

İktisat Yazınında Kuşaklararası Krizler

Sevinç Orhan*

Bir kısım ekonomi çevreleri, son on yılda başta Lâtin Amerika ve Güney Doğu Asya ülkeleri olmak üzere geçiş sürecini yaşayan ülkeler ile Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) yaşanan finansal krizlerden, “liberalizmi, liberal felsefenin yansıması olarak küreselleşme sürecini ve küresel ekonomi politikaları olarak finansal liberalizasyon politikalarını” sorumlu görmektedir. Bu yaklaşıma göre finansal kriz, liberalizmin krizidir. Oysa, “liberal ekonomi düzeni, küreselleşme süreci ve IMF’in GOÜ’de uygulanmaya koyduğu liberalizasyon politikaları” nedensellik ve süreç açısından önemli farklılıklar gösterir (Orhan, 2002a: 411-414).

Tarihsel olarak sanayi toplumlarıyla anılan küreselleşme, mülkiyet hakları, liberal hukuk anlayışı, liberal siyaset ve liberal ekonomi mekanizmalarına işaret eden iki yüz yıllık uzun bir dönemi ifade etmesine karşılık, gelişmekte olan ülkelere kısa bir geçmişe sahiptir. Bu anlamda, küreselleşme, toplumsal bir mühendislik harikası değildir; tarihi yoktur, doğası vardır. Oysa, gelişmekte olan ülkeler için küreselleşme süreci, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası ku-

rumlar ve ulus devlet tarafından toplumsal bir mühendislik anlayışıyla tasarlanarak inşa edilmiş ve modernleşme sürecinin ekonomi politikalarını oluşturmuştur. Devletin gelişmişlik farkını ortadan kaldırmak amacıyla kestirme bir yol olarak hedeflediği “küresel sanayi” ve “küresel teknoloji” devrimleri, gelişmekte olan ülkelerde batıya eklemleme tasarımlarına dönüşmüştür. Bu ülkelerde başta devlet olmak üzere ekonominin tüm kurumları, mekanizmaları ve karar birimleriyle “piyasaya uyumlu davranış” kalıpları yönünde topyekûn bir dönüşüm yaşamak uğramak zorunda olduklarından için, liberal ekonomi politikaları, bu dönüşümü hedefleyen alt yapı aşamasının inşasıyla başlamıştır. Bir anlamda, küreselleşme sürecine geçişi ifade eden alt yapının inşası, devlet tarafından kamu oyuna piyasa düzenine ilişkin moral ve ekonomik değerlerin aktarıldığı ve kurumsal düzenlemelerin inşa edildiği bir süreci hedeflemiştir.

Buna karşılık, 1980’li yıllardan günümüze, gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkede uygulanan finansal liberalizasyon politikaları, küreselleşme hedefiyle bağdaşmayacak ölçüde, küresel istikrarsızlık kanalları ile küresel kriz mekanizmalarını üretmiştir. Pek çok ülke finansal liberalizasyon politika-

*Dr., Adnan Menderes Üniversitesi, Nazilli İİBF Öğretim Üyesi.

larını hızlı büyüme hedefine eşlik eden, kısa ve orta vadeli istikrar politikalarını içeren bir reform paketi olarak uygulayarak, küreselleşme sorunsalına dahil olmuştur. Ancak, bu ülkelerin küreselleşme ve istikrar içinde büyüme hevesleri ile siyasî ve ekonomik reform yapma zorunlulukları birbirleriyle çelişen hedefleri içerdiğinden, finansal liberalizasyon politikaları kaotik bir süreci başlatmış, küreselleşme kavramı da olumsuz göndermelerle anılmıştır.

IMF'nin "görünmez el" metaforuna sadık kalarak, gelişmekte olan ülkeler için pozitivist bilim anlayışı içinde tasarladığı "küreselleşme tarihleri", sosyal bilimlerde özel bir yere sahip olan ekonomi biliminde bir hipotezin testi olarak uygulanması, liberalizmin doğasına aykırıdır. IMF, liberalizmin ekonomi politikalarının uygulanmasında kendisini biricik otorite olarak görmektedir. Oysa, liberalizm karar verme ve uygulama süreçlerinde gücün sınırlandırılması ilkesi üzerine temellenir. Liberalizm açısından gücün kimin elinde olduğu sorunsalı (demokrasi) vazgeçilmezdir. IMF tarafından gelişmekte olan ülkeler için, toplumsal gelişme ve sanayileşme modellerinin hazırlanması, liberal felsefenin özünü zedeleyerek, gelişmekte olan ülkelerde demokratik karar verme süreçlerinin gelişimini engellemiştir. IMF'in liberalizme gönül veren camiaya karşı geç kalmış bir özür borcu vardır.

Gerçekte, yaşadığımız son finansal kriz dalgası, iktisat biliminde kuramsal ve politik iktisat tartışmaları kadar metodoloji tartışmalarını da yeniden gündeme getirmelidir. Bir hipotez testine dayanan finansal liberalizasyon süreci (McKinnon Show Hipotezi) ve yaşadığımız krizler, varsayımların gerçekliği yerine, test edilebilir-yanlışlanabilir olmasını öne çıkaran metodolojik tutumun pozitivist bir yanılsama olduğunu göstermektedir. Dünya ekonomisinin art arda yaşadığı krizler, ekonomi yazınında "mikro

ve makro ekonomi" soyutlamaları yoluyla yapılan analizlerin gerçek hayatı yeterince kavramadığını; finansal piyasaların, kurumların ve firmaların finansal davranışları ile bu davranışların reel ekonomiye olan yansımalarını içermediğini gösterir. Bu bağlamda kriz yazınının gözden geçirilmesi, krizin reel, finansal ve parasal tüm boyutlarıyla bir arada düşünülmesi gerekir.

1997 yılında yaşanan Güney Doğu Asya finansal krizinin (GDAK) ardından gelişen kriz yazını, iktisat yazınında bankacılık krizi, parasal kriz ve finansal kriz şeklinde birbirinden ayrı gelişen analizler yerine, reel ve finansal piyasalarda karşılıklı işleyen kriz mekanizmalarını bir arada gören analizleri öne çıkarmıştır. GDAK'la iktisat bilimi, piyasanın ve kamunun finansman sorunlarını içeren, sınırlarını çok iyi çizemediğimiz krizleri bir arada görmüştür. İktisat yazınında krizler, kuramsal açıdan birinci ve ikinci kuşak kriz modelleri içinde değerlendirilmiştir. Buna göre, para krizleri, borç krizleri, bankacılık krizleri ve her ikisinin birlikte yaşandığı ikili krizler (twin crises) ile kendi kendini besleyen krizler (self full filling crises) geleneksel kriz yazınında birinci ve ikinci kuşak kriz modelleri ile açıklanır. GDAK'ın ardından iktisat yazınına giren üçüncü kuşak kriz modellerine göre, finansal kriz kavramı para, borç ve bankacılık krizlerini bir bütün olarak kavrayarak, reel ve finansal piyasalardan kaynaklanan pek çok mekanizmayı açıklar.

Bu çalışmada, Türkiye gibi diğer GOÜ'lere sirayet eden global kriz fırtınasının uluslararası finans çevreleri tarafından öngörülememesinin sebeplerini anlamak ve muhtemel bir kriz fırtınasını ayırt etmek açısından finansal kriz, geleneksel kriz yazını ile üçüncü kuşak kriz modelleri bağlamında incelenmiştir. Bizce bu karşılaştırma, Türkiye ekonomisinde yaşanan son finansal krizler ile geçmişte yaşadığımız krizler arasındaki farklılık ve benzerlikle-

rin ortaya konulması; yaklaşan kriz ve krize karşı izlenen politikaların kuramsal ve işlevsel zayıflıklarının görülmesi açısından önemlidir. Tartışma evrenimizi görmek amacıyla kriz modelleri üzerindeki tartışmalara girmeden, öncelikle kriz ve kriz türlerinden bankacılık ve para krizi kavramlarıyla ilgili genel tanımlamaları ortaya koymak yerinde olacaktır.

“Kriz herhangi bir mal, hizmet, faktör ya da döviz piyasalarında fiyat ve miktarlarda kabul edilebilir ölçülerin dışında gerçekleşen dalgalanmalardır (Kibritçioğlu, 2001: 175). Finansal kriz ise, reel ekonomide büyük yıkıcı çöküşler yaratarak, piyasaların işleyiş mekanizmalarını bozan finansal çöküntülerdir. Finansal kriz, genellikle banka ve banka dışı finansal sektörde yer alan firmaların yükümlülük yapılarına bağlı olarak ortaya çıkarak, özellikle bankacılık sektöründe ödeyememe sorununun ve varlık piyasalarında fiyat balonunun yarattığı finansal istikrarsızlık ve paniğin ardından patlar. Gelişmiş bir sermaye piyasası olmayan ve bankacılık sektörü yoluyla finansman zorunda kalan GOÜ’lerde, finansal kriz reel ve finansal piyasalarda kriz mekanizmalarını bir arada işleterek hızla ekonominin geneline yayılır.

Bankacılık sektörü krizleri, finansal krizin özel bir şeklidir. GOÜ’lerde bankacılık krizleri pek çok nedene bağlı olarak gelişir. Örneğin, bir tür piyasa başarısızlığı sayılan asimetrik bilgi sorunu gelişen piyasalarda bankacılık sektörünü krize götürecek önemli bir sorundur (Mishkin, 1996: 36). Diğer yandan, devletin bankacılık sektörünü garanti kapsamına alması; özellikle finansal serbestleşme politikalarına eşlik etmesi gereken denetim mekanizmalarının gecikmesi, sektörü zayıflatır. İflâs yasası ve denetim mekanizmalarından yoksun olan finansal sistemler aşırı risk altında çalışır. 1996-1997 döneminde Meksika’da iflâs yasasının eksikliğine bağlı olarak yeterince şeffaf olmayan zayıf bankacı-

lık sektöründe kriz, büyük firmaların uluslararası finansal kaynaklara kaçmasına; iç finansal piyasalara bağımlı olan küçük firmaların ise, riskli finansman pozisyonu izlemelerine sebep olmuştur (Krugel ve Tonnell, 1999: 23). Benzer süreçler, Türkiye’de olduğu gibi zayıf finansal sisteme sahip olan pek çok GOÜ’de, finansal liberalizasyon politikalarının ardından yaşanmıştır.

Caprio (1998)’ya göre bankacılık krizinin bir nedeni de panik ortamında bankaların borçlarını ödeyememeleridir. Mudilerin, mevduatların geri ödenmeyeceği korkusuna kapılarak, bankalara saldırımalrı; sorunlu bankaların kamulaştırılarak garanti kapsamına alınması; banka bilançolarında geri ödenmeyen kredi hacminin artışı; iflâslar ve her türlü başarısızlık bankacılık krizlerine yol açmaktadır. Ayrıca, GOÜ’lerde bankaların bilançolarının yükümlülük yapısına ek olarak, bilançoların varlık kalitesinde oluşan tahribatlar, bankacılık krizinin nedenleri arasında önemli bir yere sahiptir (Kaminsky ve Reinhart, 1996: 5). Bankacılık krizlerinin bankacılık sistemine etkileri düşünüldüğünde, finansal paniğin banka krizlerinin önemli bir nedeni olduğu görülür. Buna göre bankacılık krizi, bankalara saldırı; zararına banka satışları; diğer bankaların mevduatlarına yönelme; kalite ve nakde yönelik biçimde sektörün tamamına yayılma olasılığı taşır. Bu tür krizlerin çıkış ve yayılma nedenleri açısından sektöre etkisi, sistemin yapısına kısa süreli borçlanma kapasitesine ve finansal serbestleşme politikalarının yarattığı etkilere bağlıdır (Karacan, 1996: 55).

Son olarak, para ve borç krizi kavramları incelenerek, iktisat yazını açısından kriz modellerinde sözü edilen krizlere yol açan mekanizmalar üzerinde durulacaktır. Para krizleri, döviz kurunda ve sermaye işlemlerinde beklenmeyen bir değişimin yarattığı krizlerdir. Ulusal paranın değerini korumak ve

döviz rezervlerini artırmak amacıyla uygulanan faiz politikaları ile ulusal paraya karşı spekülâtif atakların yol açtığı devalüasyonlar, genellikle parasal krizlerle sonuçlanır. Borç krizi, kamunun özel sektörün ya da finansal kurumların borç ödeyememe ve likidite yetersizliği gibi sorunların neden olduğu krizlerdir. Gelişen piyasalarda gerek özel sektörün gerekse kamu sektörünün borçlarının çevrilemeyecek boyutlara ulaşması, borç krizlerini kısa sürede finansal krize dönüştürür.

I. Birinci Kuşak Kriz Modelleri

1970'li yılların ortalarında S.Saland (1978), ülkelerin döviz rezervlerindeki yetersizliklere ve fiyat istikrarsızlığına dayanan para krizi modellerine benzer bir model geliştirmiştir. Gerçek anlamda, Krugman (1979), Flood ve Garber (1984), tarafından geliştirilen birinci kuşak kriz modelleri, sabit kur ve esnek para politikalarının ardından gelişen parasal krizleri açıklar (Krugman, 1999). Kaminsky'ye göre para krizi, döviz kuru, rezerv düzeyi ve faiz oranlarındaki değişimin ağırlıklı ortalaması olan spekülâtif baskı endeksinin bir değeridir. Sabit ya da yarı sabit kur politikaları ile para kurulu benzeri politikalar, genellikle ülke parasından kaçışlara ve krizlere yol açar (Kaminsky, 1998: 476). Merkez bankaları pek çok nedenle, bir yandan kuru rezerv stokuna sabitleyerek kurun değerini korumaya çalışırken, diğer yandan da bütçe açıkları nedeniyle esnek para politikası izlemek zorunda kalmıştır. Birinci kuşak kriz modelleri, Merkez bankalarının izlediği bu iki politika tercihinin kendi içinde yarattığı uyumsuzlukları öne çıkarır. Merkez bankasının rezerv stokları bu politika seçeneklerini uygulayacak düzeyde ise, para krizi yaşanmaz. Tersine, sabit kur politikalarının rezervleri kritik seviyelere indirmesi; kurun artacağı beklentisini yaratması ve spekülâtif

döviz ataklarının başlaması durumunda kriz her an patlayabilir.

Kaminsky, Reinhart ve Lizondo'nun yer aldığı bir gurup iktisatçı, 1950-1990 döneminde, dünya ekonomisinde yaşanan tüm para krizlerini inceleyerek, para krizlerinin reel ve finansal piyasalardan kaynaklanan sebeplerini ve kriz göstergelerini on grupta toplamıştır. Buna göre para krizleri, sermaye işlemleri ve cari işlemler dengesizlikleri; borçlanma pozisyonu ve uluslararası ekonomik ilişkilere dayanan makro ekonomik sorunlar ile bunlara ek olarak, finansal liberalizasyon politikaları ve diğer finansal işlemlerin sebep olduğu sorunlardan kaynaklanmaktadır (Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1997: 10). Para krizine karşı bir erken uyarı sistemi oluşturmak amacıyla yapılan bu çalışmanın sonuçlarına göre, sermaye işlemleri grubundan uluslararası rezerv düzeyi; cari işlemler grubundan reel kurdaki değişme, ihracatın büyüme oranı ve ticaret dengesi; finansal liberalizasyon grubundan kredi büyüme oranı; reel ekonomi grubundan, reel GSMH'nin büyüme oranı ve enflasyon oranı; borçlanma pozisyonu grubundan, mali açık ve kısa vadeli borçlanma oranı ve son olarak, diğer finansal göstergeler grubundan, parasal büyüme ve M2/uluslararası rezerv oranı para krizlerini en iyi açıklayan göstergelerdir. Erken bir uyarı sistemi kurmak amacıyla kullanılan 103 değişkenden reel döviz kuru, uluslararası rezerv düzeyi, reel GSMH oranı ve kredi büyüme oranları krizi en iyi açıklayan göstergelerdir

İkinci kuşak kriz modelleri ise, birinci kuşak kriz modellerinin sabit kur politikalarının optimal uygulama süresi ve yarattığı maliyetlerin boyutlarıyla ilgili sorulara yeterince açıklık getiremediği için kur ve para politikaları arasındaki uyumsuzlukları daha iyi açıklamak üzere gelişmiştir

2. İkinci Kuşak Kriz Modelleri

Birinci kuşak kriz modellerinin sabit kur politikalarının işleyişine yönelik sorunları çözememesi üzerine Obsfeld (1994), ikinci kuşak kriz modellerinin gelişimine öncülük etmiştir. Bu modeller, genellikle para ve bankacılık krizlerine dayanmaktadır. GOÜ'lerde pek çok nedenle izlenen kur ve para politikaları genellikle para ve bankacılık krizleriyle sonuçlanmıştır. Sabit kur politikalarının para piyasalarında ictikrar yaratarak, bu ülkelerde yatırımcılara ulusal ve uluslararası piyasalar aracılığıyla finansman kolaylığı sağlaması, genellikle ulusal paraların değerini düşürmektedir. Buna ek olarak, mali açığı kapatmak amacıyla bu ülkelerde uygulanan esnek para politikaları, para otoritelerini büyük bir devalüasyona ardından, dalgalı kura geçmeye zorlamıştır (Flood and Marion, 1996: 3-5). Uygulandığı pek çok ülkede sabit kur ve esnek para politikaları, para ve borç krizlerine yada her ikisinin birlikte yaşandığı krizlere yol açmıştır. Birinci kuşak kriz modelleri, ülkeler arasında parasal ve ticari bağların sabit kur politikaları yoluyla güçlendirilebileceğini, ikinci kuşak kriz modelleri ise, sabit ve esnek para politikalarının bir arada uygulanmasıyla parasal bir krizin patlayacağına işaret ederek birbirine zıt yönde işleyen iki ayrı politika seçeneği önerir.

Birinci kuşak kriz modellerinde para politikaları ve yatırımcıların bekleyişleri arasındaki ilişkilerin göz ardı edilmesi nedeniyle kendi kendisini besleyen kriz süreci açıklanamamıştır. Para otoritelerinin sabit kur garantisine karşılık, yatırımcıların olumsuz bekleyişleri ve ardından kurun dalgalanmaya bırakılması, "kendini besleyen devalüasyon bekleyişlerini güçlendirerek, devalüasyonun makro ekonomik maliyetlerini artırır" (Saqib, 1999: 13-15). Öte yandan, kendi kendini besleyen devalüasyonlar, kendini besleyen kriz mekanizmalarını harekete geçirir. Kendi

kendini besleyen kriz (*self fulfilling crisis*) süreci, sabit kur ve esnek para politikaları arasındaki uyumsuzluklara ek olarak, bankacılık sektöründe önemli sorunlara eşlik eder. Kamunun piyasada özellikle, mevduat sahiplerine güven vermek amacıyla bankaları garanti kapsamına alması, beklenenin tersine panik yaratarak, kendi kendini besleyen kriz sürecini harekete geçirir (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1997: 12). Bankacılık sektöründe performans dışı varlıkların toplam varlıklara oranının % 10'u aşması, iflâs eden bankaları kurtarma maliyetlerinin GSMH'nin % 2'sini aşması, bu süreci başlatan önemli göstergelerdir.

Kaminsky ve Reinhart (1998: 446), Lâtin Amerika, Avrupa, Orta Doğu ve Asya ülkelerinde 1970-1995 döneminde yaşanan para ve bankacılık krizlerinin (ikinci kuşak krizler) bölgesel farklılıklarını karşılaştırmalı bir analizle ortaya koymuştur. Buna göre, Lâtin Amerika ülkeleri, Doğu Asya ülkeleri ve diğer ülkeler grubundan Avrupa ülkeleri, Orta Doğu ülkeleri ve Türkiye'nin de yer aldığı pek çok ülkede temel makro ekonomik göstergelerin oynak olduğu görülmüştür. Analize göre sırasıyla ticarî banka mevduatları, M2'nin yabancı döviz rezervlerine oranı ve fiyat oynaklığının para krizlerini etkileyen en önemli göstergeler olduğu; banka mevduatlarının, borsada fiyat hareketlerinin, M2/döviz rezervi oranının ve yabancı rezerv oranlarındaki oynaklığın bankacılık krizlerinde hızla yükseldiği ortaya çıkmıştır. Öte yandan, çeşitli ülkelerin krize karşı duyarlılığını görmek amacıyla krizden önceki ve sonraki 24 ay içinde göstergelerin sapmaları alınarak, finansal kırılganlık düzeyi ölçülmüştür (Çizelge 1).

Buna göre, 1970-1995 döneminde para krizinden önce ve sonraki iki yılda Lâtin Amerika ülkelerinde göstergelerin %45'i, Doğu Asya'da %29'u ve diğer ülkelerde %

32'si, (80-100) aralığında maksimum sapma sergilemiştir. Aynı şekilde, bankacılık krizleri açısından Lâtin Amerika ülkelerinde söz konusu göstergelerin % 46'sının, Doğu Asya ülkelerinde %25'nin ve öteki ülkelerde %38'nin (80-100) maksimum sapma aralığında olduğu görülmüştür. Araştırmanın sonuçlarına göre, Lâtin Amerika ülkelerinin 1970-1995 döneminde Doğu Asya ülkelere göre daha kırılmalıdır.

Çizelge 1: Lâtin Amerika, Doğu Asya ve Diğer Ülkelerde Para ve Bankacılık Krizleri ile Finansal Kırılabilirlik İlişkisi

Buna göre, 1970-1994 döneminde Lâtin Amerika ülkelerinde para krizlerinin 48,1, bankacılık krizlerinin ise, 21,6 şiddetinde gerçekleştiği, Doğu Asya ülkelerinde 1995-1997 döneminde para krizlerinin 40,0 bankacılık krizlerinin ise, 15,0 şiddetinde gerçekleştiği görülmüştür. Sonuç olarak, 1970-1994 döneminde Lâtin Amerika ülkeleri ve 1995-1997 döneminde ise, Doğu Asya ülkelerinde sırasıyla para ve bankacılık krizleri daha şiddetli yaşanmıştır.

Araştırmanın bulgularına göre 1990-1994 döneminde Lâtin Amerika ülkelerinde;

A. Para Krizinde Sapma Verenler Göstergelerin % Oranları			
Sapma Yüzdesi¹*	Lâtin Amerika	Doğu Asya	Diğer Ülkeler
80-100	45	29	32
60-79	39	42	39
40-59	8	29	18
20-39	8	0	11
<20	0	0	0
B. Bankacılık Krizinde Sapma Verenler Göstergelerin % Oranları			
Sapma Yüzdeleri	Lâtin Amerika	Doğu Asya	Diğer Ülkeler
80-100	46	25	38
60-79	46	75	25
40-59	8	0	25
20-39	0	0	12
<20	0	0	0

Kaynak: Kaminsky ve Reinhart, 1998: 450

* Sapma sergileyen göstergelerin yüzdesi.

Son olarak, Lâtin Amerika ve Asya ülkelerinde bankacılık krizlerinin şiddetini görmek amacıyla, bankaların tahliye (bailout) maliyetleri dikkate alınırken, para krizlerinin şiddeti krizden önceki 6 ayın ortalama rezerv kaybı ve krizi izleyen 6 ayda döviz kurundaki değer kaybı alınarak, 1970-1994 ile 1995-1997 döneminde para ve bankacılık krizlerinin şiddeti ortaya konulmuştur (Çizelge 2).

1995-1997 döneminde ise, Doğu Asya ülkelerinde finansal sistemin kırılabilir olduğu görülür. 1990-1994 döneminde, Lâtin Amerika ülkelerinde finansal kırılabilirliğin yükselmesi, para ve bankacılık krizlerinin daha şiddetli geçmesinin temel nedeni, 1990'lı yıllarda finansal liberalizasyon politikalarına eşlik eden kronik enflasyon ve hızlı büyüme sürecidir. Bununla birlikte, Meksika'da 1994 yılında finansal krizle gelişen ciddi bir tekila etkisi görülmesine karşılık, 1996-1997 döneminde istikrar politikaları başarıyla uygu-

lanarak, düşük enflasyon altında yüksek büyüme trendi yakalanmıştır. Lâtin Amerika ülkeleri 1996-1997 döneminde doğrudan yabancı yatırımların ve kısa vadeli sermaye akımlarının yeniden çekim merkezi olmuştur.

Çizelge 2: Lâtin Amerika Doğu Asya ve Diğer Ülkelerde Para ve Bankacılık Krizlerinin Şiddet Endeksi

A. Para Krizleri			
Krizin Şiddet Endeksi			
Dönem	Lâtin Amerika	Doğu Asya	Diğer Ülkeler
1970-1994	48.1	14.0	9.0
1995-1997	25.4	40.0	NA
B. Bankacılık Krizleri			
Dönem	Lâtin Amerika	Doğu Asya	Diğer Ülkeler
1970-1994	21.6	2.8	7.3
1995-1997	8.3	15.0	NA

Kaynak: Kaminsky ve Reinhart, 1998: 450

1995-1997 döneminde finansal kırılganlığın ve krizin şiddetinin Doğu Asya ülkelerinde daha yüksek seyretmesinin temel sebebi benzer nedenlerle yine finansal liberalizasyon politikalarıdır. 1990 yılında başlayan finansal liberalizasyon politikaları ile ardından yaşanan aşırı iyimserlik ortamı; varlık fiyatlarının yükselmesine finansal sistemde kredi genişlemesine; sermaye işlemlerinin serbestleşmesiyle kısa vadeli sermaye akımlarına yol açmıştır. Finansal liberalizasyon politikalarının ardından Doğu Asya ülkelerinde gelişen bu mekanizmalar, uluslararası finansal piyasalarda global kriz endişesi yayacak boyutta tedirginlik yaratmıştır. GDAK, Avrupa ve Lâtin Amerika krizlerinden farklı olarak, bölgesel kriz kimliği taşır. Kriz, aynı anda birkaç ülkeyi birden sarmış, hızla yayılmış ve bölgesel bir krize dönüşmüştür. GDAK, Bretton Woods sisteminin 1970 yılındaki çöküşünden sonra dünya ekonomisinde yaşanan en büyük kriz olmuştur.

1997 GDAK'dan önce yaşanan 1992 ERM krizi (Avrupa Döviz Krizi) ve 1994-1995'te Lâtin Amerika'da yaşanan ikinci kuşak kriz modellerinden para ve bankacılık krizlerine ait göstergelerin, yaklaşan Asya krizi hakkında açık bir sinyal verememesi, kuramsal açıdan, birinci ve ikinci kuşak kriz modelleri yoluyla 1997'de yaşanan GDAK'ın değerlendirilemeyeceği tartışmalarını başlatmıştır. Öte yandan, Asya ülkelerinin çoğunda sabit kur politikaları uygulanmadığından, kur ve para politikaları arasındaki uyumsuzluklara dayalı kriz süreci de yaşanmamıştır. GDAK ülkelerinde cari açığa ve rezerv sıkıntısına bağlı geleneksel kriz işaretlerinin görülememesi, birinci ve ikinci kuşak kriz modellerinin kuramsal açıdan yetersiz kaldığını, üçüncü kuşak kriz modellerine gerekli olduğunu gösterir (Saqib, 1998). Buna karşılık, Asya ülkelerinin Lâtin Amerika'da yaşanan türden krizlere karşı duyarlı olduğunu göstermek üzere, cari işlemler açıklarının boyutları; zayıf bankacılık sistemine ilişkin sorunlar ile spekülâtif yatırımlar ve yabancı finansman eğilimindeki artışlar üzerinde yapılan uyarılar dikkate alınmamıştır. Özellikle, Tayland ve Malezya'da görülen kriz sinyalleri konusunda IMF'nin uyarıları göz ardı edilmiştir.

GDAK'ın ardından krizin nedenleri, temel makro ekonomik dengesizlikler ile finansal panik hipotezi şeklinde birbirine karşı gelişen iki eksenle tartışılmıştır. Panik hipotezine göre, Asya krizinden önce 1992 ERM krizleri ile 1994-1995 Lâtin Amerika krizlerinde olduğu gibi, cari açık, aşırı değerli para, rezerv düzeyi ve yüksek enflasyon gibi makro ekonomik sorunlara dayalı geleneksel sinyallerin görülmesi beklenemez, çünkü bu ülkelerde temel makro ekonomik göstergeler sağlamdır. Bu bağlamda, birinci ve ikinci kuşak kriz modellerinin Asya krizini açıklama şansı yoktur. Geleneksel kriz modelleri yo-

luyla GDAK'ın öngörememesiyle başlayan kuramsal tartışmalar, kriz yazınına önemli bir ivme katarak üçüncü kuşak kriz modellerini öne çıkarmıştır (Krugman, 1999: 6).

3. Üçüncü Kuşak Kriz Modelleri

Üçüncü kuşak kriz modelleri genellikle iki temel hipoteze dayanmaktadır. İlk hipotezi; kurda aşırı değerlenme, sürdürülemez cari açık, rekabetçi devalüasyon süreci ve devalüasyonun bulaşma etkisi, düşük kârlı ve riskli yatırım projeleri gibi makro ekonomik kökenli temel dengesizlikler ile finansal sistemden kaynaklanan temel dengesizlikler oluşturmaktadır. İkinci hipotez ise, sağlam makro ekonomik temellere sahip olan ülkelerde ciddi boyutlarda yaşanan finansal işleyiş ve finansal panik tartışmalarından oluşur (Sachs ve Radelet, 1998: 6). Sachs ve Radelet tarafından geliştirilen ikinci tartışma ekseninde, finansal istikrarsızlık, finansal kırılganlık ve finansal liberalizasyon ilişkileri tamamıyla finansal süreçler bağlamında incelenir.

1980'li yıllarda finansal piyasalarda yaşanan sıkı düzenleme politikalarına karşı uygulanan finansal liberalizasyon politikaları, finansal kriz teorilerine önemli bir bakış açısı getirmiştir. Finansal liberalizasyon politikaları, bir yandan temel dengesizlik hipotezi içinde yer alarak reel ve finansal dengesizliklere yol açarken, bir yandan da düzensiz işleyiş ve finansal panik mekanizmalarını etkileyerek üçüncü kuşak kriz modellerinin merkezinde yer almıştır. Finansal serbestleşme politikalarının finansal piyasaları kırılganlaştırarak kriz duyarlılığını artırması, küreselleşme sürecinin yeniden tartışılmasına yol açarken, özellikle gelişmekte olan ülkelerde IMF ve Dünya Bankası tarafından uygulanan politikaların güvenilirliğini sarsarak, uluslararası finansal mimarinin yeniden yapılandırılması yönünde tartışmaları başlatmıştır.

Asya ülkelerinde finansal liberalizasyon politikalarının ardından uluslararası finansal piyasalarda global varlık fiyatlarının iyi takip edilememesi ve fiyat hareketlerinin kısa sürede kontrol altına alınamaması, finansal piyasalardan başlayan kriz mekanizmalarını reel ekonomiye yansıtmıştır. Öte yandan, varlık piyasalarında yaşanan şok fiyat artışları uluslararası düzeyde bir likidite sorunu yaratarak, faiz oranlarının yükselmesine, reel varlıklarda ve diğer piyasalarda fiyat deflasyonunun oluşmasına ve bankacılık sektörünün kriz duyarlılığının yükselmesine sebep olmuştur. Asya bölge ülkelerinin çoğunda para krizlerinin ardından, döviz kurlarında büyük değer kayıpları yaşanmıştır. Ayrıca, IMF'nin geleneksel sıkı para politikaları yoluyla krizden sonra enflasyonu hızlı düşürmek amacıyla izlediği politikalar, cari işlemler açıklarını sürdürülemez düzeye getirmiştir (Goldfajn ve Gupta, 1999: 3).

Corsetti, Pesenti, Roubini ve Krugman'ın içinde olduğu bir grup ekonomist, reel ve finansal piyasalardan kaynaklanan temel makro dengesizlikleri, GDAK'ın gerçek sebebi olarak görmüş ve Asya ülkelerinde makro ekonomik temellerin sağlam olduğu yönündeki tartışmalara karşı önemli açılımlar getirmiştir. Buna göre ekonomiyi krize götüren reel ve finansal dengesizlik kanalları dokuz grupta toplanmış ve bu kanallara yol açan sebepler sıralanmıştır (Çizelge 3).

Çizelge 3: Reel ve Finansal Ekonomiden Kaynaklanan Temel Dengesizlikler

1.Parada aşırı değerlendirme ve döviz kurunda sapma:

1995 den sonra, kurun ABD Dolarına sabitlenmesi,
Sermaye akımlarının nominal değer artışı,
Ticarete konu olmayan mallarda nispi fiyat artışı,
Sabit parite yerine pozitif enflasyon farkı.

2.Büyük ve artan ticarî açıklar:

Dövizin reel değer artışı, rekabet gücü kaybı,
Yatırımlarda şişme, yatırım tasarruf açığı (I-S),
1990, Japonya ihracatında yavaşlama, büyüme oranında düşme,
1995 yılından sonra, ABD dolarının yen karşısında güçlenmesi.

<p>3.Rekabetçi devalüasyon kısır döngüsü, bulaşma etkisi: 1997, sabit kur izleyen ülkelerde devalüasyon dalgası, Reel kur değişiminin yarattığı rekabet kayıpları, Rekabet edebilen ülkelerin parasına karşı spekülâtif ataklar, değer kayıpları.</p>
<p>4.Bulaşma etkisi: Ticari açıklık, Dünya ekonomisinde iç ve dış şoklar, Reel şokların finansal ve reel ilişkilerle ülke varlıklarını etkilemesi.</p>
<p>5.Düşük kârlı ve yüksek riskli projelere yatırım: Döviz kuru politikalarının maliyetleri düşürme hedefi, Hızlı ekonomik büyüme ve sermaye birikim hedefi, Ulusal finansal kurumların aşırı ödünç alma talebi, ahlâki çöküş sorunu, Japonya'da düşük faiz politikaları ardından diğer Asya ülkelerine yönelen sermaye akımları, Riskli ve aşırı yatırımlar, Ticarete dış sektörde varlık ve gayrimenkul yatırımları, Ticari mal sektöründe yatırımların yaygınlaşması (Kore), Arazi ve reel varlıklarda spekülâtif atakların yarattığı varlık balonu, Riskli ve aşırı yatırım göstergeleri, Yatırım etkinliğinin (ICOR) düşmesi, Performans dışı kredilerin Tayland, Kore, Endonezya ve Malezya'da % 15'i aşması, 1996, conglomeratelerde sermaye maliyetlerinin sermaye getiri oranlarını (ROIC) aşması, 1997'de Kore'de 30 conglomerate'in sekizinin iflâsı, Kore'de Anonim şirketlerin, kaldıraç oranının % 300' ü aşması, Borsada fiyatlar yükselme, varlık değerlerinde değişime, 1997, varlık balonunun patlaması, borsada çökme, Düşük kârlı anonim şirketlerin iflâsı, Koruma altına alınmayan borç yükünün paranın değer kaybı sonucunda para ve finansal kriz yaratması.</p>
<p>6.Kamunun finansal kurumlara verdiği gizli ya da açık kefaletle tahliye garantisini ahlâki çöküş, aşırı ödünç verme ve alma sorunu: Sermaye piyasalarında iç ve dış serbestleşmeye bağlı olarak, Zayıf ve kırılan finansal sektör, Sağlıklı bir düzenleme, denetim eksikliği, Bankaların düşük sermaye zorunluluğu, Kamu ve özel finansal kurumlarda şeffaflık, iflas yasaının eksikliği, Eş dost kapitalizmi (crany capitalism), kayırmacılık, IMF garantisini (bail out) uluslararası ahlâki çöküş sorunu.</p>
<p>7.Ahlâki çöküş sorunu: Bankalarda düşük risk sermayesi, iflâs eden banka sahiplerinin düşük risk taşınmaları, Devletin kamu bankaları ve öncelikli sektörlerde bankaların kredi kolaylığı sağlaması, Bankaların açık ve zımnî garantiler yoluyla gözetimden uzak kalması, Aşırı ödünç alma, Performans dışı kredi kullanımı durumunda devlet garantisini, Asya'da IMF garantisinde uluslararası finansal kurumların bankalara kredi vermesine bağlıdır Finansal sistemin zayıflaması, kırılanlaşması ve kriz duyarlılığının artma sebepleri; Ulusal finansal serbestleşme politikaları, Dış sermaye işlemlerinin serbestleşmesi, Gelişmekte olan ülkelerin yüksek faiz oranlarına karşı spekülâtif ataklar, Sağlam bir denetim ve regülasyon eksikliği.</p>

<p>Aşırı ödünç verme göstergeleri, Özel sektör ödünçlerinin artışı, Performans dışı kredilerin artışı, Ödünçlerde şişme.</p>
<p>8.Cari açığın hedge edilmemiş kısa vadeli yabancı borçlarla finansmanı: 1990' da Asya'da yabancı borç yükü patlaması, Uzun vadeli alacaklara karşın kısa vadeli borçlanma, Yabancı banka ve firmaların hedge etmeden borçlanması, Yabancı paralarla borçlanılarak, ulusal paralarla kredi verilmesi, Cari açıkların doğrudan yabancı yatırımlar (FDI) yerine, borçlarla finansmanı, Banka ödünçlerinin uzun vadeli bono ve equitylere tercih edilmesi, Sermaye piyasalarının yeterince gelişmemesi, Uluslararası sermaye akımlarının bankalar tarafından sağlanması, Döviz rezervi stokunun kısa vadeli yabancı borç stokuna oranla düşük seyretmesi, Ülke paralarının spekülâtif ataklara maruz kalması.</p>
<p>9.1990'larda uluslararası kurumların verdiği aşırı ödünçlerde beklenmeyen azalma : Yüksek büyüme hızı, aşırı iyimserlik ortamı, riskin göz ardı edilmesi, Kredi derecelendirme kuruluşlarının kötüye giden göstergeler konusunda başarısız olması, Ulusal finansal kurumlara açılan kredilerin devletin açık ve gizli garantisine alınması, 1994-95 Meksika krizi ardından, Endonezya, Kore ve Tayland gibi ülkelerin başarısız olamayacak kadar büyük olduğuna inanılması.</p>

Kaynak: Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998a: 2-12'den hazırlanmıştır.

Corsetti, Pesenti ve Roubini (1998a: 2-12; 1998b: 4), temel dengesizlik hipotezi doğrultusunda Türkiye'nin de içinde olduğu 24 ülkede finansal kırılma endeksi, cari işlemler dengesizlik endeksi ile döviz rezervi yeterliliği ve performans endekslerini kullanarak geniş kapsamlı bir analiz yapmıştır (Çizelge 4). Bu analizin sonuçlarına göre, 1997 yılında kriz endeksi (IND), Endonezya, Kore ve Malezya'da—38, Türkiye'de ise, 4,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1997 yılında Türkiye'de kriz indeksinin yüksek çıkması, spekülâtif baskılardan daha çok ekonominin geçmiş trend değerlerini yansıtmaktadır. Kriz indeksinin 4,3 düzeyinde gerçekleşmesi, 1990'lı yıllardan beri devam eden kronik enflasyon süreci nedeniyle, normal bir değer olarak görülmekte ve kriz olarak değerlendirilmemektedir. Türkiye'de

cari dengesizlik endeksinin (CAI), 1997 yılında-16.2 düzeyinde gerçekleşmesi, cari açığın sürdürülebilir düzeyde olduğunu göstermektedir. Ancak, 2000 yılında sabit kura dayalı istikrar politikaları uygulanması sebebiyle cari açık sürdürülebilirlik sınırını aşmıştır.

1. IND Endeksi: Döviz kurunda değer kaybının ağırlıklı ortalamasıdır. $IND < 0$ ise, ülke parasının spekülâtif ataklara, döviz kurundaki ani değer kayıplarına karşı duyarlı olduğunu ve devalüasyonlarla korunmaya çalışılan döviz rezervlerinin eridiğini işaret etmektedir.

2. CAI Endeksi, cari dengesizlik endeksi, cari işlemler bilançosu ağırlıklı ortalamasının

GSMH'ye oranı CA ile reel döviz kurunun aşırı değerlendirilmesinden RER oluşmuştur.

3. NPLB, birleşik bir endeks olan kırılma endeksi, performans dışı kredilerin toplam varlıklara oranı NPL ile özel sektöre açılan ticarî banka kredilerinin GSMH'ye oranından LB oluşmaktadır.

4. Döviz rezervi yeterliliği ve temel performans indeksleri, $M1/RES$ ve $M2/Döviz$ rezervi oranı, $M2/Döviz$ rezervi oranı $M2/RES$ ile yabancı borç ödeme yükünün döviz rezervlerine oranından STD/RES oluşmakta ve finansal kırılma ile finansal krizin şiddetini göstermektedir.

Çizelge 4: 1997 Yılında Çeşitli Ülkelerde Kriz Endeksleri

Ülke	Kriz İndeksi (IND) ¹	Kurun Reel Değer Artışı (RER)	Cari Dengesizlik Endeksi (CAI) ²	Aşırı Ödünç Verme (LB) ³	Performans dışı krediler (NPL) ³	Rezerv zorunluluğu (M2/RES) ⁴	Rezerv zorunluluğu (M1/RES) ⁴	Rezerv zorunluluğu (STD/RES) ⁴
Arjantin	4.9	38.6	-1.9	16.5	9.4	351.0	108.2	147.8
Brezilya	-0.5	75.8	-2.0	-26.3	5.8	345.9	66.8	78.3
Şili	-1.4	37.5	-1.7	24.1	1.0	188.2	41.9	53.3
Çin	7.6	4.9	0.8	6.9	14.0	828.9	334.0	26.7
Kolombiya	-9.1	26.6	-5.0	35.0	4.6	209.4	104.3	73.9
Çek	-19.5	50.7	-4.4	22.7	12.0	356.9	139.5	42.9
Hong Kong	5.7	31.8	-1.6	25.5	3.4	411.9	34.2	20.0
Macaristan	-1.6	-38.8	-6.5	-56.5	3.2	167.1	83.3	52.3
Hindistan	5.7	-29.1	-1.2	-2.3	17.3	860.0	296.5	37.2
Endonezya	-38.3	17.5	-2.9	9.6	12.9	614.8	114.3	188.9
Ürdün	9.8	6.1	-4.5	1.4	6.0	437.8	141.4	33.9
Kore	-38.6	11.1	-2.5	11.2	8.4	665.4	147.6	217.0
Malezya	-38.8	19.9	-6.4	31.1	9.9	364.8	115.6	45.3
Meksika	10.9	8.9	-2.7	-10.9	12.5	444.8	129.3	142.9
Pakistan	11.4	-2.0	-5.3	-3.7	17.5	3369.9	1822.8	399.0
Peru	0.7	-20.4	-6.2	177.2	5.1	123.6	32.4	61.6
Filipinler	-29.8	38.9	-4.6	150.8	14.0	465.6	91.8	849.3
Polonya	3.5	30.0	0.9	38.5	6.0	262.3	95.9	14.2
Singapur	-15.7	4.7	16.5	16.7	4.0	103.5	25.0	20.0
Sri Lanka	-1.0	17.7	-5.7	28.4	5.0	236.4	72.9	26.8
Tayvan	-11.4	-7.0	2.9	43.4	3.9	575.1	141.0	22.8
Tayland	-47.8	20.0	-7.2	58.0	13.3	380.5	43.3	121.5
Türkiye	4.3	-16.1	-0.1	43.2	0.8	302.6	48.9	76.0
Venezüela	4.9	2.2	6.8	-51.5	3.8	102.4	58.5	28.2

Kaynak: Corsetti, Pesenti ve Roubini (1998b: 13)

1. IND Endeksi: Döviz kurunda değer kaybının ağırlıklı ortalamasıdır. $IND < 0$ ise, sıfırdan küçük olması, ülke parasının spekülâtif ataklara, döviz

kurundaki anî değer kayıplarına karşı duyarlı olduğunu ve devalüasyonlarla korunmaya çalışılan döviz rezervlerinin eridiğini işaret etmektedir.

2. CAI Endeksi, cari dengesizlik indeksi, cari işlemler bilançosu ağırlıklı ortalamasının GSMH'ye oranı CA ile reel döviz kurunun aşırı değerlendirilmesinden RER oluşmuştur.

3. NPLB, birleşik bir endeks olan kırılganlık indeksi, performans dışı kredilerin toplam varlıklara oranı NPL ile özel sektöre açılan ticarî banka kredilerinin GSMH'ye oranından LB) oluşmaktadır.

4. Döviz rezervi yeterliliği ve temel performans indeksleri, M1/RES ve M₂/Döviz rezervi oranı, M₂/ Döviz rezervi oranı M₂/RES ile yabancı borç ödeme yükünün döviz rezervlerine oranından STD/RES oluşmakta ve finansal kırılganlık ile finansal krizin şiddetini göstermektedir.

Çizelge 4'te aşırı ödünç verme oranının (LB), Türkiye' de 43,2, Tayland' da 58,0, Filipinler' de 150,08 düzeyinde gerçekleşirken, performans dışı kredi oranının (NPL) ise, Türkiye' de 0,8, Tayland'da 13,3, Filipinler' de ise, 14,0 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Buna göre, Türkiye'de aşırı ödünç verme oranının oldukça yüksek gerçekleşmesine karşılık, performans dışı kredi kullanma oranının 0,8 düzeyinde düşük seyretmesi, bankacılık sektöründe enflasyon muhasebesinin yapılmadığını ve batık krediler ile takipteki kredilerle ilgili verilerin yeterince sağlıklı olmadığını gösterdiği için gerçek durumu yansıtmamaktadır.

Buna göre, Türkiye'de döviz rezervi oranının (M2/RES), 302,6 düzeyinde yabancı borç ödeme yükünün döviz rezervine oranının 76,0 düzeyinde, döviz rezervi yeterliliği ve temel performans endeksinin ise, 351,5 düzeyinde gerçekleşmesi, finansal sistemin kırılganlığını göstermektedir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre, cari işlemler açıklarının kurun reel değer artışıyla birleşmesi durumunda, kriz endeksini artırdığı; cari açık indeksinin (CAI), finansal kırılganlık indeksi (NPLB) üzerinde etkili olduğu; aşırı değerli

para ve zayıf rezervlerle birleşmesi durumunda kriz endeksini artırdığı görülmüştür.

Corsetti, Pesenti ve Roubini (1998a, 1998b: 7-15;)’nin, temel makro ekonomik göstergelerden hareketle yaptığı regresyon analizinde, krizin sistematik olarak reel ve finansal zayıflıklardan kaynaklandığı görülmektedir. 1990’lı yıllar süresince, Asya ülkelerinde yüksek tasarruf eğilimi nedeniyle, cari işlemler açıklarını sürdürülebilirlik sınırına zorlayan finansal sektör açıkları, bütçede gizli bir malî yük olarak gösterilmiş ve finansal sistemin kriz duyarlılığını yükseltmiştir. Para ve varlık piyasalarında finansal şokla başlayan GDAK, ikinci aşamada, reel ekonomide var olan dengesizlikler nedeniyle, iflâslara bağlı gelişen işsizlik sorunuyla birleşerek, bölge ülkelerinde depresyona yol açmıştır (NBER Briefing, 1998: 3).

Corsetti, Pesenti ve Roubini, cari açığın sürdürülebilirlik sınırını temel makro ekonomik göstergeler etrafında incelemektedir (Roubini, 1998: 11). Temel dengesizlik hipotezine göre;

1. Üretimde aşırı büyüme ve cari açık, geir bekleyişlerinin yarattığı aşırı iyimserlikle tüketim ve yatırım balonlarına yol açarak, cari açığın sürdürülebilirliğini riske atmaktadır.

2. Yatırımların etkinliği ve kârlılığı cari açığın sürdürülebilirliği açısından önemli bir sorun olarak görülmekte ve tasarruf yetersizliği ile cari açık ilişkisi üzerinde durulmaktadır. Aşırı yatırım eğiliminin ticarete dönük sektörlerde kapasite artışı yarattığı ve ödünç alma maliyetlerini düşürdüğü varsayımı, yatırımların kalitesinin ve etkinliğinin ihmal edilmesine yol açarken, kamunun ve reel sektörün finansal yönden zayıflamasına ve finansal kriz duyarlılığının artmasına sebep olmuştur.

Çizelge 5'e göre, finansal liberalizasyon politikalarının ardından, ciddi finansal krizler yaşayan Lâtin Amerika ülkelerinin tersine,

Asya bölge ülkelerinde yatırım seviyesinin GSMH'nin % 20-40'ını oluşturmasına karşılık, yatırım kalitesinin ve verimliliğinin yeterince artıramadığı görülmektedir.

Çizelge 5: Çeşitli Asya Ülkelerinde Yatırımların Millî Gelire Oranlarında Gelişmeler (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	36.93	38.90	36.58	35.08	36.05	37.05	38.42	34.97
Endonezya	36.15	35.50	35.87	29.48	31.06	31.93	30.80	31.60
Malezya	31.34	37.25	33.45	37.81	40.42	43.50	41.54	42.84
Filipinler	24.16	20.22	21.34	23.98	24.06	22.22	24.02	24.84
Singapur	35.87	34.21	35.97	37.69	32.69	33.12	35.07	37.40
Tayland	41.08	42.84	39.97	39.94	40.27	41.61	41.73	34.99
Hong Kong	27.44	27.20	28.50	27.54	31.85	34.91	32.38	35.08
Çin	34.74	34.77	36.17	43.47	40.88	40.20	38.73	37.55
Tayvan	23.08	23.29	24.90	25.16	23.87	23.65	21.24	22.20

Kaynak: Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998c.

Corsetti, Pesenti ve Roubini (1998c:12), Asya kaplanlarının sanılanın tersine, aşırı, ancak verimsiz yatırımlara yönelmeleri yaptıkları sebebiyle yatırımların kalitesinin düştüğünü belirtmektedir. Bu noktadan hareketle yatırımların kalitesini etkileyen faktörler altı başlıkta değerlendirmektedir. Bunlar; sermaye çıktı oranı (incremental capital rate, ICOR), faiz karşılık oranı (interest coverage rate, ICR), kamu ve özel sektör tasarruf dengesi, enflasyon oranı, kurun reel değer artış oranı ve şeffaflık kriterlerinden oluşarak, bir anlamda yatırım etkinliğinin kriterlerini göstermektedir. Asya bölge ülkelerinde yatırımların millî gelire oranının yüksek olmasına karşılık, sermaye çıktı oranının kriz öncesi yıl düşme seyrine girmesi; faiz karşılık oranının artması yatırımların kârlılığını ve kalitesini düşürmektedir. Buna göre;

1. Sermaye Çıktı Oranı (ICOR): Yatırım ve üretim arasındaki büyüme farkını veren oran, yatırımlarda etkinlik kriteri olarak sermaye verimliliğini ölçmek amacıyla kullanılır. Çizelge 6'ya göre, bu oran Endonezya, Filipinler ve Çin dışında kalan Asya ülkelerinde 1993-1996 döneminde, özellikle kriz öncesi yıl olan 1996'da yükselme seyrine girmiştir.

2. Faiz Karşılık Oranı (ICR): Belli bir dönemde firmaların finansal kurumlardan aldıkları kredilere karşılık ödedikleri faizin getiri oranını ifade eder. Finansal kurumlar açısından faiz ödemeleri yoluyla kazandıkları nakit akımlarını gösterir. Bu oranın artması, firmaların maliyetlerini artırarak, yatırımların kârlılığını düşürür. Krizden önce pek çok ülkede faiz karşılık oranlarının yükselmesi yatırımların kârlılık oranlarını düşürmüştür. Güney Doğu Asya ülkelerinde (GDAÜ) 1990-1996 döneminde, gayrimenkul piyasalarında varlık balonunun oluşması ve borsanın çöküşüyle fiyat balonunun sönmesi, yatırım kârlılık oranlarının düşeceğine, faiz karşılık oranlarının artacağına işaret etmiştir. 1993-1996 döneminde, GDAÜ'de borsanın ortalama olarak, %51 değer kaybetmesine karşılık, gayrimenkullerin ortalama %73 değer kaybetmesi, 1990-1993 döneminde ise, borç oranlarının %175 artışına karşılık, gayrimenkul fiyatlarının % 395 artması, gayrimenkul balonunun boyutlarını göstermektedir.

Çizelge 6: Bazı Asya Ülkelerinde Sermaye Çıktı Oranları (ICOR)

	1987-92	1993-96
Kore	3.8	4.9
Endonezya	4.0	3.8
Malezya	3.7	4.8
Filipinler	6.0	5.5
Singapur	3.6	4.0
Tayland	3.4	5.1
Hong Kong	3.7	6.1
Çin	3.1	2.9
Tayvan	2.4	3.9

Kaynak: Corsetti, Pesenti ve Rouni, 1998c.

3. Kamu ve Özel Sektör Tasarruf Oranları: Cari işlemler dengesizliklerinin sürdürülebilirliği açısından kamu ve özel tasarruf dengesi önemli bir göstergedir. Ancak, özel sektör tasarruf hacminin düşmesi doğrudan cari açığın sürdürülebilirliği açısından tek

başına bir risk kriteri değildir. Özel sektör tasarruf oranlarındaki düşme, genellikle süreksiz düşme olgusu (*the transitory fall in savings*) biçiminde gelişerek, gelir beklentileri yoluyla tasarruf artışlarıyla sonuçlanır.

Çizelge 7: Çeşitli Asya Ülkelerinde Kamu Sektöründe Malî Dengenin GSMH'ye Oranında Gelişmeler (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	-0.68	-1.63	-0.50	0.64	0.32	0.30	0.46	0.25
Endonezya	0.43	0.45	-0.44	0.64	1.03	2.44	1.26	0.00
Malezya	-3.10	-2.10	-0.89	0.23	2.44	0.89	0.76	2.52
Filipinler	-3.47	-2.10	-1.16	-1.46	1.04	0.57	0.28	0.06
Singapur	10.53	8.58	12.35	15.67	11.93	13.07	14.10	9.52
Tayland	4.59	4.79	2.90	2.13	1.89	2.94	0.97	-0.32
Çin	-0.79	-1.09	-0.97	-0.85	-1.22	-1.00	-0.82	-0.75
Tayvan	1.85	-2.18	-5.34	-3.88	-1.73	-1.09	-1.34	-1.68

Kaynak: Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998a.

Finansal liberalizasyon politikalarının ardından, 1994 Meksika krizinde, aşırı iyimser piyasa ortamında tasarruf oranlarında süreksiz bir düşme yaşanmasına karşılık, kamu sektöründe tasarruf eğiliminin düşmesi, gelecekte bir ödeme krizine yol açacak borç birikimine neden olmuştur. Asya ülkelerinde 1990'lı yıllarda GSMH'nin %30 ve %40'ını oluşturan tasarruf oranları, finansal serbestleşme politikalarının ardından hızla düşerken, bankacılık sisteminde biriken performans dışı krediler, finansal sistemin çökmesine neden olan ciddi bir malî yük hâline gelmiştir. Öte yandan, Asya'da finansal sektörün kurtarılma maliyetlerinin bütçeye getirdiği malî yük, GSMH'nin %15'ine ulaşmıştır (Fisher, 1999a: 5; 1999b: 2; 1999c: 7). Bu durum, Asya ülkelerinde krizden önce de var olan gizli malî yükün cari açığı sürdürülemez boyutlara taşıdığını gösterir (Çizelge 7).

2. Enflasyon Oranı: Yüksek enflasyon oranı sabit ve yarı sabit kur politikaları izle-

yen ülkelerde, genellikle paranın reel değer artışına yol açmaktadır. Zayıf makro ekonomik yapı ve finansal sisteme sahip olan gelişmekte olan ülkelerde, yüksek enflasyon senyorej gereksinimi ile malî değer artışı yaratmakla birlikte, sabit ve yarı sabit kur politikalarına eşlik etmesi durumunda spekülâtif ataklara yol açmıştır. GDAÜ'de krizden önce

enflasyon oranı oldukça düşük seyretmesine karşılık, kriz süresince bankacılık sisteminin kefaletle tahliyesi, senyorej zorunluluğu yaratarak enflasyonist baskılara neden olmuştur. Kriz ardından, Endonezya ve Malezya'da bankacılık sistemine yapılan likidite enjeksiyonlarının yaratacağı enflasyonist etkileri kaldırmak amacıyla IMF'nin uyguladığı sıkı maliye politikaları pek çok çevrede eleştirilere sebep olmuştur (Çizelge 8).

3. Kurun Reel Değer Artışı: GOÜ'lerde uygulanan sabit kur politikaları, kuru reel olarak aşırı değerlendirirken, esnek kur politikaları kurun değer kaybıyla sonuçlanmıştır. Yapısal nedenlerden dolayı ticaret hadlerinin bozulması ve rekabet gücü kayıpları, reel kuru aşırı değerlendirerek cari açığın sürdürülebilirliğini risk altına alır. Öte yandan, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan sabit kura dayalı istikrar politikaları, yatırım ve tüketim harcamalarında balonlar yaratarak, ticarete konu olmayan malların fiyatlarını, ticarî mallara oranla artırarak, cari işlemler bilançosunda büyük zararlara yol açar.

Çizelge 9: Çeşitli Asya Ülkelerinde 1990-1997 Döneminde Yıllık Ortalama Nominal Döviz Kurları

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1997f
Kore	707.76	733.35	780.65	802.67	803.45	771.27	804.45	951.29	1695.00
Endonezya	1842.80	1950.30	2029.90	2087.10	2160.80	2248.60	2342.30	2909.40	4650.00
Malezya	2.70	2.75	2.55	2.57	2.62	2.50	2.52	2.81	3.89
Filipinler	24.31	27.48	25.51	27.12	26.42	25.71	26.22	29.47	39.98
Singapur	1.81	1.73	1.63	1.62	1.53	1.42	1.41	1.48	1.68
Tayland	25.59	25.52	25.40	25.32	25.15	24.91	25.34	31.36	47.25
Hong Kong	7.79	7.77	7.74	7.74	7.73	7.74	7.73	7.74	7.75
Çin	4.78	5.32	5.51	5.76	8.62	8.35	8.31	8.29	8.28
Tayvan	26.89	26.82	25.16	26.39	26.46	26.49	27.46	28.70	32.64

Kaynak: Corsetti, Pesenti ve Roubini; 1998a.

Çizelge 10: Çeşitli Asya Ülkelerinde Yıl Sonu Değerlerine Göre Reel Döviz Kurları

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	96.00	91.50	87.70	85.20	84.70	87.70	87.20	58.60
Endonezya	97.40	99.60	100.80	103.80	101.00	100.50	105.40	62.40
Malezya	97.00	96.90	109.70	111.00	107.10	106.90	112.10	84.90
Filipinler	92.40	103.10	107.10	97.40	111.70	109.60	116.40	90.90
Singapur	101.20	105.70	106.00	108.60	111.90	112.70	118.20	114.40
Tayland	102.20	99.00	99.70	101.90	98.30	101.70	107.60	72.40
Hong Kong	99.70	103.90	108.50	116.00	114.50	116.00	125.80	138.40
Tayvan	96.50	95.70	95.70	91.40	92.60	90.40	89.60	89.20

Kaynak: Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998c.

Çizelge 11: Çeşitli Asya Ülkelerinde Dışa Açıklık* Oranlarında Gelişmeler

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Ort.
Kore	30.04	29.38	29.38	29.04	30.47	33.59	34.36	38.48	31.84
Endonezya	26.30	27.18	28.23	25.26	25.94	26.98	26.13	28.22	26.78
Malezya	75.23	86.52	76.64	87.72	92.15	97.42	91.50	93.55	87.59
Filipinler	30.40	31.09	31.58	35.58	36.98	40.26	44.90	54.20	38.12
Tayland	37.76	39.24	38.98	39.69	40.99	44.88	42.19	46.69	41.30
Hong Kong	129.93	135.28	140.37	137.18	138.92	151.67	142.28	132.68	138.54
Tayvan	44.27	45.14	42.34	43.29	43.16	47.80	46.63	48.07	45.09

Kaynak: Corsetti, Pesenti ve Roubini; 1998a.

*Açıklık: $(İhracat + İthalat) / 2$ GSMH oranı (%)

Çizelge 12: Ödemeler Bilançosu Tanımına Göre Cari Açığın GSMH'ye Oranlarında Gelişmeler (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	-0.69	-2.83	-1.28	0.30	-1.02	-1.86	-4.75	-1.85
Endonezya	-2.82	-3.65	-2.17	-1.33	-1.58	-3.18	-3.37	-2.24
Malezya	-2.03	-8.69	-3.74	-4.66	-6.24	-8.43	-4.89	-4.85
Filipinler	-6.08	-2.28	-1.89	-5.55	-4.60	-2.67	-4.77	-5.23
Singapur	8.33	11.29	11.38	7.57	16.12	16.81	15.65	15.37
Tayland	-8.50	-7.71	-5.66	-5.08	-5.60	-8.06	-8.10	-1.90
Çin	3.09	3.27	1.33	-1.94	1.26	0.23	0.87	3.24
Tayvan	6.82	6.94	4.03	3.16	2.70	2.10	4.05	2.72

Kaynak: Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998a: 39.

Veriler *International Financial Statistics* of the International Monetary Fund.

Tayvan verileri çeşitli kaynaklardan (Economist Intelligence Unit Reports, IMF's December 1997 World Economic Outlook and Asian Development Bank).

Singapur için 1997 verileri; Economist Intelligence Unit Country Report, 2nd quarter 1998.

GDAÜ'de sabit kur politikaları istikrar içinde hızlı bir büyüme hamlesi yakalamak amacıyla uygulanmıştır. Örneğin, Kore ve Tayvan'da büyüme amacıyla kısa vadeli sermaye akımlarından yararlanmak isteyen hükümetler, sabit kur politikalarını tercih ederek, kurda aşırı değerlenmeye yol açmıştır. Buna karşılık, Endonezya, Malezya, Filipinler, Tayland ve Hong Kong'da reel kura yakın gerçekçi kur politikaları, kurun değer kaybıyla sonuçlanmıştır. Öte yandan, bu ülkelerin dolara karşı etkin bir kur politikası olarak sabit kuru tercih etmeleri, uluslararası finansal kaynaklardan yararlanarak kolaylıkla yatırım yapmalarına, güvenilir bir piyasa ortamında düşük riskli ve uzun vadeli yatırım projelerini çok az maliyetle finanse etmelerini sağlarken, bazı sorunları da beraberinde getirmiştir. 1990-1997 döneminde, Amerikan Dolarına karşı Malezya'da Ringgit'in değeri, % 2,70-2,50 aralığında; Tayland'da Bah'tın % 2,52-2,56 aralığında ve Filipinler'de ise, Peso'nun % 24-28 aralığında dalgalanmıştır (Çizelge 9). 1990'lı yıllar boyunca, Asya ülke-

lerinin reel döviz kurlarında görülen aşırı değerlenmenin yarattığı cari açık, 1997 yılında spekülâtif saldırılar karşısında, sürdü-rülemez düzeye gelmiştir (Yeldan, 1998a: 10).

Çizelge 10'da, 1990-1997 döneminde reel kurda değer kayıpları, Hong Kong'da %30 Filipinler'de % 23, Malezya'da % 19 ve Singapur'da % 18 oranında gerçekleşmiştir.

Ayrıca, 1995 yılından sonra Amerikan dolarının güçlenmesi, sabit kur politikaları uygulayan ülkelerde döviz kurunu değerlendirenken, esnek kur uygulayan ülkelerde değer kayıplarına yol açmıştır. Bu gelişmelere ek olarak, Japonya'da yaşanan uzun dönemli durgunluk ortamı; Asya ülkelerinin toplam ihracatı içinde Çin'in nispi payının artışı; 1996 yılında uluslararası piyasalarda, yarı iletken maddelerin toplam talebindeki beklenmeyen düşüşler ve Amerika'da uygulanması beklenen sıkı para politikaları, dışsal faktörler olarak Asya'da ticaret hadlerinin tersine dönmesine; ihracat hacminin daralarak, ticaret dengesinin bozulmasına sonuç olarak, cari açığın sürdürülebilirlik sınırını aşmasına sebep olmuştur.

4. Açıklık: Dışa açılma politikaları, ülkelerin dünya ekonomisi ile entegrasyonunu sağlarken bir yandan da ihracata dönük sektörlerin borç ödemelerini zamanında yapmaya zorlar. Öte yandan, ülkelerin uluslararası sermaye piyasalarına entegre olması, ticarî kredi hacmindeki daralma ve genişlemelerden kısa sürede etkilenerek, cari açığın sür-

dürülemez duruma gelmesine yol açar. Buna karşılık, açıklık ortamı ekonomiyi ulusal ve uluslararası piyasalarda denetime açarak cari açığı görmek açısından sinyal işlevi görür.

Çizelge 11'de, Asya ülkelerinde 1990-1997 döneminde ihracat ve ithalatın GSMH'ye oranlarına göre belirlenen açıklık düzeyleri yer almıştır. Buna göre, Endonezya ortalama %26,78 oranıyla dünya ekonomisinin en az açık ülkesi olmasına karşılık, Hong Kong ortalama % 138,54 oranıyla aynı bölgede olduğu hâlde, dünya ekonomisinin en açık ülkesi durumundadır.

Çizelge 12'de görüldüğü üzere, 1990-1996 döneminde, Asya'da cari açığın GSMH'ye oranı, Malezya'da %10 değeriyle rekor kırarak, sürdürülemez düzeye gelmiştir. Tayland'da bu oran %9, Filipinler'de %5 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1990'lı yıllarda, cari açık yaşayan Asya ülkelerinde ise, kur ABD dolarına göre, Endonezya'da %151, Kore'de % 107, Tayland'da %78, Malezya ve Filipinler'de %52 oranında bir değer artışı kaydetmiştir (Corsetti, Pesenti ve Roubini, 1998b: 6-7).

Asya ülkelerinde finansal liberalizasyon politikalarının ardından uluslararası finansal piyasalarda global varlık fiyatlarının iyi takip edilememesi ve fiyat hareketlerinin kısa sürede kontrol altına alınamaması, finansal piyasalardan başlayan kriz mekanizmalarını reel ekonomiye yansıtmıştır. Öte yandan, varlık piyasalarında yaşanan şok fiyat artışları uluslararası düzeyde bir likidite sorunu yaratarak, faiz oranlarının yükselmesine, reel varlıklarda ve diğer piyasalarda fiyat deflasyonun oluşmasına ve bankacılık sektörünün kriz duyarlılığının yükselmesine neden olmuştur. Asya bölge ülkelerinin çoğunda para krizlerinin ardından, döviz kurlarında büyük değer kayıpları yaşanmıştır. Ayrıca, IMF'nin geleneksel sıkı para politikaları yoluyla krizden sonra enflasyonu hızlı düşürmek ama-

cıyla izlediği politikalar, cari işlemler açıklarını sürdürülemez düzeye getirmiştir (Goldfajn ve Gupta, 1999: 3).

4. Sonuç

Asya bölge ülkelerinin yaşadığı gibi reel ve finansal piyasalardan kaynaklanan temel makro ekonomik dengesizlikler, finansal krizin kısa sürede reel ekonomiye yayılmasını hızlandırmaktadır. Üçüncü kuşak kriz modelleri içinde yer alan temel dengesizlik hipotezine göre, cari açıkla özdeşleşen temel makro ekonomik sorunlar, Asya mucizesini 1997 yılında ciddi bir krizle sonlandırmıştır. Finansal liberalizasyon politikalarının ardından Asya kaplanlarının yakaladığı yüksek büyüme hızı ve aşırı kârlı yatırım eğiliminin kamu-özel sektör tasarruf dengesini bozması; kurdaki aşırı değerlenme ve bütçede gizli malî yük olarak görülen enflasyonun cari açığı sürdürülemez düzeye getirmesi; uluslararası piyasalara entegre olan bölge ülkelerinin finansal sistemlerini kırılğanlaştırarak, kriz duyarlılığını artırmıştır.

1997 yılında Tayland, Endonezya, Kore, Rusya ve Brezilya gibi GOÜ'lerde uygulanan sabit kur politikaları ülkelerin kriz duyarlılığını ve yaşadıkları krizin şiddetini artırmalarına karşılık, aynı dönemde Meksika, Türkiye ve Kuzey Afrika ülkelerinde uygulanan esnek kur politikaları, ülkeleri kriz dalgasına karşı korumuştur (Fisher, 1999a: 2). Ancak, Türkiye ekonomisinde 1999 yılında istikrar politikalarının bir ayağı olarak uygulanan sabit kuru çipa (*anchor*) olan politikalar, finansal piyasalarda kırılğanlığı artırarak, ülkenin kriz duyarlılığını ve yaşanan krizin şiddetini artırmıştır. Türkiye ekonomisinde yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 finansal krizleri sabit kur politikaları ve esnek para politikaları arasında ki trade off nedeniyle birinci ve ikinci kuşak kriz modelleri içinde

değerlendirilebilir (Orhan, 2002b: 206-212). Buna göre, Kaminsky, Reinhart ve Lizondo tarafından geliştirilen erken uyarı sistemi yoluyla Türkiye ekonomisinde yaklaşan finansal krizin ön görülme olasılığı varken, sabit kur politikalarının ısrarla sürdürülmesi, cari açığı sürdürülemez düzeye getirerek krizi tetikleyen neden olmuştur.

Ayrıca, temel makro ekonomik dengesizlik hipotezine göre cari açığın sürdürülebilirlik tartışması dikkate alındığında, 2000-2001 finansal krizlerinin kuramsal açıdan hem geleneksel kriz modelleri hem de üçüncü kuşak kriz modellerinde yer aldığı görülmektedir (Orhan, 2002b: 214). Türkiye’de olduğu gibi bütçe açıkları ve yüksek enflasyon altında uygulanan finansal liberalizasyon politikaları genellikle, cari açığın sürdürülemez düzeye çıkmasına; tasarruf-yatırım, yatırım-tüketim dengelerinin bozulmasına; kamu kesimi borçlanma gereksiniminin yükselmesine ve kısa vadeli borçlanma eğiliminin artmasına yol açar. Türkiye ekonomisi son krizlerden sonra da, finansal ve reel ekonominin temel dengeleri göz önüne alındığında, krizlere karşı duyarlılığını sürdürmektedir, çünkü piyasalar son derece kırılmıştır. 2002 yılında kamu açıklarının ve dış borçların finansmanı açısından iç borçların bütçeye getirdiği yük, 2003 yılı için ciddi bir kriz sinyalidir.

Kaynaklar

Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N., “What Caused The Asian Currency And Financial Crises: Part I”, *A Macro Economic Review*, Mimeo, Yale University, Revised September, 1998a.

Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N. N., Short Summary of the paper ‘What Caused the Asia Currency and Financial Crisis, March, Mimeo, Yale University, Revised, September, 1998b.

Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N., “Fundamental Determinant Of The Asia Crisis:

A Preliminary Empirical Assessment”, *NBER Working Paper*, National Bureau of Economic Research Working Paper, 1998c.

Detragiache, E., Demirgüç-Kunt, A., “Determinants of Banking Crisis: Evidence from Developing and Developed Countries”, *IMF Working Paper*, International Monetary Research Department, Working Paper No: WP/97/106, 1997, s.31.

Fisher, S., “Financial Crisis in Emerging Markets: Lessons from Eastern Europe and Asia”, Presented at the East-West Institute, New York, April 23, 1999a, www.imf.org/external/np/speeches/1999/042399.htm

Fisher, S., “Asian Crisis: The Return of Growth”, June 17, 1999b, www.imf.org/external/np/speeches/1999/061799.htm

Fisher, S., “Financial Asian Crisis in Emerging Markets: Some Lessons”, April 28, 1999c. www.imf.org/external/np/speeches/1999/042899.htm

Flood, R. P., Marion, N.P., “Policy Implications of ‘Second-Generation’ Crisis Models”, *IMF Working Paper*, International Monetary Fund, Research Department, Working Paper No: WP/97/16, 1996.

Goldfajn, I. Gupta, P., “Does Monetary Policy Stabilise the Exchange Rate Following a Currency Crisis”, *IMF Working Paper*, International Monetary Fund, Asia and Pacific Department, Working Paper No: WP/99/42, March, 1999.

Kaminsky, G. L., “Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress”, *International Finance Discussion Papers*, Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers, No: 629, 1998, s.26.

Kaminsky, G. L., Lizindo S., Reinhart, C. M., “Leading Indicators of Currency Crises”, *IMF Working Paper*, International Monetary Fund Western Hampshire Department Working Paper No: WP/97/79, July, 1997, s.42.

Kaminsky, G. L., Reinhard, C. M., “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payment Problems”, *International Finance Discussion Papers*, Board of Governors of the

Federal Reserve System International Finance Discussion Papers, No: 544, 1996, s. 28.

Karacan, A. İ., "Bankacılık ve Kriz: Bir Yazın Taraması", *Finans Dergisi*, No:1. 273 s. Tütünbank Yayını, İstanbul, 1996.

Kibritçioğlu, A., "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler: 1969-2001", *Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, I. Sayı: 41, Yıl: 7, 2001, s.174-182, 838.

Krugel, A., Tornell, A., "The Role Of Banking Restricting Recovering From Crises: Mexico 1995-1998", *Working Paper*, National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, No: 7042, March, 1999 s.35.

Krugman, P., Currency Crises, www.som.yale.edu/faculty/pks4/files/macro_readings/fx_currency_crises_krugman.pdf, 20 October, 1999.

Mishkin, F. S., "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", *Working Paper*, National Bureau of Economic Research, Working Paper No: 5600, May 1996, s.49.

NBER Briefing, East Asian in Crisis, East Asian Crisis Conference Publication, July 1998, No: 5. National Bureau of Asian Research and The Strategic Institute of The U.S. Army War College, 1998.

Orhan, Sevinç, "Küresel Sistemde Siyaset Yönetim", Der. Çukurçayır, M. A., *Bilim-Toplum, Siyaset, Çi:gi Kitabevi Yayınları*, Konya 2002a, s. 410-414.

Orhan, Sevinç, *Finansal Serbestleşme Politikalarının Finansal Kriz Etkisi: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2002b, s. 348.

Roubini, N., "An Introduction to Open Economy Macroeconomics, Currency Crises and the Asian Crisis Part II: International Indicators, Balance of Payments, Capital Account and Foreign Debt Accumulation, Sustainability of Current Account Deficits, Nominal and Real Exchange Rates and International Interest Parity Conditions", *Paper*, Stern School of Business, New York University, New York, 1998.

Sachs, J., Radelet, S., *The Onset of The East Asian Financial Crisis*, 1998.

NBER Currency Crises Conference, February 6-7, s.36.

Sağib, O. F., Crisis East Asia: Old Blinder or New Insights, Kiel Institute of World Economics Düsternbrooker Weg 120, D-24105 Kiel, *Working Paper*, No: 335, December, 1998, s. 21.

Sağib, O. F., The Currency Crisis in Brazil, Kiel Institute of World Economics Düsternbrooker Weg 120, D-24105 Kiel, *Working Paper*, No: 335, May, 1999, s.19.

Yeldan, E., "Güney-Doğu Asya Krizinin Etkileri Üzerine Bir Makroekonomik Genel Denge Modelinin Sonuçları", *İktisat, İşletme ve Finans*. Yıl: 13, Sayı: 146, 1998, s. 11-13.

Temel Ekonomi

James D. Gwartney
Richard L. Stroup

Günümüz insanı, iktisadi etkinliklerinin ilkelerini ve kurallarını anlamakta oldukça zorlanıyor. "Piyasa Ekonomisi", onun için, ancak konunun uzmanlarının sırtına vakıf olabileceği bir dizi karmaşık kavramlar ve süreçler bütünü demek. Oysa, "fiyat-kâr mekanizmaları"ndan "gerçek gelirlerdeki artış"a, "özelleştirme"den "anayasak ekonomi"ye kadar birçok kavramın doğru olarak anlaşılması hiç de zor değil. Üstelik bu, iktisadın ve iktisadi davranışın öneminin nihayet kavranmaya başlandığı bir ülkenin insanları için vazgeçilmez bir gereklilik.

Temel Ekonomi, işte, piyasa ekonomisinin işleyişini belirleyen başlıca kavramları ve ilkeleri yalnız bir dille sunarak büyük bir boşluğu dolduruyor. Ve ekonomiye ilişkin bilincimizi yeni gelişmelerle uyumlu bir hale getiriyor.

LiBeRTE

kitaplığınızda özgürlüğe yer açın...
