

107379

**KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİ
VE
TÜRKİYE**

107379

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
S.Feyza GÜLGÖSTEREN
(401961021)**

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih : 11 Haziran 2001

Tezin Savunulduğu Tarih : 27 Haziran 2001

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Hacer ANSAL

Ansali

Diğer Jüri Üyeleri Yrd.Doç.Dr. Haluk LEVENT(G.Ü.)

Levent

Yrd.Doç.Dr. Özlem ONARAN (İ.T.Ü.)

Onaran

**T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

ÖNSÖZ

Uluslararası finans piyasalarında sınırların artık neredeyse yok olduğu, günde 900 milyar USD sermayenin el değıştirdiğı tahmin edilen dünyamızda, spekülâtif ve kısa dönemli sermayenin özelliğinin, girdiğı ekonomi de yaratacağı etkilerin bilincinde olmamızın son derece önemli olduğunu düşünüyorum. Bu çalışmayı hazırlarken, kısa dönemli sermayenin, önemsenmediğı takdirde, ülkelerin dengesini nasıl sarsabildiğini gördüm. Edindiğim bilgilerin, şu anda yapmakta olduğum işime ve ilerdeki meslek hayatıma çok önemli katkılarının olacağını düşünmekteyim. Yapmış olduğum araştırma sırasında, en verimli kaynaklara ulaşabilmem de bana yardımcı olan değerli hocam Prof.Dr. Nurhan YENTÜRK'e ve çalışmama fikir aşamasında itibaren desteğini ve yardımlarını esirgemeyen ve şekillenmesinde katkıda bulunan Danışman hocam Prof.Dr. Hacer ANSAL'a teşekkürlerimi sunarım.

11/06/2001

S.Feyza GÜLGÖSTEREN

İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ	1
2. ULUSLARARASI FİNANS VE SERMAYE HAREKETLERİ	3
2.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri	3
2.2. Finansal Serbestleşme ve Sermaye Girişi	7
3. KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİ	12
3.1. Kısa Dönemli Sermaye Girişi	12
3.2. Sermaye Girişinin Etkileri	13
3.3. Sermaye Akımlarının Denetlenmesi	19
4. ASYA KRİZİNDE KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ	28
4.1. Mucizeden Krize	28
4.2. Krizin Nedenleri	31
4.3. Krizin Gelişimi	36
4.4. Krizin Türkiye Üzerindeki Etkileri	37
5. RUSYA KRİZİNDE KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİ VE KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ	45
5.1. Krizden Önce Rusya Federasyonu	45
5.2. Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri	47
6. KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİ VE TÜRKİYE	58
6.1. Türkiye Ekonomisine Genel Bakış	58
6.2. 2000 yılında Türkiye Ekonomisi	62
6.3. Krizin Nedenleri	68
6.4. Türkiye’de Bankacılık Sektörü	76
6.5. Kriz Sonrası	79
7. SONUÇ VE ÖNERİLER	81
KAYNAKLAR	84
EK	

TABLO LİSTESİ

TABLO 2.1.	Az Gelişmiş Ülkelere Net Özel Sermaye Girişi	6
TABLO 3.1.	Seçilmiş Ülkelerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Makro Ekonomik Göstergeler	17
TABLO 3.2.	Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Denetlenmesine Yönelik Deneyimler	24
TABLO 4.1.	Yükselen Piyasalardaki Dış Yatırımlar	30
TABLO 4.2.	Ülkelerin OECD Pazarındaki Payları	38
TABLO 4.3.	Temel Ekonomik Göstergeler	39
TABLO 4.4.	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla ve Ara Sektörlerde Yıllık Büyüme	40
TABLO 4.5.	İşçi Dövizleri	42
TABLO 4.6.	1998 Yılında Dönemler İtibariyle İhracat	43
TABLO 4.7.	Cari İşlemler Dengesi	44
TABLO 5.1.	Rusya Federasyonu, Büyüme ve Enflasyon	46
TABLO 5.2.	Rusya Federasyonu Cari İşlemler Dengesi	46
TABLO 5.3.	Sermaye Hareketleri Dengesi	49
TABLO 5.4.	Türkiye'nin Bağımsız Devletler Topluluğu ile Olan Dış Ticareti	52
TABLO 5.5.	Rusya Federasyonu'na Yapılan İhracat	53
TABLO 5.6.	Buğday Unu İhracatı	54
TABLO 5.7.	GSMH ve Sektörel Büyüme Hızları	55
TABLO 5.8.	İhracatımızda İlk On Sırada Yer Alan Ülkeler	56
TABLO 5.9.	İthalatımızda İlk On Sırada Yer Alan Ülkeler	57
TABLO 6.1.	Türkiye'ye Net Özel Sermaye Girişi	59
TABLO 6.2.	Türkiye'ye Net Özel Sermaye Girişi	61
TABLO 6.3.	Temel Ekonomik Göstergeler	63
TABLO 6.4.	GSYİH ve Ana Sektörlerde Yıllık Büyüme	64
TABLO 6.5.	Başlıca Harcama Grupları	65

TABLO 6.6. İthalat ve İhracatın Ana Mal ve Gruplarına Göre Dağılımı	66
TABLO 6.7. Ödemeler Dengesi	66
TABLO 6.8. Sermaye Hareketlerinde Seçilmiş Kalemler	68



Üniversitesi : İstanbul Teknik Üniversitesi
Enstitüsü : Sosyal Bilimler
Ana Bilim Dalı : İşletme
Programı : İşletme
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Hacer ANSAL
Tez Türü Ve Tarihi : Yüksek Lisans – Haziran 2001

ÖZET

KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİYLE TÜRKİYE

Bu çalışmada, uluslar arası finans hareketleri içinde, kısa dönemli sermaye hareketlerinin karakteristiği incelenmiştir. Globalleşme sürecinde ülkeler, kendi iç ve dış dinamiklerinin etkisi ve baskısı ile içte ve dışta finansal serbestiye geçmektedirler. Sermaye hareketlerini serbestleştiren bir ülkenin beklediği ilk şey; ülkesine giren sermayenin uzun dönemli ve sabit yatırıma yönelik olmasıdır. Doğrudan sabit yatırımlar ülkenin istihdamını, üretimini arttırarak büyümeye yardımcı olmaktadır. Ancak, finansal serbestleşmeyi sağlayan ülkeye yurt içi faiz oranlarına bağlı olarak, hızlı bir şekilde spekülatif sermaye girişi olmaktadır. Genel olarak; ekonomiye giren “sıcak para” ile ülke parası değerlenmekte , dış ticaret açıkları artmaktadır. Bunun sonucu olarak, sermaye kendine arbitraj olanağı yaratarak bir güvensizlik anında ülkeyi hızla terk etmekte ve ekonomiyi bir krize sürükleyebilmektedir. Bu çalışmada, Asya bölgesi ve Rusya ekonomisine giren kısa dönemli sermaye ve neticesinde oluşan krizler incelenmiş olup bu krizlerin Türkiye ekonomisine etkisi üzerinde durulmuştur. En son olarak da, Türkiye ekonomisine giren sermaye ve ekonomimiz üzerinde yarattığı etkiler incelenmiştir.

University : İstanbul Technical University

Institute : Social Science

Science Program : Management

Programme : Management

Supervisor : Prof.Dr. Hacer ANSAL

Degree Awarded and Date : Phm.June 2001

ABSTRACT

SHORT-TERM CAPITAL MOVEMENTS AND TURKEY

S. Feyza GÜLGÖSTEREN

This study, the characteristics of short-term capital movements in international financial activities. During the period of globalization, countries are getting liberalized under the influence and pressure of the external and internal dynamics of the country. First of all, any country liberalizing the capital movements expects, that the capital inflow should stay as long term investments and capital assets. Direct capital asset investments and expenditures help for economic development, increase the employment and production of the countries. But, liberalizing the foreign capital inflow, causes fast speculative capital inflow depending on the local interest rates. Generally, “hot money” evaluates the local currency and increases the foreign trade deficit. As a result of this, in times of uncertainty foreign capital suddenly leaves the country and leads the economy into crisis. In this study, the crisis occurred in the Asian region and Russian economy because of short-term capital inflow; Their influence on the Turkish economy and finally the influence of capital inflow on the Turkish economy, are studied.

1. GİRİŞ

Bu çalışmada esas itibarı ile, ülkeler arasında çok hızlı hareket eden sermayenin gelişmekte olan bir ülke ekonomisine girmesiyle birlikte ekonomide yarattığı etkiler ve bu genellikle olumsuz yönde olan bu etkilerin bertaraf edilmesine yönelik değişik çözüm önerileri incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, “sıcak para” diye de anılan kısa dönemli sermayenin ekonomiye girmesiyle birlikte ülke ekonomisinde yarattığı tahribat ve çeşitli ülke deneyimlerine yer verilmiştir.

Dördüncü bölümde, “Güneydoğu Kaplanları” olarak bilinen Asya ülkelerinin (G.Kore, Tayland, Singapur, Hong Kong vs.) büyük kalkınma hamleleri boyunca bölgeye sürekli giren sıcak paranın neden olduğu ve global bir krize dönüşen “Güneydoğu Asya” krizi incelenmiştir. Bölge ekonomilerine göz atılarak krizin nedenleri incelenmiş ve daha sonra tüm dünya ülkelerini az ya da çok etkileyen bu krizin 1997 yılında Türkiye’yi nasıl etkilediğine bakılmıştır.

Asya kriziyle birlikte gözler, ekonomisi zayıf ve gelişmekte olan diğer ülkelere çevrilmiştir. Bu ülkeler içinde Rusya’da 1998 yılı Temmuz ayında yaşanan kriz Asya krizinin tüm dünyada daha da derinleşmesine neden olmuştur. Çalışmanın beşinci bölümü Rusya krizine ayrılmıştır. Bu bölümünde genel olarak Rusya ekonomisine bakılmış ve en önemli ticaret ortaklarımızdan Rusya’nın yaşamış olduğu krizin Türkiye ekonomisinde bıraktığı izler incelenmiştir.

Altıncı bölümde ise, 1999 yılı sonunda Türkiye’nin IMF destekli 3 yıllık bir istikrar programının 2000 yılı Kasım krizi ve 2001 yılı Şubat krizleri ile darbe alarak terkedilmesi konu edilmiştir. İstikrar programının uygulamaya başladığı 2000 yılında Türkiye ekonomisinin genel bir tablosu çizilmiş ve krizlere neden olan yanlış

politikalar ve yapısal sorunlar incelenmiş ve çeşitli yazarların krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki muhtemel etkilerine yönelik tahminlerine yer verilmiştir.

Son olarak yedinci bölüm, Türkiye'nin "sıcak para" etkisini minimuma indirebilmesi için alması gereken önlemler ve öneriler kısmına ayrılmıştır.



2. ULUSLARARASI FİNANS VE SERMAYE HAREKETLERİ

2.1. Uluslararası Sermaye Hareketleri

Ülkeler arasındaki fiziki sınırların önemini her geçen gün kaybettiği dünyamızda, ekonomik alanda yaşanan her gelişmeyi uluslararası boyuta taşıyan küreselleşme olgusu, özellikle 1990'lı yılların başından itibaren dünya ekonomik konjonktürünün en önemli gündem maddesidir. 1970'lerden sonra uluslararası ticaretin ve mali piyasaların giderek serbestleştirilmesi ile birlikte dünyanın herhangi bir ülkesinde ya da bölgesinde yaşanan ekonomik olayların etkileri, ilerleyen teknoloji sayesinde, çok uzak ülke ekonomilerinde dahi hissedilmektedir.

1980'lerden itibaren, dünya finans sektörlerinin hızla büyüdüğü ve uluslararasılaştığı gözlenmiştir. Hatta, finans sektörünün reel sektörlerden daha hızlı büyüdüğü iddia edilmekte ve bu iddiaya kanıt olarak da UNCTAD'ın 1990 yılı raporunda belirtilen; ülkelerarası banka alacaklarının dünya toplam üretimine oranının, dünya ticaretine oranı ve dünya fiziksel yatırım hacmine oranının hızla yükselmesi gösterilmektedir. Bu finansal serbestleşme, devletlerin uyguladıkları politikalarla gerçekleşmektedir. Ancak ülkelerarası sermaye dolaşımının artışındaki etkenler incelendiğinde; bunların en başında teknolojik yenilik ve ilerlemeler gelmektedir. Teknoloji sayesinde, örneğin Tokyo Borsa'sında yaşanan bir gelişme, anında Newyork veya İstanbul Borsa'sında etkisini gösterebilmektedir. Ayrıca teknoloji bilgi akımlarını hızlandırmak suretiyle arbitraj gibi kazançlı faaliyetleri kolaylaştırmaktadır. Diğer bir etken ise, ülkelerin finansal hizmetler alanındaki rekabetidir. Finansal faaliyetlerin serbest bırakıldığı ülkeler (Malta, İsviçre, Kıbrıs v.s.) ve serbest bölgeler finansal kurumları cezbetmektedir. Ayrıca, devletler ülkelerarası sermaye hareketlerini kendi borçlanmalarını kolaylaştırdığı içinde tercih etmektedirler (Önder İ., Türel O., Ekinci N., Somel C.).

Bir ülke ekonomisine sermaye 3 yoldan girebilir:

- Doğrudan Sermaye Yatırımı
- Portföy Yatırımı
- Banka Kredisi

Aşağıdaki açıklamalarda, bu 3 yatırım şeklinin nasıl gerçekleştiği anlatılmaya çalışılacaktır.

Doğrudan Sermaye Yatırımı; Bir büyük firmanın (ya da çok uluslu bir şirketin) ana merkezinin bulunduğu yer dışındaki ülkelerde, yeni bir şirket kurması veya var olan bir yerli firmayı satın alarak ya da sermayesini artırarak kendine bağlı şirket durumuna getirmesi olarak tanımlanmaktadır(Seyidoğlu,1994). Bir çok-uluslu şirket, yabancı ülkede doğrudan sermaye yatırımı yaparken o ülke ekonomisine genellikle bir döviz transferi yapar. Yabancı doğrudan sermaye faize değil, karlı görünen iş alanlarına yönelir Bir firmanın başka bir ülkede yatırıma karar vermesinin başlıca nedenleri, maliyetlerini düşürüp karlılığını artırmak ve yeni pazarlara açılmaktır. Doğrudan yatırımların ev sahibi ülke ekonomisine bazı katkıları olmaktadır. Bu tip sermaye yatırımları, gittiği ülkenin sermaye birikimine ve üretim kapasitesine dolaysız bir katkıda bulunur. Yabancı sermayenin getirdiği dövizler, uzun dönemde sağladığı ithalatı ikame edici ve ihracatı artırıcı etkiler, ev sahibi ülkenin ödemeler dengesinin düzelmesine katkıda bulunur(Seyidoğlu,1994). Ayrıca doğrudan yatırımı yapan firma, teknoloji ve bilgiyi de beraberinde taşıyarak ev sahibi ülkenin istihdamını artırır. Bu firmalar ödedikleri vergilerle de ev sahibi ülkenin vergi gelirlerini artırıcı yönde rol oynarlar.

Kuşkusuz doğrudan yatırıma yönelik eleştiriler de söz konusudur. Bu eleştirilerin en başında, hammaddenin ana şirketten ithalat yoluyla gelmesi ve yerli üretimi dışa bağımlı kılması gelmektedir. Çünkü çoğu kez gidilen ülkede üretimin en son aşaması yapılmaktadır. Bu şekilde hammaddenin dışardan ithal edilmesiyle, ödemeler bilançosunda beklenen iyileşme olmamaktadır. Bir diğer eleştirilen konu da, doğrudan yabancı sermayenin işletme yönetimi üzerinde tamamen kontrolü elinde bulundurması ve bir plana ve denetime bağlı olmadan kabul edilen sermayenin, ana sektörleri eline geçirerek ekonomiyi denetim altına alması riskidir.

Portföy Yatırımı; Fon sahiplerinin tahvil ve hisse senedi satın alımı şeklindeki yatırımlarına “portföy yatırımı” denmektedir. Burada yatırımcının amacı,

portföyünden en yüksek getiriye elde etmektir. Bu nedenle, hangi ülkenin faiz oranı yüksek ise o ülke ekonomisine yönelir. Portföy yatırım kararında, ülkelerarası faiz karşılaştırmasının yanı sıra kur değişme beklentisi de rol oynamaktadır. En büyük özelliği, kısa dönemli ve hareketli olmasıdır. Bu spekülâtif sermaye akımlarının yönü incelendiğinde, sermayenin sadece “doğru” makro iktisadi politikaları uygulayan ülkelere değil, yapıları ve iktisadi politikaları farklılık gösteren pek çok ekonomiye aynı şekilde ilgi göstermeleri olduğunu görmekteyiz(Akyüz,1992; Akman,1998; Yeldan,1997;Önder, Türel, Ekinci,Somel,1993). Uluslararası sermaye akımları ülkelerin iç faiz oranlarını da etkiler(Seyidoğlu,1994). Sermaye ihraç eden ülkenin faiz oranı yükselme eğilimi gösterirken sermaye ithal eden ülkede ise faizler düşme eğilimi gösterir. Çalışmanın ikinci bölümünde, kısa dönemli olan ve “sıcak para” diye de adlandırılan portföy yatırımları daha detaylı olarak incelenecektir.

Banka Kredileri; Bu krediler dış ticaretin finansmanına yönelik olabildiği gibi, uluslararası finans kurumlarının birbirlerine kredi vermeleri (sendikasyon kredisi) şeklinde de olabilir. Banka kredilerinde süre çok önemli bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Bankalar; likidite açısından uzun dönemli kredileri, risk açısından ise banka dışı özel borç talep edenleri tercih etmemektedirler(Seyidoğlu,1994). Bu yüzden ticari bankaların kredi faaliyetleri, daha çok kısa dönemli ve yabancı ülke hükümetleri ile kamu kuruluşları ve yüksek mali güçleri dolayısıyla çok uluslu şirketlere yönelik olmaktadır.

Sermaye akımlarının yapısının, 1980’lerde çoğunlukla ticari bankaların aldığı krediler şeklinde iken 1990’larda doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları şeklinde değiştiği belirtilmektedir(Altınkemer 1995, Solomon 1999). 1970’lerin sonlarına doğru özel ticari bankalar hızla gelişen bir uluslararası sermaye kaynağı olmuşlardır. Öyle ki, 1980’lerde tüm uluslararası sermaye akımlarının yarısından fazlasını uluslararası banka kredileri oluşturmuştur(Seyidoğlu,1994). 1980’li yılların ilk yarısında, artan borçların doğurduğu ağır borç servis yükü karşısında birçok ülkenin borçlarını ödeyemez duruma düştüğü ve IMF kanalıyla borçlu ülkeler ile alacaklı ülkeler arasında “borç erteleme” anlaşmalarının yapıldığı kaydedilmektedir(Seyidoğlu,1994). Yapılan düzenlemeler neticesinde 1985 yılından itibaren gelişmekte olan ülkelere bankalar aracılığı ile kredi verilmeye başlanmıştır. Malezya’da bankaların yurt dışından aldıkları krediler 1990 yılında GSMH’nin %7’si

iken 1993 yılında %19'una ulaşmış, Meksika'da %8 iken 1994 yılında %13 ve Tayland'da 1988 yılında %4 iken 1994'de %20'ye ulaşmıştır(Solomon, 1999).

Sermaye akımlarının, banka kredileri şeklinden portföy ve doğrudan yatırım şekline değişmesi ve gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru yön değiştirmesinin nedenleri içsel ve dışsal olmak üzere çok genel anlamda ikiye ayrılmaktadır(Altinkemer,1995; Calvo, Leiderman, Reinhar,1995). Gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranları ve bu ülkelerde yaşanan iktisadi durgunluk gibi nedenler dışsal faktörler arasında gösterilmekte; az gelişmiş ülkelerin çekici faiz oranları, ülke kredibilitesi ve ekonomik denge beklentileri içsel faktörler arasında gösterilmektedir. Calvo, Leiderman, Reinhar (1995) tarafından, dışsal faktörler arasında, ABD piyasalarında kısa dönemli faiz oranlarının keskin düşüş göstermesi ve ülkelerin cari işlem açıklarının sıcak para ile finanse etmek eğilimleri gösterilmektedir(Örneğin; Latin Amerika ülkelerinin yaptığı gibi). Dışsal faktörlerin para arzını arttırdığı ileri sürülmektedir(Altinkemer,1995). Altinkemer (1995)'in çalışmasında, 1991-92 yıllarında ABD'de kısa dönemli faiz oranlarının düşmesi ile birlikte buradaki sermayenin keskin bir şekilde Latin Amerika ülkelerine giriş yaptığı kaydedilmektedir. İçsel faktörler ise talep tarafını etkilemektedir. Portföy yatırımları dışsal faktörlere, doğrudan yatırımlar ise içsel faktörlere duyarlıdır. Asya ülkeleri çoğunlukla içsel faktörlerden etkilenirken, Latin Amerika ülkeleri üzerinde dışsal faktörlerin etkili olduğu belirtilmektedir. Tablo 1'de az gelişmiş ülkelere giren sermaye yapısının, yıllar itibariyle değişimi izlenebilmektedir.

Bir ekonomiye giren sermayenin uzun vadeli ve yatırım amaçlı olması tercih edilmekte ve o yönde tedbirler alınmaktadır. Neticede bir ülkede yapılan sabit yatırımlar o ülkede istihdam, kaynak ve üretim artışı sağlayacaktır. Ancak dünya ekonomisinde, günde 900 milyar USD sermayenin el değiştirdiği tahmin edilmektedir.

TABLO 2.1. AZ GELİŞMİŞ ÜLKELERE NET ÖZEL SERMAYE GİRİŞİ (Milyar USD)

	1977-82	1983-90	1991-92	1993	1994
Doğrudan yatırım	8.5	16.0	50.2	66.6	77.9
Portföy yatırımı	0.0	1.3	22.9	46.9	39.5
Devlet kağıtlarına yatırım	2.6	2.6	22.5	42.1	50.5
Banka kredisi	40.3	15.1	12.7	3.6	5.0
Toplam özel sermaye	51.4	35.0	108.3	159.2	172.9

Kaynak: Tcmb, 1995

Ülkeye giren sermayenin türü her ne olursa olsun, ülke ekonomisinin bu sermaye girişine açık olması gerekmektedir. Yani ekonominin, finansal açıklık derecesi son derece önemli olmaktadır. Ülkeler, yatırıma yönelik uzun dönemli sermayeyi tercih etmekte, kısa dönemli spekülâtif sermayeyi caydırıcı önlemler almakta ya da olumsuz etkilerini en aza indirecek tedbir arayışlarına gitmektedirler. İkinci bölümde kısa dönemli sermaye hareketleri ve etkileri üzerinde detaylı bir şekilde durulacaktır. Bu aşamada, bir ülkenin ekonomisini, önce içte sonra da dışta finansal serbestleştirmesi halinde ekonomide meydana gelen olaylar ve dışta finansal serbestinin, uluslararası sermayeyi ne şekilde etkileyeceğini görmemiz gerekmektedir.

2.2. Finansal Serbestleşme ve Sermaye Girişi

Son yıllarda uluslararası mali piyasalarda yaşanan gelişmeler sonucunda hükümetler, bu değişime ayak uydurabilmek için, ülke ekonomilerini uluslararası sermaye hareketlerine açmaktadırlar. Hükümetleri bu kararı vermeye iten en önemli nedenlerden birisi, ekonomide kaynak artırarak büyümeyi sağlayabilmek ve yakaladıkları ivmeyi devam ettirebilmektir. Ancak genellikle bu beklentiler gerçekleşmemektedir. Finansal aktiviteler artmakta, finansal derinlik sağlanmakta, fakat bu durumun ticaret ve sanayi endüstrisine bir faydası olmamaktadır. Finansal serbesti, faiz oranları ve finansal varlıklar üzerindeki belirsizliği artırmaktadır(Akyüz,1993). Ayrıca, bankalar ve finans kurumlarına, üretim ve yatırımdan bağımsız olarak kredi verme özgürlüğü tanımaktadır ve firma ve kişisel yatırımcıya da tasarruflarını spekülâtif amaçlı yön vermelerine imkan vermektedir. Bir, az gelişmiş ülke, ekonomisini dışa açtıktan sonra, uluslararası finans kurumlarının önerdiği politikalarını uygulayınca, uluslararası finans kuruluşları kredi açmaktadır. Devletlerin ve özel kuruluşların borçlanma talepleri karşılanmakta ve bu ülkelere büyük sermaye girişi gerçekleşmektedir.

İç finansal serbestleşme, bir ekonomide yurtiçi para cinsinden borç-alacak ilişkileri ile varlık tutma kararlarına ilişkin kuramsal yapıda, fiyat ve miktar kısıtlamalarının kaldırılması veya yumuşatılması işlemidir(Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993). Dış finansal serbestleşme ise, gerek yerleşiklerin kendi aralarında,gerekse de yerleşikler ve yerleşik olmayanlar arasındaki döviz cinsinden borç-alacak ilişkilerine ve varlık

tutma kararlarına ilişkin kuramsal yapıda fiyat ve miktar kısıtlarının kaldırılması ve yumuşatılmasıdır(Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993).

İç finansal serbestleşme dendiğinde, genelde, ilk olarak mevduat faiz oranlarına yapılan müdahalenin kalkması ve sonuç olarak da faizlerin yükseltilmesi akla gelmektedir. Yani iç finansal serbestiyle birlikte, ekonomide yeni finansal araçlar ortaya çıkmaya başlamakta ve bunların yönetimi ile ilgili yeni kurumsal düzenlemeler başlamaktadır(Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993). Ortodoks teori, faiz oranlarındaki bir artışın, sürekli olacağı beklentisi ile tasarruflarda da bir artış olacağını ön görmektedir(Akyüz,1993). İçte finansal serbestiye geçen, bir çok gelişmekte olan ülkede yaşananlar göstermektedir ki; faiz oranları ile özel tasarruflar arasında belli bir ilişki yoktur(Akyüz,1993; Yentürk,1997). Faiz oranlarındaki artış ile tasarruflar informal sektörlerden, formel sektörler doğru kaymakta ve aslında toplam tasarruf miktarında bir artış olmamaktadır(Akyüz,1993). Yapılan araştırmalar neticesinde, tasarrufların aslında faiz oranları ile değil, gelirle ilişkili olduğu belirtilmektedir.(Yentürk,1997; Akyüz,1993). Gelir artışı takdirde yurt içi tasarruflarda artmaktadır. İçte finansal serbesti ile birlikte, yatırımlar da olumsuz yönde etkilenebilmektedirler. Faiz oranlarının artması, ülke içinde yatırım maliyetlerinin artmasına neden olur(Yentürk,1997). Bu özelliği ile yatırımları caydırıcı bir etkisi mevcuttur.

Ülkelerin dışta finansal serbestiye geçmeden önce, iç finansal piyasalarını ve ekonomisindeki iç dinamikleri yapısal olarak hazırlamış olması gerekmektedir(Yentürk,1997; Akyüz,1993). Yine bu sürecin kademeli ve denetimli olarak yapılması da iktisat dünyasında fikir birliğine varılan konulardan birisidir. Önder,Türel, Ekinci,Somel(1993)'e göre, herhangi bir serbestleşme tedbirinden beklenen faydaların (kaynak tahsisinde iyileşme gibi) gerçekleşmesi için, finansal serbestiye geçiş kararından önce ülkede makroekonomik istikrar sağlanmış olmalıdır. Fiyatlarda ve mali sektörde reformlar tamamlanmadan, makroekonomik denge oluşturulmadan ve parasal politikalar üzerinde, kaybolacak olan ekonomiyi telafi edecek araçlar yaratılmadan finansal serbestiye girmenin yanlış olacağı yönünde görüşler ileri sürülmüştür(Reisen ve Fischer, Akt: Yentürk,1997).

Akyüz (1993)'e göre de, finansal serbesti belli bir sıra ile yapılmalıdır. Serbestleşme olmaksızın ekonomide enflasyonu kontrol altına almak oldukça zorlaşabilmektedir. Dış finansal serbestiden önce, kamu tüketiminin ve yatırım harcamalarının kısılması,

sübvansiyonlara son verilmesi, kamu teşekküllerinin özelleştirilmesi, arzı teşvik eden ve üretimi daha rekabetçi hale getiren ve sermaye kaçışını engelleyen bir vergi reformu yapılması önerilmektedir(Reisen ve Fischer,Akt: Yentürk,1997; Akyüz,1993). Genel iktisat teorisine göre, finansal açıklıkla birlikte, sermaye kendine ekonomiler arasında yatırımlar için yeni fırsatlar bulacak, tasarruflar birikecek, kaynaklar ülkeler arasında eşit tahsis edilecek ve yatırımların getirisi doğal olarak eşitlenecektir(Akyüz,1993; Yentürk,1997). Ancak pratikte, ülkelere sermaye girişi ile birlikte tasarrufların uluslararası düzeyde tahsisi eşit olmamıştır. Bunun en önemli nedeni olarak, uluslararası finansal işlemlerin çoğunun girişimciler tarafından alınan uzun vadeli ve doğrudan yatırım kararları değil, rantiyeciler tarafından alınan portföy yatırımları olması olarak gösterilmektedir(Akyüz,1993; Akman,1998; Yentürk,1997; Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993).

Yentürk(1997)'ün çalışmasında aktardığı gibi, Neo-klasik teoriye göre, ülke kalkınması ve yatırımlar için yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarruflar yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturacaktır. Yerli tasarrufları yeterli olmayan ülkede, yurtiçi faiz oranları yükselerek yabancı ülke tasarruflarını bu ülkeye çekecek ve kendi için gerekli olan sermayeyi temin edebilecektir(Yentürk,1997). Bu süreç yurtiçi faiz oranları ile yurt dışı faiz oranları eşit oluncaya kadar devam edecektir(Akman,1998; Yentürk,1997; Önder,Türel, Ekinci,Somel,1993; Calvo,Leiderman, Reinhar,1995; Solomon,1999). Ancak uygulamalarda bu durumun her zaman için geçerli olmadığı görülmektedir. Önder,Türel, Ekinci,Somel(1993)'in çalışmasında, AGÜ'lerin bazılarında (Arjantin, Şili, Türkiye ve Uruguay) zaman zaman reel faiz hadlerinin, hiçbir üretken yatırımın karşılayamayacağı kadar fahiş düzeylere yükseldiği (1981 yılında, Uruguay'da kredi reel faiz hadlerinin yıllık %40'ı aştığı görülmüştür) belirtilmektedir. Yentürk (1997)'ün ise, referans gösterdiği çalışmalar ve vermiş olduğu örnekler de bu durumu doğrular niteliktedir. Latin Amerika ülkeleri de dahil olmak üzere çoğu ülkenin yabancı tasarrufların yatırıma dönüşmesinde sorunlar yaşadıkları kaydedilmektedir. Yentürk (1997)'ün aktardığı, 5 Latin Amerika ülkesinin (Arjantin, Brezilya, Kolombiya, Şili, Meksika) incelendiği Frenkel(1993)'in çalışmasına göre, yabancı tasarrufların yatırımları artırmak yerine dışarıya kaynak transferini artırdığı ve artan faiz ödemeleri yüzünden yurtiçi tasarrufların azaldığı kaydedilmektedir. Latin Amerika ülkelerine yönelik yapılan bir diğer çalışmada ise; aşırı sermaye girişi,

kısmi cari açıklara gitmekte ve ithal mallara olan talebi ve tüketimi artırıcı etki yaptığı gibi yatırımları artırıcı etkisi de olmamaktadır(Calvo,1993, Ffrench-Davis,1994; Akt: Yentürk,1997). Bunun nedeni olarak da, yurtiçi harcamalardaki artışın, çıktı ve gelirlerdeki artıştan daha büyük olması ve toplam yatırımlardaki artışın dış tasarruflardaki artıştan daha büyük olması, olarak gösterilmektedir.

Akyüz (1993)'ün aktardığı “Finansal durgunluk” teorisine göre(McKinnon-Show 1973),finansal derinleşme, tasarrufçular ve yatırımcıların orta yolunu anlatır. Çünkü; yüksek faiz oranları tasarrufları arttırır ve verimsiz alanlardan finansal alanlara ve varlıklara yönlendirir. Bu süreçte, verimli yatırımların hacmi artar. Tasarrufların finans sektörüne doğru akması spekülasyon fırsatları doğurur. Akyüz (1993)'e göre; finansal serbesti ile gelen finansal derinleşme daha yüksek seviyede tasarruf sağlamadığı gibi, derinleşmenin hızlı büyüme getireceği iddiası da, deneysel gözlemlerine göre, desteklenmemektedir. Khatkhate(1985)'nin bir çalışmasın da, AGÜ'lerde finansal serbestleşmenin tasarrufları artırdığını gösteren bir belirti olmadığını iddia etmektedirler(Önder,Türel, Ekinci,Somel(1993). Bu iddialarını da aynı zamanda UNCTAD (1991)'ın raporunda yer alan görüşlerle desteklemektedirler. Bu raporda, gelirlerin düştüğü bir dönemde girişilen finansal serbestleşme uygulamaları, tasarruf hacminin her şeyden önce gelire bağlı olduğu yolundaki eski Keynesci önermeyi doğruladığı görüşü yer almakta olduğunu belirtmektedirler.

İçte finansal serbesti faiz oranları ile enflasyon arasındaki ilişkiyi güçlendirirken, dışta finansal serbesti, enflasyon ile ticaret dengesi yerine sermaye girişlerinin yönettiği döviz kurları arasındaki ilişkiyi zayıflatır(Akyüz,1993). Bir ülkede finansal serbestleşme, finansal kurumların kaynak sağlama rekabetini, işlemlerinde ulusal parayı kullanan yerleşikler nezdinde güçlendirdiğinden, faiz ile enflasyon arasındaki ilişkiyi güçlendirmektedir. Ülkelerarası finansal serbestleşme ise reel faiz hadleriyle ilgisi olmayan, fakat nominal hadlerle arbitraj imkanından kazanç sağlamayı uman yatırımcıları para piyasasına çekmektedir. Bu da faiz hadleri üzerinde enflasyondan bağımsız ayrı bir etki yapmaktadır(Önder,Türel,Ekinci,Somel, 1993; Akyüz,1993). Sonuçta, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, döviz kurlarıyla satın alma gücü pariteleri arasındaki bağı zayıflatmaktadır. Enflasyonla bağı zayıflamış, spekülatif sermaye hareketlerinin etkisi altında dalgalanan bir kur sisteminin yarattığı belirsizliğin reel sektörleri olumsuz etkilemesi muhtemeldir.

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, birkaç ülkenin ulusal parasına değer saklama aracı olarak yaklaşılmasına ve dünya ticaretinin gerektirdiğinin çok üstünde bir talep olmasına yol açmıştır. Böylece bu paraların değerinde, beklentilerin etkisi ağır olarak görülmekte ve paraların birbirlerine göre değerlerinde ticaretin gerektirmediği ani değişiklikler görülebilmektedir(Önder,Türel,Ekinici,Somel, 1993). Ayrıca sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin, ülkelerde para arzını belirsizleştirdiği iddia edilmektedir(Önder,Türel,Ekinici,Somel, 1993). Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, finansal araç yenilikleri, hem çeşitli parasal büyüklükler arasındaki bağıntıları hem de parasal büyüklükler ile faiz hadleri arasındaki bağıntıları gevşetmekte ve sonuçta para politikasını zorlaştırmaktadır.



3. KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİ

3.1. Kısa Dönemli Sermaye Girişi

Bir önceki bölümde, uluslararası sermaye hareketlerinden ve sermayenin ülkeye hangi yollardan girebileceğinden bahsedilmişti. Bu bölümde ise, uluslararası sermaye hareketlerinden, kısa dönemli sermaye hareketlerinin karakteristiği ve ülke ekonomisine yapmış olduğu (genellikle olumsuz olan) etkiler üzerinde duracağız.

1980'lerde özellikle sanayileşmiş ülkeler arasında dolaşan sermaye, 1990'larda kendine daha karlı bulduğu az gelişmiş ülkelere yönelmiştir. Bu ülkelerin ödemeler dengesi sermaye kalemi net fazlası tahmini olarak 1987'de 48.7 milyar USD iken, 1993'te 169.2 milyar USD'a ulaşmış, 1994'te 142.2 milyar USD olduğu kaydedilmekte ve 1990 – 1994 döneminde az gelişmiş ülkelere giren toplam sermayenin 700 milyar USD olduğu tahmin edilmektedir (Yeldan,1997; Corbo and Hernandez 1996). Görüldüğü üzere bu ülkelere kısa dönemde hızlı bir sermaye girişi (sıcak para) olmuştur. Bu para en ufak bir güvensizlik ortamında geldiği gibi süratle ülkeden çıkarak ekonomiyi bir borç bunalımına, krize sürükleyebilmektedir.

Solomon (1999), 1996 yılında görülen net sermaye hareketinin, yaklaşık %45'inin Doğu Asya ülkelerine, %30'unun ise Latin Amerika ülkelerine doğru olduğunu tahmin etmektedir. 1992-1996 yıllarında en büyük sermaye girişinin Çin'e olduğu, daha sonra Meksika(özellikle 1993, 1994 ve 1996'da) ve takiben de Brezilya ve Malezya'ya aşırı bir sermaye girişinin olduğu kaydedilmektedir(Solomon,1999). Solomon'a göre Çin ve Meksika'ya giren sermaye daha önce ülkeden çıkan yerli sermayenin geri dönüşüdür. Yine, aynı çalışmasında IMF'nin kayıtlarına göre G.Kore'nin, 1996 yılında 24 milyar USD sermaye girişi ile dünya genelinde 3. ülke olduğunu aktarmaktadır(Solomon, 1999).

Geleneksel iktisadi düşünceye göre, az gelişmiş ülkelerde yerli finansal kurum faaliyetlerinin serbestleştirilmesi sonucu faiz hadleri yükselince, bunun hem ülke tasarruf oranını yükselteceğini, hem de yabancı sermayeyi az gelişmiş ülkelere cezbedeceğini öngörmektedir. Ancak, birinci bölümde de incelendiği gibi, faiz oranının yükselmesi tek başına tasarrufları artırmaya yeterli olamamakta ve ülkeye giren sermaye de daha çok kısa dönemli olmaktadır.

Spekülatif sermaye, ülkedeki reel faize yönelirken kısa dönemli bir döviz birikimi sağlamakta ve bu da ulusal paranın değer kazanmasına neden olmaktadır. Ulusal paranın aşırı değerlenmesinden sonra, ithalat malları ucuzlarken, ihracat malları pahalılaşmakta ve ülkenin dış ticaret açıkları büyümektedir. Bu şekilde bir büyüme ise yapay ve dışa bağımlı olup reel faiz ve döviz kuru dengesindeki ufak bir bozulmayla birlikte ekonomide bir çöküntü yaratabilmektedir. Cari işlem açıklarının büyümesi ve kurun değerlenmesinden dolayı devalüasyon beklentisi doğar. Sonunda da bu güçler sermayeyi dışarı kaçıır. Eğer bir ülkenin ekonomisi, yabancı sermayeye bağımlı hale gelmiş ise kaçan sermayeyi tekrar getirebilmek için ülke içinde faiz oranları yükseltilir ve genellikle de devalüasyon yapılır. Yani, ülkeden sermaye çıkışı ile beklentiler gerçeğe dönüşür. Genellikle sermaye akımları, ekonomik politikalara olan güven arttığında artar. Büyüme arttığında ve güven yeniden oluştuğunda sermaye girişleri de artacaktır. Bu bir tür kısır döngüye benzemektedir. Nitekim Türkiye'nin son yaşadığı krizin oluşumu da bu şekilde olmuştur.

3.2. Sermaye Girişinin Etkileri

Bir önceki bölümde; sermayenin, 1980'lerde sanayileşmiş ülkeler arasında dolaşırken 1990'lı yıllarda 1983-1990 arasındaki hareketin 4 katı olarak ve yılda yaklaşık 150 milyar USD ile gelişmekte olan ülkelere doğru yön değiştirdiği belirtilmiştir(Altinkemer,1995). İktisat teorisinde genel kabul olarak, bir ülke ekonomisini finansal olarak dışa açtığı zaman; uluslararası sermayenin kendine yatırımlar için fırsat bulacağı, tasarrufların birikeceği, kaynakların uluslararası gelişerek tahsis edileceği ve yatırımların geri dönüşünün her yerde eşitleneceği varsayılmaktadır(Akyüz,1992). Fakat pratikte, her zaman olayların bu şekilde gelişmediği görülmüştür. Uluslararası sermaye girişi ile birlikte tasarrufların uluslararası düzeyde tahsisi eşit olmamıştır. Ne sanayileşmiş ülkelerde yatırımların geri dönüş oranında ve uzun vadeli faiz oranlarında bir düşüş yaşanmış, ne de AGÜ

tasarruflar ile yatırımlar arasındaki bağ zayıflamıştır(Akyüz,1992; Binay; Altinkemer,1995, Akman,1998). Bunun en önemli nedeni olarak, ülkeler arasında hareket eden sermayenin büyük bir çoğunluğunun doğrudan yatırıma yönelik bir hareket değil, arbitraj imkanı arayan portföy yatırımlarından oluşmasıdır. Genellikle ülkeler arası hareket eden sermaye kısa dönemli olmaktadır. Son yıllarda bu sermayenin gelişmiş ve ekonomileri oturmuş, tutarlı ülkelere çok, az gelişmiş ülkelere doğru yön değiştirmesinin nedenleri arasında, sermayenin kendine hiç umulmadık anda büyük karlar ve fırsatlar yakalayabilme şansıdır. Son aylarda ülkemizde yaşanan krizlerde yabancı sermaye bu şekilde bir fırsat yakalamıştır. Bu konuya ilerde değinilecektir.

Akyüz (1993)'ün de makalesinde geniş bir şekilde açıkladığı gibi; içte finansal serbesti enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi güçlendirirken, dışta finansal serbestleşme enflasyon ile faiz oranı arasındaki ilişkiyi zayıflatmaktadır. Akyüz'e (1993) göre; bu iki bileşen, dış ticaret dengesi ve paranın satın alma gücü yerine sermaye akımlarının idaresine girmektedir. Yani umulmadık ve hızlı bir şekilde ortaya çıkan fırsat karlarının cezbettiği kısa dönem sermaye girişleri, genellikle, ülkeler arası nominal faiz oranları farkları nedeniyle gerçekleşmektedir. Ülke içindeki yüksek faiz oranları, yabancı sermayeyi cezbederek ülke ekonomisine girmesine neden olur ve sermaye girişi ile birlikte ulusal para aşırı değerlenmeye başlar. Genellikle aşırı değerlenmiş ulusal para, AGÜ'lerde ; ithalatın ucuzlaması,ihracatın pahalılaşması nedeniyle dış ticaret açıklarının temel nedenlerindendir. Bu süreç; dış ticaret açıkları hızla artan ülkenin dengelerini bozarak ulusal paranın devalüe edilmesi ile son bulur. Ekonomisi bozulan ülkeden, yabancı sermaye geldiği hızla tekrar kendini güvende hissedeceği ekonomilere gider(Akman,1998; Önder, Türel, Ekinci,Somel,1993).

Bu koşullarda sağlanan büyüme ise, dışa bağımlı ve yapay bir nitelik göstermektedir. Ulusal paranın değer kazanması ile ucuzlayan ithalat karşısında ticarete açık sektörler gerilemekte ve ulusal kaynakların verimsiz dağıtılmasına neden olarak sağlıksız bir büyüme yaşanmaktadır. Aynı zamanda Merkez Bankalarının para piyasasında hakimiyetleri azalmakta ve hatta dışsal faktörler nedeniyle kontrollerinden çıkabilmektedir. Ulusal ekonominin borsasında ise sermayenin spekülasyon oyunları hakim olmaktadır. Böylece ulusal ekonominin reel sektörleri ile

finans sektörleri birbirinden uzaklaşmakta ve aynı zamanda da spekülâtif kazançları besleyerek gelir dağılımında bozulmaya yol açmaktadır(Yeldan, 1997).

Bir sektörde yatırımı karlı kılan, temel iki fiyat söz konusudur: faktör fiyatları ve ürün fiyatları (Yentürk, 1996). Karlılık, ancak, yatırım mallarındaki fiyat artışlarını ürün fiyatlarına yansıtabilen sektörlerde artabilir. Tersî söz konusu olduğunda, karlılıktan bahsedilemez. İhracata dayalı büyüme politikalarının en önemli uygulamalarından olan devalüasyonların yatırım mallarının görelî fiyatlarını olumsuz etkilemektedir. Çünkü, yatırım malı ithalatı açısından gelişmekte olan ülkelerin dışa bağımlı olması nedeniyle, devalüasyonların ithalat malları fiyatlarını yükseltici etkisinin, yatırım malı fiyatlarını ürün fiyatlarına göre daha hızla artırdığı görülmektedir (Yentürk,1996). Dışa açılmadan önce, gelişmekte olan ülkelerin ticarete konu olmayan sektörlerinin fiyatları uluslararası fiyatların çok altında, ticarete konu olan sektörlerin fiyatları ise çok üstündedir. Dışa açılmayla birlikte, ticarete konu olan sektörlerin fiyatları uluslararası “tek fiyat”a doğru inmektedirler.ticarete konu olmayan sektörlerin fiyatlarında ise ciddi artışlar yaşanmaktadır (Yentürk,1996). Gelişmekte olan ülkelere aşırı bir sermaye girişi söz konusu olduğunda, cari açıkların giren sermaye ile finanse edilmesi yolunun tercih edildiği durumlarda, cari işlem açıkları artarak kur değeri lenir ve toplam talep artar(Yentürk,1995;Akyüz,1992; Solomon,1999; Calvo, Leiderman, Reinhar,1995). Ticarete konu olmayan sektörlerin (enerji, ulaştırma, eğitim, sağlık, konut ve diğer hizmetler) mallarına olan talep artışı neticesinde bu sektörler büyür ve üretim artar. Bu talep yurt içi üretimden karşılanır. Sermaye girişi ile kurun değeri lenildiği daha önce de belirtilmişti. Kurun değeri lenmesi ile birlikte ticarete konu olan sektörlerin (tarım, madencilik, imalat ve turizm) mallarının fiyatları yurt içinde ve dışında pahalılaşır, ithal malların fiyatları görece olarak ucuzlar. Dolayısıyla, ticarete konu olan sektörlerin mallarına bir talep olduğunda bu talep ithalatla karşılanır(Yentürk,1995; Calvo, Leiderman, Reinhar,1995). Dışa açılma ile birlikte, ticarete konu olan sektörlerde bir rekabet kaybı söz konusu olur. Bu gelişmeler sonucunda, yatırımlar ticarete konu olmayan sektörlerde bir artış gösterir. Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişi, faiz oranı ve döviz kuru ne olursa olsun, faiz oranını yükselterek ve kuru değeri lenirerek kendine arbitraj imkanı sağlamaktadır(Yentürk,1995). Ülke, faiz ödemelerini ve aşırı değeri lenen döviz

kurunu taşıyabilmek için sürekli sermaye girişine ihtiyaç duymakta ve bir kısır döngünün içine girmektedir.

Bir ülkeye giren sermaye, doğru bir şekilde kullanılırsa, ülkeye bir kaynak yarattığından zararları azaltılabilir. Ancak sermaye hareketlerinin geçici ve dalgalı seyri neticesinde, çoğunlukla, ülkelerin ekonomilerinin stabilitesini ve politikalarını bozmakta ve bu özelliğinden dolayı pek çok tartışmaya ve fikir ayrılığına neden olmaktadır. Bu akımların etkisini en aza indirebilmek ve bu sıcak paradan en optimum şekilde yararlanabilmek için ülkeler para ve maliye politikaları üzerinde yoğun çalışmalar yapmaktadırlar. Deneysel gerçekler ortaya koymaktadır ki; bu sıcak parayı yönetebilmek için ülkenin finansal açıklık derecesi, mali piyasaların derinliği(finansal piyasalarda kullanılan enstrümanların çeşitliliği vs.) ve devletin bu piyasalarda ki etkinliği ve rolü son derece önem kazanmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk nedeniyle, bu ülkeler de plasman sıkıntısı yaşanmakta ve gelişmekte olan ülke finans kurumlarına cömert sayılabilecek bir şekilde kredi verilmektedir. Akyüz (1993)'ün çalışmasında, McKinnon'un araştırmalarından sonuçlar aktarılmaktadır. Buna göre; istikrar programı çerçevesinde ekonomide finansal serbestleşme uygulayan az gelişmiş ülkelerde sermaye girişlerinin bu programlara verdiği zararlar karşısında McKinnon(1984), uluslararası kurumlarına istikrar programları uygulamaya başlayan ülkelere kredi vermemelerini tavsiye etmektedir. McKinnon'a göre, borçlanan ülkeler, ülke vatandaşları ve de kredi veren gelişmiş ülke finans kuruluşları içinde bulundukları durumun riskini algılayamamaktadırlar.

Latin Amerika ülkelerinin finansal serbestiye geçişleri 1970'lerde başlamıştır. O yıllarda gelişmiş ülkelerde bolca bulunan sermaye, başta bu ülkelerdeki yüksek faiz oranları ve aşırı döviz kuru nedenleriyle Latin Amerika ülkelerine akmaya başlamıştır. 1990'lı yıllarda ise uluslararası sermaye yön değiştirerek Asya Kaplanları olarak da anılan Güney Doğu Asya ülkelerine yönelmiştir. 1990 sonrasında seçilmiş 4 Asya ve 4 Latin Amerika ülkesinin uluslar arası sermaye hareketleri karşısında önemli makro ekonomik göstergeleri aşağıdaki Tablo2.2'de gösterilmektedir. 1991 yılında bazı Latin Amerika ülkelerine (Meksika, Brezilya, Arjantin, Venezuela ve Şili'ye) giren sermaye miktarının 40 mia USD olduğu tahmin edilmektedir(Önder, Türel, Ekinci,Somel,1993). Arjantin'de 1991 yılında sermaye piyasasında %300'lük bir patlama, Meksika'da ise %100'lük bir artış gözlenmiştir.

Meksika borsalarında yabancıların elinde bulunan hisse senedi miktarı 25 mia \$ ile piyasanın dörtte biri kadar olduğu iddia edilmektedir. Meksika'ya sermaye girişleri, daha önce bahsedildiği üzere, rezervleri şişirmiş, pesonun dolar karşısında değerini yükseltmiş ithalatı ve dış ticaret açığını büyütmiştir.

TABLO 3.1. SEÇİLMİŞ ÜLKELERDE KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ ve MAKRO EKONOMİK GÖSTERGELER

	1990	1991	1992	1993
Asya				
Endonezya				
GSYİH'nın %'si olarak :				
Sermaye Hareketleri Dengesi	5.3	5.3	3.0	2.5
Cari İşlemler Dengesi	-3.4	-3.8	-2.1	-1.9
Kamu Tüketimi	9.0	9.1	9.5	9.9
Ortalama Fiyat Enflasyonu (%)	7.8	9.9	5.0	10.2
Reel Döviz Kuru Endeksi (a)	86.4	89.7	90.6	97.0
Reel Para Arzı Yıllık Artışı (b)				14.1
Filipinler				
GSYİH'nın %'si olarak :				
Sermaye Hareketleri Dengesi	5.9	7.2	5.0	7.6
Cari İşlemler Dengesi	-6.1	-2.3	-1.9	-6.0
Kamu Tüketimi	10.1	9.9	9.7	10.1
Ortalama Fiyat Enflasyonu (%)	14.1	18.7	8.9	7.6
Reel Döviz Kuru Endeksi (a)	111.5	11.7	137.4	139.0
Reel Para Arzı Yıllık Artışı (b)				9.1
Malezya				
GSYİH'nın %'si olarak :				
Sermaye Hareketleri Dengesi	6.8	11.4	14.8	18.0
Cari İşlemler Dengesi	-2.1	-8.9	-2.8	-3.8
Kamu Tüketimi	14.0	14.2	13.1	12.6
Ortalama Fiyat Enflasyonu (%)	2.6	4.4	4.8	3.5
Reel Döviz Kuru Endeksi (a)	100.4	103.0	116.5	119.4
Reel Para Arzı Yıllık Artışı (b)				13.5
Tayland				
GSYİH'nın %'si olarak :				
Sermaye Hareketleri Dengesi	12.2	12.2	7.9	11.4
Cari İşlemler Dengesi	-8.3	-7.5	-5.5	-5.5
Kamu Tüketimi	9.4	9.3	10.0	10.3
Ortalama Fiyat Enflasyonu (%)	5.9	5.7	4.1	3.6
Reel Döviz Kuru Endeksi (a)	128.4	136.1	142.4	147.9
Reel Para Arzı Yıllık Artışı (b)				14.3

	1990	1991	1992	1993
Latin Amerika				
Arjantin				
GSYİH'nın %'si olarak :				
Sermaye Hareketleri Dengesi	-1.1	1.0	4.6	4.4
Cari İşlemler Dengesi	3.3	-0.2	-2.8	-2.9
Kamu Tüketimi	8.4	8.8	9.4	9.2
Ortalama Fiyat Enflasyonu (%)	2314.0	171.7	24.9	10.6
Reel Döviz Kuru Endeksi (a)	184.5	256.4	308.2	338.1
Reel Para Arzı Yıllık Artışı (b)				16.6
Kolombiya				
GSYİH'nın %'si olarak :				
Sermaye Hareketleri Dengesi	0.2	-1.0	1.0	4.4
Cari İşlemler Dengesi	1.4	5.5	1.5	-4.1
Kamu Tüketimi	10.3	10.2	10.7	11.9
Ortalama Fiyat Enflasyonu (%)	29.1	30.4	27.0	22.6
Reel Döviz Kuru Endeksi (a)	86.5	89.4	94.7	102.2
Reel Para Arzı Yıllık Artışı (b)				7.7
Meksika				
GSYİH'nın %'si olarak :				
Sermaye Hareketleri Dengesi	4.5	7.8	7.8	8.1
Cari İşlemler Dengesi	-3.1	-5.1	-7.4	-6.4
Kamu Tüketimi	8.4	8.9	9.9	10.7
Ortalama Fiyat Enflasyonu (%)	26.7	22.7	15.5	8.7
Reel Döviz Kuru Endeksi (a)	128.4	146.7	165.3	178.4
Reel Para Arzı Yıllık Artışı (b)				10.1
Şili				
GSYİH'nın %'si olarak :				
Sermaye Hareketleri Dengesi	9.0	3.0	6.8	5.3
Cari İşlemler Dengesi	-1.8	0.3	-1.6	-4.6
Kamu Tüketimi	9.8	9.5	9.4	9.7
Ortalama Fiyat Enflasyonu (%)	26.0	21.8	15.4	12.7
Reel Döviz Kuru Endeksi (a)	127.9	136.0	151.3	152.9
Reel Para Arzı Yıllık Artışı (b)				12.7

Kaynak: Ekonomide Durum, Erinc YELDAN,1997

Latin Amerika ülkelerinde sermaye girişleri ile birlikte ulusal paranın oldukça değer kazandığını görmekteyiz. 1990-93 yılları arasında reel döviz kuru ,kümülatif olarak Arjantin'de %83, Meksika'da %39, Kolombiya'da %18 değer kazanmıştır. Asya ülkelerinde ise; Filipinler'de yaşanan %25'lik değerlenme hariç tutulursa, reel döviz kurunun oldukça istikrarlı bir seyir izlediği söylenebilir. Asya ülkelerinde sermaye akımlarının çoğu doğrudan sabit yatırımlar şeklinde gerçekleşmiş ve ulusal yatırım harcamalarının GSYİH içindeki payını yükseltmiştir. Buna karşın; Latin Amerika

lkelerine giren sermaye spekulatif amaçlı-kısa dönemli-portföy yatırımları Şeklinde olmuş, ulusal tasarruf oranının düşmesine ve tüketim harcamalarının artmasına neden olmuştur(Yeldan,1997). Solomon’da (1999), Yeldan(1997)’la aynı görüŐe sahiptir. Solomon (1999)’un çalışmasında da kaydettiği gibi, Asya lkelerinde yurt içi yatırımlar 1985-1995 yılları arasında GSMH’nın %24,1’den %31,9’a yükselmiş, Latin Amerika lkelerinin ise aynı yıllarda bu oran %19,1’den %19,7’ye yükselmiştir. Asya lkelerinin hızla sanayileŐmeye yönelik adımlar atmasını bu sayısal gerçeklerden de görmekteyiz. Yine aynı çalışmada yatırımların artmasıyla birlikte, sürekli sermaye girişleri ile finanse edilen büyük cari açıklardan bahsedilmektedir ve 1990 yılında tüm gelişmekte olan ülkelerde neredeyse “sıfır” olan cari açıkların 1996 yılında, toplamda, 76 milyar USD’a ulaştığı ifade edilmektedir. Yeldan (1997), iki ülke grubunda görülen yüksek oranlı cari işlem açıklarını, talep unsuruna bağlamaktadır. Asya lkelerinde talep faktörü yatırım amaçlı kamu harcamalarından kaynaklanmakta, Latin Amerika lkelerinde ise tüketim amaçlı özel harcamalarından kaynaklanmaktadır. Sermaye girişleri karşısında kamu tüketim harcamalarında kısıntıya gidenŐili,Endonezya, Malezya ve Tayland gibi ülkelerde ulusal paranın aşırı değerlenmesi görece olarak daha azdır. Sermaye akımlarını, kamu harcamalarının GSYİH içindeki paylarını koruyarak karŐılayan Arjantin, Meksika ve Filipinler’de döviz kurundaki değerlenme çok daha güçlü olmuştur(Yeldan,1997).

1990 sonrası dönemde bu ülkelerde sermaye girişleri ile birlikte ulusal döviz rezervlerinde bir çoğalma olduğu izlenmektedir.1990-1994 arasında, bölgede toplam döviz rezervi artışının 205 milyar USD’ye ulaştığı ve bunun 180 milyar USD’lik kısmının Asya’da biriktiği tahmin edilmektedir(TCMB,1998).

Ayrıca, sermaye girişleri ile, bu ülkelerin tahvil ve hisse senedi piyasalarında bu enstrümanların fiyatları yapay olarak Şişme göstermekte ve ulusal para piyasaları ile reel sektörleri birbirinden ayırarak geliŐmelerini bozmaktadır(Akyüz,1992, Altınkemer,1995).

3.3. Sermaye Akımlarının Denetlenmesi

Daha nceki bölümde, kısa dönemli sermaye akımlarının ülke ekonomileri üzerinde yarattığı olumsuzluklar incelenmiş ve ülkelerin, ekonomilerine giren sermayenin uzun dönemli olmasını tercih ettikleri belirtilmiŐ idi. Özellikle kısa dönemli olan

sermayenin olumsuz etkilerini bertaraf etmek amacıyla çeşitli ülkelerin farklı yöntemler ve müdahalelerle tavır aldıkları görülmektedir. Sermaye akımlarının ülkeye girişi karşısında; Latin Amerika ülkelerinin daha çok piyasa mekanizması içinde fiyat sisteminin serbestisiyle ve döviz kurunda ulusal paranın değerlendirilmesi yoluyla uyum sağladığını, Asya ülkelerini ise daha aktif müdahalelerle sermaye girişlerini düzenleme yoluna gittiği belirtilmektedir (Yeldan,1997). Ülkeler, sermaye akımlarını kontrol altına almaya çalışırken, ekonomilerine giren sıcak paranın neden olduğu parasal şişkinlik ve enflasyonist baskıları en aza indirmeyi ve reel faizlerin uluslararası düzeye çekilmesini amaçlamaktadırlar.

Kısa dönemli sermaye akımları karşısına ülkelerin iki politika seçeneği vardır: müdahaleci yaklaşım ya da müdahaleci olmayan yaklaşım (Yentürk, 1995). Bu yaklaşımların her ikisi de Merkez Bankalarının piyasaya müdahale etmesi ya da etmemesiyle ilgilidir. Eğer Merkez Bankaları piyasaya hiç bir müdahalede bulunmazlarsa, Merkez Bankasının elinde bulundurduğu yabancı varlıklarda bir artış olmaz, sermaye girişi tamamen net ithalattaki büyüme ile yönetilir. Böylece, toplam rezervlerdeki bir artışın cari açıkla kapatılmasında kullanılması önlenmiş olur. Ancak bir sakıncası, ekonomideki para arzının artması ile enflasyonist baskıların artmasıdır. Eğer müdahaleci bir yaklaşım benimsenirse, iki tür müdahale seçeneği vardır:sterilizasyona yönelik müdahaleler ve sterilizasyon dışı müdahaleler. Bu konu aşağıda detayları ile incelenecektir.

Calvo, Leiderman, Reinhar (1995)ise, sermaye girişlerinin denetlenmesi yönünde dünyadaki uygulamaları 5 başlık altında toplamaktadırlar.

- 1- Sermaye ithaline vergi
- 2- Ticaret politikası
- 3- Sıkı para politikası
- 4- Merkez Bankalarının sterilizasyon dışı ya da sterilizasyona yönelik müdahaleleri
- 5- Bankaların “döviz tevdiat hesapları”nın kontrolü ve mali sektörün yatırımlarının daha çok denetlenmesi.

Sermaye ithaline vergi bazı ülkelerce uygulanmıştır(İsrail-1978, Şili-1991). Ancak, verginin kısa bir süre için etkili olduğunu, özel sektörün vergi vermemenin yollarını bulup vergiyi deldiği (faturasız işlemlerle) belirtmektedirler. Yentürk (1995), sermaye hareketlerine vergi önerisinin ilk olarak 1970’li yıllarda “Tobin” tarafından ortaya atıldığını, burada amacın arbitraj marjlarını daraltarak uzun dönemli yatırıma dönüşmeyecek olan sermayeyi caydırmak olduğunu belirtmektedir. Solomon (1999) ise Brezilya’nın 1996 yılında Tobin vergisini uyguladığını ifade etmektedir.

Ticaret politikası ile ihracat sektörünü kurun değerlendirilmesine karşı korumak amaçlanmaktadır. İhracat sektöründe sübvansiyonlar yapılması söz konusudur. Alternatif bir tedbir ise, ihracatta sübvansiyonlar yaparken ithalata da aynı oranda vergi koymaktır. Örneğin, reel kurda meydana gelebilecek bir değerlendirilmeye karşılık ithalat vergilerinin de buna paralel olarak artırılması vb. Sıkı para politikası ise, kamu harcamalarının azaltılması ya da vergilerin yükseltilmesi şeklinde uygulanmaktadır(Calvo, Leiderman, Reinhart, 1995).

Literatürde, sıcak paranın kontrol altında tutulmasını amaçlayan, en yaygın, iki politikadan bahsedilmektedir: sterilizasyona yönelik müdahaleler ve sterilizasyon dışı müdahaleler(Altınkemer,1995;Yentürk,1995;Yentürk,1997; Calvo,Leiderman, Reinhart,1995). Sterilizasyona yönelik müdahalelerden kasıt, Merkez Bankalarının açık piyasa işlemleri ile (Hazine Bonosu, ters repo işlemleri vs.) piyasaya müdahale ederek sermaye girişi ile şişen para arzının emilmesidir. Bu yöntemle para arzı azaltılarak, dolayısıyla talep kısılarak, enflasyonist baskılar azaltılmış olur. Solomon (1999)’un çalışmasında, pek çok ülkede, yerli bankaların yabancı para mevduatlarını ve dışardan aldıkları kredileri (sendikasyon kredileri) denetleyerek sterilizasyona yönelik müdahalelerde bulunduğu belirtilmektedir. Bu yöntemin bir sakıncası olarak, yurt içi faiz oranlarının aynı kalarak ya da yükselerek yeni spekülasyon sermayeleri cezbetmesi gösterilmekte ve rezerv bulundurma maliyetinin de getirisinden daha ağır olabileceği kaydedilmektedir (Solomon,1999;Yentürk,1995). Calvo,Leiderman,Reinhart (1995); sterilizasyon başarılı olursa yerli paranın değerinin sermaye piyasasındaki değişimlerden etkilenmesinin en aza indirilebileceğini belirtmektedirler. Eğer etkili olursa da yurt içi nominal ve reel faiz oranları yükselir, toplam talep düşer ve reel döviz kuru değerlendirilmesi azalır.

Dolaylı sterilizasyona örnek olarak, bankacılık sektöründe munzam karşılık oranlarının yükseltilmesi, disonibilibite yükümlülüklerinin azaltılması ya da toplam

kredi stokunun sınırlandırılması v.s. şeklindedir (Yeldan, 1997; Akyüz,1992; Calvo,Leiderman, Reinhar,1995). Sterilizasyon dışı müdahaleler, kamu harcamalarını kısmak gibi talep daraltıcı politikalarlardır. Bu politikada, Merkez Bankalarının ellerinde bulundurduğu menkul kıymetlerde bir artış olmayacak ve sermaye girişi net dış ticaretten kaynaklanacaktır (Yentürk,1995). Burada amaç, spekülasyon sermaye girişi ile oluşan rezervleri cari işlem açıklarını kapatılmasında kullanmayarak korumak şeklindedir. Ancak bu durumda da, rezervlerin toplanması ile para arzında bir genişleme meydana gelerek enflasyonun yukarı doğru tırmanmasına neden olabilir (Yentürk,1995). Özellikle ülkede sabit döviz kuru para politikası uygulanıyorsa Merkez bankası piyasadan döviz alıp satarak sermaye girişi ile değerlendirilen kura müdahale eder. Bununla birlikte; Calvo,Leiderman, Reinhar (1995) çalışmasında Merkez Bankalarının esas hedefinin parasal tabanın genişlemesini önleyerek enflasyonist baskıları azaltmak ve kurun değerlendirilmesini önlemeye çalışmak olduğu vurgulanmakta ve “dalgalı kur” uygulayan bir ülkede reel kurun belirlenen sınırlar içinde değerlendirilmesi ve piyasaya müdahale edilmemesinin de enflasyonun hızlandığı anlamı taşımayacağına dikkat çekmektedirler.

Her iki yöntemde para arzını kontrol altında tutmaya yöneliktir. Ancak, ulusal para ile yabancı paraların ikame derecesi yüksek ise bu tür politikaların gücünün zayıfladığı iddia edilmektedir(Yeldan,1997; Calvo,Leiderman, Reinhar,1995; Solomon,1999). Paraların ikame edilmesi, ülkenin finansal serbestleşme düzeyi ile ilişkili olup ülkenin dışa açıklık düzeyi arttıkça Merkez Bankasının para arzı üzerindeki kontrolü de azalmaktadır. Bu nedenle sterilizasyon politikalarının tek başına yetmeyeceği ,yanı sıra “talep daraltıcı” önlemlerin de alınması gerektiği vurgulanmaktadır. Bu önlemlerin ise en başında hükümetlerin elinde olan “kamu tüketim harcamalarının” daraltılmasıdır(Akyüz,1992; Altınkemer,1995, Binay)

Solomon (1999), çalışmasında bazı ülkelerin uyguladıkları politikalara kısaca değinmektedir. Örneğin, Meksika ve Malezya, bankaların yabancı para yükümlülüklerine sınırlamalar getirerek ya da yurt dışında tahvil satarak sermayeye kısıtlamalar getirdiğini, Şili ve Kolombiya’nın yabancı para mevduatlarına ve yükümlülüklerine ek vergi getirdiğini ifade etmektedir.

Asya ve Latin Amerika ülkelerini inceleyen çalışmalar neticesinde “sıcak paranın denetlenmesi” politikalarını 8 ana grupta toplamaktadırlar (Yeldan, 1997).

- Döviz kurunun serbest bırakılması ile uyum
- Kamunun harcamalarının daraltılması
- Sterilizasyona yönelik açık piyasa işlemleri
- Para arzının sterilizasyon dışı önlemlerle kısıtlanması
- Sermaye girişlerine doğrudan kısıtlama getirilmesi
- Cari işlemlerin serbestleştirilerek ithalatın artırılması
- Sermaye hareketlerinde çıkışların özendirilmesi
- Ulusal finansal sistemin güçlendirilmesi yoluyla reel faizlerin uluslararası piyasalar düzeyine çekilmesi.

Tablo 3.2’de çeşitli ülkelerin sermaye girişleri karşısında aldıkları tedbirler görülmektedir.

Latin Amerika ülkelerinde Şili ve Kolombiya’da bilinçli bir sterilizasyon politikasından bahsedilmektedir. Asya ülkelerinde ise genelde döviz kurunun reel değerinin korunması şeklinde politikalar geliştirilmiştir. Kolombiya, Malezya ve Filipinler munzam karşılık oranlarını aktif olarak yüksek tutmuşlardır. Malezya, farklı olarak, Merkez Bankası kağıtlarının satışı aracılığıyla sermaye girişini önlemek istemiş ancak bu durum neticesin de kamunun borçlanması yükselmiş ve kamunun bonolarında %73’lük bir artış yaşanmıştır (Yeldan,1997). 1993 yılında ise, bankaların yabancı yükümlülükleri üzerine sınırlamalar getirilmiş, 1994’te de ülke sakinlerinin yurt dışından kısa vadeli borçlanmaları bir müddet için yasaklanmıştır. Kolombiya’da ise, bankacılık kesimi direkt olarak dolar bazlı finansal araçlara yatırım yapmaya zorlanmış olduğu kaydedilmektedir. Endonezya’da da, kamu şirketleri ellerindeki ticari mevduat sertifikalarını Merkez Bankası sertifikalarıyla değiştirilmeye zorunlu kılınmıştır. Her iki örnek de dolaylı sterilizasyona örnek olarak verilmektedir.

TABLO 3.2. KISA VADELİ SERMAYE AKIMLARININ DENETLENMESİNE YÖNELİK DENEYİMLER

Ülke	Sermaye Akımı	Bankacılık-Dışı Sterilizasyon	Bankacılık Sektörüne Yönelik Sterilizasyon	Reel Döviz Kuruna Etkiler
Endonezya	1986-1987; 1990-1991	-	Sektörün regülasyonuna yönelik politikalar; kamu sektörü kağıtlarının azaltılması	Ulusal paranın makul düzeyde değer kazanması
Filipinler	1988-1993	Dış borç servisinin hızlandırılması	Munzam karşılık oranlarının yükseltilmesi	Ulusal paranın yüksek düzeyde değer kazanması
Malezya	1991-1993	Kamu ve emeklilik fonlarının açık piyasa işlemlerinde kullanılması	Sektörün regülasyonunun arttırılması; Munzam karşılık oranlarının yükseltilmesi	Ulusal paranın makul düzeyde değer kazanması
Tayland	1988-1992	Dış borç servisinin hızlandırılması; Sermaye çıkışlarının özendirilmesi	-	Ulusal paranın makul düzeyde değer kazanması
Tayvan	1986-1987	-	Bankaların Hazine tahvili ve MB kağıtlarını almaya zorunlu tutulması; Kamu sektörü kağıtlarının azaltılması	Ulusal paranın makul düzeyde değer kazanması

Kaynak: Ekonomide Durum, Erinc YELDAN,1997

Yukarıda bahsi geçen ülkelerin hemen hepsinde, sermaye girişlerine doğrudan kısıtların getirildiği söylenebilir. Örneğin; Şili’de doğrudan yatırım amaçlayan projelerde Merkez Bankasında 1 yıl boyunca vadesiz mevduat tutma zorunluluğu getirilmiştir. Kolombiya, 1993’te işletmelerin elde ettikleri kısa dönemli (18 aydan az) yabancı kredilere %47 munzam karşılık koymuştur. Meksika, bankaların döviz yükümlülüklerinin %10’u ile sınırlanmış ve bütün yabancı kaynaklı borçlanma üzerine %15 oranında munzam karşılık getirmiştir(Yeldan,1997).

Sıcak paranın girmesi kadar ani çıkışları da ülkeleri oldukça zor durumda bırakmaktadır. Ülkeden sermaye çıkışının (kaçışının), iki yolla olduğu ifade edilmektedir. Bu yollardan biri, bankalar aracılığıyla dışarıya para transferi; diğeri ise, dış ticarete faturalara gerçek dışı meblağlar yazılmasıdır

(Önder,Türel,Ekinici,Somel,1995). Kur değışikliğı beklentisi, aktiflere el konulması ya da yeni vergi uygulamaları gibi (off-shore hesaplar: buna en tipik örnek olarak ABD piyasalarının Latin Amerika ülke vatandaşlarının üzerindeki cazibesidir.ABD yerleşik olmayanların döviz tevdiat hesaplarını vergilendirmemektedir.) siyasal beklentiler tasarrufların ülke dışına çıkmasına neden olmaktadır. Devalüasyon endişesiyle dışarı çıkan sermaye de, çıkışıyla birlikte bu endişeyi gerçeğe dönüştürmektedir. Ülkedeki cari işlem açıkları nedeniyle ulusal paranın aşırı değer kazandığını düşünen çevreler ülke ekonomisine olan güvenlerini yitirirler ve daha istikrarlı ülkelere doğru sermayelerini kaçırmaya başlarlar. Ülkeden hızla çıkan bu sermaye karşısında ekonomi bir kaosa sürüklenir ve gerçekten bir devalüasyonla karşı karşıya kalır. Devalüasyonla birlikte, devalüasyonu yapan ülkenin uluslar arası düzeyde mallarının fiyatı ucuzlayacağından ihracatı artar, cari işlem açıkları azalır. Bir müddet sonra ekonomi kendi iç dinamiklerinde dengeye oturur. İstikrara kavuşan ülke ekonomisi yabancı sermaye için yeniden cazip hale gelir ve bu süreç başa döner. Ekonomilerin bu süreçten en az yara alarak çıkmaları tamamen ülke politikalarına, bu paranın ekonomide ne şekilde kullanıldığına, siyasi istikrar gibi öğelere bağlıdır.

Ülke sakinleri, yabancı paraları tasarruf saklama aracı olarak kullanılması enflasyonist ortamlarda zamanla yabancı para birimlerinin hesap birimi olarak kullanılmasına neden olmaktadır. Bu da ülkede fiyatları dövizle endekslemekte ve böylece enflasyonu, spekülative müdahalelere maruz döviz kurlarına bağlamış olmaktadır. Ülke sakinlerinin döviz tevdiat hesapları açma serbestisi hem sermaye hareketlerinin serbestleştirme politikasının bir aracı olarak hem de sermaye çıkışını önleyici bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bankalarının döviz tevdiat hesaplarına karşılık Merkez Bankasında tutulan munzam karşılıklar, Merkez Bankaları tarafından kullanılabilir. Serbestlikle birlikte ülke sakinleri, tasarruflarını yabancı aktiflere bağlayabilmekte ve bu yeni döviz talebi, kurları ve dolayısıyla ödemeler dengesini etkileyebilmekte, para arzının kontrolünü güçleştirmektedir. Arjantin, Meksika ve Uruguay'da halkın bir kere yerli aktifleri dövizle ikame ettikten sonra, döviz varlıklarından yerli paraya birimlendirilmiş aktiflere kolay kolay dönmediğı gözlenmiştir(Ramirez-Rojas,1985).

Sermaye kaçırmaya bir önlem olarak, uluslar arası finansal işlemlere, dış ticaret ve turizmi etkilemeyecek şekilde, kısıtlamalar getirmektir. Sermayenin kontrolünde ülkenin cazip finansal piyasalara olan coğrafi yakınlığı önemli olmaktadır. Meksika

uzun Amerika sınırı üzerindeki trafiği kontrol altına alamamaktadır. Yine 1980'li yıllarda Uruguay'da döviz tevdiat hesaplarına mudilerin mahremiyeti esası getirilince Uruguay'daki DTH'ların yarısının Arjantinliler tarafından açıldığı tahmin edilmektedir (Akyüz,1993).

Altınkemer (1997)'e göre, sermaye çıkışı ile birlikte ulusal ekonomide düşen faiz oranları, döviz piyasalarına müdahalelerle dengelenebilmekte ancak bu müdahalenin doğal sonucu olarak da ülke döviz rezervlerinin azalması gibi bir durumla karşı karşıya kalmaktadır. Sermayeyi tekrar çekmek için faiz oranlarını yükseltici sıkı para politikalarını uygulamak iktisadi durgunluğa yol açacaktır. Bununla birlikte, devalüasyon yapmak cari açıkları kapatıcı etki yapmasına rağmen enflasyonu artırabilir ve ülke iktisadi durgunluktan çıkıp iktisadi büyüme trendine girebilir. Ancak, bu durum, sermayeyi tekrar ülkeye cezbedebilir ve yeni girişlere karşı farklı önlemler alınmazsa kendi içinde bir kısır döngüye girilebilir. Sermaye girişleri, Meksika ve Türkiye örneğinde olduğu gibi, istikrarı bozucu etki yapmakta ve Merkez Bankalarının para politikalarını yürütmelerini zorlaştırmakta ve bir krize sürüklenmektedir.

Sıcak para akımlarının sterilizasyonuna yönelik politikalar izleyen ülkelerin başarılı olanlarının nedeni, bu uygulamaların hem zaman hem de kapsamı bakımından çeşitlendirilmesidir. Bu ülkeler arasında Şili, Kolombiya ve Malezya gösterilmektedir (Yeldan,1997). Bu ülkeler, sermaye girişi ile birlikte önce para arzının genişlemesini engellemek amacıyla, açık piyasa işlemlerine başvurarak doğrudan sterilizasyona gitmişler; devamında ise kamu tüketim harcamalarını kısırarak dolaylı sterilizasyona gitmişlerdir. Yeldan (1997), kısa vadeli sıcak para akımlarını düzenlemeye yönelik politika araçlarının aktif ve çeşitlilik göstermesi gerektiğini ve bu politikalarında kısa dönemli fakat geniş kapsamlı olması ve çeşitlilik kazanması gerektiğini ifade etmektedir.

Sıcak paranın kontrolünde, 2 önemli faktörün öncelikli olarak uygulanması gerektiği gözlenmektedir. Bunlardan birincisi, ekonominin istikrarı, ikincisi ise yabancı finansal aktiflerin görece cazibesidir. Aynı zamanda, kontrolün etkililiğinde kararlılık ve irade vazgeçilmez bir unsurdur.

Daha önce de belirtildiği gibi içte finansal serbesti, enflasyon ve faiz oranı arasındaki ilişkiyi güçlendirirken dışta finansal serbesti ise enflasyon ile faiz oranı arasındaki

ilişkiyi zayıflatır. Faiz oranı ve enflasyon ticaret dengesi ve paranın satın alma gücü yerine sermaye akımlarının etkisi altına girer; enflasyon, nominal döviz kuru hareketlerinden daha çok nominal faiz oranı hareketlerinden etkilenmeye meyillidir. Sermayenin serbest bırakılması ile döviz kurları istikrarsızlaşmaktadır. Kur istikrarsızlığı ile birlikte, ticarete konu olan sektörlerde belirsizlik artacak ve üzerlerinde taşıdıkları kur riski de yükselecektir. Bu sektördeki belirsizlik nedeniyle, bu firmalara kredi veren banka ve finans kuruluşlarının da riski artacak ve bu riski üstlenmek istemeyeceklerdir. Sonuçta kur istikrarsızlığı reel sektörler üzerinde son derece olumsuz etkileri mevcuttur.



4. ASYA KRİZİNDE KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

4.1. Mucizeden Krize

Dr. Cem Kozlu'nun 1999 yılında İş Bankası yayınlarından çıkan "Türkiye Mucize'si için Vizyon Arayışları ve Asya Modelleri" adlı kitabında "Güneydoğu Kaplanları" diye adlandırılan bu ülkelerin baş döndürücü bir hızla büyümesi ve yine aynı hızla kendilerini, tüm dünyayı etkisi altına alan bir krizin içinde bulmalarını bu kelimelerle anlatılmaktadır. Tezin 1997 Asya krizine ayrılan bu bölümü için en uygun başlığın yine bu şekilde olacağı düşünülmüştür. Japonya ve Doğu Asya ülkeleri, en hızlı büyüme ve kalkınma hamlesini gerçekleştiren ülkeler olarak tarihe geçmişlerdir. İngiltere'nin 150, Amerika'nın 100 yılda gerçekleştirebildikleri sanayi devrimini Japonya'nın 75, Tayvan'ın 50, Güney Kore'nin ise 35 yılda tamamladıklarını belirten Kozlu, 1950 yılında kişi başına geliri tüm Doğu Asya ülkelerinden yüksek olan Türkiye'nin 21. yüzyıla hepsinin gerisinde girdiğini belirtmektedir. 1970'ler de her 10 kişiden 6'sının fakirlik sınırının altında yaşadığı Doğu Asya'da bugün her 10 kişiden 8'i eşiğin üstüne tırmanmış durumdadır(kozlu).

Kozlu'nun kitabında,Türkiye ve Güney Doğu Kaplanları olarak nitelendirilen bu ülkelerin,zaman içinde arayı nasıl açtıkları rakamlarla çarpıcı bir şekilde gözler önüne serilmektedir. Hiç değiştirilmeden aşağıda verilmektedir.

1950 yılında Türkiye'nin kişi başına milli geliri 200 dolarken Japonya'nınki 134 dolar, Tayvan'ınki ise 100 dolar. Türkiye 1960'lı yıllara da bugünkü Asya Kaplanlarının önünde giriyor. 1960'ta G.Kore'nin 132, Malezya'nın 214, Hong Kong'un 275, Singapur'un 437 ve Tayland'ın 80 dolarlık kişi başına düşen gelirine karşı 481 dolarlık gelir yaratabilmiş. Dünya Bankası'nın son verilerine göre 1995 yılında Türkiye ekonomisi 2 780 dolarlık kişi başına gelir

üretebilmiş; aynı yıl G.Kore 9 700 dolar, Malezya 3 900 dolar, Hong Kong 23 000 dolar, Singapur 27 730 dolar, Tayland da 2 740 dolar seviyesine ulaşmış. Dünya birinciliği yaklaşık 40 000 dolarlık gelirle Japonya'da. Üstelik bu ülkeler sadece ekonomik göstergelerle değil, okur yazar oranı, yaşam uzunluğu gibi temel kalkınmışlık göstergelerinde de bizi fersah fersah geçmişler. Örneğin Türkiye'de 71 yıl olan ortalama kadın ömrü Kore'de 76, Singapur'da 79, Malezya'da 74, Tayland'da ise 72'dir. 15 yaşın üzerindeki okuma-yazma bilmeyen nüfusun oranı Türkiye'de erkeklerde %8, kızlarda ise %28 iken, Kore'de %1 ve %'ye, Tayland'da %4 ve %8'e, Japonya'da sıfıra düşüyor.

Teknolojinin baş döndürücü bir hızla ilerlediği günümüzde, teknoloji sayesinde, dünyanın bir ucunda meydana gelen bir olayın etkileri bir gün ya da birkaç saat içerisinde dünyanın diğer ucunda kendini göstermektedir. 1990 'lı yıllarda başlayan küreselleşme olgusu dünya ekonomik konjonktürünün en önemli gündem maddesini teşkil etmektedir. Dünya ticaretinin çok yönlü olarak serbestleştirilmesini amaçlayan 1993 yılı Uruguay Turu'nun ve Dünya Ticaret Örgütü'nün faaliyete geçmesiyle ülkeler arası ticari alanda entegrasyon hızla artmış ve dünya ticaret hacminde bir büyüme gözlenmiştir. Öte yandan ülkelerin finansal piyasalarını serbestleştirmeye başlamaları neticesinde, dünya genelinde ekonomilerin birbirlerine olan bağımlılığı artar hale gelmiştir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda ise makroekonomik politikalara olan güven, ekonomik dengelerin sürdürülebilirliği açısından temel belirleyici unsur haline gelmiştir.

2. bölümde de vurgulandığı üzere, 1980'li yıllarda daha çok Latin Amerika'da dolaşan "sıcak para" 1990'lı yıllarda Güney Doğu Asya ülkelerini keşfetmiş ve son derece hızlı ve artan bir ivmeyle bu ülkelere girmeye başlamıştır. Bu piyasalara sadece 1995 yılında giren sermaye miktarı 192,8 milyar USD iken, 1996 yılında bu miktar 235,2 milyar USD'ye yükselmiştir (TCMB,97). Yine aynı raporda, bu artışın nedenleri olarak; yükselen piyasalar ile gelişmiş piyasaların faiz farkı, bu piyasalardaki ekonomik performans ve bu performans ile birlikte kredi risklerinin azalması gösterilmektedir. Çok uluslu şirketler, işgücü maliyetlerinin düşüklüğü nedeniyle yatırımlarını bu ülkelere kaydırmışlardır. Merkez Bankasının 1997 yılı yıllık raporunda, yükselen piyasalardaki yatırımın hacminin 1991-1995 yılları arasında %37 arttığı kaydedilmektedir. Yine aynı raporda belirtildiği üzere, doğrudan yabancı yatırımlar 105,9 milyar USD ile toplam dış kaynak girişleri içindeki payı %45 olarak gerçekleşmiş, kalan %55'lik bölüm ise fırsat karları arayan portföy

yatırımlarından meydana gelmiştir. Ayrıca, 1994-95 yılları arasında yaşanan Meksika krizi de izleyen dönemde sermayenin Asya piyasalarına akmasına neden olmuştur.

TABLO 4.1. YÜKSELEN PİYASALARDAKİ DİŞ YATIRIMLAR (Milyar ABD Doları)

	1994	1995	1996	Ocak - Eylül 1996	Eylül 1997
Güney Amerika	17,5	28,8	45,3	31,2	53,9
Bono	10,1	14,6	31,8	21,1	38,4
Kredi	1,0	3,4	3,8	2,4	7,9
Hisse Senedi	2,8	2,1	3,2	2,0	3,7
Diğer	3,6	8,7	6,5	5,7	3,9
Doğu Asya (1)	46,2	39,7	55,1	50,8	56,7
Bono	19,9	9,3	21,4	24,3	21,0
Kredi	17,3	20,8	18,2	13,5	18,3
Hisse Senedi	6,6	6,8	9,6	7,9	10,4
Diğer	2,4	2,8	5,9	5,1	7,0
Orta ve Doğu Avrupa (2)	0,4	0,9	3,5	2,3	3,8
Bono	0,2	0,2	1,7	1,4	1,9
Kredi	0,2	0,7	1,6	0,7	1,7
Hisse Senedi	-	-	0,2	0,2	0,1
Diğer	-	-	-	-	0,1

Kaynak: TCMB 1997 Yıllık Rapor (OECD "Financial Market Trends", Kasım 1997).

1- Çin, Tayvan, Hong Kong, Endonezya, Makao, Malezya, Papua Yeni Gine, Filipinler, Singapur, Tayland, Vietnam.

2- Hırvatistan, Estonya, Latvia, Litvanya, Romanya, Slovak Cumhuriyeti, Slovenya.

Bunun yanı sıra Latin Amerika ülkelerinin 1996 yılı içinde göstermiş olduğu büyüme performanslarıyla birlikte enflasyonlarındaki düşüş ve bankacılık sistemlerindeki yeniden yapılanma sonucunda 1990'lı yılların başından beri Güney Doğu Asya ülkelerine akan sermayenin bir kısmının rotasının, 1980'li yıllarda olduğu gibi, yeniden Latin Amerika ülkelerine çevirmesine neden olmuştur. Asya ülkelerine 1997 yılı başlarında sermaye girişlerindeki artış hızı diğer yıllara kıyasla görece olarak azalmıştır (TCMB,1997).

Dünyada yaşanan ekonomik krizlerin çoğunluğunda, bankacılık sisteminin sağlıklı işleyemediğini ve yapısal sorunları içinde barındırdığını görmekteyiz. Yüksek faizler, güçlü bir sermayeye sahip olmamaları ve aşırı açık döviz pozisyonları bankaların aldığı riskleri arttırmakta ve ekonomideki ani spekülasyon hareketleri karşısında iflasa sürükleyebilmektedir (Akman,1998; Kozlu,1999; TCMB,1997). Ülkenin kamu açıkları ve dış ticaret açıklarından dolayı ülke parasının aşırı değerlendirildiğini düşünen yatırımcılar ve spekülasyoncular olası bir devalüasyondan

korunmak için kendilerini güvende hissettikleri bir ülke para birimine geçerler ki; bu da genelde USD olmaktadır (Önder, Türel,Ekinci, Somel,1993; Akman,1998). Bu gibi spekülâtif ataklar neticesinde, bankalar, vadesi gelen kredileri yenilememekte ve hatta kredileri geri çağırılmaktadır. İşletme sermayesinin büyük bir çoğunluğunu kısa vadeli borçlarla finanse eden şirketlerin ise sermayeleri tükenmekte ve vadesi gelmemiş alacaklarını piyasadan talep etmekte ve bu etki zincirleme bir şekilde piyasayı sıkıştırmakta en zayıf olandan başlamak üzere, işletmeleri iflasları peş peşe iflasa sürüklemektedir. Son zamanlarda yaşanan krizlerde görüldüğü gibi, en iyi durumda olan şirketler bile çok kısa bir süre içinde zor durumlara düşebiliyorlar. Ülke ekonomisinin istikrarsızlaştığını düşünen yabancı yatırımcı parasını güvenli olduğunu düşündüğü para birimine çevirmesi ya da ülkeden çıkması ile Merkez Bankalarının rezervleri hızla erimeye başlamaktadır (Yentürk,1997; Akman,1998; TCMB,1997; DPT,1998).

4.2. Krizin Nedenleri

Öniş ve Aysan (2000)'a göre, Doğu Asya krizinin temelleri 1990'lı yılların başlarında atılmaya başlamıştır. 1990-1996 yılları arasında bölgeye giren sermayenin ortalama olarak yıllık GSMH'lerinin %6'sını oluşturduğu tahmin edilmektedir(Öniş ve Aysan,2000). Asya'da başlayıp tüm dünya ülkelerini değişik oranlarda etkileyen krizin sorumlusu olarak Japonya gösterilmektedir. 2. Dünya Savaşından sonra izlediği politika; tasarruf oranlarını yüksek tutarak biriken fonları (Japon toplumu ürettiği GSMH'nın %35'ini tasarruf etmektedir (Kozlu,1999)) sanayiye kanallandırmaktır. Bu politika sayesinde, Japon şirketleri hızla büyüdü ve sonuç olarak da GSMH ve kişi başına milli gelir hızla arttı (Economist (6 mart 1993) 1950-1990 arasındaki kişi başına reel gelir Amerika'da %1,9 artarken, Japonya'da ise %7,7 artarak 1230\$'dan 23970\$'a yükseldiğini kaydetmiştir). İç piyasa ve dış piyasaların görece doygunluğa ulaşmış, biriken fonlar borsa ve gayrimenkul piyasasına akıtılmıştır (Akman,1998). Genel görüş,bir ülkedeki gayrimenkul fiyatlarının aşırı şişmesinin ekonomideki sağlıksız gidişatın bir habercisi olduğu yolunda fikir birliği içerisindeyler (Kozlu,1998;Önder,Türel,Ekinci,Somel,1995;Akman,1998). Asya krizinden önce de hem bu ülkelerde hem de Japonya da gayri menkul fiyatlarının aşırı şiştiği kaydedilmektedir. Buna bir örnek vermek gerekirse; Japonya'da, 60-70

metrekarelik bir apartman katının ortalama fiyatı Tokyo’da 500 000 \$, Tokyo dışında ise 400 000\$ olduğu belirtilmektedir (Kozlu,1999).

Japon bankaları, ellerinde biriken Japon halkının tasarruflarını, nerde ve nasıl değerlendireceklerini ararken, 1980’li yıllarda Asya ülkelerini keşfetmişlerdir. Böylece bu ülkelerin şirketlerine sorgusuz, sualsiz kredi vermeye başladıkları ve bu gidişatın bir sonucu olarak da; konut, işyerleri, fabrikalar ve alış-veriş merkezleri gibi gayri menkullerin fiyatlarında yapay bir şişme meydana geldiği kaydedilmektedir. Bu yapay şişmenin nedeni olarak da, çoğunun dış kaynaklı borçlarla finanse edilerek alınmış olmasından kaynaklanmakta olduğu ifade edilmektedir (Kozlu,1999; Önder,Türel,Ekinici,Somel,1995).

Doğu Asya ülkelerinin, riskleri azaltmak ve daha fazla sermaye girişini sağlayabilmek için “sabit kur” rejimini seçtikleri belirtilmektedir (Öniş ve Aysan,2000; Binay ve Salman,1998). Sabit döviz kuru uygulayan bu ülkeler için dışarıdan borçlanmak oldukça karlı idi ve alınan bu kredilerin tüketici kredileri olarak piyasaya verilmesi ile iç talep artışı yaşanmıştır. 1995 yılının ortalarından itibaren, Amerikan dolarının özellikle Japon Yen’i karşısında değer kazanması ile birlikte paralarını Amerikan dolarına bağlamış olan Tayland, Filipinler, Endonezya, Malezya, Tayvan ve Hong Kong gibi Asya ülkelerini ticari rakipleri olan Japonya karşısında rekabet güçlerini kaybetmelerine neden olduğu belirtilmektedir(Akman,1998; Binay ve Salman,1998; Öniş ve Aysan,2000). Rekabet güçlerini kaybeden bu ülkelerin doğal olarak ödemeler dengelerindeki cari işlem açıkları büyümeye başlamıştır.

Kriz öncesinde ülkelerin genel durumlarına bakmak bölgeyi tanımak açısından faydalı olacaktır. Şimdi bu bölgede seçilmiş bir kaç ülkeye göz atalım.

59 milyon nüfuslu Tayland 1997 yılına kadar ekonomisini gelişen ve serbestleşen dünya trendine uydurmuş, 1988-1994 yılları arasında GSMH’sı %10 büyüyen ve 1997 büyüme hedefi de %6.8 olan bir ülke olduğu belirtilmektedir(Kozlu,1999; Akman,1998). Kriz sırasında 58 finans kuruluşundan 56’sını kapatan Tayland’ın, böylelikle bankacılık sistemini güçlendirmiş olduğu kaydedilmektedir.

Economist dergisi G. Kore’yi “Asya’nın en hırslı ülkesi” diye tanımlamaktadır (Akt: Kozlu,1999). G. Kore’nin 1960’da kişi başına geliri 132\$ iken (ki bu rakamlarla Kamboçya ve Kongo ile aynı sırada idi) 1987’de 3000 \$ ve 1995’de 9700 \$’a

çıkıştır. 1935’de nüfusunun %95’i çiftçi olan G.Kore’nin 1990 yılı GSMH’sının 238 milyar USD iken K.Kore’nin GSMH’sı ise sadece 23 milyar USD olduğu kaydedilmektedir(Kozlu,1999). Bu ülke, Asya krizi öncesinde dünyanın en büyük 11 ülkesi arasında gösterilmektedir. Kore ekonomisinde 15-30 arasında, devletinde büyük destek verdiği *chaebol*(*şabol*)’ları görmekteyiz. Bu firmaların 10 adedi toplam üretimin %50’sini, 30 tanesi ise %80’ini yapmakta idi (Kozlu,1999). Kozlu (1999) tarafından; devletin, yıllar yılı küçük ve orta ölçekli firmalar yerine kriz öncesinde hepsi birer dev haline gelen bu aile şirketlerine yardım ve destek verdiği vurgulanmaktadır. G. Kore’nin IMF ile imzaladığı 58 milyar USD’lık paket en başta bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, denetimin sıklaştırılması ve banka bilanço ve mali tabloların şeffaflaştırılmasını öngörmekte idi (Akman,1998). Chaebol’lara da denetim ve kısıtlar getirilmiştir. Bu şirketlere ait bankaların holding içindeki şirketlere açtıkları krediler sınırlandırılırken aynı chaebol’a ait şirketlerin birbirine teminat vermeleri, aldıkları kredileri karşılıklı garanti etmeleri de sınırlandırılıyordu(Kozlu,1999; Öniş ve Aysan,2000; Binay ve Salman,1998).

1996 yılı büyüme hızı %5 olan Hong Kong’un 1997 yılında %5.2, 1998 yılında ise -%2 olarak gerçekleşmiştir (Akman,1998). Akman (1998) ve Kozlu (1999)’nun ,Hong Kong’un finans sisteminin denetim altında olduğu, şirketlerinin sermayelerinin ise güçlü olduğu konusunda fikir birliğinde olduklarını görmekteyiz. Kriz sırasında dünyanın en önemli borsaları arasında gösterilen borsasında, %9’luk bir düşüş yaşanan Hong Kong’un 1998 yılı kişi başına milli geliri 27 000\$ olduğu, işsizliğin (son yılların en yüksek noktası) %4 seviyesinde gerçekleştiği kaydedilmektedir (Kozlu,1999). Bu küçük ülke krizi en az zararla atlaman ülkeler arasında gösterilmektedir.

Kozlu (1999) tarafından, Singapur özellikle şeffaf mali piyasalar ve devlet yönetimi ile ifade edilmektedir. Singapur’da krizi en az zararla atlaman ülkeler arasında gösterilmektedir. Bu ülkenin 1997 yılı büyüme hızının %7.8 olarak gerçekleştiği ve 3 milyon nüfusu olmasına rağmen, kamunun elinde bulunan yatırılabilir fonların değerinin 125 milyar USD olduğu kaydedilmekte ve GSMH’nın %40’na eşit bu tasarruf oranının dünya rekoru düzeyinde olduğu belirtilmektedir (Kozlu,1999).

Bu ülkelerin ekonomisindeki ortak bir zayıflık olarak, yeterince denetlenmeyen mali piyasalar olarak karşımıza çıkmaktadır (Binay ve Salman,1998; Erkan,1998; Balkır,1999). Yabancı sermayenin verimli alanlara yatırılmamış

olduğunu görmekteyiz. Ülkeye giren sermayenin, finansal kesimde sağlıklı bir şekilde dağıtılamamış olması uzun vadeli yatırımcıyı da ürkütmüştür. Bir ekonomide kamu açıklarının, cari işlemler açığının ve tasarruf açığının artması ülkedeki yapısal bozuklukların nedeni olarak gösterilmektedir (Akyüz,1992; Yentürk,1997; Solomon,1999; Calvo, Leiderman, Reinhart,1995). Akman (1998)'a göre ise, genişleyici para politikaları bu açıkları ortaya çıkarmaktadır. Bu açıklar neticesinde de, döviz kuru aşırı değerlenmekte ve ülke içi faiz oranları uluslararası düzeyin üstüne çıkmaktadır.

Yine Vedat Akman “Modern Dünyadaki En Büyük Kriz” adlı kitabında; krizi işaret eden en önemli göstergeleri,

- Uluslararası rezervlerin azalması,
- Kredi genişlemesi,
- Enflasyon,
- Dış ticaret dengesinin bozulması,
- İhracat performansında düşüş,
- Ekonomik büyüme de düşüş,
- Para arzında artış,
- Kamu açıklarında artış,

olarak özetlemektedir.

UNCTAD'ın 1998 yılı raporuna göre; Asya krizi 1970'lerden beri süregelen global istikrarsızlığın bir parçası ve 1970- Amerika, gayrimenkul krizi, 1980'li yıllarda Güney Amerika'da yaşanan bankacılık ve borç krizi, 1987-1989 yıllarında dünya borsalarındaki çöküşler ve 1994-95 Meksika krizlerinin bir devamıdır. Bu raporda, likidite fazlalığından dolayı fonların dikkatsiz kredilendirilmesine yol açmıştır. Tayland, Malezya ve Endonezya gibi ülkelerin yeteri kadar gelişmiş ve derin sanayileri olmadığı için, fonlar gayri menkullerin alımına aktarılmış bina ve arsa fiyatları patlamıştır. Bu nedenle projelerin maliyetleri aşırı yükselmiş finanse edilemeyecek duruma gelince de inşaat ve emlak sektörü başta olmak üzere bu sektörlerin arkasındaki finans kurumları çökmüştür (Kozlu,1999;Akman,1998).

Öniş ve Aysan (2000), krizin nedenlerinden biri olarak da, Meksika'nın 1994 yılında "peso"yu devalüe etmesi olarak göstermektedir. Meksika'nın, 1994 yılından itibaren Doğu Asya ülkelerinin, Amerikan pazarlarındaki en büyük rakibi olmaya başladığı kaydedilmektedir. Meksika'nın, Amerika'ya toplam ihracatı (elektronik, ayakkabı ve otomobil parçaları sektörlerinde) 1993 yılında 52 milyar USD iken 1996 yılında 96 milyar USD'ye ulaştığı belirtilmektedir (Öniş ve Aysan,2000). Diğer bir etken ise, Çin'in önemli bir ekonomik güç olarak bölgede yükselmesi gösterilmektedir (Öniş ve Aysan,2000, Kozlu,1999). 1990-1994 yılları arasında Çin ulusal parası "yuan"ı devalüe etmiş (Öniş ve Aysan (2000),bu dönemde "yuan"ın dünyanın en değersiz parası olduğunu iddia etmektedirler.) ve ihracata dayalı büyüme politikası ile Doğu Asya ülkelerine ciddi bir rakip olmuştur (Öniş-Aysan,2000; Kozlu,1999; Akman,1998). Emek-yoğun sanayi üretimi malların ihracatı geçtiğimiz 10 yılda Doğu Asya ülkelerinin önemli bir gücü olmuş ve bu sektörlerde (ayakkabı, elektronik, tekstil vs.) rekabetin başlamasıyla kar marjları daralmış ve kazançlar azalmaya başlamıştır (Öniş ve Aysan,2000). Özellikle yarı-iletken sanayide Meksika ve Çin en büyük rakipleri olarak karşımıza çıkmaktadır (Akman,1998; Kozlu,1999; Öniş ve Aysan,2000).

1990'lı yıllardan beri, bölgeye akan sermaye neticesinde bu ekonomilerde yılda ortalama %8-10 dolaylarında bir büyüme izlenmiş ve milli para aşırı değerlenmiştir. Bunun neticesinde ise GSYİH'nın %10'u seviyesinde cari işlem açığı meydana gelmiştir (TCMB,97). Tayland ekonomisinde de, reel kur değerlenmesi sonucu ihracat yavaşlamış, cari işlemler açığı artmış ve bu açık kısa dönemli portföy yatırımları ile finanse edilmiştir. Cari işlem açıklarının 1996 yılında GSYİH'ya oranı 1996 yılında %8'e yükselmiş ve %40 oranında kısa vadeli borçlardan oluşan toplam borç stokunun GSYİH'ya oranı ise %50'lere varmıştır (KTO,98). Bu ülkelerde, bankacılık dışı özel sektöründe aşırı dış borçlanmaya gittiği görülmektedir. Özel sektör borçlanmasının toplam dış borç içindeki payının, Güney Kore'de %33, Malezya'da %60, Tayland'da %60, Endonezya'da ise %60'dan bile daha fazla olduğu kaydedilmektedir (Akman,1998).

IMF'nin 1997 yılında yayınlamış olduğu raporda krizin nedenleri aşağıdaki şekilde sıralanmıştır;

- Yabancı sermaye yatırımlarının verimli alanlara yönlendirilmesindeki sorunlar ve kısa vadeli borçlardaki artış.

- Dış faktörler.
- Son yıllardaki tutarsız makro ekonomi ve döviz kuru politikaları.
- Finans kesimindeki yapısal zayıflıklar (TCMB,1997).

4.3. Krizin Gelişimi

Bu bölgede 1997 yılında yaşanan kriz ilk olarak Tayland'da patlak vermiştir. Daha sonraları ise, hızla Malezya, Endonezya, Filipinler ve Güney Kore gibi diğer Asya ülkelerine sıçramış ve tüm dünya ülkelerini değişik derecelerde etkilemiştir. 1996 yılının 2. yarısından itibaren olumsuz gelişmeler yaşayan Tayland'da, ihracat ve GSYİH büyümesi yavaşlamış, gayri menkul sektöründe sorunlar çıkmış, menkul kıymetler borsasında keskin düşüşler yaşanmış ve ekonominin dengeleri bozulmaya başladığı ifade edilmektedir (Binay ve Salman,1998;Akman,1998). Asya piyasalarına sermaye girişlerinin azalması, spekülasyon hareketlerin başlamasına yol açmıştır. Bu hareketlerin belli bölgeler üzerinde yoğunlaşması ile birlikte 1997 yılı Mayıs ayı ortalarında ilk olarak Tayland BAHTI zorlanmaya başladığı kaydedilmiştir (Kozlu,1999;Öniş ve Aysan,2000). 1997 yılının ilk yarısında mali dengelerdeki bozulmayı önlemek, finans ve gayrimenkul sektörlerini güçlendirmek amacıyla bazı tedbirler alınsa da bu tedbirler piyasaları yatırtmaya yetmemiştir. Yatırımlar ve büyüme yavaşlamaya devam etmiştir (UNCTAD,1998). Tayland, döviz sepetinde büyük yer tutan ABD dolarındaki artış ile spekülasyon baskılara dayanamayarak 2 Temmuz 1997'de Tayland Baht'ı USD karşısında %20 devalüe edilerek döviz kuru belirlenmesinde kontrollü dalgalanma sistemine geçilmiştir. Bu durum neticesinde, bölge ülkeleri spekülasyon oyunlara açık hale gelmiştir (Akman,1998; Kozlu,1999; Öniş ve Aysan,2000).

Para otoriteleri kuru korumak ve büyük miktarlarda sermaye çıkışlarını önlemek amacıyla döviz piyasasına müdahalelerde bulunmuş ve faiz oranlarını yükseltme yoluna gitmişlerdir. Ayrıca piyasalarda güveni yeniden sağlamak için; Tayland hükümeti 3 yıllık bir ekonomik program açıklamış ve IMF ile stand-by anlaşması imzalamıştır (Akman,1998). Bu paket içerisinde alınan önlemler; yurtiçi yatırım-tasarruf dengesini düzeltmek, cari işlemler açığının GSYİH'ya oranının 1998 yılına %3 seviyesine düşürmek ve dışa dönük büyümeyi gerçekleştirerek GSYİH'nın artış hızının %6-7 seviyesine çıkarmak şeklinde olmuştur (DTM, 1998).

Tayland Baht'ından hemen sonra Filipin Pezo'su dalgalanmaya bırakılmıştır. Bölge ülkeleri üzerindeki baskılar neticesinde Malezya Ringit'i ve Endonezya Rupisi Temmuz ve Ağustos aylarında ani düşüşler yaşamışlardır. En sonunda Ağustos ayında Endonezya rupisi üzerindeki dalgalanma aralıkları kaldırılmış ve serbest kur sistemine geçilmiştir. Güney Kore para birimi Won, USD karşısında değer kaybetmiş ve 840 düzeyinden, önce 900'e Kasım ayında ise 1000'e ulaşmıştır. Yine Kasım ayında Japonya'nın en büyük aracı kuruluşlarından biri olan Yamaichi'nin iflası krizi daha da arttırmıştır (Akman,1998; Kozlu,1999; Öniş ve Aysan,2000; Binay ve Salman,1998).

Krizin ülke borsalarına etkisi, ödeme zorluğu çeken şirketlerin hisse senetlerinin değerlerinin düşmesi ve piyasalarda belirsizliklerin artması şeklinde olmuştur. Ülke Merkez Bankalarının krize yaklaşımı, iç piyasalardaki faiz oranlarını yükseltmek yoluyla USD'ye endeksli kur paritesini korumaya çalışmak olmuştur (DPT,1998).

Krizin gelişimi EK-1'de ülkeler ayrımı yapılarak verilmiştir.

4.4. Krizin Türkiye Üzerindeki Etkileri

Tüm dünya ülkelerini değişik şekilde ve derecelerde etkileyen bu krizden kuşkusuz Türkiye de olumsuz yönde etkilenmiştir. Devlet Planlama Teşkilatının 1998 yılında yayınladığı raporda, Asya krizinin diğer ülkeleri 3 yönden etkileyebileceği öngörülmüştür. Bu rapora göre birinci etkinin ihracat alanında olacağı kaydedilmektedir. Paralarını devalüe eden Asya ülkelerinin, rakipleri karşısında bir avantaj sağladığı dolayısıyla bu durumun ihracatlarını artırıcı etki yaparak rakip ülkelerin ihracatını daraltıcı etki yaratacağı ifade edilmektedir. İkincisi, Asya bölgesindeki bazı ülkelerin istikrar programları uygulamak suretiyle büyümeleri düşecek ve bölgeye yönelen ihracatta daralmaya neden olacaktır, denilmektedir. Asya bölgesindeki ülkelerin kendi aralarındaki ticaretin, toplam dış ticaretlerinin %20-40'ını oluşturuyor olması krizi hafif atlatan diğer Asya ülkelerindeki büyümeyi de yavaşlatacağı kaydedilmektedir. Üçüncü etki olarak da, OECD ülkelerinden Asya ülkelerine ve bu bölgeden OECD ülkelerine olan ihracat azalacağı için OECD bölgesinde büyümenin düşeceği öngörülmektedir.

Merkez Bankasının 1998 yıllık raporunda,Türkiye ekonomisinde 1995 yılında başlayan hızlı büyüme eğiliminin, 1998 yılının Nisan ayına kadar devam ettiğini

ancak daha sonra büyümenin hız kestiği kaydedilmektedir. Hızlı büyüme eğiliminin sona ermesini hazırlayan başlıca etkenler olarak da;

- 1998 yılı başında %50 enflasyon hedefi çerçevesinde alınan para ve maliye politikası önlemleri,
- Rusya Federasyonu'nda Ağustos ayında başlayan mali kriz nedeniyle Türkiye'nin de etkilenebileceği gerekçesiyle meydana gelen sermaye çıkışının reel sektörü de etkilemesi,
- Güneydoğu Asya'da 1997 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan ve gelişmekte olan ülkelerin hemen hepsinde gözlenen sermaye çıkışı sonucunda dünya ekonomisinde yaşanan talep daralması,
- Reel sektörde, 1996 yılında Gümrük Birliği'ne geçiş gerekçesiyle yapılan yatırımların oluşturduğu aşırı kapasitenin, iç ve dış talep daralması sonucunda ortaya çıkan finansman sorunu

olduğu ifade edilmektedir.

TABLO 4.2. ÜLKELERİN OECD PAZARINDAKİ PAYLARI (%)

Mal Grupları (*)	05	12	26	65	84	Top.-1	Top.-2
Türkiye	3.35	3.52	1.03	2.01	3.66	68.18	0.44
Asya Top.	10.11	3.06	12.04	19.43	40.64	12.57	22.29
4 Kriz Ülkesi ¹	3.62	1.76	1.92	6.66	8.91	12.37	5.35
Tayland	2.58	0.89	0.52	1.17	0.21	8.72	1.10
Malezya	0.10	0.00	0.23	0.47	1.77	7.32	1.31
Singapur	0.03	0.01	0.00	0.07	0.55	2.21	1.27
Endonezya	0.45	0.83	0.09	1.85	2.46	15.82	1.09
Filipinler	1.34	0.24	0.22	0.19	1.71	25.04	0.45
Çin	4.24	0.50	7.04	6.97	18.92	28.78	4.03
Güney Kore	0.49	0.04	1.08	3.17	4.47	16.05	1.86
Hong Kong	0.12	0.01	0.09	0.69	7.55	41.91	0.87
Japonya	0.12	0.43	1.55	2.43	0.24	1.02	8.14

Kaynak: DPT, 1998 raporu

(*) : SITC-Rev3 Sınıflandırmasına Göre

05 = Sebze ve Meyveler

12 = Tütün ve Mamülleri

26 = Dokuma Hammaddeleri

65 = Tekstil

84 = Giyim Eşyaları ve bunların aksesuarları

Top.-1 = Tabloda verilen beş sektörün ilgili ülkenin OECD Ülkelerine yaptığı toplam ihracatı içindeki payı

Top.-2 = İlgili ülkenin OECD Ülkelerinin toplam ithalatındaki payı

¹ : Tayland, Malezya, Endonezya ve G.Kore

Sonuç olarak ise , GSMH büyüme hızının 1997 yılındaki % 8,3 düzeyinden, 1998 yılının ilk dokuz aylık döneminde % 4,4'e gerilediği belirtilmektedir.

TABLO 4.3. TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

	1996	1997	1998
GSMH(Trilyon TL., Cari Fiy.)	14978,1	29393,3	53518,3
BÜYÜME HIZI, GSYİH (Yüzde)	7,0	7,5	3,1
BÜYÜME HIZI, GSMH (Yüzde)	7,1	8,3	3,9
NÜFUS (Milyon Kişi)	62,7	62,9	63,4
İSTİHDAM ⁽¹⁾ (Milyon Kişi)	21,7	20,8	21,6
İHRACAT (Milyar ABD Doları, FOB)	23,1	32,6	31,2
İTHALAT (Milyar ABD Doları, CIF)	42,7	48,7	45,9
CARİ İŞLEMLER DENGESİ ⁽²⁾ (Milyar ABD Doları)	-2,4	-2,8	1,9
DIŞ BORÇ STOKU/GSMH ⁽³⁾ (Yüzde)	45,4	46,8	50,8
KAMU KESİMİ BORÇLANMA GEREĞİ/GSMH(Yüzde)	8,8	7,6	9,2
İÇ BORÇ STOKU/GSMH(Yüzde)	21,0	21,4	21,8
TOPLAM KAMU BORÇ STOKU/GSMH ⁽⁴⁾ (Yüzde)	48,7	47,0	46,8
FAİZ DIŞI BÜTÇE FAZLASI/GSMH (Yüzde)	1,7	0,1	4,6
VERGİ GELİRLERİ/GSMH (Yüzde)	14,9	16,1	17,4
TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ ⁽⁵⁾ (Yıllık Ort. Yüzde Değ.)	76,0	81,8	71,8
TÜKETİCİ FİYAT ENDEKSİ ⁽⁵⁾ (Yıllık Ort. Yüzde Değ.)	80,4	85,7	84,6

Kaynak: TCMB 1998 Yıllık Rapor (DİE, DPT, Hazine Müsteşarlığı, TCMB)

(1) DİE, Ekim ayı.

(2) Bavul ticareti dahil.

(3) Dış borç stoku Türk lirasına dönüştürülürken yıl ortası dolar kuru kullanılmıştır.

(4) Toplam kamu borç stoku, iç borç stoku ile kamunun dış borç stoku toplamından oluşmaktadır.

Kamunun kısa vadeli dış borçları, hesaplamaaya dahil edilmemiştir.

(5) 1994=100, oniki aylık ortalamalar.

Yine aynı raporda, 1997 yılının ikinci yarısında Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan ekonomik kriz ile 1998 yılının Şubat ayında Irak'ta meydana gelen gerginlik gibi dış faktörlerin, beklenenin aksine yılın ilk üç aylık döneminde ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etki yaratmadığı; tablodan (aşağıdaki tablo)da görüldüğü üzere, 1997 yılının aynı dönemine göre, mal ve hizmet ihracatı ve ithalatı yüksek oranlarda arttığı vurgulanmaktadır. Bir başka ifadeyle, yılın ilk üç aylık döneminde ekonominin hızlı büyümesinde iç taleple birlikte, mal ve hizmet ihracatındaki artış etkili olmuştur.

Yılın ikinci üç aylık döneminde, GSMH büyüme hızı, 1997 yılının aynı dönemine göre yavaşlayarak yüzde 4 oranında gerçekleşmiş ve ekonomi yavaşlama evresine girmiştir. Bu dönemde yüzde 4 olarak gerçekleşen büyüme oranı, 1995 yılının ilk üç

aylık döneminden bu yana en düşük büyüme oranı olmuştur. Ekonomide yaklaşık üç yıldan beri süregelen hızlı büyüme dönemi sona ermiş ve ekonomi yavaşlama dönemine girmiştir (TCMB,1998-1999).

TABLO 4.4. GAYRİ SAFİ YURTİÇİ HASILA VE ANA SEKTÖRLERDE YILLIK BÜYÜME⁽¹⁾

(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Değişim)

	1996	1997					1998				
	Top.	I	II	III	IV	Top.	I	II	III	IV	Top.
GSMH	7,1	6,5	9,1	8,5	8,7	8,3	9,5	4,5	2,6	0,6	3,9
GSYİH	7,0	6,9	8,5	7,0	7,8	7,5	9,2	3,3	2,7	-1,2	3,1
Tarım	4,4	-6,9	-0,8	0,8	-10,3	-2,3	5,2	3,9	6,8	18,0	8,4
Sanayi	7,1	9,5	10,6	11,5	9,9	10,4	9,9	2,9	1,9	-5,4	2,0
İmalat Sanayi	7,1	10,0	12,3	12,8	10,5	11,4	9,8	2,3	0,9	-6,8	1,2
Hizmetler	6,6	6,2	8,4	6,9	9,7	7,8	8,8	3,2	1,7	-1,3	2,7
Ticaret	8,9	9,9	13,5	12,8	9,8	11,7	10,5	2,9	0,1	-5,2	1,4
İnşaat Sanayii	5,8	3,2	5,8	2,2	9,3	5,0	5,2	-1,0	-1,4	1,7	0,7
Ulaştırma ve Haberleşme	7,6	6,0	6,8	2,1	16,1	7,6	13,7	4,3	4,3	-0,7	4,9
İthalat Vergisi	21,3	12,2	15,9	23,7	20,9	18,3	12,9	5,0	-5,5	-14,5	-1,0

Kaynak: TCMB 1997,1998 Yıllık Raporları (DİE).

(1) 1987 üretici fiyatlarıyla, ana sektörlerdeki katma değer artışıdır.

(2) İlk dokuz ay itibarıyla.

1998 yılının ortalarında Türkiye ekonomisinde meydana gelen yavaşlama, tüm dünyada yaşanan ekonomik daralmayla çakışmıştır. Dünya ekonomisinde 1980'li yılların başlarından sonra meydana gelen en önemli daralma, 1997 yılının ortalarında ortaya çıkan Güney Doğu Asya krizi ile başlamış, 1998 yılının ortalarında Rusya, 1999 yılının başlarında Brezilya krizleri ile devam etmiştir (TCMB,1998).

TC.Merkez Bankası raporlarına göre, Asya krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkileri de bu dönemde görülmeye başlamıştır. Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan kriz nedeni ile ihracat fiyatlarında meydana gelen gerileme, Nisan ayından itibaren ihracat gelirlerinin azalmasına neden olarak, iç talep üzerinde olumsuz bir etki yaratmış ve ekonomik büyümeyi yavaşlatan bir etken olmuştur. Bununla birlikte, yılın ikinci üç aylık döneminde ihracat fiyatlarındaki gerilemeye rağmen imalat sanayii ihracatının miktar olarak artması Türkiye ekonomisinin dünya piyasalarında rekabet açısından olumlu bir düzeyde olduğunu göstermektedir (TCMB,1998).

Ödemeler dengesi, ülkemizin dış dünya ile ticari ve ticari olmayan ilişkileri sonucunda, dövizle yapılan tüm gelir ve gider kalemlerinin bir bilançosu niteliğini taşımaktadır. Bu nedenle tüm ekonominin bir özeti niteliğindedir (Seyidoğlu,1994; Yentürk,Kepenek,1995).

Devlet Planlama Teşkilatı ve TC.Merkez Bankası'nın 1998 yılı yıllık raporlarında, Türkiye'nin 1998 yılı ödemeler dengesi incelendiğinde Doğu Asya krizinden olumsuz etkilendiği kaydedilmektedir. Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın raporunda, özellikle hammadde ve ara-malı ithalatçısı olan gelişmekte olan ekonomilerin krize girmeleri en çok ithalatın kısıtlanması sonucunu doğurmuş buna bağlı olarak imalat sanayi yatırımları ve üretimi azalmaya başladığı kaydedilmektedir. Bunun yanı sıra, yapılan büyük oranlı devalüasyonların ithalatı pahalı hale getirirken ihracatı da teşvik eder duruma getirdiği ve bölge ülkelerinin ihraç ürünleri yelpazesinin hemen hemen aynı olması nedeniyle, bu ülkeler arasında uluslararası rekabet artmış ve sonuç olarak dünya ihracat fiyatlarının düştüğünü vurgulamaktadır. Finansal yapının da en az imalat sanayi kadar olumsuz etkilenmesi krizin giderek daha etkili ve uzun süreli olmasına neden olduğu iddia edilmektedir (DTM,1998).

Türkiye ekonomik bir kriz yaşamamış olmakla birlikte Uzak Doğu Asya krizinden ve daha da önemlisi Rusya krizinden olumsuz yönde etkilenmiştir. Bunun yanı sıra, Türkiye'de yaşanan siyasi ve ekonomik istikrarsızlık dışarıdan kaynaklanan olumsuzlukların etkisinin daha uzun süreli ve derin bir şekilde hissedilmesine neden olmuştur.

Yine Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın raporunda, krizin dolaylı etkileri olarak, ihracat fiyatlarının düşmesi, krizi yaşayan ülkelerle dünya pazarlarında fiyat rekabeti gücünün azalması, kriz nedeniyle dünya ekonomilerinde talep daralması, uluslararası finans kuruluşlarının güvensizlikleri nedeniyle kaynak bulunamaması yada yüksek maliyetlerle yetersiz miktarlarda kaynak bulunabilmesi nedeniyle üretimin teşvik edilememesi ya da üretim maliyetlerinin artması olarak özetlenmektedir.

Yurt dışında yerleşik Türk vatandaşlarının yurda transfer ettikleri gelirler olarak tanımlanan işçi gelirlerinde ise %28 oranında önemli bir artış olmuş, 1997 yılında 4.229 milyon dolardan 1998 yılında 5.397 milyon dolara yükselmiştir (DTM,1998). Dış Ticaret Müsteşarlığı, bunun nedeni olarak, dünyada yaşanan kriz sebebiyle ekonomik canlılığın yavaşlaması, yatırımların azalması ve/veya reel faizin gelişmiş

ülkelerde dış kaynak sıkıntısı içerisinde bulunan gelişmekte olan ülkelere göre daha az olması olarak göstermektedir. Yine aynı raporda ,dış kaynak bulmakta güçlük çeken Hazine'nin, Kamu harcamalarını karşılamak amacıyla içeriden kaynak yaratmak zorunda olması ve siyasi istikrarsızlık nedeniyle Hazine bonoları yıllık faizleri %140-150 arasında seyrettiği kaydedilmektedir. Devlet Planlama Teşkilatı 1999 raporunda ise, enflasyonun düşme eğiliminde olduğu 1997 ve 1998 yıllarında (TEFE 12 aylık ortalama % 71,8) yaklaşık % 40-50 oranında yıllık reel getirisi olan bonolara yatırım yapmanın daha cazip hale geldiği ifade edilmektedir. Bunun yanı sıra uzun süre talep yetersizliği nedeniyle düşen gayrimenkul fiyatları yurt dışındaki işçiler için iyi bir yatırım olarak değerlendirilebilir. Türkiye' de yatırım yapmanın cazip olduğu bu dönemde işçi gelirleri artmıştır. 1998 yılında işçi dövizlerinin ihracata oranı bavul ticareti hariç %20,0 olup, ithalata oranı %11,8'dir. Bu çerçevede ele alınacak olunursa işçi dövizleri girişleri ile ithalatın yaklaşık %12'si karşılanırken, ihracattan sağlanan döviz gelirlerinin %20'si kadar bir döviz girişi gerçekleşmiştir(DTM,1998).

TABLO 4.5. İŞÇİ DÖVİZLERİ (Milyon Dolar)

Yıllar	İşçi Dövizleri	Artış Hızı (%)	İşçi Dövizleri / İthalat (%)	İşçi Dövizleri / İhracat (%)
1987	2.102	23,9	14,8	20,4
1988	1.865	-11,3	13,0	15,6
1989	3.138	68,3	19,9	26,6
1990	3.325	6,0	14,9	25,5
1991	2.901	-12,8	13,8	21,2
1992	3.074	6,0	13,4	20,6
1993	2.963	-3,6	10,1	19,0
1994	2.664	-10,1	11,4	14,5
1995	3.365	26,3	9,4	15,3
1996	3.590	6,7	8,5	15,3
1997	4.229	17,8	8,8	16,1
1998	5.397	27,6	11,8	20,0

Dış ticaretimiz yıllar itibariyle incelendiğinde, 1994 ve 1998 yıllarında önemli bir farklılık görülmektedir. 5 Nisan 1994'de uygulamaya konan ekonomik istikrar tedbirleri sonucunda iç piyasa önemli ölçüde daralmış, ithalatta görülen %20,9'luk azalma neticesinde dış ticaret açığı 5,2 milyar dolara gerilemiş ve ihracatın ithalatı karşılama oranı da %77,8'e ulaşmıştır (DTM,1998; TCMB,1998).

Aşağıdaki tablodan da açıkça görülebileceği üzere, Asya ülkelerine yapılan ihracatımızın toplamında ciddi bir düşüş söz konusudur.

TABLO 4.6. 1998 YILINDA DÖNEMLER İTİBARIYLA İHRACAT**(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre % Değişme)**

	Toplam İhracat	Rusya ve Asya Ülkeleri Hariç İhracat	Rusya 'ya İhracat	Asya Ülkeleri'ne Yapılan İhracat
I. Üç Ay	6.3	9.9	-2.7	-36.8
II. Üç Ay	-0.6	4.6	-25.4	-49.6
III. Üç Ay	-2.7	4.5	-47.0	-51.6
Ekim	3.2	12.4	-69.6	-51.4
Kasım	-13.6	-6.8	-68.6	-49.7
Ocak-Kasım	-0.4	5.5	-35.6	-46.6

1995 yılında, sanayi sektörünün yeniden canlılık kazanmasıyla sağlanan üretim artışı ve uygun uluslararası ortam sayesinde dış ticaret verileri normal seyrine dönmüş, ithalat bir önceki yıla göre %53,4 oranında artarak 35,7 milyar dolara, ihracat ise %19,5 oranında artarak 21,6 milyara ulaşmıştır. İthalattaki yüksek oranlı artış dış ticaret açığını da etkilemiş ve 1995 yılında açık 14,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (DTM,1998).

DTM (1998) raporunda 1996 yılında, dış ticaret dengesinin ,Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne üye olmasıyla birlikte bir miktar bozulduğu kaydedilmektedir. Türkiye'nin Gümrük Birliği'ne üyeliği sonucunda Avrupa Birliği ülkeleriyle yapılan sanayi malları ticaretinde tüm korumalar kaldırılmış, diğer ülkelerle olan ticarete de Avrupa Birliği'nin Ortak Gümrük Tarife'si uygulanmaya başlanmıştır. Rapora göre, bu durum dış ticaret dengesinin 1996 yılında bir miktar bozulmasına neden olmakla birlikte, bavul ticaretinden elde edilen gelirin yansıdığı diğer mal ve hizmetler gelirleri, dış ticaret dengesindeki bozulmanın cari işlemler dengesine aynı oranda yansımaları engellemiştir. 1996 yılında 23 milyar dolar olan ihracatımız 1997 yılında %13 oranında artarak 26,2 milyar dolara, ithalatımız ise %11,3 oranında artarak 48,6 milyar dolara ulaşmıştır. 1997 yılında dış ticaret hacmi 74,8 milyar dolar, dış ticaret açığı da 22,3 milyar olarak gerçekleşmiştir (DTM,1998).

İç ve dış talep daralmasının yaşandığı 1998 yılında ithalat artış hızı ve ihracat artış hızı yavaşlamıştır(TCMB,1998). Buna bağlı olarak da, ihracatın ithalatı karşılama oranı yükselmiş ve dış ticaret artış hızı yavaşlamıştır(TCMB,1998; DTM,1998). 1998 yılında ihracatımız %2,7 artmış ancak yavaşlayan ekonomik büyüme ve ekonomimizdeki durgunluğun neticesinde ithalatımız %5,4 azalmıştır(DTM,1998). Bu gelişmelerin neticesinde cari işlemler dengesi 1998 yılında 2.692 milyon dolar

fazla vermiştir(TCMB,1998; DTM,1998). 1997 yılında %54,1 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 1998 yılında ithalatın gerilemesiyle birlikte %58,7'ye yükselmiştir(DTM,1998).

TABLO 4.7. CARİ İŞLEMLER DENGESİ (Milyon Dolar)

	1996	1997	1998
Dış Ticaret Dengesi	-20.402	-22.298	-19.040
Diğer Mal ve Hizmetler Dengesi	3.698	7.853	11.377
Karşılıksız Transferler Dengesi	4.447	4.866	5.727
Cari İşlemler Dengesi	-2.437	-2.638	2.692

Kaynak: DTM,1998 yıllık rapor

5. RUSYA KRİZİNDE KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİ VE KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

5.1. Krizden Önce Rusya Federasyonu

1996 yılı verilerine göre 147.7 milyon nüfusu ve 2400 USD kişi başına milli geliri ile Rusya Federasyonu, Türkiye'nin en büyük ticari ortaklarından biridir (Akman,1998;DPT;1998). Rusya, 1991 yılında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla serbest piyasa ekonomisine geçmiştir (DPT;1998). 1992-1998 döneminde yurt içi fiyatlar ve dış ticaret serbest bırakılmıştır (2 Ocak 1992 'de fiyatlar serbest bırakılmıştır (Akman;1998)). DPT (1998) raporunda ve Akman (1998)'ın kitabında, Rus parası "Ruble" nin değerinin, piyasa mekanizması içinde belirlenmeye başlamasına ve hızlı özelleştirmeye, yer verilmekte ve özelleştirmenin 3 aşama da gerçekleştirildiği belirtilmektedir. 1992-1995 yılları arasında uygulanan programın 1. aşamasında; tarım, hizmet ve sanayi sektörlerindeki küçük ve orta ölçekli işletmeler özel girişimcilere devredilmiş; 1996 yılında uygulanan 2. aşamasında kamuya ait bazı karlı işletmelerin yönetimi, bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla, alınan krediler karşılığı bankalara satılmış; 1997'deki 3. aşamada ise devlet kontrolündeki işletmelerin tek tek satışa çıkarılması, gibi hedeflerin yer aldığı kaydedilmektedir.

Merkez Bankası ve DPT'nin raporlarında, Rusya'nın, 1997 yılına kadar ödemeler dengesinin fazla verdiği kaydedilmektedir. Rusya'nın tüketim mallarının büyük bir bölümünün ithal malı olduğu ve ihracatını oluşturan mallar arasında ham petrol, doğal gaz ve maden bulunduğu kaydedilmektedir.

TABLO 5.1. RUSYA FEDERASYONU, BÜYÜME VE ENFLASYON

	1994	1995	1996	1997	1998 ^T	1999 ^T
Cari GSYİH, (Milyar US\$)	277	357	440	450	434	444
Reel GSYİH % 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
Aktaran : DPT,1998

TABLO 5.2. RUSYA FEDERASYONU CARI İŞLEMLER DENGESİ

(Milyar US\$)

	1994	1995	1996	1997
İhracat, fob	67,8	82,7	90,5	88,7
İthalat, fob	50.0	61,9	67,4	71.3
D. Tic. Dengesi	17,8	20,8	23,1	17.3
Cari İşlemler den.	9.0	8.0	11.6	3.3

Kaynak : IFS Aktaran : DPT,1999 Yıllık Rapor.

Rusya’da uygulanan ekonomik programlar sonucu, tablodan da rahatlıkla görülebildiği üzere, enflasyon oranı düşürülebilmektedir. DPT (1998) raporunda belirtildiğine göre, 1991 yılında yaşanan krizde, temel ihtiyaç maddelerinde kıtlık yaşanmış ve 1992 yılı başında fiyatların serbest bırakılmasıyla birlikte enflasyon oranı yıllık %2500’e kadar yükselmiştir. Akman (1998) ve DPT (1998), Rusya’nın bütçe açıklarını 3 ana nedene bağlamaktadırlar.

1. Kayıt dışı ekonomi nedeniyle vergi toplanamaması (GSMH’nin %22-50’sinin kayıt dışı ekonomi olduğu tahmin edilmektedir.),
2. Sosyal güvenlik sisteminin yapısı (Ordunun büyüklüğü ve askeri harcamalar),
3. Şahıslar ve firmaların, vergi yükümlülüklerini yerine getirmemeleri.

Krizin temel nedenleri olarak; ekonomik büyümenin sağlanamaması, iyi bir hukuki yapının ve etkin vergi sisteminin kurulamaması, sosyal güvenlik ağının modernize edilememesi ve bankacılık sisteminin yeterince gelişmemiş olması gösterilmektedir (DPT;1998). Krizden sonraki 2 ay içinde fiyatların %16 arttığı belirtilmektedir (Akman;1998). Kriz olduğu dönemde, Rusya’nın 140 milyar USD civarında dış borç ve 70 milyar USD civarında iç borcu bulunmakta olup toplam borç / GSYİH oranının %42 seviyelerinde olduğu DPT (1998) raporunda kaydedilmektedir. Rusya’nın borçlanma vadesinin ortalama 11 ay olduğu (DPT;1998) ve bu borçlanmaların

yatırıma değil maaş ve ücretler gibi cari harcamalara aktarıldığı (TCMB;1999) belirtilmektedir.

Asya krizinden sonra tüm gözler, mali piyasası ve ekonomisi zayıf olan ülkelere çevrilmiştir. Vergi ve sosyal güvenlik gibi bazı yapısal düzenlemelerin yapılmamış olması ve bütçe kaynaklarının zayıflığı yabancı sermayeyi huzursuz etmiştir (Akman;1998). 1998 yılı Temmuz ayında IMF ile imzalanan bir anlaşma olmasına rağmen, Rusya'da, piyasaların devalüasyon beklentisi aşılamamıştır. George Soros'un Financial Times'a gönderdiği yazıda Ruble'nin %25 devalüe edilmesi gerektiği beyanından sonra piyasalar iyice karışmıştır ve Rus hükümeti, piyasaları yatıştırmak için kurda herhangi bir devalüasyon yapılmayacağını ve kuru koruyacaklarının sözünü vermiş, ancak bunda başarılı olamamıştır. 17 Ağustos 1998 tarihine kadar USD karşısında dalgalanma marjı 5.27 – 7.13 olan Ruble koridorunu, 1998 yılı sonuna kadar 6.0 – 9.5 olarak açıklamış ve 90 günlük moratoryum ilan etmiştir (DPT;1998). DPT'nin 1998 yılı raporunda, bu açıklamanın; %34'lük bir devalüasyona tekabül ettiği kaydedilmektedir (DPT,1998).

5.2. Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri

Gelişmekte olan piyasalarda 1997 yılında yaşanan mali kriz sonrasında, sermayenin bu ülkelerden kendini daha güvenli bulduğu gelişmiş ülke ekonomilerine doğru aktığı ve bu hareketi yaparken de çıktığı ülke ekonomilerinde, irili ufaklı pek çok krizler yarattığı görülmüştür. Üstelik mal ve petrol fiyatlarında yaşanan düşüşle birlikte, dış ticaretlerinin büyük bölümü temel malların ihracatına dayanan bu ülkelerde mal fiyatlarının ucuzlaması, cari işlemler hakkında spekülasyonlara neden olmuş ve kriz ortamında sermaye çıkışlarını daha da hızlandırmıştır.

Temel mal fiyatlarında yaşanan gerileme, bu malları ihraç eden Rusya ve Venezuela gibi ülkelerin cari işlemler hesabını olumsuz etkilemeye başlamıştır. Bu çerçevede, uluslararası yatırımcılar gelişen piyasalardaki yatırımlarında daha ihtiyatlı olmaya başlamış ve bu piyasalara kredi vermede daha isteksiz olmuşlardır. Hazine'nin iç borç finansmanının Merkez Bankası tarafından karşılanmasının da etkisiyle Rusya'nın 1998 yılının Mayıs ayında yaşamaya başladığı mali sıkıntılar, Ağustos ayında moratoryum ilan etmesine yol açmıştır (TCMB,1998). Ayrıca, Rusya döviz piyasalarında oluşan aşırı talebin kur üzerinde baskı yaratması Rus rublesi'nin ABD doları karşısındaki dalgalanma aralığının genişletilmesini de beraberinde getirmiş ve

Rus rublesi - ABD doları paritesi kriz öncesindeki 6 seviyesinde 22 seviyesine kadar yükselmiştir (TCMB,1998; DTM,1998).

Rusya krizinin ardından gelişen piyasalarda ortaya çıkan güvensizlik ortamı sermaye çıkışlarını hızlandırmış, Brezilya başta olmak üzere Latin Amerika ülkeleri bu durumdan en fazla zarar gören ülkeler olmuşlardır. Merkez Bankasının (1998) raporunda,Brezilya'da dış finansman maliyetlerinin artması nedeniyle finansmanın iç piyasalardan sağlanmaya çalışılması para piyasalarında sıkışıklık yaratarak iç piyasadaki faiz oranlarını artırdığı ifade edilmektedir.

Dünya'da ve Türkiye'de yaşanan bu olumsuz gelişmeler nedeniyle 1998 yılında ithalat %5.1 azalarak 48 milyar USD'dan 45.5 milyar USD'a, ihracat ise %2.4 artarak 26.2 milyar USD'dan 26.8 milyar USD'a yükselmiştir. Dolayısıyla, ithalattaki azalış ve ihracattaki küçük oranlı artış nedeniyle Dış Ticaret açığı bir önceki yıla göre %6.2 oranında azalarak 15.3 milyar USD'dan 14.4 milyar USD'a gerilemiştir (DPT;1998).

Krizden önce,%4.6 ihracat payıyla, Rusya ekonomisinin Türkiye'nin 2. önemli ticari ortağı olduğu belirtilmektedir (TCMB;1999,DPT;1998). Rusya krizi ile birlikte bölge ekonomilerinin %0.2 daraldığı ve genel olarak enflasyonun arttığı ifade edilmektedir (TCMB;1998).

Merkez Bankası raporlarında, 1998 yılında Türkiye ekonomisinde yaşanan daralma sürecinin, dünyada yaşanan ekonomik durgunlukla çakışarak 1999 yılında derinleştiği belirtilmektedir. 1998 yılı Rusya krizi ile birlikte Türkiye'den sermaye çıkışı gözlenmiştir (TCMB;1999). Bu durum, faizler genel düzeyini yükseltmiş, daralan ekonomide, azalan fonların da büyük bölümünün kamu tarafından kullanılması, özellikle yatırımlar üzerinde azalma etkisi yapmıştır (TCMB;1998).

1998 yılı 2. yarısında Asya ve Rusya krizlerinin de etkisiyle 6.8 milyar USD sermaye çıkışı olmuş, ancak 1999 Ocak – Kasım döneminde 6.7 milyar USD sermaye tekrar girmiştir (TCMB 1998). TEFE'nin yıllık artış oranı, 1998 yılında bir önceki yıla oranla 36.7 puanlık bir gerileme ile 54.3 olarak gerçekleştiği kaydedilmektedir (TCMB;1998). Bu raporda, enflasyonun düşmesinin esas nedeni olarak, Güney Doğu Asya ve Rusya krizleri ile birlikte tüm dünyayı etkisi altına alan bir durgunluk ve talep daralmasının uzantısı olarak ifade edilen, iç talepteki daralma ifade edilmektedir ve Rusya krizi ile birlikte ülkeden çıkan sermayenin finans piyasalarını

daraltması ve 1998 yılında hükümetin uygulamaya koyduğu para maliye politikaları neticesinde vergi gelirlerinin artması sonucu faiz dışı fazlanın hedefi geçmesi, özel yatırım ve tüketim harcamalarının kısılması da nedenler arasında gösterilmektedir.

1998 yılının Ocak-Eylül döneminde rezerv hariç tutulduğunda 2,8 milyar USD'lik net sermaye çıkışı olmuştur. DPT (1999) raporunda, dönemler itibariyle, yılın ilk yarısında 7,8 milyar USD'lik sermaye girişinin olduğunu, üçüncü üç aylık dönemde ise 10,6 milyar USD'lik sermaye çıkışı olduğu ifade edilmektedir. Bu gelişme, Rusya'da yaşanan kriz sonrasında uluslararası sermayenin gerek borsa gerekse diğer menkul kıymet piyasalarından hızla çekilmesinin bir sonucudur. Aşağıdaki tabloda 1997 yılı ve 1998 yılı aynı dönemlerin karşılaştırmalarını incelediğimizde Türkiye ekonomisinden asıl sermaye çıkışının Rusya Krizinden sonra yaşandığı görülebilmektedir. Ekonomimize asıl negatif etkinin Rusya Krizi ile yaşandığı açıkça görülebilmektedir. Merkez Bankası rezervleri yılın ilk yarısında 8,1 milyar USD artarak Haziran sonu itibariyle 26,4 milyar USD ulaşmıştır(DPT,1999). Ancak, Rusya krizi sonrasında yabancı yatırımcıların borsa ve menkul kıymet piyasalarından hızla çıkması sonucunda, yılın üçüncü üç aylık döneminde Merkez Bankası rezervlerinde 5,9 milyar USD'lik azalış gözlenmiştir(Tablo 5.3). Bu azalmaya rağmen 1997 yılı sonu itibariyle 18,4 milyar USD olan Merkez Bankası rezevleri 1998 yılı sonu itibariyle 19,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir(DPT,1999).

TABLO 5.3. SERMAYE HAREKETLERİ DENGESİ(MİLYON USD)

	III. Üç Ay		Ocak-Eylül	
	1997	1998	1997	1998
Sermaye Hareketleri Dengesi	3.008	-10.597	7.913	-2.796
Doğrudan Yatırımlar	112	155	368	375
Portföy Yatırımları (net)	792	-7.091	1.944	-5.671
Orta+Uzun Vadeli Kredi (net)	1.545	1.087	3.159	3.755
Kullanım	3.002	3.220	6.852	9.224
Ödeme	1.773	2.330	4.451	6.026
Kısa Vadeli Sermaye (net)	559	-4.748	2.442	-1.255
Resmî Rezervler (- = artış)	-4.253	5.989	-4.899	-2.101

Kaynak: DPT, 1999 raporu

TCMB (1998) raporunda, TEFE yıllık artış oranı, 1998 yılında Hükümet'in bütçe hedefleri doğrultusunda belirlediği yüzde 50'lik hedefin 4,3 puan üzerinde, yüzde 54,3 olarak gerçekleştiği ve aynı zamanda bu oranın, TEFE ile ölçülen enflasyonda bir önceki yıla göre 36,7 puanlık bir gerilemeyi ifade ettiği kaydedilmektedir. Enflasyondaki düşüşü sağlayan başlıca faktörler olarak, bütçede öngörülen faiz dışı

fazla hedefine ulaşılması ve aşılması, kamu fiyatlarının denetim altında tutulması, Rusya krizinin ardından başlayan sermaye çıkışının mali sistemi daraltması ve sonrasında reel sektörü etkisi altına alması, döviz kurlarındaki değişimde istikrarın ve başta petrol olmak üzere ithalat fiyatlarındaki düşüklüğün sürdürülmesi ve enflasyon beklentilerindeki düşüş olarak gösterilmektedir. Yine aynı raporda, enflasyonu düşürmek amacıyla kurların çıpa olarak kullanılmaması ve dolayısıyla dış ticaret dengesinin bozulmasına izin verilmemesi, enflasyonun düşüşünde sağlanan başarının en önemli kaynağı olarak gösterilmiştir.

Ekonomideki yavaşlama sürecinin temelinde, iç talepte yaşanan daralma gösterilmektedir (TCMB,DPT raporları). 1998 yılının başından itibaren Hükümet tarafından uygulamaya konulan para ve maliye politikaları yılın ikinci üç aylık dönemi ile birlikte etkisini göstermeye başlamıştır (TCMB,1998). Aynı raporda, uygulanan maliye politikası sonucunda vergi gelirlerinde sağlanan yüksek oranlı artış ile faiz dışı bütçe fazlasının hedeflenen düzeyini aşması, özel harcanabilir gelirin ve dolayısıyla özel tüketim ve yatırım harcamalarının azalmasına neden olduğu ifade edilmektedir.

Türkiye ekonomisi, 1994 yılında yaşanan krizden sonra 1995 yılında iç talepteki canlanmanın etkisiyle bir büyüme trendine girmiş ve bu süreç 1998 yılına kadar devam etmiştir (TCMB;1999). 1995 – 1997 döneminde ortalama GSMH büyüme hızı % 7.8 oranında olduğu belirtilmektedir (TCMB;1998).

1998 yılının 2. çeyreğinde ekonominin, Güney Doğu Asya krizinin etkisi ile tüm dünyada yaşanan talep daralması ve Türkiye’de uygulanmaya başlanan para ve maliye politikalarının etkisiyle büyüme yavaşlamaya başlamıştır. 1998 Nisan ayında başlayan daralma eğilimi, 1999 yılında bir önceki yıl 3 aylık verilerine göre GSMH’nın %8.6, GSYİH ise %8.9 oranında gerilemesiyle, küçülme eğilimine girmiştir(TCMB,1999; DPT,1998).Ekonomideki gerilemenin bir nedeni de turizm gelirlerinin azalmasıdır. Bir önceki yıla göre gelirlerde %45 gibi bir azalma söz konusudur (TCMB;1999).

Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan ekonomik krizden sonra, Ağustos ayında Rusya Federasyonu’nun da ekonomik krize girmesi ve bu krizlerin giderek küresel bir nitelik kazanması, özellikle 1998 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiş ve iç talepte yaşanan daralma, olumsuz dış ekonomik

gelişmelerle çakışmıştır. Yılın üçüncü üç aylık döneminde Güneydoğu Asya ülkeleri ile Rusya Federasyonu'na yapılan ihracat belirgin bir şekilde azalmıştır. Rusya Federasyonu'nda yaşanan kriz Türkiye de dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin büyük bir bölümünde sermaye çıkışına ve sermaye girişlerinin durmasına yol açmıştır. Bu durumun sonucu olarak Ağustos ayında meydana gelen kısa vadeli sermaye çıkışı, bir yandan mali sektörün küçülmesine, diğer yandan kamu kesiminin yüksek borçlanma gereğinden dolayı reel faizlerin yükselmesine neden olmuştur(TCMB,1998). Kamu kesimi kaynak ihtiyacını iç piyasadan sağlamak zorunda kalmış ve hem reel faizlerin yükselmesine, hem de özel sektörün kullanabileceği kredi miktarının azalmasına yol açmıştır (TCMB,1998;TCMB,1999;DPT,1998). Bu nedenle Ağustos ayından itibaren yatırımlar açısından gerek yurtiçi, gerekse yurtdışı finansman imkanları daralırken, finansman maliyetleri de yükselmiştir.

DPT(1998) raporunda Rusya Federasyonu'na yapılan ihracatın 1992 yılında 442 milyon USD'dan %365 artış göstererek 2.1 milyar USD'a ulaştığı kaydedilmekte ve böylece Almanya'dan sonra 2. büyük ticari ortağımız olduğu vurgulanmaktadır. Bağımsız Devletlere yaptığımız ihracatın önemli bir kısmını "bavul ticareti" oluşturmakta ve bunun %80'ine yakını da Rusya'ya yapılmaktadır. Bavul ticareti 1996 yılında 8.8 milyar USD iken 1997 yılında devletin getirdiği sınırlamalar neticesinde 5.8 milyar USD'a düşmüştür. Söz konusu ihracatın önemli kısmını tekstil ve konfeksiyon ürünleri oluşturmaktadır (DPT,1998). Bavul ticareti Rusya Federasyonu'nun tek taraflı olarak önemli gümrük vergileri koyması ve denetimleri sıkılaştırması sonucu 1997 yılında ciddi boyutta azalmıştır (DPT,1998) Bu azalmanın bir nedeni de Bağımsız Devletler Topluluğu ülkelerinde bavul ticareti ile uğraşanların giderek tacir-ithalatçı kimliğine bürünmeleri nedeniyle sayılarının azalması idi (DPT,1998).

Türkiye'nin uzun yıllar boyunca Rusya Federasyonu'na ucuz fiyatlarla kalitesiz mal satılması sonucu Rus tüketiciler İtalyan ve Çin mallarına doğru kaymışlardır (DPT,1998). Sonuç olarak, 1998 yılında bavul ticareti yaklaşık %37 azalarak 5.849 milyon USD'dan 3.689 milyon USD'a gerilemiştir.

**TABLO 5.4. TÜRKİYE’NİN BAĞIMSIZ DEVLETLER TOPLULUĞU İLE OLAN DIŞ
TİCARETİ**

	Yıllık						Ocak- Haziran	
	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997	1998
İhracat (Milyon Dolar)								
Bağımsız Devletler Topluluğu	684	1,031	1,412	2,057	2,665	3,512	1,519	1,418
Rusya Federasyonu	442	499	820	1,232	1,512	2,057	914	777
Türki Cumhuriyetler	187	455	444	549	862	1,089	374	404
Toplam İhracat İçindeki Yüzde Pay								
Bağımsız Devletler Topluluğu	0.3	6.7	7.8	9.5	11.5	13.4	12.2	11.2
Rusya Federasyonu	2.0	3.3	4.5	5.7	6.5	7.8	7.4	6.1
Türki Cumhuriyetler	0.8	3.0	2.5	2.5	3.7	4.1	3.0	3.2
Diğerleri	0.2	0.5	0.8	1.3	1.3	1.4	1.9	1.9
İthalat (Milyon Dolar)								
Bağ.Dev.Top.	1,235	2,265	1,821	3,315	3,074	3,604	1,657	1,939
Rusya Federasyonu	1,036	1,542	1,046	2,082	1,921	2,167	1,018	1,071
Türki Cumhuriyetler	97	197	193	294	307	401	198	228
Diğerleri	102	525	583	939	846	1,036	441	640
Toplam İthalat İçindeki Yüzde Pay								
Bağımsız Devletler Topluluğu	5.4	7.7	7.8	9.3	7.0	7.4	7.4	8.4
Rusya Federasyonu	4.5	5.2	4.5	5.8	4.4	4.5	4.6	4.6
Türki Cumhuriyetler	0.4	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
Diğerleri	0.4	1.8	2.5	2.6	1.9	2.1	2.0	2.8
Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)								
Bağımsız Devletler Topluluğu	-551	-1,234	-409	-1,258	-409	-92	-138	-521
Rusya Federasyonu	-594	-1,043	-226	-850	-410	-111	-104	-294
Türki Cumhuriyetler	90	259	252	255	555	687	176	176
Diğerleri	-46	-449	-435	-663	-554	-669	-210	-403

Kaynak: DPT, 1998 Rusya Krizi Raporu

Rusya Federasyonu'na yapılan ihracatın dağılımı incelendiğinde Türkiye'nin büyük ölçüde tüketim malları sattığı görülmektedir (DPT,1998). Rusya'ya yapılan ihracatın 1996 yılında %64.9'u, 1997 yılında %72.9'u ve 1998 yılı Ocak – Mayıs döneminde %71.1'i tüketim mallarından oluşmaktadır (DPT,1998). DPT, 1998 raporunda belirtildiği üzere, tüketim malları arasında ise en çok yarı dayanıklı tüketim malları (giyim, ayakkabı, mutfak eşyası, oyuncak), dayanıksız tüketim malları (temizlik malzemeleri, ilaç, kırtasiye v.b.) ve esaslı yiyecek ve içecek olan işlenmiş tüketim malları ilk sıralardadır (DPT 98).

Rusya Federasyonu'na yapılan ihracatın %20-25'ini oluşturan ara malları grubunda ise en çok sanayi için işlem görmüş hammadde yer almaktadır.

**TABLO 5.5. RUSYA FEDERASYONU'NA YAPILAN İHRACAT
(BEC SINIFLAMASINA GÖRE) (MİLYON DOLAR)**

	Yıllık				Ocak-Mayıs			
	1996		1997		1997		1998	
	Değer	% Pay	Değer	% Pay	Değer	% Pay	Değer	% Pay
YATIRIM (SERMAYE) MALLARI	143	9.5	121	5.9	57	7.6	14	2.2
Sermaye malları (Taşımacılık araçları hariç)	40	2.7	41	2.0	14	1.9	13	2.0
Sanayi ile ilgili taşımacılık araç ve gereçleri	103	6.8	79	3.8	43	5.7	1	0.2
Sanayi için işlem görmemiş hammaddeler	31	2.1	31	1.5	13	1.7	14	2.1
Sanayi için işlem görmüş hammaddeler	281	18.6	319	15.5	108	14.3	132	19.8
İşlem görmemiş yakıt ve yağlar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Yatırım mallarının aksam ve parçaları	21	1.4	17	0.8	6	0.8	7	1.0
Taşımacılık araçlarının aksam ve parçaları	32	2.1	32	1.5	12	1.6	10	1.5
Esaslı yiyecek ve içecek olan işlenmemiş hammadde	1	0.0	1	0.0	0	0.0	1	0.2

Esası yiyecek ve içecek olan işlenmiş hammaddeler	21	1.4	37	1.8	10	1.4	14	2.0
İşlem görmüş diğer yakıt ve yağlar	1	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
TÜKETİM MALLARI	980	64.9	1,499	72.9	549	72.6	473	71.1
Binek otomobilleri	9	0.6	9	0.4	3	0.4	6	0.9
Dayanıklı tüketim malları	30	2.0	30	1.4	10	1.4	13	2.0
Yarı dayanıklı tüketim malları	391	25.9	635	30.9	210	27.8	178	26.7
Dayanaksız tüketim malları	246	16.3	460	22.4	177	23.4	148	22.2
Esası yiyecek ve içecek olan işlenmemiş tüketim malları	67	4.4	83	4.0	41	5.4	38	5.7
Esası yiyecek ve içecek olan işlenmiş tüketim malları	236	15.6	282	13.7	108	14.2	91	13.6
Motor benzini	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Sanayii ile ilgili olmayan taşıma araç ve gereçleri	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
DİĞERLERİ	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Başka yerde belirtilmeyen diğer mallar	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
TOPLAM	1,511	100.0	2,056	100.0	756	100.0	665	100.0

Kaynak : DPT, DIE

DTM (1998) raporunda dikkat çekilen bir diğer konu Bağımsız Devletler Topluluğu'na yapılan hububat mamulleri ihracatıdır. Tablodan da görülebildiği üzere, Bağımsız Devletler Topluluğu ülkelerine yapılan buğday unu ihracatı tamamen durmuş, makarna ihracatındaki azalma ise dikkate değerdir.

TABLO 5.6. BUĞDAY UNU İHRACATI (MİLYON DOLAR)

	YILLIK			OCAK - AĞUSTOS			EYLÜL - ARALIK		
	1997	1998	% Değ.	1997	1998	% Değ.	1997	1998	% Değ.
K.Afrika	31	5	-83,9	25	2	-92,0	5	2	-60,0
Ortadoğu	13	5	-61,5	7	3	-57,1	6	2	-66,7
BDT	118	52	-55,9	74	41	-44,6	44	10	-77,3
Diğerleri	92	48	-47,8	78	28	-64,1	14	3	-78,6
Toplam	254	90	-64,6	184	74	-59,8	69	17	-75,4

Kaynak : DTM, 1998 Yıllık Rapor.

Türkiye, 1998 yılı programında enflasyonda kalıcı bir düşüşü sağlamak ve makroekonomik istikrar amacıyla bir para programı açıklamış, beklentiler olumlu yönde oluşmuş ve Temmuz ayına kadar faiz oranları önemli ölçüde gerilemiştir (TCMB;1998, DPT 1999). Ancak Rusya krizi sonrasında yabancı yatırımcıların gerek borsa gerek iç borçlanma piyasalarından çekilmeleri sonucunda, tüm gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, Türkiye’de de faiz oranları yükselmiş, hisse senedi fiyatları hızla gerilemiştir. Uluslararası krizin derinleşmesi, 1998 yılının son çeyreğinden itibaren üretim ve talepte bir daralmaya yol açmıştır (DPT;1999,TCMB;1999).Bununla birlikte, dış talebin daralmasıyla birlikte ihracatın azaldığı bir ortamda, uygulanan program çerçevesinde iç talepte gözlenen yavaşlama, ithalatın gerilemesine yol açmış ve dış ticaret dengesindeki bozulmayı önlemiştir (DPT;1999).

1998 yılında uygulanan programla ekonominin soğutulması öngörülmekteydi. Bu program neticesinde, yılın 2. yarısında üretim ve yurtiçi talepte yavaşlama beklenmekte idi (DPT;1999). Ancak, global kriz sonucunda, yurtdışı talepteki gerileme, mali piyasaların daralması ve finansman maliyetlerindeki artışla birlikte üretim ve talepteki daralmanın hızlandığı DPT’nin raporunda belirtilmektedir.

TABLO 5.7. GSMH VE SEKTÖREL BÜYÜME HIZLARI

(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre % Değişme)

	I. Üç Ay	II. Üç Ay	III. Üç Ay	Ocak-Eylül
Tarım				
1997	-6.9	-0.8	0.8	-0.2
1998	0.2	1.6	5.7	4.4
Sanayi				
1997	9.5	10.6	11.5	10.6
1998	7.9	2.7	1.1	3.7
Hizmetler				
1997	6.7	9.0	8.1	8.0
1998	9.1	2.7	0.0	3.4
GSYİH				
1997	6.9	8.5	7.0	7.4
1998	8.3	2.6	1.6	3.6
GSMH				
1997	6.5	9.1	8.5	8.2
1998	9.0	4.0	1.9	4.4

Kaynak : DPT, 1999 Yıllık Rapor

Tablodan da görüldüğü üzere, tarım sektörü hariç diğer sektörlerin büyümesindeki yavaşlamanın ve GSMH büyüme hızının yavaşlaması net bir şekilde gözlemlenmektedir.

İhracatımızın ülke grupları itibariyle dağılımı incelendiğinde, Avrupa ülkelerinin %50 gibi yüksek bir paya sahip olduğu görülmektedir(DTM,1998). Aşağıdaki tablodan da görülebileceği üzere, Rusya Federasyonu'na yaptığımız ihracat 1998 yılında bu ülkenin yaşadığı ağır ekonomik kriz neticesinde %34.4 gerilemiştir.

TABLO 5.8. İHRACATIMIZDA İLK ON SIRADA YER ALAN ÜLKELER (Milyon \$)

	1997	1998	Değişim %
Almanya	5.253	5.460	3,9
ABD	2.032	2.233	9,9
İngiltere	1.511	1.740	15,2
İtalya	1.387	1.557	12,3
Rusya Federasyonu	2.056	1.348	-34,4
Fransa	1.163	1.305	12,2
Hollanda	779	889	14,1
Belçika-Lüksemburg	564	670	18,8
İspanya	439	513	16,9
Cezayir	317	482	52,1
LİSTE TOPLAMI	15.501	16.197	4,2
GENEL TOPLAM	26.261	26.974	2,7

Kaynak: DTM (Sıralama 1998 verileri esas alınarak yapılmıştır.)

Dış Ticaret Müsteşarlığının yayınlamış olduğu 1998 yılı raporunda, ithalatımızın sektörel dağılımı incelenmiş ve toplam ithalatımızın %75.7'si ile sanayi ürünleri olduğu bu kaleminde bir önceki yıla göre %0,7 azalarak 34,8 milyar USD'ye gerilediği kaydedilmektedir. Ülke grupları açısından ithalatımız incelendiğinde 1998 yılında Avrupa Birliğinden yapılan ithalat toplam içinde %52,4'lük bir kısmını oluşturmuştur. Rusya Federasyonundan yapılan ithalat ise %0,9'luk bir azalma olmuştur(Tablo 5.8). İthalatın gerilemesinin arkasında, tüm dünyada yaşanan bir talep daralması ve Rusya krizi ile birlikte ülkemizde de derinleşen talep daralması yatmaktadır.

TABLO 5.9. İTHALATIMIZDA İLK ON SIRADA YER ALAN ÜLKELER (Milyon\$)

	1997	1998	Değişim %
Almanya	8.021	7.316	-8,8
İtalya	4.463	4.235	-5,1
ABD	4.330	4.054	-6,4
Fransa	2.967	3.034	2,3
İngiltere	2.763	2.683	-2,9
Rusya Federasyonu	2.174	2.155	-0,9
Japonya	2.040	2.046	0,3
Hollanda	1.485	1.446	-2,6
İspanya	1.276	1.276	0
Belçika-Lüksemburg	1.217	1.203	-1,2
LİSTE TOPLAMI	30.736	29.448	-4,2
GENEL TOPLAM	48.559	45.935	-5,4

Kaynak: DTM (Sıralama 1998 yılı verileri esas alınarak yapılmıştır.)

6. KISA DÖNEMLİ SERMAYE HAREKETLERİ VE TÜRKİYE

6.1. Türkiye Ekonomisine Genel Bakış

Türkiye, 1999 yılına, Güneydoğu Asya krizinin etkisinin devam ettiği, ticaretin büyük bölümünün yapıldığı Rusya'daki krizin derinleştiği ve global krizin yaygınlaşma ihtimalinin olduğu bir ortamda girmiştir. Kısa dönemli sermaye hareketlerinin, gelişmekte olan bir ekonomide yarattığı olumsuz etkiler, ikinci bölümde geniş bir şekilde incelemiştir. Türkiye'de ki iktisat politikalarını 2 aşamada özetleyebiliriz. Bunlardan ilki; 1989 yılına kadar uygulanan ticaretin serbestleşmesine dayalı politikaların uygulandığı dönem, diğeri ise 1989 yılından sonra sermaye hareketlerinin serbestleşmesine yönelik uygulanan politikalar. Bu bölümde, özellikle, 1989 yılından sonra dışta finansal serbestleşmeyi sağlayan Türkiye'ye, kısa dönemli sermaye girişlerini ve ülke ekonomisinde yarattığı etkileri incelemeye çalışacağız..

Türkiye, 1977-1980 döneminde, yoğun ödemeler dengesi ve dış borç sorunları yaşamıştır. Döviz girdilerini artırmaya öncelik vermiştir. Sonuçta, sağlanan dış finansman olanakları ile birlikte, dış borç servisini sürdürebilmiş ve ithalat kapasitesini koruyabilmiştir (Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993). 24 Ocak 1980 yılında yeni bir ekonomi politikası uygulamaya konmuştur. Bu politikaya göre, piyasa mekanizmasında oluşacak fiyatlar yol gösterici olacaktır. Her mal ve hizmet için, arz ve talebe göre oluşacak fiyatların, tüm ekonomik işlemlerde geçerli olması ön görülmekte idi (Yentürk ve Kepenek,1995). 1980 yılında mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır. 24 Ocak programı, ekonomik büyümeyi, dış kaynak sağlanmasının bir sonucu olarak aldığından, yabancı özel sermaye yatırımlarına ayrı bir önem vermiştir. Programın uygulanmaya başlamasından sonra, yabancı özel sermayeyi daha çok özendirmek amacıyla yönetsel ve yasal düzenlemelere

gidilmiştir (Yentürk ve Kepenek,1995). “Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası (6224 sayılı) ve Çevre Kararnamesi” doğrultusunda çıkarılan kararlar ile özellikle bankacılık alanında yabancı sermayeye izin verilmiş, ayrıca tarım, turizm ve diğer hizmet kesimlerine yabancı sermaye girişi kolaylaştırılmıştır (Yentürk ve Kepenek,1995). 1980-1985 döneminde, ihracatı özendirici politikalar esas olarak kur ayarlamaları ve vergi iadesi sistemine dayandırılmıştır. Bunun sonucu olarak, bu dönemde TL. önemli ölçüde değer kaybetmiştir.

TABLO 6.1. TÜRKİYE'YE NET ÖZEL SERMAYE GİRİŞİ
(Milyon USD)

	1980-82	1983-90	1991-92	1993	1994
Doğrudan yatırım	168	2206	1562	622	559
Portföy yatırımı	0	-118	-339	190	1059
Banka kredisi	42	1669	1541	4375	-7188
Toplam özel sermaye	210	3757	2764	5187	-5570

Kaynak: Tcmb, 1995

Finansal serbestleşme ile ilgili olarak, yerleşiklerin döviz bulundurmaları ile ilgili kısıtlamalar kaldırılmış ve yerleşiklere yurt içi bankalar nezdinde döviz hesapları açabilme imkanı sağlanmıştır. Döviz işlemlerinde sağlanan serbestlik ve TL'yi destekleyen faiz politikası ile birlikte görece döviz bolluğu yaşanmıştır. Aynı yıl, bankalara döviz kurlarını serbestçe belirleme imkanı verilmiş ve Hazine tahvillerinin ihale yoluyla satışına başlanmıştır. Yani, sistemli bir şekilde iç borçlanmaya geçilmiştir(Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993).

1985 yılı ortalarında ise, ülkenin genel durumu şöyleydi: Türkiye, görece bir döviz bolluğu yaşamakta ve özel sektörün TCMB aracılığıyla kamu sektörüne döviz aktarması sorunsuz gerçekleşmekte idi. Özel sektörün kazandığı dövizleri düzenli bir şekilde kamuya aktarması ile birlikte dış borç servisi aksatmadan yerine getirilebiliyordu. Hükümet, 1985 yılında kalıcı bir vergi reformu yapmayarak kamu açıklarının finansmanında iç borçlanmaya ağırlık vermiştir. Böylece, kamu kesiminin TCMB kaynakları üzerindeki baskısı azalarak Merkez Bankasının para politikaları ile anti-enflasyonist mücadeleyi sağlayabileceği düşünülmüştü (Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993). Ancak, 1985 yılının sonlarından itibaren, piyasalarda devalüasyon beklentisi oluşmuş ve özel sektör ellerindeki dövizleri Merkez Bankasına satmakta isteksiz davranmış ve bu sistem aksamaya başlamıştır. Bu şartlarda kamuya döviz akışı sağlayabilmek amacıyla Merkez Bankası TL.'yi cazip hale getirmek için

mevduat ve kamu borçlanma senetlerinin faizlerini artırma yoluna gitmiştir (Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993). Kamu tahvil ve bonoları 1985-1991 döneminde, GSMH'nın yüzdesi olarak yaklaşık 4 puan artmış,%5,5'dan %9,4'e çıkmıştır (Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993).

Sonuç olarak, 1986 yılında bankalara kesin alım yaptıkları dövizler üzerinden %20 oranında munzam karşılık zorunluluğu getirilmiştir. Şubat ayındaki bu gelişmeden 2 ay sonra ise, bankaların döviz kurlarını serbestçe belirleme yetkisi kaldırılmıştır (Önder,Türel, Ekinci, Somel,1993). 1986'da nominal faiz hadleri enflasyon oranındaki gerilemeye paralel olarak düşürülmüş ise de, enflasyon oranındaki önemli gerileme reel faizleri yeniden tırmandırmıştır. 1987 yılında, seçim nedeni ile görece gevşek para politikası ile sıkıntılar azaltılmış ve faiz oranlarında bir düşüş yaşanmıştır. 1988 yılında, seçim sonrası stabilizasyon denemesi, sıkı para politikası ile faiz hadlerini yükseltmiş ve bu durum 1989-90 yıllarında şirketlere yüksek kredi faiz oranları olarak geri yansımıştır.

İkinci bölümde bahsedildiği gibi, gelişmekte olan bir ülkenin sermaye hareketlerini ve dış ticaretini serbestleştirdiği zaman, ticarete konu olan sektörlerde karlılık azalmakta ve buna bağlı olarak bu sektörlerde yatırım ve büyüme düşmektedir. Ticarete konu olmayan sektörlerde ise, tersi bir durum yaşanmaktadır. Türkiye, 1989 yılında, hızlı bir kararla ve ekonomide dengeyi sağlamadan ve yapısal reformları tamamlamadan finansal serbestiye geçmiştir. Bu geçişle birlikte, ticarete konu olan sektörlerin yatırım oranları %10'dan (GSMH'nın yüzdesi olarak) 80'li yılların sonuna doğru %5'lere kadar düşmüş ve 90'lı yıllarda ufak bir artışla %6'da kalmıştır. Ticarete konu olmayan sektörlerin yatırımı ise 1985'ten sonra hızlı bir şekilde artmaya başlamıştır (Yentürk,1996). Sonuç olarak Türkiye, dışa dönük büyüme yerine içe dönük bir büyümeyi ve ticarete konu olmayan sektörlerle yatırımları teşvik eden politikaları izlemiştir. Bu gelişmede, Türkiye'nin sahip olduğu kıt kaynaklarının uluslararası rekabet gücü olmayan ve olması mümkün olmayan sektörlerde sarf edilmesi anlamına gelmektedir (Yentürk, 1996).

Capital dergisinin Nisan sayısında ise TC'nin yaşadığı 8 kriz anlatılmıştır.

- 7 Eylül 1946; IMF'ye giriş öncesi avantaj sağlamak için %115.4
- 4 Ağustos 1958; Ekonomik kriz ve dış açık, devalüasyon oranı %221.4
- 10 Ağustos 1970; Ekonomik durgunluk, devalüasyon oranı %66.7

- 10-1 Mart 1978; Cari işlemler açığı, devalüasyon oranı %29.9
- 10 Haziran 1979; Cari işlemler açığı, devalüasyon oranı %77.7
- 24 Ocak 1980; Ekonomik kriz ve dış açık %48.6
- 5 Nisan 1994; Dövizde atak
- Kasım ve Şubat krizleri; nedeni aşağıda tartışılacak.

Yapılan araştırmalar sonucunda ,Türkiye’de 1990 öncesinde banka kredilerinin hacmi azalmadığı görülmektedir(Tablo 6.1). Türkiye’de portföy yatırımları 1986 yılında başlamış ve takip eden 3 yıl boyunca çoğunluğunu devlet kağıtlarının oluşturduğu “sermaye piyasasından alınan krediler” şeklinde devam etmiştir (Altınkemer,1995). Bu durum 1989 yılından sonra, yabancıların özel sektör veya devlet kağıtları satın almaları, az da olsa, şekline dönüşmüştür. Aynı yıllarda net doğrudan yatırımlarda artmaya başlamıştır. 1989 yılında başlayan bu artış, yükselen faiz oranları, kurun değer kazanması, ekonomik politikalara güvensizlik ve belirsizliklerle azaldı.

TABLO 6.2. TÜRKİYE’YE NET ÖZEL SERMAYE GİRİŞİ *

	Net doğrudan ve portföy yatırımı	Uzun dönemli banka kredisi	Kısa dönemli banka kredisi	Toplam sermaye akımı
1980	18	-72	55	1
1981	95	-69	0	26
1982	55	45	83	183
1983	46	-69	203	180
1984	113	68	142	323
1985	99	-166	287	220
1986	125	-410	1005	720
1987	81	-101	392	372
1988	348	-636	180	-108
1989	621	-821	102	-98
1990	655	-523	2016	2148
1991	839	-474	264	629
1992	384	-649	2400	2135
1993	812	987	3388	5187
1994	1618	-457	-6731	-5570

Kaynak: TCMB, 1995

* tablodaki değerler, ödemeler dengesi bilançosu kullanılarak hesaplanmıştır. Net doğrudan yatırımlar, sermaye piyasasından alınan kredilerin yer aldığı özel sektörün net portföy yatırımları

Son kolonda 1988,89 ve 94’de sermaye çıkışları söz konusudur. Bu yıllarda ağır borç geri ödemelerini durdurmuştur. Tablodan doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları 1989 yılında artmaya başlamış, kısa dönemli banka kredileri ise 1991 Körfez Krizi ve 1994 finansal kriz hariç 1990’ dan sonra karşılaştırılamayacak ölçüde büyüktür.

6.2. 2000 yılında Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisinde 2000 yılındaki gelişmelerin temel belirleyicisi, yılbaşında uygulamaya konulan “Enflasyonu Düşürme Programı” olmuştur. Programın orta vadeli amaçları, 3 yıllık bir sürecin sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek, reel faiz oranlarını makul bir düzeye düşürmek, ekonominin büyüme potansiyelini artırmak, ekonomideki kaynakların daha etkin olarak kullanımını sağlamak olarak belirlenmiştir(TCMB,2000). Programın temel olarak 3 unsuru bulunmaktaydı(TCMB,2000)

1. Sıkı maliye politikası uygulamalarıyla faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması
2. Enflasyon hedefiyle uyumlu gelirler politikası,
3. Düşük enflasyon hedefine odaklanmış para ve kur politikaları.

Program çerçevesinde, 2000 yılında kur sepetinin alacağı günlük değerler 12 aylık bir dönem için önceden açıklanmıştır. Kur riskinin ortadan kalkması, nominal faiz oranlarının hızla düşmesini sağlamıştır. Raporda,kur ve faizlerdeki gelişme sonucu, başta dayanıklı tüketim malları olmak üzere, üretim ve yatırım harcamaları ile ithalatı artırıcı etki yaptığı ve 1998 yılında yavaşlayan, 1999 yılında daralan ekonominin tekrar büyüme sürecine girerek GSMH’nın bir önceki yıla göre %5,4 büyümesine neden olduğu kaydedilmektedir.

Para arzları 2000 yılında reel olarak artmıştı. 1999 yılına göre dar tanımlı para arzları M1 %20, M2 %4 ve M2Y para arzı %3 oranında artmıştır(TCMB,2000). Enflasyonda ciddi bir başarı sağlanmıştır. 1999 yılı sonunda %62,3 olan Toptan Eşya Fiyat Endeksi(TEFE) artış oranının 2000 yılı sonunda %32,7’ye gerilediği, 1999 yılı Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)’nin de %68,8 seviyesinden 2000 yılında %39,0’a gerilediği kaydedilmektedir (TCMB,2000).

Türkiye ekonomisi, iç ve dış talepte ortaya çıkan canlanmaya bağlı olarak 1995-1997 döneminde hızlı bir büyüme sürecine girmiş ve bu eğilim 1998 yılının 2. çeyreğine kadar devam etmiştir(TCMB raporları;1997,1998,1999,2000). TCMB 2000 raporuna göre, GSMH büyüme hızı 1995- 1997 döneminde ortalama %7.8 olarak gerçekleşmiştir ve 1998 yılının başında uygulamaya konan sıkı maliye politikası ve Rusya krizinin etkisi ile ekonomi yavaşlama sürecine girmiştir. Ekonominin içine girdiği yavaşlama ve daralma dönemi 17. Ağustos depreminin de etkisiyle iyice derinleşmiş ve GSMH, 1999 yılında bir önceki yıla göre %6.1 oranında gerilemiştir(TCMB,2000).

Ekonomi 2000 yılında yeniden büyüme sürecine girerek GSMH yılın ilk 9 aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %5.4 artmıştır.

TABLO 6.3. TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

	1997	1998	1999	2000
GSMH (Trilyon TL., Cari Fiy.)	29.393	53.518	78.283	124.406 ⁽⁶⁾
Büyüme Hızı, GSYİH (Yüzde)	7,5	3,1	-4,7	7,0 ⁽⁶⁾
Büyüme Hızı, GSMH (Yüzde)	8,3	3,9	-6,1	6,0 ⁽⁶⁾
Nüfus ⁽⁵⁾ (Milyon Kişi)	61.3	62.2	63.2	64.1
İstihdam ⁽⁵⁾ (Milyon Kişi)	21.1	20.9	21.4	20.6
İhracat (Milyar ABD doları, Fob, Bavul Ticareti Dahil)	32.6	31.2	29.3	31.2
İthalat (Milyar ABD doları, Cif)	-48.6	-45.9	-40.7	-54.0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD doları)	-2.6	2.0	-1.4	-9.8
Dış Borç Stoku/GSMH ⁽²⁾ (Yüzde)	44,1	47	55,6	53,6 ⁽¹⁾
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSMH (Yüzde)	7,7	9	15,3	12,0 ⁽⁶⁾
Toplam İç Borç Stoku/GSMH (Yüzde)	21,4	21,7	29,3	29,3 ⁽⁶⁾
Toplam Kamu Borç Stoku/GSMH ⁽³⁾ (Yüzde)	47,5	47,2	58,3	57,7 ⁽¹⁾
Faiz Dışı Bütçe Fazlası/GSMH (Yüzde)	0,1	4,6	2,1	6,0 ⁽⁶⁾
Vergi Gelirleri/GSMH (Yüzde)	19,6	20,6	22,1	25,1 ⁽⁶⁾
Toptan Eşya Fiyat Endeksi ⁽⁴⁾ (Yıllık Ort. Yüzde Değ.)	81,1	74	52,7	51,4
Tüketici Fiyat Endeksi ⁽⁴⁾ (Yıllık Ort. Yüzde Değ.)	84,5	86,7	64,8	54,9

Kaynak: DİE, DPT, HM, TCMB.Akt: TCMB 2000 Yıllık Raporu.

(1) 2000 yılı dış borç stoku verileri ilk dokuz ay içindir.

(2) Dış borç stoku Türk lirasına dönüştürülürken yıl ortası ABD doları alış kuru kullanılmıştır.

(3) Toplam kamu borç stoku, iç borç stoku ile kamunun dış borç stoku toplamından oluşmaktadır. Kamunun kısa vadeli dış borçları hesaplama dahil edilmemiştir. Kamunun dış borç stoku Türk lirasına dönüştürülürken yıl ortası ABD doları alış kuru kullanılmıştır.

(4) 1994=100, oniki aylık ortalamalar.

(5) Hanehalkı İşgücü İstatistikleri, Yıl Ortası.

(6) DPT tahmini.

Merkez Bankasının 2000 yılı raporunda, büyümenin başta ticaret sektörü olmak üzere hizmetler ve sanayi sektörlerinde gerçekleşen katma değer artışlarından kaynaklandığı belirtilmektedir. Üretim sektörlerinde gözlenen gelişmelerin yanı sıra, ithalatta meydana gelen hızlı artışlara bağlı olarak ithalat vergilerinin de yüksek bir oranda artış göstermesi GSMH büyümesini olumlu yönde etkilemiştir (TCMB,2000).

TABLO 6.4. GAYRİ SAFİ YURTIÇİ HASILA VE ANA SEKTÖRLERDE

YILLIK BÜYÜME ⁽¹⁾ (Yüzde)

		1999					2000			
	1998	I	II	III	IV	Toplam	I	II	III	Toplam(2)
GSMH	3,9	-7,9	-3,7	-7,6	-4,9	-6,1	4,1	4,6	6,9	5,4
GSYİH	3,1	-8,2	-2,2	-6,3	-2,1	-4,7	5,5	6	7,4	6,5
Tarım	8,4	5,5	-8,3	-5,8	-3,5	-5	1,4	1,9	1,9	1,8
Sanayi	2	-9,8	0,8	-8,3	-2,6	-5	2,8	4	9,8	5,7
İmalat		-								
Sanayii	1,2	10,8	0,3	-9,1	-3	-5,7	2,5	3,8	10,9	5,9
Hizmetler	2,7	-6,8	-2,6	-5,5	-2,7	-4,4	4,9	6,1	7,6	6,4
Ticaret	1,4	12,6	-4,4	-8,6	0,2	-6,3	9,9	10,6	12,2	11,1
İnşaat	0,7	-9,8	11,5	12,9	15,2	-12,5	-2,1	2,9	7,9	3,6
Ulaş. ve Haberleşme	4,9	-6,2	0,7	-0,2	-4,2	-2,4	4,7	4,5	4	4,4
İthalat Vergisi	-1	21,6	-4,7	-5,9	12,8	-5,7	32,6	26,5	25	27,7

Kaynak: DİE. Akt: TCMB 2000 Yıllık Raporu.

(1) 1987 Üretici Fiyatlarıyla.

(2) İlk dokuz ay.

Mevduat faizlerinin yanı sıra tüketici kredileri faizlerinin de gerilemesi, ertelenen tüketim talebinin gerçekleştirilmesine neden olarak yılın ilk yarısında başta dayanıklı tüketim mallarına yönelik olmak üzere özel tüketim harcamaları, %5,8 oranında artmıştır (TCMB,2000). TCMB raporuna göre, hane halklarının elverişli kredi koşulları ile firmaların sağladığı uzun vadeli satış kampanyalarından yararlanarak ertelenen tüketimin yanı sıra, başta dayanıklı tüketim mallarına yönelik olmak üzere gelecekte yapmayı planladıkları tüketimi de öne alarak 2000 yılı içinde gerçekleştirmişlerdir. Nitekim, dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar yılın ilk yarısında %26 oranında artmıştır.

Özel yatırım harcamaları 2000 yılının ilk yarısında bir önceki yıla göre yüksek bir oranda arttığı tablodan da görülebilmektedir. Merkez Bankası raporuna göre,

uygulanmakta olan kur politikası ekonomideki belirsizliklerin azalmasına katkıda bulunarak özel yatırımların artmasına neden olmuştur. Ayrıca, kredi faizlerindeki düşüş ve kredi imkanlarının artması ile birlikte reel kurun değerlenmesi, ithalatın görece olarak ucuzlamasına neden olmuş ve yatırım malını teşvik edici bir rol oynamıştır (TCMB,2000).

TABLO 6.5. BAŞLICA HARCAMA GRUPLARI
(1987 Fiyatlarıyla, Yıllık Yüzde Değişim)

	1998	1999	2000		
			I	II	Toplam ⁽¹⁾
Tüketim Harcamaları	1,3	-2,1	4,2	7,6	6
Kamu	7,8	6,5	0,3	12,3	6,9
Özel	0,6	-3,1	4,6	7	5,8
Dayanıklı Tüketim Malı	-0,8	-0,3	21,8	29,9	26
Sabit Sermaye Yatırımı	-3,9	-16	10,6	19,8	15,8
Kamu	13,9	-4,1	3	24,4	17,8
Özel	-8,3	-19,6	11,9	18,3	15,3
Makina-Teçhizat	-12,3	-26,4	22,9	38,2	30,9
İnşaat	-1,8	-9,8	-3,1	-6	-4,7
Mal ve Hizmet İhracatı	12	-7	7,4	16,1	11,9
Mal ve Hizmet İthalatı	2,3	-3,7	25	14,5	19,1
Toplam Yurt İçi Talep	0,6	-4	11,2	5,7	8,1
Toplam Nihai Yurt İçi Talep	-0,2	-6	5,7	10,8	8,4

Kaynak: DİE. Akt: TCMB 2000 Yıllık Raporu.

(1) İlk altı ay.

2000 yılında ihracat 1999 yılına göre, %2,8 artış göstermiştir. Uluslararası piyasalarda Euro'nun değer kaybetmesi TL.'nin Euro karşısında değerlenmesine neden olmuştur (TCMB,2000). Öte yandan, reel faizlerde gözlenen gerilemeye bağlı olarak ertelenen tüketim harcamalarının gerçekleştirilmesinin iç talebi canlandırması, reel kurda ortaya çıkan değerlenmeye bağlı olarak ithal ürünlerin ucuzlaması ve petrol fiyatlarının artışı tüketim malı ithalatının 2000 yılında hızla artmasına neden olmuştur (TCMB,2000). Bu gelişmeler neticesinde, 2000 yılı cari işlem açığı 9,8 milyar USD olarak gerçekleşmiştir.

İthalat 1999 yılına göre %32,7 artarak 54 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. İthalata karşılık ihracat zayıf bir performans göstererek %2,8 artış ile 27,3 milyar USD olmuştur. TCMB raporunda bunu nedeni olarak, daha önce de bahsedildiği gibi, tarım sektöründe gözlenen düşük performanstan dolayı tarım ürünleri

ihracatının gerilemesi, Euro'nun dolar karşısında değer kaybetmesi ve kurlarda görülen reel değerlenme olarak gösterilmektedir.

TABLO 6.6. İTHALAT VE İHRACATIN ANA MAL GRUPLARINA GÖRE DAĞILIMI

(Milyon ABD doları)

	1999	Yüzde Pay	2000	Yüzde Pay	Yüzde Değişim
Toplam İthalat (CIF)	40.687	100	53.983	100	32,7
Sermaye Malları	8.729	21,5	11.249	20,8	28,9
Ara Malları	26.568	65,3	35.327	65,4	33
Tüketim Malları	5.063	12,4	7.221	13,4	42,6
Diğer	327	0,8	185	0,3	-43,3
Toplam İhracat	26.587	100	27.324	100	2,8
Tarım ve Ormancılık	2.394	9	1.957	7,2	-18,3
Balıkçılık	38	0,1	24	0,1	-36,3
Madencilik ve Taşocakçılığı	385	1,4	397	1,5	3,1
İmalat	23.755	89,3	24.910	91,2	4,9
Diğer	15	0,1	37	0,1	142,4

Kaynak: DİE. Akt: TCMB 2000 Yıllık Raporu.

Ödemeler Dengesi tablosu'na bakıldığında dış ticaret açığı, bir önceki yıla göre %89,1 artarak 26,7 olarak cari işlemler açığı da (bazı çevrelerce Türkiye'nin rekoru olarak nitelendirilmektedir) 9,8 milyar USD gerçekleşmiştir. Toplam iç borç stoğu ,2000 yılının Aralık ayında, 1999 yılına göre, nominal olarak %59 artarak 36,4 katrilyon TL. olmuştur (TCMB,2000). Yine raporda belirtildiği üzere, iç borç stoku artışının geçmiş yıllara göre azalmış olmasında, faiz dışı bütçe fazlası, faiz oranlarındaki düşüş, dış borçlanma imkanının ve özelleştirme gelirinin artması etkili olmuştur.

TABLO 6.7. ÖDEMELER DENGESİ

(Milyon ABD doları)

	1999	2000	2000-I	2000-II	2000-III	2000-IV
Cari İşlemler	-1.360	-9.765	-2.282	-3.265	-1.194	-3.024
İhracat (FOB)	26.587	27.324	6.692	7.097	6.678	6.857
Bavul Ticareti	2.255	2.944	637	650	784	873
İthalat (CIF)	40.687	53.983	11.325	14.149	13.972	14.537
Dış Ticaret Dengesi	-10.443	-22.341	-3.794	-5.983	-6.253	-6.311
Diğ. Mal ve Hiz. Gelirleri	18.748	22.320	4.020	5.432	7.245	5.623
Turizm Gelirleri	5.203	7.636	735	1.833	3.317	1.751

Diğ. Öz. Res. Hiz. Gelir	7.118	7.861	1.706	2.019	2.086	2.050
Diğ. Mal ve Hiz. Giderleri	-14.840	-14.969	-3.709	-4.067	-3.436	-3.757
Faiz Ödemeleri	-5.450	-6.299	-1.366	-1.539	-1.456	-1.938
Diğ. Öz. Res. Hiz. Gider	-5.171	-3.694	-1.224	-988	-724	-758
Karşılıksız Transferler	5.175	5.225	1.201	1.353	1.250	1.421
İşçi Gelirleri	4.576	4.603	1.086	1.169	1.132	1.287
Sermaye Hareket.(Rezerv hariç)	4.670	9.445	3.435	4.535	2.966	-1.491
Net Hata ve Noksan	1.896	-2.677	-598	129	-1.329	-879
Rezervler	-5.206	2.997	-555	-1.399	-443	5.394
Resmi Rezerv (Değişim)	-5.614	-354	-517	-1.653	-726	2.542

Kaynak: TCMB 2000 Yıllık Raporu.

TCMB raporunda yer alan bilgilere göre, 2000 yılının ilk yarısında cari işlem açığının finansmanında Hazine'nin tahvil ihraçları ağırlıklı olurken, Ağustos ayından itibaren kısa vadeli girişler önem kazanmıştır. Hazine, yıl genelinde 7,5 milyar USD tahvil ihracı gerçekleştirmiştir. Ayrıca, bu dönemde yerleşiklerin yurt dışında yaptıkları menkul değer işlem hacminde, genel hükümet ve banka dışı kesimin uzun vadeli kredi kullanımında önemli bir artış gözlenmiştir. Ancak, Kasım ayı sonunda yaşanan likidite sıkışıklığı ile başlayan tedirginlik ortamı ve Merkez Bankasının piyasaya sağladığı likiditenin döviz talebine dönüşmesi 22-30 Kasım 2000 tarihleri arasında Merkez Bankasının yoğun döviz satışı ile sonuçlanmıştır. Bu nedenle, Kasım ayında yabancılar yurt içinde 5,2 milyar USD menkul satımı gerçekleştirmiş ve bu ayda portföy kaynaklı 4,8 milyar USD sermaye çıkışı olmuştur. 2000 yılında uzun vadeli sermaye girişi daha çok bankalar dışındaki diğer sektörlerin sağladığı uzun vadeli dış ticaret finansmanı ile ilgili kredilerden kaynaklanmıştır. Diğer sektörler net olarak 4,9 milyar USD uzun vadeli kredi kullanırken, bankaların ve genel hükümetin net ödeyici olmasından dolayı toplam uzun vadeli sermaye girişi 4,3 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. 2000 yılında uygulanan politikalara olan güven nedeniyle, faizlerin düşmesine rağmen, ülkeye 4 milyar USD kısa dönemli sermaye girişi olmuştur.

1997 Güneydoğu Asya krizi ve 1998 Rusya krizinin etkileri devam ederken 1999 yılının ilk çeyreğine %8.4 lük bir daralma ile girmiştir (TCMB, 1999). Yılın 2. yarısında yaşanan deprem felaketi ile birlikte 99 yılında ekonominin ortalama olarak %6.1 küçüldüğü kaydedilmektedir (DTO, 1999). 1999 yılı enflasyonu ise TEFİ'de %56.3, TÜFE'de ise %64.6 olarak gerçekleşmiştir (DTO, 1999).

TABLO 6.8. SERMAYE HAREKETLERİNDEN SEÇİLMİŞ KALEMLER**(Milyon ABD doları)**

	1999	2000	2000-I	2000-II	2000-III	2000-IV
Sermaye Hareketleri	4.670	9.445	3.435	4.535	2.966	-1.491
Doğrudan Yatırımlar (Net)	138	112	-20	190	-427	369
Portföy Yatırımları (Net)	3.429	1.022	2.091	1.608	2.333	-5.010
Menkul Değer Varlık ⁽¹⁾	-759	-593	102	-337	-369	11
Menkul Değer Yükümlülük ⁽²⁾	968	-4.637	-83	3	762	-5.319
Tahvil İhracı	3.220	6.252	2.072	1.942	1.940	298
Uzun Vadeli Sermaye (Net)	344	4.276	247	1.955	712	1.362
Kullanımlar	11.035	17.459	3.252	5.179	3.960	5.068
Genel Hükümet	1.011	2.733	472	875	510	876
Bankalar	2.563	1.902	234	977	353	338
Diğer Sektörler	7.461	12.824	2.546	3.327	3.097	3.854
Ödemeler	-10.560	-13.803	-3.181	-3.369	-3.441	-3.812
Genel Hükümet	-2.943	-3.616	-627	-1.110	-864	-1.015
Bankalar	-2.446	-2.265	-826	-346	-554	-539
Diğer Sektörler	-5.169	-7.919	-1.727	-1.912	-2.022	-2.258
Kısa Vadeli Sermaye (Net)	759	4.035	1.117	782	348	1.788
Varlıklar	-2.571	-2.138	-472	464	-1.871	-259
Yükümlülükler	3.330	6.173	1.589	318	2.219	2.047

Kaynak: TCMB 2000 Yıllık Raporu.

2000 Yerleşiklerin yurt dışında net menkul satımı.

(2) Yabancıların yurt içinde net menkul alımı.

6.3. Krizin Nedenleri

Daha önce de belirtildiği gibi, 2000 yılında uygulanan IMF destekli program, ülkeye giren sermayeye dayanıyordu ve yine program gereğince, Merkez Bankası piyasalara giren bu sermayenin sterilizasyonuna yönelik herhangi bir müdahalede bulunmuyordu. Bu durum da, uygulanan programın en riskli tarafını oluştuyordu. İkinci bölümde kısa dönemli sermaye girişlerinin etkileri incelenirken, bir ülkeye giren sermayenin o ülke parasını değerlendirdiğini, ithalatı artırdığını ve dış ticaret açıklarını artırarak ülkeyi devalüasyon riski ile karşı karşıya bıraktığını görmüştük. Türkiye için de, ikinci bölümde bahsedilen etkilerin hemen hemen tamamı gerçekleşmiştir. Ülkeye giren sermayenin Merkez Bankası tarafından sterilize edilmemesi sonucu TL. değerlenmiş, ithalat ve cari açık artmış ve programın geleceği için risk oluşturmaya başlamıştır.

Merkez Bankasının, genişleyen para tabanını sterilize etmemesi sonucu, faiz oranları beklenenden daha fazla düşmüştür (Yentürk,2001). Ayrıca, Merkez Bankasının kamuya kredi vermemesi, özelleştirme gelirlerinin dış borç stokunda kullanılması ve tahvillerin yurt dışında çıkarılması da faiz oranlarının düşmesine neden olan diğer bir etki olarak gösterilmektedir (Yentürk,2001).

Enflasyonla mücadele programında, faiz oranlarının aşırı düşmesi ve Merkez Bankasının sterilizasyona yönelik müdahalelerde bulunmaması, tasarrufları azaltıcı bir etki yapmıştır (Yentürk,2001). Bunun sonucu olarak, tüketim patlamış ve talep enflasyonu yaşanmıştır. Yurt içi yerleşikler, kredi ve mevduat faizlerinin düşüklüğü nedeniyle, gelecekteki tüketimlerini bugüne almışlardır. 2000 yılında özellikle, tüketici kredilerinde büyük bir artış yaşanmıştır.

Tüketici fiyat indeksi (TÜFE), hem ticarete konu olan hem de ticarete konu olmayan malların fiyatları ile belirlenirken, toptan eşya fiyat indeksi (TEFE) ise, sadece ticarete konu olan malları içerir. Türkiye’de TÜFE daima TEFE’den yüksek kalmıştır. 1994 krizinden önce, iki indeks arasındaki fark %10’a ulaşmıştır. 1998 ve 1999 yıllarında ise bu fark %13 ve %10 olarak gerçekleşmiştir. Bu da bize, TÜFE’nin hedeften sapmaya daha meyilli olduğunu göstermektedir (Yentürk,2001).

Stabilizasyon programları, az gelişmiş ülkeler için dalgalı bir seyir gösteren, son derece önemli iki değişkene müdahale imkanı verir. Bu değişkenler; döviz kuru ve faiz oranlarıdır. Sermaye girişlerine hiç bir müdahale ve sterilizasyon yapılmadığı durumlarda bu iki enstrümana müdahale imkanları sınırlandırılmaktadır (Yentürk,2001).

Yaman Törüner (Akşam, 4 Nisan 2001), ekonomik krizlerin çıkış nedenlerinin çoğunun, bankacılık sisteminin yeniden düzenlenmesi veya bankalara el konulması sürecine bağlı olarak ortaya çıktığını ifade etmekte ve aşağıdaki örnekleri vermektedir.

- 1921 İsveç krizi, bankalarda yeni yapılanmaya gidilmesi nedeniyle
- 1922 Hollanda krizi, Marx and Co. başta olmak üzere bazı bankaların iflası ile
- 1922 Danimarka krizi, ülkenin en büyük bankası olan Danske Landmansbank’ın yüksek zararları nedeniyle

- 1926 Polonya krizi, ülkenin 3 büyük bankasının mevduat ödemelerini durdurmasıyla
- 1930 ABD krizi, Bank of the United States'in iflasıyla
- 1931 Fransa krizi, en büyük banka olan Banque Nationale de Credit'in ödemelerini yapamamasıyla
- 1933 İsviçre krizi, Banque Populaire Suisse'de başlatılan banka sisteminde yanlış düzenlemelere gidilmesi nedeniyle
- 1934 Arjantin krizi, problemlili 4 bankanın hükümet kararıyla birleştirilmesi neticesinde çıkmış

Yaman Törüner gibi “ntvmsnbc” yazarlarından Yarkın Cebeci (2001) de, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerin büyük çoğunluğunun bankacılık sektörü kaynaklı olduğunu ifade etmekte ve son 25 yıllık dönemde büyük çoğunluğu gelişmekte olan ülkelerde olmak üzere toplam 93 ülkede irili ufaklı 110 bankacılık krizi yaşandığına dikkatleri çekmektedir. Bu krizlerin içinde en çok Arjantin'in 1995 yılında yaşadığı ve kriz öncesi sayıları 205 olan finans firmalarının 160'a indiği, milli gelirin %4.5 gerilediği, işsizlik oranının %12.5'den %18.6'ya fırladığı krizi Türkiye'nin son zamanlarda yaşadığı krize benzetmektedir. Şöyle ki, o yıllarda, yoğun bir dolarizasyon yaşayan ve yatırımların kısa vadenin ötesine geçemediği Arjantin ekonomisinde, kamu açıklarının yüksek boyutlarda seyretmesi ve bunun yoğun olarak iç piyasadan finanse edilmesi, özel sektörün bankacılık sektöründen kredi kullanmasını güçleştirdiğini ifade ediyor ve bunun Türkiye'nin şartlarına olan benzerliğine dikkat çekiyor. Devlet 1990'lı yıllarda stabilizasyon ve para kurulu ile birlikte bankacılık sektörü asli görevine geri dönüyor ve özel sektöre açtığı kredi %12'den %18'e çıkıyor (Cebeci, 27.3.2001). Bu ortamda Meksika krizinin patlak vermesiyle Latin Amerika ülkelerinde faiz oranları arttı; bono faizleri yükselince elinde yüksek miktarda bono portföyü taşıyan bankalar zor durumda kaldı. Ülkeden yoğun bir sermaye çıkışı yaşanırken bir yandan da bankacılık sistemine olan güvenin sarsılmasıyla yoğun bir mevduat çekilişi yaşanmıştır. Bu durum kaba hatlarıyla yansıtıldığı kadarıyla gerçekten de Türkiye'de yaşanan “Kasım krizi” ve “Şubat krizi” ile büyük benzerlikler göstermektedir.

İktisat yazınında, en çok üzerinde fikir birliğine varılan bir konu krizlerin çıkış nedeninin ağırlıklı olarak siyasi politikalar ve belirsizlik olduğu yönündedir.

Yarkın Cebeci 5 Aralık 2000 tarihli yazısında, Kasım krizinin “kesinlikle makroekonomik değişkenlerinin biri veya birkaçında yaşanan ani bir bozulma”nın etkisiyle meydana geldiğini düşünmediğini, eğer öyle olsa idi kriz döneminde açıklanan bir dizi ekonomik verinin hemen tümünün oldukça olumlu veriler olması nedeniyle piyasaların düzelmesi gerektiğini iddia etmektedir. Bu verilerden birinin, Kasım ayında krize rağmen TEFE’nin %2.4, TÜFE’nin de %3.7 artması TEFE’nin 13 yılda ilk defa %40’ın altına düşmesi olarak göstermektedir. Çekirdek enflasyon olarak adlandırılan, özel sektör imalat sanayi fiyatlarındaki artışın ise %1.9 oranında kalmasını vurgulamıştır. Bir diğer olumlu gelişme olarak da Eylül ayı ödemeler dengesi rakamları olarak ifade edilmiştir. Programın başlamasıyla birlikte faizlerde yaşanan hızlı düşüş, çok hızlı bir tüketim artışına yol açmış, bu tüketim artışı da ithalatı arttırmış ve cari işlemler dengesinin genişlemesi ile sonuçlanmıştır. Petrol fiyatlarındaki artış ve euronun dolar karşısında değer kaybetmesi de cari işlemler açığının artmasına neden olmuştur (Y.C.). Bunun sonucu olarak, yılın ilk sekiz aylık döneminde ayda ortalama 1 milyar \$ düzeyinde cari işlem açığı ile karşı karşıya kalırken ilk defa Eylül ayında cari işlemler açığı 51 milyon \$ olarak gerçekleşti, yani neredeyse dengede kaldı.

Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir çoğunluğu için kısa dönemli borçlanma, hem kamu hem de özel sektör için önemli bir fon kaynağını oluşturmaktadır. Yani ekonominin tümü kriz dönemlerinde, bu borçları ödeyerek ya mevcut sermayenin verimliliğini düşürerek, görece fiyatlarda büyük dalgalanmalara yol açıyor ya da ülkeyi iflasa götürüyor (Gökçe ,Akşam,04.10.1999). Güneydoğu Asya krizinde, Tayland’a 1996 yılında GSYİH’nın %18’i oranında sermaye girişi olmuş, 1997 yılında %7’si çıkmış ve bunun etkisi olarak GSYİH oranı %26 azalmıştır. Yine 1980’li yıllarda Arjantin krizinde GSYİH %20 azalmıştır (Calvo ve Reinhart, Akt: Deniz Gökçe).

Türkiye, 1980 yılına kadar sabit döviz kuru ile yaşamıştır. Sabit döviz kuru, enflasyon karşısında düşük kaldığında devalüasyon yapılmakta idi (Ege Cansen, 16.08.2000). 1946, 1958, 1971, 1979 ve 20 Ocak 1980’de devalüasyon yapıldı. Hükümetin açıkladığı, IMF destekli 3 yıllık enflasyonu düşürme programında, MB. her 3 aylık dönemin sonunda önündeki 12 aylık döneme ait kuru sepet bazında günlük olarak belirliyordu. Bu mekanizmada amaçlanan; cari işlem açığının artmasıyla MB.’sı piyasaya döviz satacak (yani TL. çekecek), piyasada TL. azalınca

faizler yükselecek piyasada durgunluk başlayacak, toplam talep azalacak ve ithalatın düşmesi idi.

Ancak Türkiye’de bu mekanizma işlemedi. Ege Cansen 16.08.2000 tarihli Hürriyet Gazetesi’nde yayınlanan yazısında bunun nedeni olarak; özel bankaların ve Hazine’nin dış borçlanması 2000 yılı içinde arttırmasına bağlamaktadır. Cari işlem açığının büyümesine karşın MB.’da dövizin çıkmayışı (TL.’nin piyasadan emilememesi) nedeniyle faizlerin yükselmemesi, talebin azalmaması ve ithalatın azalmamasına bağlamaktadır.

1999 yılında Türkiye çok radikal bir karar alarak ve enflasyonun %30’ların da altına düşürüleceği iddiası ile “döviz çıpalı kur” sistemine geçti. Bu programı ancak ilk darbeyi Kasım’da alan programı ise 22 Şubat 2001’de “dalgalı kur” sistemine geçerek terketti.

Burada aklımıza gelen ilk soru Türkiye’nin neden “sabit döviz kuru” nu seçtiği olmaktadır. Radikal Gazetesi yazarlarından Fatih Özatay (15.03.1990) bunun 2 nedeni olduğunu savunmaktadır. Birincisi, döviz kurunda öngörülemeyen dalgalanmaların başta yatırımlar olmak üzere bir çok iktisadi kararı olumsuz yönde etkiliyor olmasıdır. İkincisi ise, uzun bir süre yüksek enflasyon altında yaşayan ülkelerde, istikrar programlarının başarılı olabilmesi ve toplumun enflasyonist hafızasını silmek için özel ve kamu sektörü fiyatlarının, ücretlerinin ve döviz kurunun dondurulmasıdır. Ancak, ülkenin ekonomik yapısı bozuksa (bütçe sürekli açık veriyorsa, yerli para değerli ise, bankacılık sektörü zayıfsa, kamunun borç stoku kısa vadeli ve yüksekse, işsizlik yüksek boyutlarda ise v.b.) ve/veya her an geldiği gibi gidecek nitelikte yabancı sermaye girişi çok fazla ise, sabit kur sistemlerinin tehlikede olduğunu da ekliyor. Bununla birlikte sabit kur sisteminin çökmesine neden olan ekonomik ortam sürdükçe dalgalı kur sisteminin devam etmesi mümkün değil.

Deniz Gökçe ise 04.10.1999 tarihli Akşam Gazetesi yazısında; G. Calvo ve C. Reinhart’ın doğru döviz kuru politikası ne olmalı? sorusuna cevap aramıştır. Bu iktisatçılara göre, gelişen ülkeler, gelişmiş ülkelerin tersine kriz ortamında dış sermaye piyasalarındaki kaynaklarını bir anda tamamen kaybedebilmektedirler (Akt: Deniz Gökçe).

Deniz Gökçe, 28 Şubat 2001 tarihli Akşam Gazetesi yazısında IMF'nin Türkiye'ye neden "kur çıpası" önerdiğini şöyle cevaplamaktadır. "Türkiye ekonomisinin temel sorununun kronik enflasyona bağımlı hale gelmesi olarak belirlemekte ve büyümenin sürdürülememesinin nedeni olarak bu durumu göstermektedir. 1970'lerdeki petrol şokları sonrasında başlayan bu bağımlılıktan kurtulma çabaları hep yarım kalmış ve Gökçe'ye göre, bünye "enflasyon" denen uyuşturucuya fena halde alışmıştır. Neredeyse 25 yıldır ekonominin hemen tüm aktörlerinin ve kurumlarının davranışları ve beklentileri "enflasyonlu yaşam" a göre biçimlendiğini belirtmektedir.

Osman Ulagay, 25 Şubat 2001 tarihli Milliyet Gazetesi yazısında ise, Türkiye'de enflasyon beklentilerini en fazla etkileyen faktörün döviz kuru olduğunu göstermiştir. Bizdeki gibi kronikleşmiş enflasyon olan ülkelerde "kur çıpası" nın beklentileri değiştirme ve enflasyonu hedeflenen noktaya doğru çekmek için etkili bir araç olduğunu ve başarılı olması için, kapsamlı yapısal reformlarla, maliye ve para politikalarıyla desteklenmesi gerektiğini ifade etmektedir. Bizde olan durumu ise, gerçekleşen enflasyon oranıyla hedeflenen kur arasındaki uçurumun büyümesi, TL.'nin aşırı değerlenmesi ve "kur çıpası" bir risk faktörü haline gelmesi olarak açıklamaktadır.

Yarkın Cebeci de 3 Ekim 2000 tarihli Radikal Gazetesi'nde benzer bir görüşü paylaşmaktadır. Cebeci'ye göre, döviz kurunu nominal çapa olarak kullanarak para kurulu benzeri bir uygulamaya yönelmek programın ilk aylarında enflasyonda hızlı bir düşüşe neden olurken, daha sonra enflasyondaki "yapışkanlığı" gidermekte yetersiz kalıyor. Enflasyonun hızlı düşüşünden sonra sadece döviz çapası yeterli kalmıyor ve başka politikalar da gerekiyor.

Türkiye'nin Kasım ayındaki krizi yaşamasının nedeni olarak ortak bir kanı; Türkiye'nin enflasyonda yaşanan düşüşün etkisiyle adeta bir rehavete girmesi ve siyasetçilerin bazı yapısal tedbirleri (özellikle bankacılık sektörüne yönelik düzenlemeleri) almakta gecikmesi şeklindedir.

Koçbank Yönetim Kurulu Bşk. Burhan Karaçam'ın 26 Mart 2001 Hürriyet Gazetesi'nde yaptığı bir söyleşide; Türkiye'nin ve krizin temel sorunu olarak; siyasetin ekonominin çok içinde olması ve ekonomiye siyasetin yön vermesi olarak belirlemekte ve Türkiye'de kaynakların kamu ve özel sektör tarafından dengeli

paylaşmadığını eklemektedir. Karaçam'a göre, 2000 yılında uygulanan programın zaafı; bankacılık sistemiyle ilgili sorunlar çözümlenmeden, ülke ekonomisine güven sağlanmayacak ve yabancı kaynak girişi sağlanamayacaktı. Programın, siyasilerin beklentilerinin üzerinde bir destek görmesinin, siyasilerin üzerinde bir gevşeme ve rahatlamaya neden olduğunu ve reform yasalarının çıkarılması için gevşek davranıldığını, bununla yabancı sermayeyi rahatsız ettiğini belirtmektedir.

Karaçam, ayrıca dünyanın hiçbir yerinde kamunun mali sistemdeki payının bu kadar büyük olmadığını iddia etmekte ve tasfiye edilmeyen bankaların yüksek kaynak maliyetiyle kamunun üzerinde yük olarak yaşatılmaya devam edilmesinin, krize ortam hazırladığını kaydetmektedir.

Y. Törüner (31 Ocak 2001 - Akşam), bankacılık sisteminin en önemli sorunu olarak "sermaye yetersizliği" ni göstermektedir. Çözüm olarak da hem Y. Törüner (31 Ocak 2001 - Akşam) hem de V. Akışık (15.05.2001 - Milliyet) bankaların yeni ortaklar olarak veya birleşerek mali yapılarını güçlendirmeleri gerektiği belirtilmektedir. Aynı zamanda Y. Törüner, bankaların Muamele Vergisi, Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu ve benzeri konulardaki yüklerinin tamamen ortadan kaldırılması ve aracılık maliyetlerini azaltacak düzenlemelerin yapılması gerektiğinden bahsetmektedir. Bu maliyetlerden birisi de ülkemizdeki çeklere getirilen vergilerdir. Y. Törüner, bugün çek kullananların dünyanın en pahalı çek yapraklarına imza attıklarını ifade etmektedir.

2000 yılında uygulamaya konan program, temelinde, yabancı sermaye girişine dayanmakta ve döviz kurunu nominal "çapa" olarak kullanılmasını öngörmekteydi. Sermaye girişi, halihazırdaki rezervlerin, hedeflenen döviz kurunu gerçekleştirebilmek için, uyumlu bir düzeye gelebilmesi için gerekli idi.

Eski TCMB Başkanlarından Rüşdü Saraçoğlu 8 Nisan 2001 tarihli Hürriyet Gazetesi'ne verdiği demeçte, krizin sorumlusu olarak IMF'i göstermiştir. Saraçoğlu'na göre, IMF, Asya ve Rusya krizlerindeki başarısızlıktan sonra tekrar puan toplamak için Türkiye'ye bir program önerdi, ancak bu program güçlü bir bankacılık yapısına sahip ülkeler için geçerliydi. Saraçoğlu, IMF ve Türk Hükümeti'nin, Türkiye'deki bankacılık sektörünün güvenilir ve sağlıklı olmadığını bile bile büyük ve hareketli uluslararası sermayeye dönük ve yüksek risk taşıyan bir para politikasını uygulamaya koymuşlardır.

Ercan Kumcu (04.04.2001 – Hürriyet) ‘da benzer bir görüşü savunmaktadır. Kumcu’ya göre, Kasım krizi, önlenemeyecek bir kriz değildi. Reformların gecikmesi nedeniyle mali piyasaların sınırları bozulmuş ve sınırların bozulduğu bir dönemde, özel bir bankanın taşıdığı bono portföyünün büyüklüğünden dolayı çok riskli bir hale gelmesi bu bankaya likidite temin eden kreditorlerin bu riski üstlenmek istememesi nedeniyle piyasada yaşanan kaos neticesinde çıkmıştır. Dedikoduların arttığı bu dönemde piyasalar likidite sıkışıklığı yaşamışlar ve yabancı yatırımlar ülkeden çıkmaya başlamışlardır. Kumcu (04.04.2001 – Hürriyet), IMF’nin isteği ile Merkez Bankası’nın, piyasalara likidite vermek istememesi, verildiğinde ise hem az verildiğini hem de geç kalındığını belirtmektedir. Basit bir rahatsızlığı krize dönüştüren IMF olduğunu iddia etmektedir. Sonuçta, faizler fırladı. Bankalar birbirlerinin risklerini almak istemedikleri için fonlama yapmadılar. Kredileri kısıtılar. Tüm bunlar gerçekleşirken de piyasalar, istikrar programının geleceğinden kuşku duymaya başladı.

Şubat krizi ise, tamda piyasaların oturmaya başladığı bir zamanda meydana geldi. Bu krizin ağırlıklı olarak siyasi kriz olduğu ortak görüştür.

19 Şubat 2001 tarihli MGK toplantısında Cumhurbaşkanı A.Necdet Sezer ile Başbakan Bülent Ecevit arasında çıkan bir tartışma sonucu, Kasım krizinin etkisinden hala tam anlamıyla kurtulamamış olan piyasalarda ani bir panik ve her krizde olduğu gibi dolara hücum başladı. Bu durum siyasi krizin ekonomik sonuçları olarak nitelendirildi. Yine Kumcu’ya göre (04.04.2001 – Hürriyet), IMF’nin direktmesiyle MB.’sı piyasalara döviz satmadı ve faizler fırladı. Şubat krizini biz çıkardık, IMF derinleşmesine neden oldu (Kumcu, 04.04.2001, Hürriyet). Bu kriz sonunda 15 aydır uygulanan istikrar programı çöpe atıldı ve “serbest dalgalı kur sistemine” geçildi.

Döviz fiyatlarının dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte derhal kendiliğinden devalüasyon oldu (Yaklaşık %40 civarında). Ege Cansen (14.03.2001 – Hürriyet) bu durumu, doların fiyatının piyasa algılamasına göre düşük kalmasına bağlamaktadır. MB.’sı döviz fiyatı ilan etmeyi ve ilan ettiği fiyatlar üzerinden döviz satmayı bırakınca döviz fiyatları üzerindeki baskı kalktı ve dövizin fiyatı fırladı. Ancak devalüasyona rağmen, tüm sistemde döviz rezervleri düşmeye devam etmiştir. Bankalar, özel finans kurumları ve MB. dahil tüm sistemin toplam döviz rezervi 12 Ocak’ta 42.8 milyar USD, 9 Şubat’ta 41.3 milyar USD, 23 Şubat’ta 37 milyar USD

ve 2 Mart'ta 35 milyar USD'ye gerilemiş; MB. rezervleri ise 16 Şubat'ta 27.9 milyar USD, 23 Şubat'ta 22.5 milyar USD, 9 Mart'ta 21.5 milyar USD ve 16 Mart'ta da 20 milyar USD'ye gerilemiştir (Y. Törüne, 27 Mart 2001 – Akşam).

Eski Dış Ticaret Müsteşarlarımızdan Yavuz Ege (8 Nisan 2001 – Hürriyet), geçen yıl uygulanan istikrar programının, büyüme hedefleri açısından tuttuğunu ancak cari açığındaki öngörülemez artışın çöküşe neden olduğunu vurgulamaktadır.

TCMB'nin açıklamalarına göre, Türkiye'nin cari işlemler dengesi Ağustos ayında 873 milyon dolar, Ocak – Ağustos döneminde de 6.8 milyar dolar açık vermiştir. Gerek Ağustos ayında gerekse ilk sekiz aylık dönemin bütününde yaşanan açığın Türkiye ekonomisinde bir rekor olduğu ifade edilmektedir. 1999 yılı sonunda, döviz kurlarının bir buçuk yıllık bir dönemi kapsayacak şekilde önceden açıklanmasının yarattığı güven ortamında, faizlerde yaşanan keskin düşüş ve tüketici kredilerindeki artışın yarattığı ivme ile özel tüketim harcamalarında bir patlama görüldü.

Cari işlemler açığındaki genişlemenin üzerinde Türkiye dışında 2 önemli gelişmenin de etkili olduğu belirtilmektedir (Cebeci, 21 Kasım 2001). Bunlardan birincisi, euronun dolar karşısında değer kaybetmesi olarak gösterilmektedir. Euro'daki bu düşüş bir yandan ihracatçı sektörlerin Avrupa pazarında fiyat bazındaki rekabet gücünü azaltırken bir yandan da miktar bazında hızlı bir artış gösteren ihracatın dolar bazındaki performansını sınırlandırmıştır (Cebeci). İhracat geçen yıl miktar olarak %11 artmış olmasına rağmen dolar cinsinden değeri sadece %2.8 artmıştır (Dış Bank, Makrodak). 1999 yılı sonunda 1 seviyesinde bulunan euro-dolar paritesi 2000 yılında 0.82 seviyesine kadar gerilemiştir (Dış Bank, Makrodak). İkincisi ise, petrol fiyatlarındaki artıştır. Cebeci'ye (21 Kasım 2000) göre, bu iki gelişme olmasaydı 2000 yılı 8 aylık cari açığı 6.8 milyar dolar değil, sadece 3.8 milyar dolar olacaktı.

6.4. Türkiye'de Bankacılık Sektörü

Türkiye'de bankalar, uzun süredir yüksek enflasyonlu bir ekonomide çalışmak zorunda kalmış, kamunun yüksek borçlanma ihtiyacını finanse ederek verimlilik, yeni bankacılık ürünleriyle faiz dışı gelirlerin artırılması gibi, bankacılık sisteminin kırılgan yapısını güçlendirebilecek konulara eğilmemişlerdi. Böylesi bir işleyişe alışmış bankaların, 2000 yılı ile birlikte düşmesi beklenen enflasyonla birlikte faiz gelirlerinin azalmasıyla harcamalarını kısımları, gelir getirecek yeni alanlarda

faaliyetlere başlamaları ve bu dönüşümü 2-3 yıl gibi kısa sürede yapmaları beklenmiştir. Bu bölümde, sermaye girişlerinin en önemli araçlarından olan, bankacılık kesiminin Türkiye'deki durumuna göz atılacaktır.

1980 yılı sonrasında, özellikle sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle birlikte, bankaların sayısında önemli bir artış gerçekleşmiştir. 1980 yılında; 9 kamu bankası, 24 özel ticari banka, 6 kalkınma ve yatırım bankası ve 4 adette yabancı banka olmak üzere 43 banka bulunuyordu(Önder, Türel, Ekinci, Somel, 1993). 1992 yılında banka sayısı 70'e yükselmiş ve 2000 yılına gelindiğinde ise toplam banka sayısı 83'e ulaşmıştır.

Bankalar sisteminin kredi ve diğer avanslarını hangi kurumsal kullanıcılara ve hangi sektörlerle yönelttiği önemli bir konudur. 1980'de, mevduat bankaları, yatırım ve kredi bankaları ve TCMB'den oluşan bankacılık sistemi, kredi stokunun %38'ini kamu kesimine yöneltmekte, kamu yönetimi ve girişimleri TCMB tarafında doğrudan finanse edilmekte idiler(Önder, Türel, Ekinci, Somel, 1993). Toplam kredi stokunun %28'i, TCMB tarafından kamu yönetim ve girişimlerine açılan kredilerden oluşmaktaydı. 1992 yılına gelindiğinde kamu yönetimi ve girişimlerinin TCMB tarafından kredilendirilmesine bir ölçüde engellenmiş ve kredi daralması esas itibarı ile KİT'lere yönelmiştir. Nitekim, 1980'de toplam kredi stokunun %33'ünü kullanan kamu girişimcileri payı 1992 yılında %9'a kadar inmiştir(Önder, Türel, Ekinci, Somel, 1993). Bu toplam kredilerin içinde özel sektöre verilen kredilerde ise 1992 yılına kadar sürekli bir düşüş gözlenmiştir. Özel kesim kredileri 1975 yılında toplam kredilerin %49'u iken 1992 yılında %32'ye gerilemiştir. Tüketici kredilerinde ise bir artış söz konusudur. 1986 yılında tüketici kredileri toplam kredilerin %1'ini oluştururken 1992 yılında %5' yükselmiştir(Önder, Türel, Ekinci, Somel, 1993).

Türk bankacılık sistemi yıllar boyunca kaynak olarak TL. ve döviz mevduatlarıyla kendini finanse etmiş, elindeki bu fonları da kısa vadeli kredi veya devlet iç borçlanma senetlerinde değerlendirmiştir. Mevduatların, toplam pasiflere oranı %63-65 aralığında yer alırken bunun yarısının DTH olduğu belirtilmektedir (Dış Bank, Makrodak). Toplam bankacılık sisteminde %96'lık ağırlığa sahip olan ticari bankaların bir özelliği de bilanço büyüklüklerine oranla bulundurdıkları sermaye miktarının küçük olması olarak gösterilmektedir.

Ticari bankaların başka bir özelliği de pasiflerinin büyük çoğunluğu, vadesi gelmemiş mevduatın bozulması gibi, talep edildiği takdirde ödenme zorunluluğuna sahiptir (DışBank, Makrodak). Kasım ve Şubat aylarında yaşanan krizler sırasında bankaların bu sıkıntıyı yaşadıkları ve müşterilerinin vadeli mevduatlarını bozdurmakta isteksiz davrandıkları bilinmektedir. TCMB verilerine göre, Kasım ayına kadar ki dönemde tüketici kredileri 1999 yılı sonundaki 1.8 milyar dolar seviyesinden 7.1 milyar dolara çıkmıştır (Akt: DışBank, Makrodak).

TCMB (2000)'nin,Türkiye’de, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na devredilen bankaları da kapsayan bir araştırmasına göre bankacılık kesiminin toplan kredileri, Kasım 1999 ‘dan Kasım 2000’e kadar ki dönemde nominal olarak %67, reel olarak %20 artmıştır. Toplam kredilerdeki artış, TL. kredilerdeki, özellikle tüketici kredilerinde gözlenen 4 kat artıştan kaynaklandığı belirtilmekte, incelenen dönemde mevduatın bir önceki yıl seviyesi ile aynı kaldığı ifade edilmektedir(TCMB,2000).

Y. Törüner 31 Ocak 2001 Akşam Gazetesi’ndeki yazısında bankacılık sektörünün iyileştirilmesine yönelik alınması gereken önlemleri şu şekilde sıralamaktadır.

- Swap, forward, future, option ve leasing gibi özellik gösteren işlemlerin muhasebeleştirilmesinde hala bazı uluslararası kurallar uygulanamıyor ve bir örneklik sağlanamıyor. Bu işlemlerin kolay kontrol edilememesi nedeniyle de, bu işlemler kullanılarak bilanço oyunları yapılabiliyor.
- Bankacılık Üst Kurulu’nca, Türkiye’de kurulmuş bankaların yurt dışındaki şube ve mali iştiraklerinin yerinde denetiminin yapılabilmesi gerekmektedir. Yurt dışında faaliyet gösteren bağlı ortaklıkların faaliyetlerine ilişkin doğru ve sürekli bilgi akışının sağlanması şart.
- Bankacılık sektöründe bilançoların şeffaflığını sağlamak, fiktif işlemlerin ortadan kaldırılması ile olur. Bankaların mali tablolarının, finans sektöründe faaliyet gösteren iştirak ve bağlı ortaklıkların mali tabloları ile konsolide edilerek düzenlenmesi gerekmektedir.

Hürriyet Gazetesi yazarlarından Ege Cansen’de 14 Şubat 2001 tarihli yazısında, serbest pazar ekonomisinin temeli olan fiyat mekanizmasının Türkiye’deki “faiz” için “doğru” çalışmadığını daha doğrusu “çalıştıramadığını” vurgulamaktadır. Türkiye’de faiz’in fiyatının oluşturulabilmesi için rekabet şartları oluşmuş bir para piyasasına ihtiyaç olduğunu ve iflas eden banka ve şirketlerin tasfiye edilemediği,

mudiler aldıkları risklerin cezasını çekmediği sürece, bankacılığın “güdümlü” bir sektör olacağını savunmaktadır. Ve yapılması gerekenleri ise 4 maddede toplamaktadır.

- Bankalar karlı çalışacak bir yapıya kavuşturulmalıdır. Bunun için, rasyonel bir yapıya kavuşamayan bankaların ya birleşerek bilançolarını düzeltmelerini ya da sistemden tasfiyesini sağlamaktır.
- Zarar üretme merkezi haline dönüşmüş bulunan fondaki bankalardan, dürüst bir alıcısının çıkmayanların hızla tasfiye edilmesi.
- Bankaların batık alacaklarının tasfiye edilmesi için her tür mevzuat ve vergi kolaylığı hatta parasal destek sağlanmalıdır.
- Mevduat ve kredi faiz hadleri, MB. tarafından bankalara “tavsiye” edilmelidir. Tavsiyelere uymayıp yüksek faiz veren veya isteyen bankalar uyarılmalı, ısrar edenlerin mevduat toplama ruhsatları iptal edilmelidir.

6.5. Kriz Sonrası

2000 Kasım krizi, bir özel bankanın taşıdığı bono portföyünün büyüklüğünden dolayı çok riskli hale gelmesi, bu bankaya likidite temin eden kreditorlerin bu riski üstlenmek istememesi, nedeniyle piyasada yaşanan kaos neticesinde çıkmıştır. Şubat 2001 krizinde ise kamu bankalarının ağır borç yükünün ortaya çıkması ve siyasal çekişmelerin tetiklenmesi sonucunda Kasım krizinden daha derin bir krizle karşılaşmıştır. Bu kriz sonucunda 15 aydır uygulanan program çöpe atılmış ve TL. yaklaşık %40 değer kaybetmiştir.

Prof. Dr. P.A. Samuelson Nisan-2001 Capital dergisine verdiği demeçte; politik sürtüşmelerin Türkiye’deki devalüasyonu hızlandırdığını ve devalüasyon neticesinde Türkiye’nin ihracatta daha rekabetçi duruma geçmekle birlikte, TL.’nin devalüasyonunun tüketici fiyatlarına yüksek oranlı enflasyon olarak yansıtacağını ifade etmektedir. Samuelson’a göre; bu enflasyon, ücret ve diğer maliyetlerin artışına neden olursa bu avantaj kaybolur. Bu da yüksek enflasyon ve durgunluk demektir, diyerek önemli bir noktaya temas etmektedir.

Bu aşamadan sonra yapılması gereken en önemli tedbirin ise, hem ücretler, kiralalar, faizler ve karlar gibi faktör fiyatlarının hem de mal ve hizmet fiyatlarının ilgililerce devalüasyon oranında artırılmamasıdır. Fiyatlar piyasa koşullarına göre saptanmalıdır. Ancak bu şekilde devalüasyonun tahribatı azaltılabilir.

Kasım ayında mali piyasalarda başlayan ve giderek ekonominin tümünü etkisi altına alan krizin Şubat ayında derinleşerek sürmesi, en başta üretimi, yatırımı, ticareti olumsuz yönde etkilemiştir. Geçen yılın Ağustos-Kasım döneminde ortalama %12 dolayında artan sanayi üretiminin Aralık ayında çok keskin bir düşüş yaparak %4,2 azaldığı belirtilmektedir(Para, Sayı:341). Makrodak'ın (Dışbank, sayı:3) Devlet İstatistik Enstitüsü verilerinden hazırlanan raporunda, Şubat ayı sanayi üretim endeksinin geçtiğimiz yılın Şubat ayına göre %5,3 azalış gösterirken aynı dönem itibariyle imalat sanayi sektörünün %5, madencilik sektörünün %9,9, elektrik, gaz ve su sektörünün ise %5,2 gerilediği kaydedilmektedir.

Bu çalışmanın hazırlandığı dönem de güven ortamının sağlanamamasının yarattığı tedirginlik henüz ortadan kalkmış değildi ve mali sistemdeki tıkanıklık devam ediyordu.

7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ve devletin hızla artan borçlanma gereksinimiyle birlikte 1989 yılında gündeme gelen sıcak para, ülkeyi sürekli olarak krize açık hale getirdi. Ülke sıcak parayı çekebilmek için faizleri yüksek tutmak kalmış ve Türkiye sıcak paranın her kaçışından sonra geri getirebilmek için daha büyük ödünler vermek zorunda kalmış ve vermeye de devam etmektedir.

İkinci bölümde, uluslararası sermaye hareketleri ve finansal serbestleşme süreci incelenmiştir. Bir ülke ekonomisine yabancı sermayenin girebilmesi için, ülkenin finansal hareketlerini içte ve dışta serbestleştirmiş olması gerekmektedir. Dışta finansal serbestiye geçmeden önce ise, içte finansal serbestiyi sağlamış olması ve yapısal reformlarını tamamlamış olması gerekmektedir. Uluslararası finans piyasalarında dolaşan sermaye, bir ülkeye doğrudan yatırım, banka kredisi ya da portföy yatırımı olmak üzere 3 şekilde girebilir.

Bu çalışmada esas olarak, uluslararası sermaye hareketlerinden, kısa dönemli sermaye hareketleri ve girdiği ülke ekonomisinde yarattığı olumsuz etkiler incelenmiştir. Üçüncü bölümde ele alındığı üzere, ülkeye giren sermaye ilk olarak parasal tabanı genişleterek döviz kurunun değerlenmesine neden olmaktadır. Değerlenen döviz kuru ile birlikte, ihracat malları pahalılaşarak ithalat mallarının fiyatları ucuzlamaktadır. İthalatın artıp ihracatın azalması ile birlikte cari işlem açıkları artmakta ve büyüyen cari açıklar nedeni ile piyasalarda devalüasyon beklentisi oluşur ve sermaye kendini güvende hissettiği diğer ekonomilere doğru gider. Ülkeden çıkan sermaye ile birlikte, ülke bir kaosa sürüklenerek devalüasyon beklentisi gerçeğe dönüşmektedir. Ülkeden sermayenin çıkması ve devalüasyon beklentisi ile artan faiz oranları, spekülatif sermayeyi tekrar cezbetmekte ve ülke bir kısır döngüye girmektedir. Daha sonraki bölümlerde ise, kısa dönemli sermaye

hareketleri ve son yılların en büyük krizi olan Asya krizi ve takiben meydana gelen Rusya krizi ve bu ülke ekonomilerinde spekülâtif sermayenin yeri incelenmiştir. Dünya ülkelerinin ekonomilerini, az ya da çok, dışa açmaları sebebiyle, bir bölgede meydana gelen finansal bir kriz, kısa süre içinde sıçramaktadır. Asya ülkelerinin ve sınır komşumuz olan Rusya'nın yaşamış olduğu krizlerin Türkiye üzerindeki etkileri ise ayrı ayrı incelenmiştir.

Son bölümde ise, Türkiye ekonomisinin genel yapısı ve ülkeye giren sermayenin yarattığı etkiler incelenmiştir. Türkiye, 1989 yılında ve oldukça hazırlıksız bir ekonomiyle dışta finansal serbestleşmeye geçmiştir. 1990'lı yıllarda sermayenin gelişmekte olan ülkelere doğru yön değiştirmesi ile Türkiye, sağlıklı bir ekonomiyle, spekülâtif sermaye ile tanıştı. 90'lı yıllarda sermayenin gelişmekte olan ülkelere akmaya başlamasının en önemli nedeni, bu ülkelerdeki yüksek faiz oranları idi. Öte yandan, sermaye akımlarının, otonom hareket ettikleri bir yapılarının olması da diğer sebebidir (Yentürk,2001). Bu otonom hayat sayesinde, spekülâtif sermaye yukarıda da bahsedildiği gibi, girdiği ülkenin ilk faiz oranı ne olursa olsun, faiz oranını yükseltip döviz kurunu düşürerek kendine arbitraj imkanı yaratarak fırsat karları sağlamaktadır.

Kısa dönemli sermayenin girdiği ekonomide, eğer tedbirler alınmazsa, ticarete konu olan sektörler gerilemekte, ticarete konu olmayan sektörler ise büyümektedir. Bu konu üçüncü bölümde detayları ile incelenmişti. Ticarete konu olan sektör mallarının fiyatları değerlenen döviz kuru nedeniyle uluslararası piyasalarda rekabet gücünü yitirmekte ve bu sektörlerde yatırımlar azalmaktadır. Ticarete konu olmayan sektörlerde ise tam tersi bir durum söz konusudur. Türkiye'ye baktığımızda ise ,aynı durumu yeniden görüyoruz.

Bir ülkenin spekülâtif sermaye akınlarına yönelik iki seçeneği olabilir. Piyasalara müdahale ederek giren sermaye ile genişleyen para tabanını sterilize etmek yani müdahale etmek; ya da müdahale etmeyerek dış ticaret ile kurların ve faiz oranının dengeye gelmesini beklemek. Bir çok gelişmekte olan ülke, portföy yatırımları şeklinde ekonomilerine giren sermayenin olumsuz etkilerini en aza indirebilmek için, çeşitli tedbirler almakta ve her ülkenin uyguladığı tedbirler kendi ekonomilerine uyarlanmış şekilde ve kendine özgü olmaktadır. Bu tedbirlerden en çok kullanılanı sterilizasyona yönelik politikalar ve sterilizasyon dışı müdahale politikaları. Sterilizasyona yönelik politikalar ile Merkez Bankası elindeki kağıtlarla piyasaya

direkt olarak müdahalede bulunur. Sterilizasyon dışı müdahaleler ise, doğrudan talebi daraltmaya yönelik politikalar (kamu harcamalarının kısılması gibi).

Türkiye'nin, içte finansal serbestiyi sağlıklı bir şekilde oluşturamadan, dışta finansal serbestiye geçtiği belirtilmişti. Bugüne kadar ki yıllarda, uyguladığı politikalar, faiz oranlarının ve enflasyonun artmasına neden olmuştur. Parasal tabandaki genişlemeyi sterilize etmek yerine, Hazine'nin kağıtları ile likiditeyi, kamu tarafından kullanılabilir hale getirmiştir. Böylece, kamu, gelirlerini artırmadan harcamalarını artırma imkanı bulmuştur. 1989-1994 yılları arasında, aşırı bir borçlanma, sürdürülemez bir faiz yükü ve yavaşlatılmış bir kur politikası ile ekonominin kısır döngüye girmesine göz yumulmuş ve ülke her an bir krize açık hale getirilerek içe dönük bir büyüme sağlanmıştır.

Türkiye'nin finansal sisteminde düzenlemeler getirilmeli, sistemin içinde kamu-özel banka ayırımı ortaya çıkmalıdır. Kamunun, bankacılık sistemi üzerindeki yükü hafifletilmelidir. Finans sistemindeki yapısal reformların yanı sıra tüm alanlarda yıllar önce yapması gereken reformları vakit geçirmeden yapmalı ve ekonomiye giren sermayenin sterilizasyonu için yapısına uygun tedbirler almalıdır.

KAYNAKLAR

AKAT A.Ş.; "Yüksek Enflasyonun Ekonomi Politikası"
(<http://www.bilgi.edu.tr/akat/cliger2.htm>)

AKMAN V. (1998); "Modern Dünyadaki En Büyük Kriz, Asya Krizi Sonrası Ve Muhtemel Etkileri", Rota Yayınları, 1. Basım, İstanbul

AKYÜZ Y. (1993); "Financial Liberalization; The Key Issues", UNCTAD, No : 56, March

ALTINKEMER M. (1995); "Capital Flows : The Turkish Case", The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department, Discussion Paper No : 9601, December, 1995

ASLANOĞLU E.; "Döviz Kurunun Belirleyicileri"
(<http://www.ntvmsnbc.com/news/73816.asp>)

ASLANTAŞ M., ODYAKMAZ N. (1998); "Para Krizleri", Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü,
(<http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/mart98/parakr.htm>)

BALKIR C.; "Doğu Asya Krizi ve Türkiye Üzerine Etkileri"
(<http://www.esiad.org.tr/egevizyon/22/balkir.html>)

BİNAY Ş., SALMAN F. (1998); "The Global Crises And The Turkish Economy. New Policy Challenges And Expectations For The Near Future", The Central Bank of the Republic of Turkey, Research Department, (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/teblig/98/Internet2.html>)

BORATAV R., TÜREL O., YELDAN E. (1994); "Distributional Dynamics In Turkey Under "Structural Adjustment" Of The 1980's", New Perspectives On Turkey, Fall 1994, 11, pp : 43 - 69

BURHAN U. (1998); "Asya Krizinin Türkiye İhracatı Üzerine Muhtemel Etkileri", Devlet Planlama Teşkilatı, Şubat 1998,
(<http://www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/burhanu/asyakriz.html>)

CALVO A.G., LEIDERMAN C., REINHARD C.M. (1995); "Capital Inflows To Latin America With Reference To The Asian Experience", Capital Controls, Exchange Rates And Monetary Policy In The World Economy, Cambridge University Press, First Published,

Chapter 13, pp : 339 - 382

CANSEN E.; "Otomatik Mekanizma Tekliyor"
(<http://www.hurriyet.com.tr/hur/turk/00/08/16/yazarlar/23yaz.htm>)

CANSEN E.; Hürriyet Gazetesi, 14 Mart 2001

CANSEN E.; Hürriyet Gazetesi, 14 Mart 2001

CANSEN E.; Hürriyet Gazetesi, 14 Şubat 2001

CANSEN E.; Hürriyet Gazetesi, 28 Mart 2001

CANSEN E.; Hürriyet Gazetesi, 3 Mart 2001

CANSEN E.; Hürriyet Gazetesi, 4 Nisan 2001

CAPITAL Aylık Ekonomi Dergisi, Mayıs, Sayı : 2001/05

CAPITAL Aylık Ekonomi Dergisi, Nisan, Sayı : 2001/04

CEBECİ Y.; "1995 Sonbaharında Arjantin", (<http://www.ntvmsnbc.com/news/73380.asp>)

CEBECİ Y.; "Cari Açık Ne Kadar Endişe Verici?"
(<http://www.ntvmsnbc.com/news/45569.asp>)

CEBECİ Y.; "Dış Ticaret Açığının Neden ve Sonuçları"
(<http://www.ntvmsnbc.com/news/42509.asp>)

CEBECİ Y.; "Krizin Nedeni Ne Değil?" (<http://www.ntvmsnbc.com/news/48776.asp>)

CEBECİ Y.; "Para ve Kur Politikasında Yeni Dönem"
(<http://www.ntvmsnbc.com/news/34311.asp>)

CEBECİ Y.; "Politik Krizin Maliyeti" (<http://www.ntvmsnbc.com/news/65327.asp>)

CEBECİ Y.; <http://www.ntvmsnbc.com/news/50278.asp>

COŞKUN İ.(2000); OECD Türkiye Raporu 2000, T.C. Dışişleri Bakanlığı
(<http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues/coskun.htm>)

ÇELEBİOĞLU H.; "Türkiye Krizi Lehine Çevirebilir",
(<http://www.esiad.org.tr/egvizyon/22/hasancelebi.html>)

Devlet Planlama Teşkilatı, 1999 Yıllık Raporu (<http://www.dpt.gov.tr/esk/dpt9902.html>)

Dış Ticaret Müsteşarlığı, 1998 yılı Cari İşlemler
(<http://www.foreigntrade.gov.tr/EKONOMI/trkeko98/cariislem.htm>)

Dış Ticaret Müsteşarlığı, 1998 yılı ihracatı

(<http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/1998yilihr/1998ihr.htm>)

DTM, Türkiye Ekonomisi (1997);

(<http://www.foreigntrade.gov.tr/EKONOMI/TRKEKO97/ihracat.htm>)

DTM, Türkiye Ekonomisi, (<http://www.foreigntrade.gov.tr/EKONOMI/trkeko98/giris.htm>)

EGE Yavuz; Hürriyet Gazetesi, 8 Nisan 2001

ERÇEL G. (1998); "Global Kriz Ve Türkiye", Taba Amcham Toplantısı, İstanbul, 13 Kasım 1998, (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1998/k13.html>)

ERÇEL G. (1999); "Kriz İçinde Kriz Yönetimi", İMKB Paneli İstanbul, 16 Aralık, 1998, (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1999/imkb.html>)

ERÇEL G. (2000); "Gelişen Piyasalarda Krizlerin Yayılması : Gelecek Sefer Farklı Olacak mı?", Prag, 24 Eylül 2000, (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2000/Gelisen.html>)

ERÇEL G.(1998); "Global Ekonomik Kriz ve Türkiye", Deutsche Bank : Emerging Market Conference, Washington D.C., 3 Ekim 1998 (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1998/k12.html>)

ERÇEL G.(1998); "Güney Asya'da Yaşanan Krizden Alınacak Dersler; Mediterranean Development Forum, World Bank, Marakeş, Fas, 4 Eylül 1998 (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1998/k10.html>)

ERÇEL G.(2000); "Krizlerin Önlenmesinde ve Çözümlemesinde Özel Yabancı Yatırımcıların Rôd'u Küresel Sermaye Piyasası Yönetimi Konferansı, Montreal, 23 Ekim 2000 (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2000/OZELYATIRIMCI.html>)

ERKAN H.; "Asya Krizi Bir Küresel Yapılanma Sancısıdır" (<http://www.esiad.org.tr/egevizyon/22/husnuerkan.html>)

FinEXTURK Türkiye İMKB Yorumu; "Kriz Zamanı", Mart 2001, (<http://www.technobus.com/CommentaryTr.asp>)

GÖKÇE D.; "Döviz Kuru Politikası Ne Olmalı?", (<http://www.aksam.com.tr/arsiv/aksam/1999/10/04/yazarlar/yazarlar30.html>)

GÖKÇE D.; "Kur Çıpası Neden Gerekli İdi?", (<http://www.aksam.com.tr/a/yazarlar/yazarlarprn30.html>)

GÖKÇE D.; Akşam Gazetesi, 14 Mart 2001

GÖKÇE D.; Akşam Gazetesi, 15 Mart 2001

HANKE S. (2001); "Türkiye'nin Sorunu Döviz Kurunda", Capital Aylık Ekonomi Dergisi, Mayıs, Sayı : 2001/05, Sayfa : 62 - 65

http://haber.superonline.com/haber/arsiv/habe.../0,1106,35449_4_3517,00.htm; "Forbes : Dalgalı Kur Çözüm Değil"

<http://www.albany.edu/~gi7989/dengekur.html>; "Denge Döviz Kuru"

http://www.chamber-of-shipping.org.tr/faliyet/f/rpt_04.htm; Deniz Ticaret Odası, Faaliyet Raporu 1999

http://www.deik.org.tr/duyurular/2000rus_hm/sec03.html; "Rusya Ekonomisi Ve Türkiye İle İlişkileri"

<http://www.esiad.org.tr/egevizyon/22/hasancelebi.html>; "Türkiye Krizi Lehine Çevirebilir", ÇELEBİOĞLU H.

<http://www.esiad.org.tr/egevizyon/23/eryilmaz.html> ; "Marka, Marketing ve Yabancı Sermayenin Önemi"

http://www.hazine.gov.tr/tcmb_tur.htm; "TCMB Başkanı Süreyya Serdengeçti'nin Basın Açıklaması"

<http://www.kto.org.tr/dergi/aralik98/dunyadan.htm>; "Dünyada Bir Yıl Böyle Geçti"

http://www.superonline.com/nethaber/19990610/articles/ekonomi_02.html; "IMF Krizin İlacını Buldu : Serbest Döviz Kuru"

http://www.superonline.com/nethaber/19991102/articles/ekonomi_01.html; "IMF Para Kurulu'nu Rafa Kaldırdı"

<http://www.worldbank.org/fandd/english/1297/articles/0111297.htm>; "Capital Flow Sustainability And Speculative Currency Attacks", IMF Research Department Staff

Hürriyet Gazetesi, 15.03.2001

İŞİK H.E. (2000); "Krizin Öncü Göstergeleri", Makrodak, Sayı : 2, Ekonomik Araştırmalar Bölümü, Dışbank, Aralık Sayfa : 9 - 12

İZMİRLİOĞLU Akın (2001); "Bu Krizden Çıkacağız", Capital Aylık Ekonomi Dergisi, Mayıs, Sayı : 2001/05, Sayfa : 46 - 50

KARAÇAM B.; Hürriyet Gazetesi, 26 Mart 2001

KAYA M.; "Dış Yardım Neden Bu Kadar Önemli?", <http://www.ntvmsnbc.com/news/73836.asp>

KIVCI B.; "Ekonomi Yeni Bir Dönemeçte", Makrodak, Nisan-Haziran 2001, DIŞBANK, Ekonomik Araştırmalar (www.disbank.com.tr)

KOZLU C. (1999); "Türkiye Mucizesi İçin ... Vizyon Arayışları ve Asya Modelleri", T. İş Bankası Kültür Yayınları, 5. Baskı, Ankara

KUMCU E.; Financial Times, 12 Mart 2001

KUMCU E.; Hürriyet Gazetesi, 18 Şubat 2001

KUMCU E.; Hürriyet Gazetesi, 27 Mart 2001

KUMCU E.; Hürriyet, 4 Nisan 2001

MUTLU M.; Star Gazetesi, 8 Mart 2001

NEFTÇİ S.; Star Gazetesi, 12 Mart 2001

ÖNDER İ., TÜREL O., EKİNCİ N., SOMEL C. (1993); "Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar", Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul

ÖNİŞ Z., AYSAN A.F. (2000); "Neoliberal Globalization, The Nation - State and Financial Crises In The Semi - Periphery : A Comparative Analysis", Third World Quarterly, Vol : 21, No : 1, pp : 119 - 139

ÖZATAY F.; "Doğru Döviz Kuru Sistemi Var mı?"
(<http://www.radikal.com.tr/1999/03/17/yazarlar/fatoza.html>)

ÖZATAY F.; "Sabitlesek de mi Saklasak?"
(<http://www.radikal.com.tr/1999/03/15/yazarlar/fatoza.html>)

PARA Ekonomi Dergisi, Sayı : 341, 2001, İstanbul

REİS E., COŞKUN Ö.Ö. (1998); "Asya Pasifik Krizinin Türkiye Üzerindeki Etkileri", Interbank, Kurumsal Bankacılık, 13 Şubat 1998

RUSYA Krizi Ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri, Devlet Planlama Teşkilatı, Yıllık Programlar ve Koordinasyon Genel Müdürlüğü, Ağustos 1998,
(<http://www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html>)

SAK G.; "IMF'nin imtihanı", (<http://www.radikal.com.tr/2000/11/23/yazarlar/guvsak.shtml>)

SAMUELSON P.A. (2001), "Yeni Dönemin Getirdikleri", Capital Aylık Ekonomi Dergisi, Nisan, Sayı : 2001/04, Sayfa : 56 - 58

SARAÇOĞLU R.; Hürriyet Gazetesi, 8 Nisan 2001

SCHULER K., HANKE S.H.; "Currency Boards For Developing Countries : A Handbook",
(<http://users.erols.com/currency/icegreve.htm>)

SCHULER K.; "The Problem With Pegged Exchange Rates",
(<http://users.erols.com/currency/pegged.htm>)

SCHULER K.; "What a Currency Board Is?", (<http://users.erols.com/currency/intro.htm>)

SEYİDOĞLU H. (1994); "Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Uygulama", Güzem

Yayınları, No : 9, 10. Baskı, İstanbul

SOLOMON R. (1999); "The 1990s : Capital Mobility And Its Effects", Money on the Move. The Revolution in International Finance Since 1980, Princeton University Press, Princeton, New Jersey, pp : 108 - 137

TCMB, 1997 Yıllık Raporu
(<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/yillik/97turkce/97RAPOR2.html>)

TCMB, 1998 Yıllık Raporu
(<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/yillik/98turkce/raporx.html>)

TCMB, 1999 Yıllık Raporu
(http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/yillik/99turkce/rapor99_2.html)

TONG A.; "Doğu Asya Mucizesinin Sonu", Ekonomik Araştırmalar Değerlendirme Müdürlüğü

TÖRÜNER Y.; "Dünyada Mali Krizler Neden Çıkmış?", Akşam Gazetesi, 4 Nisan 2001

TÖRÜNER Y.; Akşam Gazetesi, 14 Mart 2001

TÖRÜNER Y.; Akşam Gazetesi, 27 Mart 2001

TÖRÜNER Y.; Akşam Gazetesi, 31 Ocak 2001

TURGUT S.; Hürriyet Gazetesi, 1 Nisan 2001

UNCTAD (1990); "Instability, Uncertainty And International Finance", Trade and Development Report, 1990

UNCTAD (1996); "Macroeconomic Management, Financial Governance And Development : Selected Policy Issues", Trade and Development Report, pp : 163 - 177

URAS G.; Milliyet Gazetesi, 14 Mart 2001

VERNON R., WELLS L.T. (1991); "International Money Markets", The Manager In The International Economy, Sixth Edition, Prentice Hall Englewood Cliffs, New Jersey, pp : 62 - 75

YELDAN E. (1997); "Asya Ve Latin Amerika Ekonomilerine Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Etkileri Üzerine Gözlemler", Ekonomide Durum, Türk - İş Araştırma Merkezi, Bahar - Yaz / 1997, Sayfa : 155 - 165

YENTÜRK N. (1995); "Short - Term Capital Inflows And Their Impact On Macroeconomic Order : A Comparison Between Turkey And Mexico", Boğaziçi Journal, Vol : 9, No : 2, pp : 67 - 84

YENTÜRK N. (1997); "Finansal Serbestlik Ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri", Ekonomik Yaklaşım, Cilt : 8, Sayı : 27, Kış, 1997, Sayfa : 131 - 156

YENTÜRK N. (2001); "Stabilization Under The Threat Of Global Financial Capital", Paper For Middle East Economics Association Sessions In The Allied Social Science Associations Meeting, January, New Orleans, Louisiana

YENTÜRK N., KEPENEK Y. (1995); "Türkiye Ekonomisi", Remzi Kitabevi A.Ş., 7. Baskı, İstanbul

YENTÜRK N.; "Türkiye ve Güney Kore Ekonomik Krizi : Benzerlikler ve Farklılıklar", Foreign Policy - Bahar, İstanbul, 1998



EK – 1 : Kriz Takvimi

TAYLAND

- 5 Şubat 1997** : “Somprasong Land” dış borçlarını geri ödeyemeyen ilk Tayland firması oldu.
- 10 Mart 1997** : Hükümet, mali kurumların 3.9 milyar dolar tutarında batık gayrimenkul borcunu devralacağını açıklamasına rağmen, vaadini yerine getirmedi. IMF icra direktörü Michel Camdessus krizin daha fazla büyümesi için bir neden olmadığını açıkladı.
- 23 Mayıs 1997** : Tayland’ın en büyük finans şirketi olan “Finance One”ı kurtarma çabaları sonuçsuz kaldı.
- 18 Haziran 1997** : Maliye Bakanı Amnuay Viravan istifa etti. Başbakan Chavalit Yongchaiyudth, Bahtı asla devalüe etmeyeceklerini açıkladı.
- 2 Temmuz 1997** : Baht dalgalanmaya bırakıldı – (Asya krizini başlatan ilk kıvılcım)
- 28 Temmuz 1997** : Tayland IMF’den yardım talep etti.
- 20 Ağustos 1997** : IMF’nin kurtarma planı kabul edildi. (M. Camdessus Tayland yetkililerinin kendi önceliklerinin olmadığını açıkladı.)
- 20 Ekim 1997** : Maliye Bakanı Thanong Bidaya istifa etti.
- 4 Kasım 1997** : Başbakan Chavalit Yongchaiyudh istifa etti.
- 10 Kasım 1997** : Chuan Leekpai Başbakan oldu.
- 8 Aralık 1997** : 58 finansal şirketten 56’sı tamamen kapatıldı, 6000 çalışan işlerini kaybetti.

MALEZYA

28 Mart 1997 : Merkez Bankası, krizi engellemek için gayrimenkul ve hisse senedi için açılan kredileri sınırladı.

14 Temmuz 1997 : Merkez Bankası, Ringiti korumaktan vazgeçti.

27 Ağustos 1997 : Hükümet borsada işlem yapılmasını kısıtladı. Bir hafta sonrada borsayı desteklemek için 60 milyar Ringit tutarında fon sağlayacağını açıkladı.

4 Eylül 1997 : Hükümet Bakun Barajı projesi de dahil olmak üzere birçok altyapı projesinin ertelendiğini açıkladı.

5 Eylül 1997 : Hükümet borsada işlemler üzerindeki kısıtlamaların çoğunu kaldırdı.

20 Eylül 1997 : Mahathir Mohammed, Hong Kong parasının alınıp-satılmasının yasaklanması gerektiğini açıkladı.

26 Kasım 1997 : Başbakan Yardımcısı ve Maliye Bakanı İbrahim, ipotekli gayrimenkullere yardım amacıyla 500 milyon Ringit tutarında fon sağlayacağını açıkladı.

5 Aralık 1997 : İbrahim, devlet harcamalarını yüzde 18 oranında azaltacakları ve hükümetin şirket kurma operasyonu yapmayacağı sözünü verdi.

SİNGAPUR

17 Temmuz 1997 : Merkez Bankası ülke parasının değer kaybetmesine izin verdi ve Singapur Doları Şubat 1997'den itibaren en düşük değere ulaştı.

9 Ocak 1998 : Hisse senedi piyasasında haftalık yüzde 23 oranında düşüş gerçekleşti.

ENDONEZYA

14 Ağustos 1997 : Rupiah'ın dalgalanmasına izin verildi. Endonezya Merkez Bankası yüksek faiz oranlarıyla likiditeyi azaltmaya çalıştı. Merkez Bankası'nın yatırım fonu müdürü, bu politikanın panik düşmesine basmak anlamına geldiğini ve faiz oranlarını yükseltmenin ekonomik aktiviteyi öldürdüğünü söyledi.

- 3 Eylül 1997** : Rupiah baskı altında kaldı. Ayrıca hisse senedi piyasası da sarsılmaya başladı. Hükümet altyapı projelerini dondurdu ve banka reformunu başlattı.
- 8 Ekim 1997** : Hükümet, IMF, Dünya Bankası ve Asya Kalkınma Bankası'na politika önerisi için başvurdu. Başbakan Suharto, parasal yardım istemediklerini açıkladı. IMF, Dünya Bankası ve Asya Kalkınma Bankası tarafından ülkeye, Meksika'ya yapılan yardımdan sonraki en büyük yardım olan 37 milyar dolar önerildi.
- 1 Kasım 1997** : 16 sorunlu banka kapatıldı.
- 5 Kasım 1997** : IMF ile stand-by anlaşması imzalandı.
- 22 Aralık 1997** : Amerikan kredi kuruluşu Moody's, Endonezya'nın kredi notunu (batık kredi) statüsüne düşürdü.
- 6 Ocak 1998** : Bütçede IMF'in öngördüğü koşulların yerine getirilememesi nedeniyle Ağustos ayında 2.400 olan A.B.D. doları – Rupiah kuru 10.000'e yükseldi. Gözlemciler, dış borcun resmen açıklanan 117 milyardan daha yüksek olduğunu ve 200 milyara yakın olduğunun tahmin edildiğini açıkladılar.
- 8 Ocak 1998** : IMF, Endonezya ile ekonomiyi iyileştirme politikalarını tekrar görüşeceklerini açıkladı.

HONG KONG

- 15 Ağustos 1997** : Hong Kong dolarına spekülatif saldırı başladı, gecelik faiz oranları, bir önceki güne göre 150 baz puan artarak yüzde 8 oranına yükseldi.
- 19 Ağustos 1997** : Hisse senedi piyasasında yaklaşık yüzde 4 oranında düşüş gerçekleşti. Hong Kong'un lideri Tung Chee-hwa, Hong Kong doları üzerindeki spekülatif hareketlerin başarısız olacaklarını söyledi.
- Ağustos 1997** : Hisse senedi piyasasında yaklaşık yüzde 5 oranında düşüş gerçekleşti.
- 22 Ekim 1997** : Ülke parası üzerindeki baskılar nedeniyle, hisse senedi piyasasında yüzde 6 oranında düşüş gerçekleşti. Gecelik faiz oranları, yüzde 7'den yaklaşık yüzde 300'e yükseldi. Hong Kong'un mali sekreteri Donald Tsang, Hong Kong dolarının Amerikan dolarına sabitlenmesinin devam edeceğini açıkladı.

- 23 Ekim 1997** : Borsada, yüzde 10.4 oranında düşüşle son beş yılın en yüksek oranlı düşüşü gerçekleşti. Borsadaki bu çöküş, A.B.D. ve Avrupadaki piyasaları da vurdu. Borçlanma faiz oranları 75 baz puan artarak yüzde 9.5'e yükseldi.
- 30 Ekim 1997** : Moody's Hong Kong bankacılık kesiminin notunu düşürdü. Hisse senetleri yüzde 4 civarında değer kaybetti.
- 11 Aralık 1997** : Hong Kong doları baskı altında kaldı. Hisse senetleri yüzde 5'ten fazla değer kaybetti.
- 9 Ocak 1998** : Yerel para üzerindeki yoğun baskının yaşandığı haftayı izleyerek faiz oranları yükseldi. Borsa, bir haftada yüzde 14 oranında düştü.

GÜNEY KORE

- Ocak 1997** : Hanbo çelik şirketi 6 milyar dolar borçla battı – Bu büyük ölçekli firmaların (conglomerate) ilk iflasıydı.
- Mart 1997** : Sammi çelik şirketinin iflası, görüldüğünden daha büyük bir borç krizi olduğu yönündeki korkuları arttırdı.
- Temmuz 1997** : G.Kore'nin üçüncü büyük otomobil üreticisi Kia kredilerini geri ödeyememe sorunu karşısında acil yardım talep etti.
- Ağustos 1997** : Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları, sorunlu büyük ölçekli firmalarla yoğun ilişkisi olan bankaların uluslararası kredi notlarını düşürdü.
- Ekim 1997** : G.Kore, bankaların artık daha fazla kredi vermeyi reddettikleri Kia şirketini devletleştirdi. Standard & Poors G.Kore'nin kredi notunu (sovereign rating) düşürdü.
- 13 Kasım 1997** : Hükümet IMF yardımına ihtiyaç olduğunu reddetti.
- 17 Kasım 1997** : ABD dolarının Won karşısında değeri 1000'in üstüne yükseldi.
- 19 Kasım 1997** : Seul, uluslararası güveni tekrar sağlamak için bir finansal istikrar paketi önerdi.
- 21 Kasım 1997** : G.Kore, IMF'ten borç krizini aşabilmek için 20 milyar dolar tutarında bir destek (stand-by) anlaşması talep etti.

3 Aralık 1997 : G.Kore, IMF ile ciddi ekonomik reformlar içeren 57 milyar dolarlık bir yardım paketi sağlanmasına ilişkin anlaşmayı imzaladı.

8 Aralık 1997 : G.Kore'nin kısa vadeli dış borcunun, daha önce saptanan 100 milyar doların neredeyse iki katı tutarında olduğu belirlendi.

18 Aralık 1997 : IMF programına karşı olan Kim Dae –jung, Kim Young –sam'in yerine G.Kore'nin Başkanı seçildi.

22 Aralık 1997 : G.Kore'nin kamu ve özel borçları batık kredi statüsüne düşürüldü.

23 Aralık 1997 : ABD dolarının Won karşısında değeri yaklaşık 2000'e yükseldi.

24 Aralık 1997 : IMF ve diğer yardım sağlayan ülkeler, G.Kore'ye öncelikle 10 milyar dolar vermek konusunda anlaştılar.

26 Aralık 1997 : Won ABD doları karşısında yaklaşık yüzde 23 oranında değer kazandı.

30 Aralık 1997 : Yabancı bankalar G.Kore'nin kredi borçlarını yenilemek (roll over) konusunda anlaştılar.

8 Ocak 1998 : G.Kore'ye daha fazla kredi sağlanması konusunda anlaşma sağlandı.

JAPONYA

3 Kasım 1997 : Japonya'nın yedinci büyük aracı kuruluşu olan Sanyo Securities iflas etti – (1945 yılından beri iflas eden ilk aracı kuruluş).

10 Kasım 1997 : Japonya'nın dördüncü büyük aracı kuruluşu olan Yamaichi'nin senetleri hızla değer kaybetti. Japonya'da üst düzey bir yetkili, Yamaichi'nin batacağını düşünmediğini açıkladı.

17 Kasım 1997 : Ülkenin onuncu büyük bankası olan Hokaido Takushoku çöktü. Bu 1945'ten beri ilk banka iflasıydı. Başlangıçta 1.000 milyar Japon Yeni tutarında tahmin edilen batık kredi tutarı daha sonra 2.000 milyar Japon Yenine revize edildi.

21 Kasım 1997 : Moody's, Yamaichi'nin notunu batık kredi statüsüne düşürdü.

23 Kasım 1997 : Yamaichi kapandı.

ÖZGEÇMİŞ

28/03/1975 doğumlu olan S.Feyza GÜLGÖSTEREN, Konya Ereğli Lisesi'nden 1991 yılında mezun olmuş ve 1992 yılında İTÜ. İşletme Fak. İşletme Mühendisliği programına girmiştir. 1996 yılında İşletme Mühendisliği bölümünden mezun olan S.Feyza GÜLGÖSTEREN aynı yıl İTÜ. Sosyal Bilimler Enstitüsü – İşletme Ana Bilim Dalı, İşletme Yüksek Lisans Programına girmiştir. Halen Dışbank bünyesinde Bireysel Bankacılık bölümünde Yönetici Yardımcısı olarak çalışmaktadır.

Saygılarımla,

S.Feyza GÜLGÖSTEREN

