırım yapılabilir statüsüne sahip ülkeler, eğer bazı şartları yerine getirirlerse, diğer benzer ülkelerin aksine, gerek iç ve gerekse dış mali ve sermaye piyasalarından daha uygun ve ucuz borçlanabilme imkânına kavuşabilmektedirler. Bütün bunlara rağmen, eğer bu tür ülkelerde kullanılan toplam kaynaklar, önemli miktarda emisyon karşılığı kredilerden oluşmaktaysa, yine de bu ülkeler için, sağlıklı bir ekonomik bünyeden yoksun olduğunun vurgulanmasına gerek vardır.

Amerikan Hazinesinin geliştirdiği teklif olan CACs’ın “Ortak Tavır Harekatı”nın her borç krizine karşın, bir çözümü olduğunu söyleyemeyiz. Ne var ki, Amerikan Hazinesinin geliştirdiği bazı çözüm önerilerinden yine de söz etmek gerekmektedir. Bunlardan birisi; eğer

alacaklıya ikincil piyasalardan toplam satın alabileceği menkul kıymetlerde bir sınırlama getirilebilirse, yatırımcıların oluşabilecek bir krizden korunmaları sağlanabilir. Böyle bir önlem, bir yandan taraflar arasında uzlaşmayı zorlaştırırken, diğer taraftan da alacaklıların haklarının zayıf olmasını garanti etmeye çalışmaktadır.

ABD'nin önerisine karşılık, IMF'nin borç krizini önleme konusundaki önerisi de öyle pek kusursuz değildir. IMF'in teklifi ulusal hukukta değişikliklerin yapılmasını gerektirmektedir. Çünkü ulusal hukukta moratoryuma ilişkin yasal düzenlemeler mevcut olabilmektedir. Ülkelerin moratoryum ilanı hiç kuşkusuz alacaklılar açısından istenmemektedir. Bunun önüne geçebilmek için ise yatırımcılar, uluslararası hukuktan medet ummaktadırlar. Buna göre ülkelerin iç hukuku bir bakıma daha üst bir hukuk birimine bağlanmak suretiyle, oluşabilecek zararların önüne geçilmek istenmektedir. Bunun için ise, araç olarak uluslararası finans kuruluşları kolaylıkla kullanılmaktadır. Zira, IMF kanununda göreceli olarak yapılacak bir değişiklik, bu değişiklikte üye ülkelerin uluslararası yükümlülükleri, ulusal hukukunun önüne kolaylıkla geçebilecektir. Böylelikle IMF'nin konuya ilişkin mekanizmasının etkinliği artırılarak, borç krizine ilişkin çözüm önerisi garanti altına alınmış olacaktır. IMF kanununda herhangi bir değişiklik için üstün çoğunluk (% 85) gerekecektir. ABD ise en az engelleme oranı olan (%15) azınlık hissesine sahiptir (Hefeker, 2006:20).

ABD, Taylor tarafından önerilen genişletilmiş CACs'ı "Ortak Tavır Harekatı"nı hayata geçirmek konusunda, çokta istekli bir tutum izlemedi. Şu ana kadar basit CACs'ın "Ortak Tavır Harekatı"nın uygulanması, piyasa güçlerine bırakılmıştır. CACs'ın "Ortak Tavır Harekatı"nın konuya ilişkin tutumu ise, eski borçların yenileri ile yer değiştirmesini teşvik etmektedir. ABD görüşü olarak anılan bu "Ortak Tavır Harekatı", aynı zamanda borç krizi ile ilgili herhangi bir başarısızlık durumunda, IMF önerisine tekrar dönüleceği tehdidini içermektedir(Hefeker, 2006:21). ABD'nin borç krizi ile mücadelede önerdiği görüşünde eksik olan husus, krize yönelik önerdiği politikanın başarı ile uygulanacak ve sonuç alınacak bir zaman öngörüsünün olmamasıdır. Ancak iddia o ki, CACs'ın "Ortak Tavır Harekatı"nın yaygın kullanımına rıza göstermek, onun çözüme olan başarısını kaçınılmaz kılacaktır. Uygulamada ABD tarafından geliştirilen çözüm önerilerinin tüm öngörülen şartlarının yerine getirilmemesi ve değişik menkul kıymetler arasında eşgüdümün yeterince sağlanamaması halinde, sorun devam edecektir (Hefeker, 2006:21).

Tarihi tecrübelerin de ortaya koyduğu üzere, borç krizini

önlemede önemli bir rol oynayacak olan bir mekanizmaya ihtiyaç duyulmaktadır. Menkul kıymetler alacaklıları topluluğu diye adlandırılan (bondholder committees) birlik, 1930'lardaki borç krizini yenmede önemli bir hisseye sahip olmuştur (Hefeker, 2006:22). Tam bir özel ekonomik birlik olan bu teşkilatlarda, yerli müşteriler yabancı yatırımcılarla beraber, borçlulara karşı kendi menfaatlerini korumak için birlik oluşturmuşlar. İhtiyaç halinde söz edilen menkul kıymetlerin sahipleri toplantıya çağrılır ve küçük bir idareci grup seçilir ve bunlar borçlularla bir araya gelerek, borçların yeniden yapılandırılmasını ve borçların tamamen ortadan kaldırılmasını müzakere ederek, alınan kararlara yatırımcıların uymasını tavsiye ederler. Genellikle bireysel yatırımcılar alınan tavsiyeleri kabul ederler. Bireysel yatırımcılar bu birliklere girmek için istekliler, çünkü yatırımcılar bu surette daha fazla bilgi sahibi olabilmekte ve ortak sorunlarını müzakereler yoluyla çözebilmektedirler. Bilhassa yatırımcılar, bazı ülkelerin geri ödeme kapasitesi ve durumunu yansıtan bilgilere başka türlü sahip olamamaktadır. Ulusal birlikler lüzumu halinde, borçluların da hak ve menfaatlerini korumak için de toplanırlar. Bu işbirliği özellikle alacaklılara karşın nasıl davranılması gerektiği ile alakalı ortak işbirliği kuramayan ülkelerin, borç konusundaki müzakerelerde ortak tavır geliştirmesine ve uluslararası sermaye piyasalarına girebilmeleri hususunda gerekli olmaktadır (Hefeker, 2006:22).

Borç krizini önlemek için, alacaklılarla borçlular müşterek hareket etmişlerdir. Sıklıkla ödeme güçlüğünün çıkması ile beraber birlikler; borçların yeniden yapılandırılması ve ödeme moratoryumu konusunda müzakere etmek, daha az borç krizi meydana gelmesi için, ortak bir çözüm bulmak maksadıyla, borçlular tarafından sıklıkla başvuru ve toplantıya çağrılan bir araç olmuştur. Alacaklı birliklerinin müzakere etmeleri sayesinde, ortaya çıkabilecek krizler bile kısa sürmekte ve bu durum müzakerelerin etkinliğini açıkça göstermektedir. Tarihi tecrübeler bize elbette çözümün kusursuz olmadığını göstermekte ve bu konuda hayal kırıklıkları söz konusu olduğunu da göstermektedir. Burada küçük bir azınlığın, borçların yeniden yapılandırılması kararına uymayabileceği ve hatta bu kararı dava edebileceğini hatırdan çıkarmamak gerekmektedir. Yine bu alacaklı birlikleri, borçlu ülkelerin başka kaynaklardan borç almasına ve kullanmasına mani olamazlar.

Geçmişle mukayese edildiğinde bugün itibari ile alacaklı birliklerinin pazar kaybına sebep olabilecek finans piyasalarına girişleri, göreceli olarak daha az bir şekilde engellenebilmektedir. Ancak alacaklılar arasında enformasyon asimetrisi açıkça azaltılabilmektedir.

Tüm bunlara karşın, borç yeniden yapılandırmada ödeme durumu tek başına yeterli olamayacaktır. Şayet ani acil kredi ihtiyacı doğarsa, IMF son kredi veren olarak ödeme güçlüğüne düşmüş olmasına rağmen, daha önce de ifade olunduğu üzere, krizle baş başa olan ülkeye yeni kredi verecektir. Ancak bu durumun açıkça sınırları söz konusudur. Bu sağlanan taze krediler, yalnızca yeni yatırımlarda kullanılmaları suretiyle, özel iyileştirme yatırımları yaratılincaya kadar gerekli olacaktır. Alınan bu yeni krediler, eski ve yeni alacaklılar arasında aleni bir fark yaratmaması gerekmektedir. Aksi halde, yeni yatırımcıların eski yatırımcılara nazaran dezavantajlı konumda olacağından, çünkü kendilerinin daha önceki alacaklılarla yer değiştirilebileceği ve isteklerinin sulandırılabilceği için, sorun devam edecektir.

Kural olarak herhangi bir kriz anında, resmi alacaklıların öncelikli olması, şu ana kadar özel yatırımcıların aleyhine bir durum oluşturmaktaydı. (Hefeker, 2006:22). İşte bu yüzden, hiçbir özel yatırımcı, ödeme güçlüğüne düşmüş hiçbir ülkeye daha fazla borç para vermek istemiyordu. Fakat böyle bir düzenlemeye karşın, büyük çaplı itirazlar geldi. Çünkü bu tür ülkelere borç veren daha sonraki alacaklıların hakları, daha önce borç verenlerin haklarının önüne geçiriliyordu. Böyle bir haksızlık durumunu düzeltmeye yönelik düzenleme şüphesiz etkin olabilir, ancak tahmin edileceği gibi, bunu siyaseten kabul ettirmek hayli güçtür. Ülkelerin böyle bir zorluğu yenebilmesi hususunda, IMF devreye girer ve ülkelerin borç sorununu çözmeye yönelik yükünü hafifletebilir. İşte bu nedenden ötürü, uluslararası finans kuruluşlarının bu rolleri üstlenmesi son derecede önemli olmaktadır.

IV SONUÇ

Son on yılda uluslararası finans sistemi, yalnızca etkileri kendileri ile sınırlı olmayan birçok borç krizi yaşadı. Bu krizlerin nasıl önlenebileceği, en azından etkili bir şekilde nasıl üstesinden gelinebileceği sorusu cevapsız kalmıştır. Gerçi krizler konusunda önemli gelişmeler sağlanmış olmasına rağmen, ortaya çıkacak ve değişik ekonomik dengesizlikleri yok edecek, oluşan ve oluşacak krizlerle mücadele edecek ve önleyecek otomatik bir mekanizma henüz daha ortalıkta yoktur. Yine bazı alacaklıların, kendi arasında artan şekilde alacakları nedeniyle, oluşan koordinasyon sorunlarını azaltabilecek bir yol da yoktur. Burada tartışılan öneriler, uygulandıkları zaman borçlanma krizine kesin çözüm getirecek ve bu sorunu tamamen yok edecek ve çok sayıda açık yanı bulunan konuyu kapatacak güte formüllere sahip değildirler. Bunların etkisi oldukça

sınırlıdır. Bu öneriler geliştirmekte olan ülkeler ile sınırlıdır. Bunlar fakir ülkelerin borç yeniden yapılandırmasında ve bir kısım borçların ortadan kalkmasında etkili değildir. Yine burada ülke içindekilere ve yabancı ülkelere olan borçlar konusunda ne yapılması gerektiği hususundaki soruya, cevap bulunmalıdır. Özel borçlar ilişkisinin üstü açılmamalı, çünkü konu söz konusu hakim borçlarla sınırlıdır. Zira hem Rusya’da hem de Güney Kore gibi Meksika’da da ağırlıklı olarak artık çevrilemeyen iç borçlar ve yine Endonezya ve Güney Kore’de ise ağırlıklı olarak banka ve özel işletmelerin çevrilemeyen borçları ile alakalıdır. Tüm önerilerin etkin başarısı için, uluslararası finans kuruluşlarının üzerinde politik baskı yapmaktan uzak bulunması gerekmektedir.

Eğer tek tek ülkeler ABD’ye yakınlığını ileri sürerek veya önemli ülke olduğunu savunarak kendilerine ayrıcalık tanınarak istisna yapılmasını isterlerse, o zaman tüm bu kurallar inandırıcılığını yitirir. Eğer ahlaki çöküntüye sebep olunmak istenmiyorsa, uluslararası finans kuruluşlarının öne sürdüğü şartlar katı bir şekilde kullanılarak, bunlardan taviz verilmemelidir. Aksak rekabetin ortaya çıkabileceğinden şüphe duyulmaması, problemi gözlerden uzak tutmaya bir sebep teşkil etmez. Uluslararası finans kuruluşlarının tadili çalışmaları öncelikle politik gizliliği gerektirir.

KAYNAKÇA

AKÇAY O. C., Alper C. E. and Özmucur S., (2001). “Budget Deficit, Inflation and Debt Sustainability: Evidence from Turkey (1970-2000)”, Bogazici University, Discussion Paper No. 01-12. <<http://www.econturk.org/Turkiye.html>>, (Erişim Tarihi: 25.01.2004)

AKDİŞ, Muhammet, Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler <<http://www.ceterisparibus.net/turkiye/kriz.htm>>, (Erişim Tarihi: 22.12.2003)

BORATAV, Korkut, 2000-2001 Sermaye Hareketleri. <http://www.ceterisparibus.net/turkiye/kriz_pdf> (Erişim tarihi:12.09.2003).

CHUNG, Namki, (2002), Ursachen der asiatischen Finanzkrise vor dem Hintergrund spekulativer internationaler Kapitalbewegung, Von der Fakultät IV - Elektrotechnik und Informatik der Technischen Universität Berlin zur Erlangung des akademischen Grades Doktor der Wirtschaftswissenschaft genehmigte Dissertation, Berlin

ÇATALOLUK, Cuma ; Küreselleşme sürecinde IMF istikrar Politikalarının Etkinliği “Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış doktora tezi,

Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa, 2005

DE MACEDO, Jorge Braga, (August 2000), Financial Crises And International Architecture: A “Eurocentric” Perspective Technical Papers No. 162 Cd/Doc(00)6, Oecd Development Centre ,<<http://www.oecd.org/dev/publication/tp1a.htm>>, (Erişim Tarihi: 13.10.2004).

EİCHENGREEN, Barry, Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey? <<http://www.ceterisparibus.net/turkiye/kriz.htm>>, (Erişim tarihi:14.11.2003).

ERCAN, Metin Kamil, Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ülkenin Kalkınmışlığı ve Krizler Arasındaki İlişki, <<http://www.ceterisparibus.net/arşiv>>, 10.11.2003

FELDSTEİN ,Martin, (March 2002), Economic And Financial Crises In Emerging Market Economies: Overview Of Prevention And Management, NBER Working Paper Series , Working Paper 8837. <<http://www.NBER.Org/Papers/W8837>>, (Erişim tarihi:9.12.2003)

FİSCHER, Stanley, (October 2002),Financial Crises and Reform of the International Financial System, NBER Working Paper No. 9297

FRENKEL Michael, Menkhoff, (Januar 2000), Stabile Weltfinanzen?, Die Debatte um eine neue internationale Finanzarchitektur, Springer, Koblenz, Aachen

GÜLOĞLU Bülent, Altunoğlu A. Ender, (Ekim 2002), “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler : Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:27,<<http://www.econturk.org/Turkiye.html>>, (Erişim Tarihi: 25.01.2004)

HEFEKER, Carsten (2006), Vermeidung und Bewältigung von Verschuldungskrisen: Die Rolle privater und öffentlicher Institutionen Hwwa Discussion Paper 340 [http://www.hwwa.de./Forschung/Aktuell/Discussion Paper/2006/340.pdf](http://www.hwwa.de./Forschung/Aktuell/Discussion%20Paper/2006/340.pdf)>, (Erişim Tarihi: 25.03.2006).

HESSE Friederike und Mildner Stormy, Die Geschichte von Bretton Woods Die Gründung des IWF, Der Internationale Währungsfonds und die Entwicklung der internationalen Finanzbeziehungen von 1945-2000<<http://www.weltpolitik.net/Sachgebiete/Weltwirtschaft/Globalisierung/Institutionen/Akteure/IWF/Weltbank>>, (Erişim Tarihi:10.09.2004).

İNAN, E. Alpan,(2002), Arjantin Krizinin Sebepleri ve Gelişimi, Bankacılar Dergisi,sayı 42,< <http://www.econturk.org/Turkiye.html>>, (Erişim Tarihi: 25.01.2004).

MİLDNER, Stormy; Der Internationale Währungsfonds und die Entwicklung der internationalen Finanzbeziehungen von 1945-2000

<<http://www.weltpolitik.net/Sachgebiete/Weltwirtschaft/Globalisierung/Institutionen/Akteure/IWF/Weltbank>>, (Erişim Tarihi:10.09.2004).

PASTERNAK, Christoph, (2001), Bankenkrisen im asiatischen Raum, Ein Ländervergleich von Japan, Thailand und Südkorea, Techtum Verlag, Marburg

SEYİDOĞLU, Halil, (2003), Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Geliřmiř lkeler, Türkiye Ve Donuřim Ekonomileri, Dogus Üniversitesi Dergisi, 4 (2) <<http://www.ceterisparibus.net/turkiye/kriz.htm>>, (Erişim Tarihi: 05.02.2004).

YELDAN E., Voyvoda E., Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Ve Krizler DTM Managing Turkish Debt: An OLG Investigation of the IMF's Fiscal Programming Model for Turkey <<http://www.ceterisparibus.net/turkiye/kriz.htm>>, (Erişim tarihi:08.07.2004).