

T. C.  
İstanbul Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
İktisat Teorisi Bilim Dalı

146815

Yüksek Lisans Tezi

GÜNEYDOĞU ASYA ÜLKELERİ KRİZLERİ VE  
RUSYA'YA ETKİSİ

146815

Susana KADİROVA  
2501000503

Tez Danışmanı  
Prof. Dr. Zafer TUNCA

İstanbul 2004

T.C  
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜ  
MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAYI

İKTİSAT TEORİSİ Bilim Dalında 2501000503 numaralı SOUSSANNA KADYROVA’NIN hazırladığı “GÜNEYDOĞU ASYA ÜLKELERİ KRİZLERİ VE RUSYA’YA ETKİSİ” konulu YÜKSEK LİSANS / DOKTORA-TEZİ ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği’nin 10.Maddesi uyarınca 31.03.2004, ÇARŞAMBA günü saat 14.00’de yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin .....’ne\* OYBİRLİĞİ /OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

| JÜRİ ÜYESİ          | KANAATİ(*) | İMZA |
|---------------------|------------|------|
| PROF.DR.ZAFER TUNCA | Kabul      |      |
| PROF.DR.MERİH PAYA  | Red        |      |
| PROF.DR.TARGAN ÜNAL | Kabul      |      |
| PROF.DR.YENAL ÖNCEL | Kabul      |      |
| DOÇ.DR.KAYA ARDIÇ   | Kabul      |      |

## ÖZ

Küreselleşme yirminci yüzyıla damgasını vuran bir süreç olup, finansal piyasalarda da etkisini göstermektedir. Sermaye ülkeler arasında rahatça dolaşabilmekte, özellikle yüksek getiri potansiyeli olan piyasalara yoğun sermaye girişleri olmaktadır. Finansal piyasaların giderek bütünleştiği günümüz dünyasında herhangi bir ülkenin finansal piyasasında meydana gelen istikrarsızlık uluslararası piyasalarda zincirleme şekilde istikrarsızlıklara, hatta ekonomik krizlere neden olabilmektedir.

Uluslararası piyasalarda gerçekleşen krizlerin bir çoğunun kendine has özellikleri olması ve daha önceki krizlerin belirtilerinin farklılık göstermesi krizlerin öngörülememesine yol açmaktadır. Ancak krizlerin nedenleri ne olursa olsun sonuçları aynı olmaktadır. Zira, milli gelirin düşmesi sonucu halk fakirleşmekte, finansal piyasalardaki dalgalanmaların artması sonucu da yatırımcılar zarar etmektedir.

Özellikle 1997 yılında meydana gelen Asya krizi meydana getirdiği etkisine göre tarihte yaşanan en büyük krizlerinden sayılabilmektedir. Söz konusu krizin etkisi bölge ülkelerinin uyguladıkları ekonomik modellerden, dış kaynakların doğru kullanılmamasından kaynaklanmakta idi. Krizin bölgede çıktığı tarihe kadar “Asya Kaplanları” diye isimlendiren bölge ülkelerin finansal piyasalarının, borsalarının ve bununla ilgili olarak da özel sektörünün olumsuz bir şekilde etkilenmesine neden olmuştur.

Söz konusu kriz bir çok kriz gibi ortaya çıktığı bölgeyle sınırlı kalmadı. Şöyle ki, Asya krizinin akabinde konuyla ilgili bilimcilerin dikkatleri söz konusu krizden en çok etkilenmesi muhtemel Rusya üzerine yöneldi. Çünkü, Rusya dış borçlarıyla, reformların gerçekleşmesinin tamamlanmadığı ekonomisiyle, fazla yabancı kaynak gereksinimiyle kısa vadeli fonlarla uzun vadede getiri sağlayacak yatırımları finanse etmesi Merkez Bankası'nın uyguladığı hatalı kur politikalarıyla krize müsait bir yapıya sahipti. Asya krizinden sonra yatırımcılar söz konusu ülkeden de kaçmaya başladılar. Bundan başka, anılan ülke gereksinim duyduğu fonlar da yabancı kaynaklardan sağlansa da krizin etkisiyle zorlanmaya başladı.

## ABSTRACT

Globalization shows its influence on financial market as process that left its impressive mark in the XX century. Capital can circulate through countries; especially there are intensive capital inlets in markets with high yield potential. In nowadays world where different financial markets are getting together, instability that occurs in financial market of one country leads to instability in international financial market, even causes economical crises.

One crisis that occurs in international market is not similar to other one, and has specific futures therefore it is almost impossible to predict crises. But what ever is the reason of crisis the result of crisis is the same. Because, as the result of decrease in national income is that people become poorer, and the result of increases of instabilities in financial market is that investors loose their money.

Especially, the Asia crisis that occurred in 1997 can be assumed as the biggest crisis that had ever happened. The reason of that crisis is that the countries in that region did not apply correctly economical models when using external sources. Until the time the crisis occurred in region of that countries, called "The Tigers of Asia", had their financial market, the bourse and private sector related to them, influenced badly by that crisis.

The mentioned crisis similar to others did not stay inside the mother country's borders. So that, immediately after Asia crisis, the attention of scientists was paid to Russia. Russia was thought to be most affected by the crisis. Because Russia, with its external debts, economical reforms that haven't been finished, extreme needs in foreign sources, wrong funding policy applied and wrong course policy established by Central Bank had proper structure to be affected by the crisis. After Asia crisis investors begin to run out of that country. Moreover, even if the funds that were vital for the country were supplied by foreign sources, they start to be forced by the crisis.

## ÖNSÖZ

Tarihte yaşanmış krizler genelde bölge ülkelerinin de etkisi altına almakta ve bu şekilde yayılmaktadır. Güneydoğu Asya krizi de böyle bir özellik taşımaktadır. Şöyle ki, başarılarıyla “Asya Kaplanları” unvanını alan Güneydoğu Asya ülkeleri uyguladıkları hatalı ekonomik model ve yanlış fonlama nedeniyle Tayland’da ortaya çıkan finansal kriz kısa sürede aynı ekonomik özellikleri taşıyan diğer bölge ülkelerini de etkisi altına almış oldu. Güneydoğu Asya krizinden sonra bunun diğer zayıf ekonomik yapıya sahip ülkeleri de etkisi altına alması beklentisi yabancı sermayenin Rusya’ya gelmemesine ve kaçışına neden oldu. Bundan başka uyguladıkları yanlış kur politikası, kredilerin yanlış dağılımı ve yapılan spekülasyonlar sonucu Rusya krize maruz kalarak, parasını devalüe etti. Bunun sonucu olarak da borsada hızlı düşüş yaşandı.

Rusya’nın eski Sovyetlerden kalma “kapalılık” geleneği nedeninden dolayı söz konusu ülkede yaşanan krizle ilgili yeterli kaynağın ve araştırmaların bulunmamasına neden olmaktadır. Bu nedenden dolayı da söz konusu ülkede ortaya çıkan krizle ilgili genelde ülke dışında yayınlanan kaynaklardan yararlanmaktadır.

Çalışmada değerli önerileriyle yardımlarını esirgemeyen Sayın Hocam Zafer TUNCA’ya katkılarından dolayı teşekkürlerimi arz ederim.

## İÇİNDEKİLER

Sayfa

|                          |     |
|--------------------------|-----|
| ÖZ.....                  | iii |
| ABSTRACT.....            | iv  |
| ÖNSÖZ.....               | v   |
| İÇİNDEKİLER.....         | vi  |
| TABLO LİSTESİ.....       | ix  |
| KISALTMALAR LİSTESİ..... | xi  |
| GİRİŞ.....               | 1   |

## BİRİNCİ BÖLÜM KRİZ TEORİLERİ

|                                                                                        |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1. Finansal Piyasalar ve Bu Piyasalarda Gelişmeler.....                              | 3  |
| 1.1.1. Finansal Piyasalar ve İşlevleri.....                                            | 3  |
| 1.1.2. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması.....                                     | 4  |
| 1.1.3. Finansal Piyasalarda Tarihsel Gelişim.....                                      | 7  |
| 1.1.3.1. Birinci Dünya Savaşına Kadar Finansal Piyasalar.....                          | 7  |
| 1.1.3.2. Birinci Dünya Savaşı ile İkinci Dünya Savaşı Arası<br>Finansal Piyasalar..... | 8  |
| 1.1.3.3. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Finansal Piyasalar.....                           | 11 |
| 1.1.3.4. Bretton Woods Sistemi Çöküşü Sonrasında Finansal<br>Piyasalar.....            | 13 |
| 1.2. Krizlerin Tanım ve Çeşitleri.....                                                 | 15 |
| 1.2.1. Krizlerin Tanımı.....                                                           | 15 |
| 1.2.2. Kriz Çeşitleri.....                                                             | 17 |
| 1.2.2.1. Para Krizleri.....                                                            | 19 |
| 1.2.2.1.1. Ödemeler Dengesi Krizleri.....                                              | 19 |
| 1.2.2.1.2. Döviz Krizleri.....                                                         | 20 |
| 1.2.2.1.2.1. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik<br>Modeller.....                     | 24 |
| 1.2.2.1.2.1.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri<br>(Kanonik Kriz Modeli).....              | 25 |
| 1.2.2.1.2.1.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....                                        | 28 |
| 1.2.2.1.2.1.3. Asya Modeli Tartışması.....                                             | 31 |
| 1.2.2.2. Bankacılık Krizleri.....                                                      | 33 |
| 1.2.2.2.1. Bankacılık Krizlerin Göstergeleri.....                                      | 34 |
| 1.2.2.2.2. Bankacılık Krizlerin Nedenleri.....                                         | 36 |
| 1.2.2.2.2.1. Mikroekonomik Nedenler.....                                               | 36 |
| 1.2.2.2.2.2. Makroekonomik Nedenler.....                                               | 39 |
| 1.2.2.2.2.3. Sistemden Kaynaklanan Kriz Nedenleri.....                                 | 40 |
| 1.2.2.3. Dış Borç Krizleri.....                                                        | 41 |
| 1.2.2.4. Finansal Kesim Krizleri.....                                                  | 43 |

|                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| 1.2.2.4.1. Finansal Krizler Konusundaki Geleneksel Açıklamalar..... | 43 |
| 1.2.2.4.1.1. Aşırı Borç Birikimi.....                               | 43 |
| 1.2.2.4.1.2. Bankacılıkta Yaşanan Panikler.....                     | 44 |
| 1.2.2.4.1.3. Rasyonel Bekleyişler Teorisi.....                      | 44 |
| 1.2.2.4.1.4. Belirsizlik Teorisi.....                               | 44 |
| 1.2.2.4.1.5. Kredi Tayınlaması Teorisi.....                         | 45 |
| 1.2.2.4.1.6. Asimetrik Bilgi ve Acenta Giderleri Teorisi.....       | 45 |
| 1.2.2.4.1.7. Dealer Piyasalarının Hassaslığı Teorisi..              | 45 |
| 1.2.2.4.1.8. Finansal Piyasa Yapısı Teorisi.....                    | 46 |
| 1.2.2.4.2. İhtilaflı Konular.....                                   | 46 |
| 1.2.2.4.2.1. Kendi Kendini Besleyen Krizler.....                    | 46 |
| 1.2.2.4.2.2. Sürü Psikolojisi.....                                  | 48 |
| 1.2.2.4.2.3. Krizlerin Bulaşması.....                               | 50 |
| 1.2.2.4.2.4. Piyasa Manipulasyonu.....                              | 51 |
| 1.2.3. Kriz Göstergeleri.....                                       | 53 |

## İKİNCİ BÖLÜM ASYA KRİZİ

|                                                                                     |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.1. Kriz Öncesi Güneydoğu Asya Ekonomileri.....                                    | 58 |
| 2.1.1. Güneydoğu Asya Ülkelerinin Ortak Özellikleri.....                            | 62 |
| 2.1.1.1. Yüksek Büyüme Hızları.....                                                 | 62 |
| 2.1.1.2. Yüksek Tasarruf ve Yatırım Oranları.....                                   | 63 |
| 2.1.1.3. Düşük Enflasyon Hızı.....                                                  | 65 |
| 2.1.1.4. Cari İşlemler Bilançosu Açıkları.....                                      | 66 |
| 2.1.1.5. Açık Ekonomi.....                                                          | 68 |
| 2.1.1.6. Aşırı Değerlenmiş Kurlar.....                                              | 71 |
| 2.1.2. Güneydoğu Asya Ülkelerinde Ekonomik Farklılıklar .....                       | 72 |
| 2.1.2.1. Dış Borç.....                                                              | 72 |
| 2.1.2.2. Kısa Vadeli Borçların Rezervlere Oranı .....                               | 74 |
| 2.2. Krizin Patlak Vermesi .....                                                    | 76 |
| 2.3. Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri.....                                         | 80 |
| 2.4. Alınan Önlemler: Uygulanan Kurtarma Stratejileri.....                          | 90 |
| 2.5. IMF Reform Paketi ve Pakete İlişkin Uygulamaların Genel Değerlendirilmesi..... | 93 |
| 2.6. Güneydoğu Asya Krizinin Sonuçları.....                                         | 96 |

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM RUSYA KRİZİ

|                                                     |     |
|-----------------------------------------------------|-----|
| 3.1. Genel Ekonomik Durum.....                      | 100 |
| 3.1.1. Rusya Ekonomisinin Ekonomik Sektörleri ..... | 101 |

|                                                                                       |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.1.2. Rusya Federasyonu’nun Dış Ticaret Yapısı.....                                  | 105        |
| 3.1.2.1. İthalatın Yapısı.....                                                        | 105        |
| 3.1.2.2. İhracatın Yapısı.....                                                        | 107        |
| 3.2. Sovyet Birliği’nin Dağılması ve Geçiş Süreci Gelişmeleri.....                    | 108        |
| 3.3. Rusya Krizinin Patlak Vermesi .....                                              | 113        |
| 3.3.1. Kriz Öncesi Ekonomik Durum.....                                                | 113        |
| 3.3.2. Asya Krizi Sonrası Rusya Ekonomisinin Durumu ve Krize<br>Doğru Geri Sayım..... | 124        |
| 3.3.3. Rusya Krizin Nedenleri .....                                                   | 130        |
| 3.3.4. Rusya Krizinin Siyasi Boyutu.....                                              | 137        |
| 3.3.5. Rusya Krizinin Sonuçları.....                                                  | 140        |
| 3.4. Rusya Ekonomisinde Toparlanma Süreci.....                                        | 143        |
| 3.5. Asya – Rusya Krizlerinin Değerlendirilmesi .....                                 | 145        |
| <b>SONUÇ.....</b>                                                                     | <b>151</b> |
| <b>KAYNAKÇA.....</b>                                                                  | <b>160</b> |



## TABLO LİSTESİ

|                                                                                                                                      | Sayfa |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|
| <b>Tablo 1:</b> Asya Ülkelerinin Reel Ekonomik Büyüme Hızları (GSYİH) (%).....                                                       | 62    |
| <b>Tablo 2:</b> Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Yurt İçi Tasarruf ve Yatırımların<br>GSYİH'daki Payı (% Tahmin) .....                     | 64    |
| <b>Tablo 3:</b> Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Enflasyon Hızı (%).....                                                                   | 65    |
| <b>Tablo 4:</b> Doğu Asya Ülkelerinde Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri<br>(GSYİH içindeki % payı).....                              | 67    |
| <b>Tablo 5:</b> Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Açıklık ((İhracat+İthalat)/2 GSYİH'nın<br>%’si Olarak).....                               | 69    |
| <b>Tablo 6:</b> Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Reel Kambiyo Kurları (Yıl Sonu Verileri)...                                               | 71    |
| <b>Tablo 7:</b> Uzakdoğu Ülkelerinde Bankaların Kriz Başlangıcında Mevcut Dış<br>Borçları (Haziran 1997 ve Milyar Dolar Olarak)..... | 73    |
| <b>Tablo 8:</b> Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Kısa Vadeli Borçları,Dünya Bankası<br>Verileri (Rezervlerin %’si Olarak).....             | 75    |
| <b>Tablo 9:</b> Rusya Ekonomisinin Temel Ekonomik Göstergeleri.....                                                                  | 100   |
| <b>Tablo 10:</b> Başlıca İthalat Yapılan Ülkeler (Bavul Ticareti Hariç).....                                                         | 106   |
| <b>Tablo 11:</b> Başlıca İhracat Yapılan Ülkeler (Bavul Ticareti Hariç).....                                                         | 108   |

**Sayfa**

|                                                                                                                  |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Tablo 12:</b> Rusya Federasyonu, Kriz Öncesi Büyüme ve Enflasyon.....                                         | 117 |
| <b>Tablo 13:</b> Rusya Federasyonu, Kriz Öncesi Bütçe Dengesi (GSYİH'ya oranı).....                              | 118 |
| <b>Tablo 14:</b> Kriz Öncesi Rusya'nın Dış Ticaret ve Cari İşlemler Dengesi<br>(Milyar Dolar).....               | 120 |
| <b>Tablo 15:</b> Rusya Federasyonu Dış Borç Stoku (Milyar Dolar).....                                            | 125 |
| <b>Tablo16:</b> Yıllar İtibariyle Rusya Federasyonu'nda Yapılan Toplam Yabancı<br>Yatırımlar (Milyar Dolar)..... | 142 |

## KISALTMALAR LİSTESİ

|                |                                                                          |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------|
| <b>ABD</b>     | : Amerika Birleşik Devletleri                                            |
| <b>A.e.</b>    | : Anılan eser                                                            |
| <b>a.g.e.</b>  | : adı geçen eser                                                         |
| <b>a.g.m.</b>  | : adı geçen makale                                                       |
| <b>ASEAN</b>   | : Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği                                        |
| <b>BDT</b>     | : Bağımsız Devletler Topluluğu                                           |
| <b>GAZPROM</b> | : Gazovaya Promışlennost (Doğalgaz Sanayii)                              |
| <b>GKO</b>     | : Gosudarstvennie Kratkosroçnie Obligatsii ( Kısa Vadeli Devlet Tahvili) |
| <b>GSMH</b>    | : Gayri Safi Milli Hasıla                                                |
| <b>GSYİH</b>   | : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla                                             |
| <b>ERM</b>     | : Avrupa Döviz Kuru Mekanizması                                          |
| <b>ICOR</b>    | : Incremental Capital / Output Ratio (Artan Sermaye / Üretim Oranı)      |
| <b>IMF</b>     | : Uluslararası Para Fonu                                                 |
| <b>İMKB</b>    | : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası                                      |
| <b>İTB</b>     | : İzmir Ticaret Borsası                                                  |
| <b>İTO</b>     | : İstanbul Ticaret Odası                                                 |
| <b>NEP</b>     | : Nauçno Ekonomiçeskiy Progress (Bilimsel Ekonominin Gelişmesi)          |
| <b>NIEO</b>    | : Yeni Uluslararası Ekonomik Düzen                                       |
| <b>OECD</b>    | : Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü                                 |
| <b>OFZ</b>     | : Obligatsii Federalnogo Zayma ( Orta Vadeli Devlet Tahvili)             |
| <b>OPEC</b>    | : Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü                                       |
| <b>SSCB</b>    | : Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği                                 |
| <b>TOBB</b>    | : Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği                                     |
| <b>UNCTAD</b>  | : Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı                     |

## GİRİŞ

Genelde krizler ekonomik ve politik nedenlerden kaynaklanmaktadır. Yapılan spekülasyonlar sonucu bu krizler derinleşir ve daha sonra ise söz konusu ülkeyle ekonomik yapıları, mali piyasaları ve yakın ekonomik ilişkileri bulunan ülkeleri de etkisi altına alır. Söz konusu krizler farklı semptomlarla ortaya çıkar, bu nedenle de teorik bazda konunun farklı boyutlarda ele alınmasına ve incelenmesine neden olmaktadır.

XX yüzyılın başlarında yaşanan dünya krizleri uluslararası boyutta yansımaları neden olmuştur. Nitekim, dünyanın en büyük ekonomik krizi olarak tanımlanan 1929 Büyük Krizi, New York Borsasında görülen spekülatif düşüşten sonra başlamıştır. Bu düşüş kısa sürede Avrupa'nın diğer ülkelerine de yansımış ve bir süre sonra mali piyasalarda başlayan kriz reel ekonomiye de sirayet etmiş ve çok büyük ölçekli işsizliğe neden olmuştur.

Hernekadar 1960'lı yıllarda savaş sonrası kurulan Bretton Woods Sistemi'nin temellerini sarsan bazı gelişmeler yaşanmış olsa da dünya ekonomisi ve ticaretinin en parlak dönemlerinden biri olarak değerlendirilen 1950-1960 dönemi sonrasında dünya ekonomisi 70'li yıllarda yeni bir Petrol Krizi ile karşı karşıya kalmıştır.

1994 yılında ilk belirtileri görülen ve 1995 yılı başında iyice derinleşen ancak özellikle ABD'nin sağlamış olduğu çok büyük oranlı finansal destek sayesinde tüm dünyayı etkileyen bir krize dönüşmeyen Meksika Krizine karşın, 1997 Temmuz ayında patlak veren Güneydoğu Asya Krizi tüm dünya ekonomilerini sarmıştır. ABD'nin Meksika Krizinin aksine, Güneydoğu Asya Krizinin aşılması için destek verme konusunda pek de kararlı ve istekli olmayan tutumu ile birlikte, söz konusu bölgenin dünya ticareti ve ekonomisi içindeki payının Meksika'ya oranla çok daha büyük olması, krizin çok daha global boyutlara yaşanmasında neden olmuştur.

Güneydoğu Asya krizi de, ilk olarak yönetimler tarafından ulusal şirketlere önceliğin tanındığı, söz konusu şirketlerin uluslararası alanda rekabet edebilme

gücünün sağlanabilmesi için ucuz, bol ve kolay kredi sağlanıldığı bir ekonomik model olan – Asya Modeli denilen – uygulanan yanlış ekonomik modelden ve kısa vadeli fonlarla uzun süreli getiri sağlayacak yatırımları finanse etmesinden dolayı Tayland’da ortaya çıkmış, çeşitli spekülasyon atakların sonucu olarak daha da derinleşerek bir çok yönüyle benzerlik arz eden bölge ekonomilerini etkisi altına alarak tarihin en büyük krizlerden biri olmuştur. Söz konusu kriz kendine özgü kriz nedenleriyle teoride krizleri açıklayan modeller arasında 3. Nesil Kriz Modelleri diye isimlendiren yeni bir modelin ortaya konmasına neden olmuştur.

Anılan krizden bir sene sonra Rusya Federasyonu’nda da benzer bir kriz meydana gelmiştir. Hatta konuyla ilgili bilim adamları Güneydoğu Asya krizinin hemen sonrasında krizin baş gösterdiği ülkelerle yakın mali özelliklere sahip Rusya’da da benzer bir kriz ortaya çıkacağı tezi öne sürmüştür.

Bu çalışmada 1990’lı yılların ilk yarısına dinamik gelişmeleriyle damgasını vurmuş olan Güneydoğu Asya ülkelerinin 1997 yılında tüm dünyayı hızla etkisi içine alan ciddi bir kriz içerisine nasıl girdikleri ve bu krizin esas olarak Rusya ekonomisindeki yansımalarının neler olduğunu incelenmektedir. Bu doğrultuda, literatürde sıkça değinilen finansal kriz teorileri öncelikle özetlenmiştir. Ayrıca, çalışmanın birinci bölümünde finansal piyasalar, söz konusu piyasalarda tarihi süreç içindeki gelişmeler ve kriz tanımı, çeşitleri incelenmeye çalışılmıştır.

Güneydoğu Asya ülkelerinin ekonomik yapıları, ortak özellikleri ve ekonomik farklılıkların da özetlendiği ikinci bölümde, krizin ortaya çıkışı, nedenleri ve sonuçları ayrıntılı bir şekilde ortaya konmuştur.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, Rusya ekonomisi hakkında genel bir bilgi verildikten sonra kriz arifesindeki ekonomik ve politik durum mercek altına alınmış, krizde etkili olan faktörler ayrıntılı bir biçimde incelenerek ülkenin ekonomik yapısı ve baş veren krizle ilgili ortak özellikleri ve Güneydoğu Asya ülkeleri krizinin söz konusu ülkede ortaya çıkan kriz üzerinde ne gibi etkileri olduğu ortaya konmuştur.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KRİZ TEORİLERİ

#### 1.1. Finansal Piyasalar ve Bu Piyasalarda Gelişmeler

##### 1.1.1. Finansal Piyasalar ve İşlevleri

Finansal piyasalar ekonomideki fon arz ve talebini dengeleyen, bu fonları miktar, zaman, vade ve kişiler açısından kullanılabilir hale getirme işlevini yapan bir sistemdir<sup>1</sup>. Finansal piyasa, fon talep edenlerle fon arz edenler arasında fon transferini sağlayan araç ve gereçleriyle bunları düzenleyen hukuki yapıya denmektedir<sup>2</sup>. Bir çok ekonomide finansal varlıklar söz konusu piyasalarda oluşturulmakta ve bunların alım satımı da bu piyasalarda gerçekleştirilmektedir. Bunların dışında finansal piyasaların üç temel ekonomik işlevi daha vardır<sup>3</sup>:

1) Alıcı ve satıcının bu piyasalarda karşı karşıya gelmesinin sonucunda alım satımı yapılan finansal varlığın fiyatı oluşur. Başka bir deyişle, söz konusu varlığın beklenen getiri oranı finansal piyasalarda belirlenmektedir. Finansal piyasalardan fon talep edenlerin güdüleri talep ettikleri getiri oranına göre belirlenmektedir. Fonların finansal varlıklar arasında nasıl taksim edileceği konusundaki ipuçları finansal piyasalarda ortaya çıkacaktır.

2) Finansal piyasalarda finansal varlığı satmak isteyen yatırımcı için ona bir mekanizma sunulmaktadır. Bu sayede finansal piyasalar koşullar zorlandığında ya da

---

<sup>1</sup> Servet Eyüpgiller, **Merkez Bankacılığı ve İlişkiler**, Ankara, 1982, s.70, İçinde: Akdiş, **Global Finansal Sistem Finansal Krizler Ve Türkiye**, İstanbul, Beta Yayınları, 2000, s. 5.

<sup>2</sup> Muhammet Akdiş, **Global Finansal Sistem Finansal Krizler Ve Türkiye**, İstanbul, Beta Yayınları, 2000, s. 5.

<sup>3</sup> Serpil Canbaş, Hatice Doğukanlı, **Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri**, İstanbul, Beta Yayınları, 1997, s. 1.

satmanın elverişli olduğu durumlarda yatırımcı için çok önem arz eden likidite sağlamaktadır.

3) Finansal piyasalar işlem maliyetlerinde bir tasarruf sağlanabilmektedir. Burada iki tür maliyet söz konusudur. İlki, alıcı ve satıcı bulmak için harcanan zaman içerisinde katlanılan ilan ve reklam giderlerinin belirlediği maliyettir. Organize olmuş finansal piyasalarda bu tür araştırma maliyetlerinde tasarruf sağlanabilmektedir. Diğer maliyet ise, finansal varlığı almak veya satmak için gerekli bilginin sağlanması amacıyla katlanılan maliyettir. Etkin finansal piyasalarda finansal varlığın fiyatı, pazar katılımcılarının tümünün elde etmiş olduğu bilgileri ihtiva ettiğinden, bilgi edinme maliyetleri de oldukça düşürülmüş olmaktadır.

### **1.1.2. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması**

Finansal piyasalar birbirine bağlı birçok alt piyasalardan oluşan piyasalar grubudur. Aslında değişik ölçülere göre bu piyasaların sınıflandırılmasından çok, içeriğinden söz etmek lazımdır. Çünkü finansal piyasaların sınıflandırılması daha çok biçimseldir.

Finansal piyasaları çeşitli kriterlere göre sınıflandırılabilir:

#### **1) Para ve Sermaye Piyasaları**

Sağlanan fonların sürelerine göre finansal piyasalar sermaye ve para piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır. Para piyasaları, bir sene veya daha kısa vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Bu piyasalarda, ekonomik birimlerin kısa vadeli ve geçici nitelikteki fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kısa vadeli kredi araçları, ticari senetler kullanılmaktadır.

Sermaye piyasaları ise, bir seneden uzun vadeli ve devamlı fonların alış-verişinin yapıldığı piyasalardır. Bu tanıma göre sermaye piyasası hisse senedi, tahvil ve başka tüm orta ve uzun vadeli fonların alım-satımının gerçekleştiği piyasalardır<sup>4</sup>.

## 2) Birincil ve İkincil Piyasalar

Finansal piyasalar bir diğer şekilde, birincil ve ikincil piyasalar olarak sınıflandırılmaktadır. Şöyle ki, birincil piyasalar, finansal varlıkların ekonomik birimlerin mevcut fon açığını gidermek amacıyla, ilk elden sunduğu piyasalara verilen isimdir. Bir anonim şirketin fon toplamak amacıyla hisse senedi veya tahvil ihraç ederek bunları ilk elden satması birincil piyasalara örnek gösterilebilir. İkincil piyasalar ise, yatırımcıların söz konusu birincil piyasalardan elde ettikleri finansal varlıkları satmak için girdikleri piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla, finansal varlıklar birincil piyasalarda bir kez satılabilir. Bunların el değiştirmesi; alım satımı ise ikincil piyasalarda yapılmaktadır.

## 3) Organize ve Tezgahüstü Piyasalar

Organize piyasalar alıcı ve satıcıları belli bir fiziksel mekanda buluşturan ve işlemlerin gerçekleştirilmesi için belli kural ve düzenlemelerin mevcut olduğu piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Bu piyasada sadece borsaya kayıtlı üyeler işlem yapabilmektedirler.

Tezgahüstü piyasalarda ise, borsa kotası alınmamış menkul kıymetlerin alım satımı gerçekleşmektedir. Bununla beraber borsa kotunda ki menkul kıymetler de zaman zaman tezgahüstü piyasalarda işlem görebilir. Tezgahüstü piyasalar yukarıda belirtildiği şekilde organize olmamış, daha çok katılımcıları bilgisayar ağı ile birbirine bağlayan piyasalardır<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Canbaş, Doğukanlı, a.g.e., s. 7-8.

<sup>5</sup> "Borsa Sözlüğü", (Çevrimiçi), <http://www.merkezmenkul.com.tr/sozluk.htm>, 10.01.2004.

#### 4) Milli ve Uluslararası Finansal Piyasalar

Milli piyasalar sadece ülke içinde ve yalnız o ülkede ihraç edilen menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır. Uluslararası finansal piyasalar ise, söz konusu ülkede ihraç edilen menkul kıymetlerle beraber yabancı ülke veya şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin de işlem gördüğü piyasalardır. New York, Tokyo, Londra gibi büyük finansal merkezler hem milli hem de uluslararası piyasalar olmaktadır.

#### 5) Spot ve Vadeli Piyasalar

Spot piyasalar, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın işlemin ardından el değiştirmesini sağlayan piyasalardır. Varlıkların anında teslim ve ödemesinin yapıldığı piyasalar spot piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Burada anında teslim ve ödemenin anlamı piyasaların şartlarına bağlı olarak değişir. Anında teslim ve ödeme bazen işlemin yapıldığı gün olmakta, bazen bir haftanın hafta sonrasını temsil etmektedir.

Vadeli piyasalar, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Vadeli piyasalarda iki tür kontrat söz konusu olmaktadır. Birincisi, iki taraf arasındaki anlaşmaya dayalı vadeleri, tutarları ve fiyatları söz konusu tarafların belirlediği kontratlar (forward contracts), ikincisi ise finansal varlığın fiyatındaki değişmelere göre belirlenen kontratlardır (futures contracts)<sup>6</sup>.

#### 6) Opsiyon Piyasaları

Bu piyasalar da vadelidir. Fakat konunun burada ayrı olarak ele alınmasının nedeni bu tür piyasaların koşullu piyasalar olmasıdır. Opsiyon piyasalarında opsiyonu satan (yazan) tarafın, opsiyonu alan (tutan) tarafın vereceği karara uyma koşulu vardır.

---

<sup>6</sup> Analiz: "İ.M.K.B.Vadeli İşlemler Piyasası. Takas Üyeliği. Eğitim Notları", (Çevrimiçi), [http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/takas\\_notlari\\_turev\\_1\\_2.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/takas_notlari_turev_1_2.pdf), 10.01.2004.

Opsiyon kontratları iki tarafın karşılıklı belirleyeceği tutar ve fiyattan finansal varlığın alım satım sözleşmesi şeklinde olabileceği gibi, organize piyasalarda futures kontratlara benzer şekilde tutar ve vadesi standartize edilmiş opsiyon kontratlarının alım satımı şeklindedir.

#### 7) Futures (Vadeli) Piyasalar

Bu tip sözleşmelerde temel prensip, yine sözleşmenin düzenleyicisinin belli miktarda ve kalitede bir ürünü önceden belirlenmiş bir fiyattan ve yine önceden belirlenmiş bir tarihte teslim etmesi ve alıcı tarafından sözleşmede belirtilen şartlarda mal satın almasıdır. Söz konusu piyasada bakır, çelik, tahıl gibi ürünlerin yanı sıra hisse senedi, tahvil gibi finansal varlıklar da olabilir. Ancak, bu piyasalarda, fiili anlamda mal teslimi çok nadiren görülür. Genellikle ters bir işleme girerek kontrat kapatılır<sup>7</sup>.

### 1.1.3. Finansal Piyasalarda Tarihsel Gelişim

Ülke ekonomisinin tüm düzenlemelerini etkileyen finansal yapı, gerek ülke içindeki ve gerekse uluslar arası piyasalardaki olay ve gelişmeler sebebiyle sürekli bir değişme içinde olmuştur. Bu gelişmeleri dönemler itibariyle incelemek uygun olacaktır.

#### 1.1.3.1. Birinci Dünya Savaşı'na Kadar Finansal Piyasalar

Altın standardının uygulandığı zamanlarda, bir merkez bankasına ihtiyaç duyulmadığından, söz konusu standardı uygulayan ABD ve Kanada'nın bugünkü anlamda merkez bankaları mevcut değildi. Merkez bankasının düzenlemesi gereken

<sup>7</sup> Analiz: "Türev Araçlar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi", (Çevrimiçi), [http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/vadeli\\_islemler\\_turev.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/vadeli_islemler_turev.pdf), 10.01.2004.

altının milli kurunun istikrarı, kamu otoritelerinin serbest altın alım satımı ile temin edilmekteydi. Dünya bankacılığın bugünkü anlamda gelişmesi ancak 1870'lerden sonra gerçekleşmiştir. XVII yüzyılın sonlarında İngiltere ve İsviçre Merkez Bankaları kurulmuş, XIX yüzyılın başına kadar diğer ülkeler böyle bir girişimde bulunmamış, 1800'lerden sonra ise merkez bankalarının kuruluşları hızlanmıştır<sup>8</sup>.

XIX yüzyılda tüm ülkelerde sermaye ve para piyasaları, farklı gelişmişlik seviyelerine sahip idiler. Bazı ülkeler ise, örneğin, Balkan, İskandinavya, Rusya, Orta ve Uzak Doğu ülkelerinde para ve sermaye piyasaları gelişmediğinden dolayı, sermaye ihtiyaçlarını Londra ve benzeri uluslararası işlemlerin yürütülebildiği borsalardan karşılamıştır.

1880 ile 1914 yılları arası dünya ekonomik tarihinde de önemli sayılmaktadır. Yani bu dönemde dünya ekonomisinde hızlı ekonomik büyüme, emek ve sermayenin milli hudutlar dışında kolay hareketi, gerçek serbest ticaret dönemi olmuştu<sup>9</sup>.

### **1.1.3.2. Birinci Dünya Savaşı ile İkinci Dünya Savaşı Arası Finansal Piyasalar**

Birinci Dünya Savaşı'nın başlamasıyla, dünyada güçler dengesi sarsılmış ve peş peşe mali krizler ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda da başta İngiltere ve bunu takiben de altın standardını uygulayan diğer ülkeler uluslararası altın standardını terk etmişlerdir.

Savaş sırasında, savaşa katılan ülkeler savaşın finansmanı için büyük tutarlarda borçlanmış idiler. Savaş bittikten sonra ise bu borçların ödenmesi söz konusu ülkeleri büyük sıkıntıya sokmakta idi. Bundan başka bu ülkeler enflasyonist baskıya da maruz

<sup>8</sup> Gül Günver Turan, *Uluslararası Para Sistemi Dünyü ve Bugünü*, Ankara, İş Bankası Kültür Yayınları, No 205, 1980, s. 11.

<sup>9</sup> Akdiş, *a.g.e.*, s. 9.

kalmakta idiler. Bu enflasyonist baskı ise ülkelerin, savaş sırasında bütçe açıklarını para basarak finanse etmesi sonucunda ortaya çıkmakta idi<sup>10</sup>.

Savaştan kaynakları tükenmiş ve sanayisi yıpranmış ülkelerin hükümetleri, ekonomilerini ayakta tutabilmek ve sıkıntıları gidermek amacıyla, gereken sermayeyi yabancı kaynaklardan sağlamışlardır<sup>11</sup>.

Birinci Dünya Savaşı'nda Avrupa, dünya ticareti ve uluslararası mutlak üstünlüğünü kaybetmiş, ABD ise güçlü bir ekonomiye sahip ülke olarak çıkmıştı. Bu dönem ABD politikasının temelini büyüme ve gelişme teşkil etmektedir<sup>12</sup>. Söz konusu kalkınma politikalarının gerçekleştirilmesi sonucu ABD bankacılık sistemi de gelişme sağlamış, ABD yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda etkinliğini arttırmıştır<sup>13</sup>.

Savaş sonrası dönemde ülkeler tekrar altın standardını uygulama çabasına girmişlerdir. Fakat bu dönemde ülkeler artık bilinçli olarak uygulanan altın para sistemi kurallarından sapmışlardır<sup>14</sup>.

Savaş sonrası dönemde ABD'nin kalkınması hızlanmış, ücretlerin sabit kalması, karların artması, belirli bir sınıfın gelirlerinde artışa neden olmuştur. Bu gelirin sermaye piyasasına yeniden yatırılması ise, hisse senetleri piyasasına hareketlilik kazandırmıştır. 1927-1928 yıllarından itibaren başlayan spekülasyon hareketlerini önleyici önlemlerin alınmaması ise, hisse senetleri piyasasında oluşan yüksek fiyatları önleyememiştir. Şişen hisse senedi fiyatlarında, ABD sınai üretiminde başlayan yavaşlama ve piyasaların

<sup>10</sup> Charles P. Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, 2. Edition, Oxford, Oxford University Press, 1993, s. 319, İçinde: Akdiş, a.g.e., s. 10 .

<sup>11</sup> Turan, a.g.e., s. 43.

<sup>12</sup> Philip Armstrong, Andrew Glyn, John Harrison, *Capitalism Since 1945*, Cambridge, Blackwell, 1991, s. 27, İçinde: Akdiş, a.g.e., s. 10.

<sup>13</sup> Akdiş, a.g.e., s.10-11.

<sup>14</sup> Güngör Uras, "IMF'siz Olmaz, IMF Reçetesiyle de Olmaz", (Çevrimiçi), <http://www.milliyet.com.tr/2001/03/13/yazar/uras.html>, 15.05.2003.

durumunun iyi olmadığı söylentileri sonucu hızlı bir düşüş başlamıştır. Fiyatlarda hızlı düşüş eldeki hisse senetlerinden kaçışa neden olmuş ve New York Wall Street Borsa'sı çöküş aşamasına girmiştir<sup>15</sup>.

Kriz ABD ile sıkı ilişkilerden dolayı, kısa sürede dünyanın diğer ülkelerini de sarmıştır. Kriz nedeniyle, yabancı alacakların ABD'deki paralarını çekmeye yönelmeleri, ülke dışına altın çıkışını arttırmıştır. Bunun sonucu olarak ABD altın çıkışını önleyici kısıtlamalar getirmiş, bu da etkili olmayınca 1933 yılında altın üzerinde ambargo uygulanmaya başlamıştır, altındaki özel mülkiyet hakkı kaldırılmıştır. Bu gelişmeler sonucu Nisan 1929 – Nisan 1933 tarihleri arası en az otuz beş ülke altın para standardı sistemini terk etmiştir<sup>16</sup>.

Bunun sonucu olarak da, 1932'de uluslararası para sistemi üç gruba bölündü :

Birinci grupta, ABD'nin önderliğinde altın para sistemini uygulayan ülkeler;

İkinci grupta, İngiltere'nin öncülüğünde paralarını sterline göre ayarlayarak "sterlin bölgesi"ni teşkil eden ülkeler;

Üçüncü grupta ise Almanya'nın önderliğini yaptığı döviz kontrollerinin geçerli olduğu merkez ve doğu Avrupa ülkeleri.

Bu üç grubun dışında da Kanada gibi hiçbir gruba tabi olmayan ülkeler bulunmakta idi<sup>17</sup>.

Özetle söylemek gerekirse, iki savaş arasında ülkelerin birbiriyle haberleşmeden ve uzlaşmadan tek başlarına aldıkları münferit kararlar, uluslararası para sisteminin

---

<sup>15</sup> Turan, a.g.e., s. 61.

<sup>16</sup> Analiz: "Paranın Tarihi", (Çevrimiçi), [www.girisim.com.tr/bankatek/sayi11/paratarih.htm](http://www.girisim.com.tr/bankatek/sayi11/paratarih.htm), 05.05.2003.

<sup>17</sup> Akdiş, a.g.e., s. 13.

çöküşüne en büyük neden olmuştur. Münferit kararların doğurduğu sorunlara yer açmamak ve mevcut sorunları gidermek amacıyla ülkeler yeni arayışlar içine girmişlerdir.

Böylelikle, sorunların çözümü için ihtiyaç duyulan uluslararası para kurumu teşkil etme arayışları 1934 Londra Konferansı, 1936'da üçlü para anlaşmaları ile sürdürülmüş ve bütün bu çabalar Bretton Woods Sistemin kurulmasına öncülük teşkil etmiştir<sup>18</sup>.

### **1.1.3.3. İkinci Dünya Savaşı Sonrası Finansal Piyasalar**

1940 yılından itibaren ABD ve İngiltere uluslararası para sistemini, uluslararası işbirliğini amaçlayan kurumlar çerçevesinde düzenlemek için girişimde bulundular. Bu girişimlerin en önemlisi, 1944 yılında ABD'nin Bretton Woods kasabasında toplanan uluslararası konferansı olmuştur. Bretton Woods konferansında alınan kararlar, belli bir dönem uluslararası finansal piyasaları şekillendirmiş ve yön vermiştir.

O zamanki mevcut ekonomik sorunlar genel olarak üç noktada ele alınıyordu<sup>19</sup>:

#### **1) Likidite sorunu;**

Bu sorunu ortadan kaldırmak için Bretton Woods sisteminde ayarlanabilir kambiyo kuru sisteminin esasları geliştirilmişti.

#### **2) Ayarlama politikaları sorunu;**

Bu sorun, ülkelerin dış ödeme açıklarını kısa vadeli sermaye hareketleriyle karşılayamama olarak açıklanabilir.

---

<sup>18</sup> Eser Keskiner, "Ekonomik Düşünceler-II (IMF ve Dünya Bankası)", Çevrimiçi, <http://www.stwing.upenn.edu/~durduran/hamambocu>, 17.05.2003.

<sup>19</sup> Akdiş, **a.g.e.**, s. 15.

### 3) Güven sorunu;

Bu sorunda çeşitli para merkezlerinde uygulanan faiz hadlerinin farklılık arz etmesi, bir ülkenin parası konusundaki spekülâtif söylentiler olması kısa vadeli sermaye hareketlerinde ülkelerarası hareketlilik şeklinde kendisini göstermekteydi<sup>20</sup>.

İşte Bretton Woods sistemi ve devamı olarak kurulan Uluslararası Para Fonu (IMF) ile gerekli denetim ve yardımların yapılarak uluslararası ekonomik ilişkileri bozan bu üç sorunun giderilmesini amaçlanmıştı.

Bretton Woods sisteminin devreye girmesiyle ABD doları genel kabul görmüş, o zamana kadar başka hiçbir paranın üstlenemeyeceği fonksiyonları üzerine almıştı. Dolar aynı zamanda rezerv para niteliğinde idi. Böylelikle sisteme üye ülkelerin kurları üzerinde ayarlama yapabilmeleri de dolar kullanmalarını gerektiriyordu<sup>21</sup>.

1960'larda ise anahtar para birimi olan dolar sarsılmaya başlamıştır. Bunun nedeni ise, Avrupa Ekonomik Topluluğu üyesi ülkelerin ellerindeki doları altına çevirme isteklerinden kaynaklanmaktadır. Bunun üzerine 1962'de New York Federal Rezerv Bankası "Onlar Grubu" merkez bankaları ve Uluslararası Ödemeler Bankası ile "Swap" anlaşmaları düzenlenmiştir. Bu anlaşmalar çerçevesinde merkez bankaları birbirlerine karşılıklı kredi kolaylıkları tanımışlardır<sup>22</sup>.

1960'larda uluslararası para düzenini yıpratan önemli para krizleri ortaya çıkmıştır. 1967'de ortaya çıkan siyasal nitelikli krizler, zincirleme olarak dış ödemelerde ortaya çıkan krizlerine, altın krizlerine, sermaye kaçışlarına neden olmuştur<sup>23</sup>.

---

<sup>20</sup> Turan, a.g.e., s. 61.

<sup>21</sup> Akdiş, a.g.e., s. 16.

<sup>22</sup> Taner Berksoy, "Program Felsefe İtibariyle Doğru", (Çevrimiçi), [http://www.activefinans.com/activeline/sayi10/taner\\_berksoy.html](http://www.activefinans.com/activeline/sayi10/taner_berksoy.html), 17.05.2003.

<sup>23</sup> Turan, a.g.e., s. 180-181.

Aslında, Bretton Woods sistemi üye ülkeler arasındaki kur değişimlerinin mümkün olduğu kadar düzenlenmesini, serbest ticaret yapılmasının önündeki her türlü engellerin giderilmesini amaç edinmişti. Fakat, ABD'nin kronikleşen ve artan ödemeler dengesi açığı ve bir anahtar paraya bağlı kalan uluslararası para sisteminin karşılaştığı temel dengesizlikler, sistemin zayıf yönlerini teşkil etmiştir. Eurodöviz piyasalarına giren büyük miktarda dolar ile para politikalarında yapılan önemli hatalar, Bretton Woods sisteminin çöküşünde en önemli nedenler olmuştur.

İçine girdiği krizi gidermek amacıyla 15 Ağustos 1971'de ABD yeni bir ekonomik programı uygulamaya başladı : Böylelikle, doların altına konvertibilitesi, altın döviz standardı sistemi ortadan kaldırılmış oldu. Bretton Woods sisteminden geriye sadece sabit kur özelliği kalmış oldu<sup>24</sup>. Sabit kur özelliği ise, 1971-1973'te yaşanan dolar devalüasyonunun neden olduğu olaylar sonucu 12 Mart 1973'te başta Almanya olmak üzere ve diğer ülkeler Brüksel'de yaptıkları bir anlaşma üzerine ortadan kalkmıştır. Yani, anlaşmayı imzalayan ülkeler, yaşanan olaylar karşısında, paralarını dolar karşısında dalgalanmaya bırakmak zorunda kaldılar. Böylelikle, altın eskilerden o güne kadar para tarihinde oynadığı büyük rolü kaybetmiş, dolar da, Batı Avrupa ve Japonya paraları karşısında egemenliğini yitirmeye başlamıştır<sup>25</sup>.

#### **1.1.3.4. Bretton Woods Sistemi Çöküşü Sonrasında Finansal Piyasalar**

Bretton Woods sisteminin çöküşü olarak tanımlanan altın kambiyo standardının ve daha sonra sabit döviz kuru sisteminin sona ermesi ile bütün ülkeler dalgalı kur sistemini tercih etmek zorunda kalmışlardır. Fakat, bu da çözüm olmamış, aksine yeni

<sup>24</sup> İlker Parasız, Kemal Yıldırım, *Uluslararası Finansman*, Bursa, 1 Baskı, Ezgi Kitapevi Yayınları, 1994, s. 101.

<sup>25</sup> Tuna Beklevic, "IMF Tamam. Türkiye Yola Devam...", (Çevrimiçi), [http://www.borsa.net/makale\\_goster.asp?Article=A\\_130902012\\_](http://www.borsa.net/makale_goster.asp?Article=A_130902012_) 15.05.2003.

sorunlar doğurmuştur. Yeni sorunlar, tümüyle dalgalı bir kur sisteminin belirlenememesinden ve dolar, sterlin, mark, gibi önemli paralara dayanarak belirlenen kurlarda istikrarın temin edilmemesi sonucu ortaya çıkmakta idi. Ortaya çıkan söz konusu sorunlar uluslararası finansal piyasalarda köklü bir reformun yapılmasının zorunluluğunu da gündeme getirmiştir. Bu amaçla, Uluslararası Para Fonu reformla ilgili yeni vazifeler üstlenmiştir<sup>26</sup>.

Bretton Woods Sisteminin çökmesi ve uluslararası sistemin sert kurallarından kurtulmasından sonra uluslararası piyasalarında yeni gelişmeler olmuştur. Europara ve Eurotahvil piyasalarının yanı sıra Petrodolar piyasalarının oluşması ve devreye girmesi bu dönemin önemli gelişmelerdendir.

Uluslararası finansal piyasaların ilk önemli örneği 1960'lardan itibaren gelişmiş olan europara piyasalarıdır<sup>27</sup>. ABD dışında Londra, Zürih ve diğer para merkezlerindeki bankalara yatırılmış dolar mevduatı; Almanya dışındaki mark mevduatı; İsviçre dışında Londra ve diğer merkezlerindeki İsviçre frangı mevduatı ile ilgili işlemlerin yapıldığı piyasalara bu ad verilmektedir. İşlemlerin büyük kısmının (Batı Avrupa'da) dolar ile yürütülmesi söz konusu piyasalara Eurodolar piyasası denmesine de neden olmaktadır. Eurodolar piyasası yabancı para mevduatına dayalı bir uluslararası banka sistemine de benzemektedir. Europara piyasaları 1960-1970 yıllarında başlayarak uluslararası para ve sermaye piyasalarında yerlerini almaya başlamışlardır.

Avrupa'da ekonomik büyüme ve gelişmenin devam etmesi Avrupa'da doların bollaşmasına ve dolar piyasasının oluşmasına neden olmuştur. Avrupa dolar piyasasının oluşmasının ve gelişmesinin diğer nedenleri olarak ise, ABD'nin dolar mevcutlarını ABD dışında tutma isteği; Avrupa'da kambiyo kontrol uygulamasının azalması;

---

<sup>26</sup> Akdiş, a.g.e., s. 20.

<sup>27</sup> Saskaia Sassen, *The Global City*, New Jersey, Princeton University Press, 1991, s. 65, İçinde: Akdiş, a.g.e., s. 21.

paraların konvertiblesinin sağlanması ve SSCB'nin yaptığı hammadde ihracatı sonucunda elde ettiği dolar gelirlerini, ABD'de tutmak istememesi sonucu Paris'te French Bank'ta tutması gibi nedenler gösterilebilir<sup>28</sup>.

Eurotahvil piyasası ise, 10-15 yıl vadeli fonlar sağlayan çeşitli Avrupa para birimleri ile ifade edilen tahvillerin işlem gördüğü piyasalardır.

Petrodolar piyasası, OPEC ülkelerinin ellerindeki büyük dolar fazlalarını Avrupa piyasalarına sunması, Avrupa bankalarının ise bu dolarları yaşanan petrol krizinden dolayı, ödemeler dengesi problemi bulunan petrol ithalatçısı ülkelere kullandırması sonucu oluşan piyasalara verilen isimdir<sup>29</sup>.

## **1.2.Krizlerin Tanım ve Çeşitleri**

### **1.2.1. Krizlerin Tanımı**

Finansal kriz, istikrarsızlık belirten bir kavramdır. Genelde, parasal ekonominin ağırlıklı olduğu ekonomilerde kendini göstermektedir. Şöyle ki, ülkelerin ödemeler dengesinin sürekli açık vermesi; bu nedenden dolayı da ülkenin zaman içerisinde aşırı borçlanması; kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisinde önemli yer kaplaması, uzun süreli ve geç getiri sağlayan yatırımların kısa vadeli borçlarla finanse edilmesi sonucu ülkenin iç ve dış borçlarının zamanında ödeyememesi, yeterli döviz girdisi sağlayamaması, bankaların borçlarını ödeyememesi, yabancı ve yerli sermayenin ülkeyi terk etmesi, politik ve ekonomik kaos sonucu finansal krizler söz konusu olmaktadır. 1982 yılından bu yana birçok ülke ekonomisinde ve bunun yansıması olarak da dünya ekonomisinde bu tür ciddi sorunlar ve istikrarsızlıklar yaşanmıştır.

---

<sup>28</sup> Turan, a.g.e., s. 241-242.

<sup>29</sup> Akdiş, a.g.e., s. 24.

Ekonomik krizlerin iktisat modelleri kullanılarak açıklanması, oldukça zordur. Liberal ekonomide kullanılan kriz modelleri genellikle ödemeler dengesi ve finansal kesim krizleri ile sınırlanmaktadır. Fakat, ekonomik krizlerin modelleştirilebileceğini düşünen iktisatçılar da bulunmaktadır. Bunlar Minsky ve Kindleberger'dir. Onlara göre, ekonomik krizin genel bir modeli vardır. Bu iktisatçılara göre krizleri birbirinden ayırmak, gruplandırmak yanlıştır. Örneğin Kindleberger, krizlerin sanayi krizi, para krizi, mali kriz olarak gruplara bölünmesini yanlış bulmakta. Adı geçen iki iktisatçıya göre, krizin standart bir gelişimi söz konusudur. Yatırımcılar profesyonel ve acemi olarak ayrılmakta ve acemi yatırımcılar profesyonellerden farklı olarak, fiyatlar yükselme eğiliminde olduğu durumlarda piyasaya alıcı olarak katılmaktadırlar. Böylece oluşan talep artışı sonucu fiyatlar daha da yükselir. Profesyoneller ise, piyasanın yükseliş aşamasından durma aşamasına geçtiği, fiyat seviyesinin tespitini yapar ve satışa başlarlar. Artan arz sonucu fiyatlar hızla düşmeye başlar. Acemi yatırımcılar, bu durumdan paniklenerek ellerindeki değerleri satışa sunarlar. Fiyatların hızlı bir şekilde düşüşü ve panik etkisi mali piyasayı çökertir, bu durumunun diğer sektörlerle yansısıyla (reel sektör) makroekonomik istikrarsızlık ortaya çıkar<sup>30</sup>.

Bu tip yaklaşım çekicidir. Yalnız birkaç nedenden dolayı krizlerin bir birlerinden ayrılmak gerekmektedir<sup>31</sup>:

- 1) Kriz çoğu kere, yabancı yatırımcılar, merkez bankası, hazine, bankalar gibi ekonomik birimlerin ekonomik faaliyet alanlarında oynadıkları rollere göre farklılıklar gösterebilir.
- 2) Krizin reel etkisi (mali krizin gelir, istihdam düzeyini etkilemesi) krizin niteliğine göre farklılıklar gösterebilir.

<sup>30</sup> İsmail Gökal, "Hollanda Gülleri ve Para Piyasalarında Deja Vu", (Çevrimiçi), [http:// www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGİ/ocak97/hollanda.htm](http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGİ/ocak97/hollanda.htm), 30.01.2002.

<sup>31</sup> Analiz: "Para Piyasası", (Çevrimiçi), [http:// www.foreigntrade.gov.tr/EKONOMİ/ trkeko98/ parapiyasa.htm](http://www.foreigntrade.gov.tr/EKONOMİ/trkeko98/parapiyasa.htm), 30.01.2002.

### 1.2.2. Kriz Çeşitleri

Krizler genel olarak<sup>32</sup>;

- 1) Para krizleri (ödemeler dengesi ve döviz krizleri),
- 2) Bankacılık krizleri,
- 3) Dış borç krizleri,
- 4) Finansal kesim krizleri olarak çeşitlenebilmektedir.

Bretton Woods Sistemi çöktükten sonra global sermaye hareketliliği artmıştır. Bundan başka finansal liberalizasyon da çoğalmıştır. Bu iki önemli gelişme sonucu olarak da, hem gelişmiş, hem de gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan krizler sıklaşmıştır. Krizlerin ortaya çıkmasının nedeni ülkelerin hızlı fakat sağlıksız büyümesi; yani alınan kredilerin gerektiği şekilde kullanılamaması, sermaye girişi-çıkışlarının liberalizasyon nedeniyle serbest olması sonucu spekülasyonun ve haksız rekabetin kolayca yapılabilmesiydi. Sıklaşan krizlerin şiddeti ve uluslararası etkisi de artmaktaydı<sup>33</sup>.

1970'lerden 1990'lara uzanan dönemde yapılan incelemelerde çıkan sonuçlara göre, 1970-1985 arası dönemde baş veren krizler ağırlıklı olarak para krizleri olmuş. 1980'lerin yarısından bu yana ise bankacılık krizleri çoğalmıştır. Gelişmekte olan piyasalarda ortaya çıkan para krizlerin sayısı, sanayileşmiş ülkelerin iki katı kadarken; bankacılık krizlerinin sayısı iki katından da fazladır. Bankacılık krizleri, bir veya iki yıl içinde para krizlerine yol açmıştır. Bazı krizlerde ise (özellikle 1990'dakiler) her iki kriz hemen hemen aynı yıl içinde ortaya çıkmıştır<sup>34</sup>.

<sup>32</sup> Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, "Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler", İstanbul Ticaret Odası, İstanbul, Mega Ajans, 2001, s. 21.

<sup>33</sup> Analiz: "Krizi Yönetmek, Krizi Önlemek...", TOBB-Ekonomik Forum Dergisi, yıl 6, Sayı: 11, 1999, s. 54-55.

<sup>34</sup> Turan Yay, Gürkan Yay, Yılmaz, a.g.m., s. 21-22.

Söz konusu krizler genelde aşağıdaki ortak özellikleri taşımaktadır. Bunlar şöyle özetlenebilir<sup>35</sup> :

a) Ekonomilerin Liberalizasyonu;

Krizler genelde ekonominin, özellikle ise finansal sektörün liberalizasyonu sonucu ortaya çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde finansal deregülasyon ve sermaye hareketlerinin liberalizasyonu krizin en önemli açıklayıcısıdır. Yani, liberalizasyon sonucu faiz oranı farklılıkları ve nominal döviz kurunun istikrarlı seyri ile sermaye girişi cazip hale gelecektir. Hızlı liberalizasyon sonucu ekonomik temellerin kuvvetleneceği ve kar marjını yükselteceği ve risklerin düşeceği beklenmektedir. Fakat hızlı liberalizasyonla beraber spekülasyonu önleyecek önlemlerin alınmaması, hukuki ve ekonomik alt yapının yetersizliği ve diğer ekonomik programların uygulanmaması veya yanlış uygulanması sonucu kriz ortaya çıkmaktadır.

b) Yoğun Sermaye Girişleri ve Aynı Şekilde Hızlı Sermaye Çıkışları;

Bütün kur istikrarsızlıkları yoğun sermaye girişleri ve aynı şekilde hızlı sermaye çıkışları sonrasında ortaya çıkmıştır. Bu tür dalgalanmalar içerideki finansal ortamın dış dünyaya göre sapmasına yol açan iç ve dış ekonomi politikalarındaki değişimlerle ilgilidir. Bu sapmalar genelde faiz oranı farklılaşmalarında ve potansiyel yüksek karlarda kendini göstermektedir. Sermaye hareketlerinin tersine dönmesi ve genellikle ülkenin makroekonomik ortamındaki bozulma sonucu ortaya çıkmaktadır. Ancak bu bozulma genellikle içerideki politika değişikliklerinden ziyade hızlı sermaye girişlerinin etkilerinden ve dış dünyadaki gelişmelerinden kaynaklanmaktadır.

c) Finansal Akımların, Kreditörlerin ve Borç Alanların Özelliklerinden Kaynaklanan Nedenler;

Finansal krizler incelendiğinde belirli tipteki finansal akımlar, borç verenler ve borç alanların ön plana çıktığı görülür. Ancak finansal fonlar, borçlanıcı ve kreditörler

---

<sup>35</sup> Analiz: “Krizi Yönetmek, Krizi Önlemek...”, s. 54-55.

açısından krizlerin ortaya çıkış nedenleri oldukça farklı olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkeler açısından krizlerin koşulları ve sonuçları açısından bir fark doğurmamaktadır.

### **1.2.2.1. Para Krizleri**

“Para krizleri, döviz kurunda ani bir hareket ve sermaye akımında keskin bir değişmeyi içerir. Para krizi, ülke parasının döviz olarak değeri üzerindeki spekülâtif bir atağın bir devalüasyonla sonuçlanması halinde veya ülke otoritelerinin uluslararası rezervlerin hacmini arttırarak ve faiz oranlarını yükselterek ülke parasını savunmaya zorlandıkları durumda ortaya çıkar. Bir para krizi, basit olarak paranın önemli bir miktarda devalüasyonu olarak tanımlanabilir. Bununla birlikte bu kriter, kurun otoriteler tarafından faiz oranlarını yükselterek ve döviz piyasasına müdahale ederek şiddetle baskılandığı koşulları dikkate almamaktadır”<sup>36</sup>.

#### **1.2.2.1.1. Ödemeler Dengesi Krizleri**

Ödemeler dengesi, bazı ülkelerde fazla bazı ülkelerde ise açık vermektedir. Ödemeler dengesinin fazla vermesi, ülkenin çeşitli nedenlerle dış ülkelere sağladığı dövizlerin veya döviz karşılığı milli paranın diğer ülkelere çeşitli nedenlerle yaptığı ödemelerden fazla olduğu durumdur. Genelde, bu durum, gelişmiş ülkelerde görülmektedir. Ödemeler dengesinin açık vermesi ise, ülkenin dış ülkelere yaptığı ödemelerin onlardan sağladığı dövizlerden fazla olduğu durumdur. Bu durum ise, gelişmemiş veya gelişmekte olan, yani, ekonomisi ithalata dayalı ülkelerde görülmektedir. Birinci durumda, yani, ülkenin ödemeler dengesinin fazla verdiğinde ülke bir enflasyonla yüz yüze kalmaktadır. Bu durumun giderilmesi için, ülke revalüasyona gidecektir. Yani, ulusal parasının değerini dış paralar karşısında yükseltecektir. Böylelikle, ihracat çekiciliğini kaybedecek, ödemeler dengesi

---

<sup>36</sup> Turan Yay, Gürkan Yay, Yılmaz, **a.g.m.**, s.24-25.

sağlanacaktır. Bu durumda, bir kriz söz konusu değildir. İkinci durumda ise, yani, ülkenin ödemeler dengesi açık verdiği durumda ülke bu açığını kapatmak için çeşitli yöntemlere başvuracaktır. Ülke birinci yöntem olarak, iç ve dış borçlanma yolunu tercih edecektir. Eğer ülke önceden de borçlanmış ise veya borçlarını ödemekte zorlanacağı kanaati finansörlerde varsa ülkenin borç bulması zorlaşacaktır. Bu durumda piyasaları kötü etkileyecek, ekonomiyi yıpratacak ve fon bulmakta zorlanan hükümeti zor durumda bırakacak bir kriz söz konusudur.

Açığı kapatmak için başvurulacak diğer yöntem ise, ulusal paranın değerini yabancı paralar karşısında düşürerek ihracatı cazip hale getirmek için yapılan devalüasyondur. Bu durum karşısında finansal piyasalar hareketlenecek, spekülasyonlar maksimum getiri elde etmek için spekülasyonlara başvuracaklardır. Bu durumda da, kriz söz konusudur. Bundan başka eğer ülke teknoloji ve hammadde ithal eden ekonomik yapıya sahipse bu durumda üretim maliyeti artacak, yani, üretilmiş malların yabancı para cinsinden maliyeti yükselecektir ki, bu da ihracatın cazibesini düşürecektir. Ülke zaruri ihtiyaçlarını ithalat vasıtasıyla karşılıyorsa tüketiciler istenilen fiyatla bu ihtiyaçlarını karşılamaya hazır olduklarından yapılan devalüasyon etkisiz kalacaktır. Ödemeler dengesinin yapılan devalüasyona rağmen yine sürekli olarak açık vermesi yeni krizlerin habercisi olacaktır<sup>37</sup>.

#### **1.2.2.1.2. Döviz Krizleri**

Döviz krizleri, bir ülke parasına güvenin kaybolması sonucu ortaya çıkmaktadır. Güvenin kaybolması spekülasyonlara ellerindeki yabancı dövizlerin yüksek fiyata satışı için büyük fırsat sağlamaktadır. Böylelikle, spekülasyon fonları yoğun biçimde ülkeyi terk etmeye başlayacaktır. Bu durumda mevcut kurun sürdürülmesi imkansız olacak, Merkez

---

<sup>37</sup> Ali Özgüven , **İktisat Bilimine Giriş**, İstanbul, Filiz Kitapevi, 6. baskı, 1991, s. 429 ; Ted Walter, Çeviri: Ünal Çağlar, **Dünya Ekonomisi**, İstanbul, Alfa Basım, 2002, s. .509-512.

Bankası, parayı devalüe ederek kuru da dalgalanmaya bırakacaktır. İşte bu durumda döviz krizi söz konusu olmaktadır.

Döviz krizi sırasında da Merkez Bankası bir takım tedbirler uygulamaya devam edecektir. Yukarıda da belirtildiği gibi, milli paraya güvenin kaybolduğu için dövize aşırı talep ortaya çıkacaktır. Krizin ortaya çıkmasını veya şiddetlenmesini önlemek, paniğe yol açmaması için Merkez Bankası stoklarını kullanarak piyasaya döviz arz edecektir. Bundan başka paniğe kapılarak ülkeyi terk eden fonların çıkışını engellemek amacıyla Merkez Bankası tarafından faizler yükseltilecektir<sup>38</sup>.

Yukarıdaki genel bilgiden sonra, döviz krizlerinin nedenleri üzerinde durulması gerekmektedir. Baş veren krizlerde kur politikalarının rolünün büyük olduğu bilinmektedir. Genel olarak, mevcut kur politikaları aşağıdaki şekilde özetlenebilir<sup>39</sup>:

a) Eksik Değerlenmiş Kur Politikası;

Bu kur politikası, ulusal paranın satın-alma gücünün artırılması, yabancı paranın satın-alma gücünün azaltılması yani, milli paranın yabancı paralar karşısında değerlendirilmesi anlamına gelmektedir.

<sup>38</sup> Kaan Ögüt, “Uluslararası Sistemde Kriz ve Güneydoğu Asya Krizinde İMF Politikaları Örneği”, (Çevrimiçi), [www.aydinlatma1923.org/sayi/36/36-10.htm](http://www.aydinlatma1923.org/sayi/36/36-10.htm), 31.01.2002.

<sup>39</sup> İzmir Ticaret Borsası, “**Kur Politikaları ve Ekonomik Kriz (Uzak Doğu ve Rusya Krizinden Dersler)**”, İzmir, 1998, s. 2-4;  
Erhan Birgili, Hakan Tunahan, “Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı”, (Çevrimiçi), [http://www.erc.metu.edu.tr/kongre2002/kongre.php?lang=eng&icerik=abstracts&abs\\_id=A103](http://www.erc.metu.edu.tr/kongre2002/kongre.php?lang=eng&icerik=abstracts&abs_id=A103), 31.01.2002.

Bu durumda, ihracat azalacak, ithalat ise artacaktır. Yani, eksik değ erlenmiş kur politikası, ihracatı caydırıcı, ithalatı teşvik edici nitelik taşımaktadır. Bunun sonucu olarak da, ülkede döviz arzı azalacak, döviz talebi ise artacaktır. Döviz rezervleri ise kısıtlı olduğundan ve dış borçlanma da belli bir noktaya kadar devam ettiğinden belli bir noktada ithalatta tıkanıklık ortaya çıkacaktır. Bu ise istenilmeyen bir durumdur.

Söz konusu döviz politikası uygulanması sonucu, dış borç ödemelerinin milli para karşılığı azaldığı için bütçe açığı daralacak, anti-enflasyonist etki ortaya çıkacaktır. Bundan dolayı, enflasyonla mücadele etmek isteyen ülkeler bu kur politikasını nominal çapa olarak kullanmaktadır. Gelişmiş  lkeler ise,  rneğin Almanya;  demeler dengesi fazlalığını gidermek amacıyla, söz konusu politikayı tercih etmektedir. Bu politika sonucu ihracatın düşürülerek  demeler dengesi fazlasının giderilmesi amaçlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin ise, bu politikayı tercihte amaçları, sermaye ve ara malı girdilerini düşük fiyatla elde ederek, belli sektörleri teşvik etmektedir. Fakat, söz konusu politika yoğun ticaret ve kredi kontrolleriyle beraber uygulanmaktadır. Eğer bu kontroller yoksa ve ihracat teşvik edilmiyorsa dış ticaretin ihracat aleyhine bozulması, devalüasyon beklentilerine neden olarak, geleceğe dönük belirsizliği güçlendirir. Bu bir kriz alarmıdır.

Bir de gerekli olan eksik değ erlendirmiş kur politikası uygulamasının uzun süre devam etmemesidir. Bu durumda, ihraç mallarına olan talep azalması sonucu yatırımlar ve gelir azalacak, yurtiçi faiz oranları düşecektir. Yurtiçi faiz oranlarının düşüşü sonucu, yabancı sermaye ülkeden kaçacak, ithalatın finansmanı zarar görecektir. Bu da bir kriz alarmıdır. Böyle bir durum Güneydoğu Asya krizi için söz konusu olmuştur.

#### b) Aşırı Değerlenmiş Kur Politikası;

Aşırı değ erlenmiş kur politikası, döviz kurlarının ülkelerarası enflasyon oranları farkından fazla artması, diğer bir deyişle döviz kuru değ erlerinin olması gereken gerçek değ erlerinden daha yüksek belirlenmesidir.

Aşırı değerlenmiş kur politikası dış ticaret üzerinde, eksik değerlenmiş kur politikasının tersi etkilerine sahiptir. Uzun süre ve belirgin bir biçimde aşırı değerlenmiş kur politikası izlenen bir ekonomide, dış ticaret bilançosu fazlalık verir ve döviz rezervleri olumlu yönde gelişir. İhracatçı ve döviz üreten sektörler hızla gelişir. Bu tip ekonomilerde sanayileşme karşılaştırmalı üstünlüklerinin ötesinde dışa dönük bir biçimde gelişir.

Aşırı değerlenmiş kur politikası ile ithalatın azalması, ülkenin ara ve yatırım malları açısından dışa bağımlı olması durumunda, yurtiçi yatırımlardaki azalmalarla birlikte, ihracat yönünde yeni ticaret fırsatları geliştirilmesi açısından ülke esnekliğini sınırlandıracaktır. Başka bir ifadeyle, yeni kapasite oluşturma olanakları daralacak, bunun sonucu olarak da, ihracat artış hızını yavaşlatacaktır.

#### c) Gerçekçi Kur Politikası;

Gerçekçi kur politikası, döviz kurlarının döviz piyasasında herhangi bir müdahale olmaksızın arz ve talebe göre belirlenmesidir. Gerçekçi kur bir denge kuru niteliği taşımamaktadır. Çünkü, gerçekçi kurun aynı zamanda yurtiçi ve yurtdışı enflasyon farkını yansıtması gerekir. Ancak, piyasa ekonomisi kurallarının geçerli olduğu bir ekonomide faiz gibi önemli bir değişkenin yönlendirilmesi durumunda döviz arz ve talebi iç ve dış enflasyon farkını kendiliğinden yansıtmayacaktır. Dolayısıyla, nominal döviz kurları zaman zaman gerçek kurların üstünde veya altında oluşabilir.

Özet olarak söylemek gerekirse, gerçekçi kur politikası yabancıların bir ülkedeki satın alma gücünü sabit tutmayı hedefleyen bir döviz kuru politikasıdır.

Fakat ülkenin rekabet şansını devam ettirilebilmesi için zaman içerisinde döviz kurlarına ayarlama yapılması gerekmektedir. Çünkü, bilindiği gibi, talep enflasyonu dönemlerinde iç piyasanın çekiciliğini azaltmak ve maliyet enflasyonu dönemlerinde ise, maliyet artışlarını karşılamak için kısa dönemde de olsa fiyat artışlarının, Satınalma Gücü Paritesi anlamında, döviz kurlarına yansıtılması gerekir. Böylelikle, iç ve dış fiyat

farklılaşması döviz kurları yardımıyla giderilmiş olacaktır. Enflasyon ortamında ulusal paranın değerinin düşürülmesi, firmalar için iki fiyat ortaya çıkarmaktadır. İçeride fiyat artışı olurken dışarıda sabit kalması, göreceli fiyatları düşürecektir. İç satışlarda kar marjının yükselmiş görülmesi ihracatın çekiciliğini kaybettirecektir. Çünkü, iç fiyatlarda bir artış farkı piyasalardaki malların fiyatlarını göreceli olarak farklılaştırmaktadır. Bu farklılığın giderilmesi ve piyasanın çekiciliğinin ortadan kaldırılması için, enflasyon oranında Satınalma Gücü Pariteye uygun olarak, kurların yeniden düzenlenmesi gerekir.

#### **1.2.2.1.2.1. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller**

1990'lerden bu yana yaşanan çok sayıda ortaya çıkan kriz, krizleri açıklamaya çalışan modellerin de sayısını arttırmıştır. Krizler ortaya çıktıkça, yeni olgular gündeme geldikçe, yeni tip modeller sadece en son krizi açıklanmaya çalışılır olmuştur. Çünkü en son üretilen model bir sonraki krizi açıklamakta yetersiz kalabilmekteydi. 1990'lardaki krizler birbirleriyle pek çok ortak özelliği paylaşıyor da, hiçbir kriz birbirinin aynı değildir. Bu nedenle krizleri açıklayıcı teorik modellerin sınırlı kaldığı doğrudur. Teorik modeller eksik ve yetersiz kalsa da ve krizlerin nedenleri konusunda bir uzlaşmaya varamasalar da, her bir krizin farklı bir boyutuna dikkat çektikleri için, gelmekte olan bir krizin mümkün semptomlarının ne olduğunu anlamaya yardımcı olmaktadır.

Eichengreen'in yapmış olduğu bir sınıflamaya göre, 1. ve 2. Nesil modeller olarak adlandırılan iki model çerçevesi dışında, özellikle Asya krizini açıklamaya ve bankacılık/para krizlerinin ilişkilerini kurmaya çalışan modeller ile üçüncü Nesil Kriz Modeli diye tanımlanan yayılma etkisini ve dışsal etkenlerin önemini vurgulayan model vardır. Bu modeller aslında biri diğerinin yerini alan değil, birbirlerini tamamlayan modellerdir<sup>40</sup>.

---

<sup>40</sup> Turan Yay, Gürkan Yay, Yılmaz, a.g.m., s. 23..

### 1.2.2.1.2.1. 1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Kriz Modeli)

Kriz kavramı iktisat literatüründe hem teorik hem ampirik alanda geniş yer tutmaktadır. Fakat bu alanda hala çözüme kavuşturulmamış konular bulunmaktadır. Her yeni baş veren kriz ortaya yeni sorular çıkarmaktadır.

Kanonik Model, hükümetlerin bütçe açıklarını sürekli bir biçimde para basarak finanse ettikleri ve Merkez Bankaları'nın döviz rezervlerini kullanarak döviz kurunun belirli bir düzeyinde tutmaya çalıştıkları varsayımına dayanır. Spekülatörler ülkedeki döviz rezervleri tamamen tükenmeden yerli para birimini satın döviz geçişler. Bu adım ülke içinde döviz rezerv tükenişini daha da hızlandırmış olur. Sonuç rezervler kritik bir düzeye gerilediğinde spekülatif bir atağın gelmesidir<sup>41</sup>.

Kanonik Kriz Modeli, ABD Federal Rezerv'in Uluslararası Finans Bölümü'nde bulunan Stephan Salant tarafından 1970'li yılların ortalarında geliştirilmiştir. Aslında Salant'ın ilgi alanı para krizleri değil, mal piyasalarında istikrar programlarının uygulanmasından ortaya çıkan tehlikelerdir. Zaten uluslararası aktörler tarafından alım ve satım şeklinde yürütülecek olan bu tür fiyat istikrar programları, Yeni Uluslararası Ekonomik Düzen'i (NIEO) savunanların en önemli talepleri arasındadır. Fakat Salant, teorik çerçevede bu tür programların yıkıcı spekülasyonlara maruz kalacağını savunmaktadır. Salant'ın başlangıç noktasındaki varsayımı, spekülasyonların bir malı ancak ve ancak bu mal diğer mallara kıyasla ilgili risk faktörleri göz önüne alındıktan sonra yüksek bir getiri sağlayacak düzeyde fiyatının artacağına inanmaları durumunda ellerinde tutacakları şeklindedir. Bu varsayımına göre, fiyatın alabileceği değerler; talebin daha fazla artmadığı "boğulma noktası"na yükselecektir. Bu noktada ilgili kaynağın tükenmiş olması koşulu ile belirlenir. Fakat, Salant, resmi bir kurulun ilgili malı sabit bir

<sup>41</sup> Kaan Ögüt, "Uluslararası Sistemde Kriz ve Güneydoğu Asya Krizinde IMF Politikaları Örneği", (Çevrimiçi), [www.aydinlatma1923.org/sayi/36/36-10.htm](http://www.aydinlatma1923.org/sayi/36/36-10.htm), 31.01.2002.

fiyattan alıp satacağını ilan ettiği durumda ne olacağını tartışmaktadır. Fiyat kurulunun varolmadığı durumdaki düzeyinde bulunduğu müddetçe spekülâtörler sermaye kazançları elde edemeyeceklerini düşünerek ellerindeki varlıkları satışa sunacaklardır. Böylelikle sonuç olarak kurulun elinde büyük miktarda stok biriktirmiş olacaktır. Eninde sonunda istikrar programı olmadığı durumda varolacak olan fiyat yani "gölge fiyat" Kurulun hedeflerinin üzerinde çıkacaktır. İşte bu noktada spekülâtörler söz konusu malı karlı görüp toplamaya başlayacaklardır. Eğer Kurul hala fiyatı kontrol altında tutmak istiyorsa, bu defa toplamış olduğu stokların tükendiğini görecektir. Salant 1969'daki altın açık piyasa işlemlerinin sona erdirilmesinin, yaşanan büyük spekülâtif alımlara bağlı olduğunu örnek göstermektedir. O, NIEO'yu da benzer bir tehlikenin beklediği fikrini öne sürmektedir<sup>42</sup>.

Teorinin temel mantığı, 1978'de Salant ve arkadaşı Dale Hendersen tarafından kısaca açıklanmıştır. Diğer araştırmacılar, mal piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan mal kurullarındaki mantığın benzerinin para piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan merkez bankalarına da uygulanabileceğini fark etmişlerdir. İlk önce Paul Krugman tarafından 1979'da öne sürülen ve daha sonra Flood ve Garber tarafından 1984 yılında yeniden ele alınan Kanonik Para Krizi Modeli mal kurulunun davranışlarına benzer şekilde hareket etmektedir. Döviz kurulunun "gölge fiyatındaki" yukarı yönde spekülâtif atağı takiben oluşan fiyat eğilimi, incelenen hükümetin bütçe açıklarını devamlı ve kontrolsüz bir biçimde para basarak finanse ettiği varsayımına istinat etmektedir. Bu fiyat eğilimine rağmen Merkez Bankası döviz kurunu hedeflenen düzeyde tutabilmek amacıyla döviz rezervlerini kullanarak sürekli alım satım yaptığı varsayılmaktadır<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> Turan Yay, Gürkan Yay, Yılmaz, a.g.m., s. 25-27.

<sup>43</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGİ/Mart98/parakr.html>, 01.03.2002.

Tanımlanan durum çerçevesinde para krizlerindeki mantık, herhangi bir mala yönelik spekülâtif ataklara benzemektedir. Spekülâtörlerin rezervlerin doğal yolla tükenmesine kadar beklediklerini varsayalım. Bu noktada spekülâtörler, o zamana kadar fiyatı sabit kalan döviz kurunun yükselmeye başlayacağını biliyorlar. Bu nedenden dolayı onlar yerli para birimini elde tutmaktansa, fiyatı yükselecek olan dövizde elde tutmayı daha tercih ederler. Fakat böyle bir durumda profesyonel spekülâtörler döviz rezervleri tamamen tükenmeden, hemen önce yerli para birimini satıp dövizde geçeceklerdir. Onların böyle bir hareketi ise rezervlerin tükenmesini daha da hızlandıracaktır. Sonuç şöyle olabilir: Rezervlerin kritik bir seviyeye gerilediğini varsayalım. Bu seviye belki bir kaç yılın ödemeler dengesi açıklarını kapatmaya yetecek bir miktar olsa dahi bu miktardaki rezervi çok kısa sürede tüketecek ve sabit kurun terk edilmesine neden olabilecek bir spekülâtif atak gelecektir.

Kanonik Kriz Modeli daha sonra bu tür krizlerin ekonomi politikalarındaki para basarak finanse edilen bütçe açıkları gibi temel bozukluklarından ve döviz kurunu sabit tutma arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığını öne sürmektedir. Bu tutarsızlık geçici olarak şayet Merkez Bankasının yeterli rezervleri varsa giderilebilir. Aksi takdirde, bu rezervler yetersiz olmaya başladıkça spekülâtörler atağa geçip merkez bankasını zor duruma sokacaklardır.

Bu modelin önemli yanları bulunmaktadır. Birincisi, pek çok para krizi yurtiçi ekonomi politikaları ile döviz kuru arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Özel olarak Kanonik Model'deki bu farklılığın oldukça basite indirgenmiş şekli, pek çok döviz rejimlerindeki daha karışık fakat aynı derecede basit olan politik tutarsızlıklara örnek olarak gösterilebilir. İkinci olarak, söz konusu model bir günde milyarlarca dolarlık kayıpları doğuran aniden ortaya çıkan para krizlerinin sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin mantıksızlığına bağlı olamayacağını ortaya koymaktadır. Kriz, sadece fiyat istikrarsız hale geldiğinde artık o parayı elde tutmanın anlamsız

olacağı şeklindeki mantıktan kaynaklanmaktadır. Fiyat istikrar programının sona ermesi sonucu ise sermayenin spekülâtif kaçışı başlayacaktır<sup>44</sup>.

Diğer taraftan, sahip olduğu iyi yanlara rağmen Kanonik Modeli pek çok iktisatçı tarafından reel krizlerde yaşanan olayları gerçekçi bir biçimde yansıtmadığı düşüncesiyle eleştirilmektedir. Bu grup iktisatçılar tarafından Kanonik Model'in söz edilen yetersizliklerin giderilmesi amacıyla "İkinci Nesil Kriz Modelleri" şeklinde anılan aşağıdaki model geliştirilmiştir<sup>45</sup>.

#### 1.2.2.1.2.1. 2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

İkinci Nesil Kriz Modelleri'ne göre kamuoyu da gelecekte paranın devalüe edileceği beklentisi varsa, sabit kuru korumanın maliyeti çok yükselecektir. Tasarruf sahipleri paranın değer kaybını göz önüne alarak yüksek faiz oranı talebinde bulunmaları var olan borç yükünü ağırlaştıracığından, Merkez Bankasını devalüasyon yapmak zorunda bırakır. Devalüasyon beklentileri ile harekete geçen spekülâtif ataklar devalüasyonun en güçlü nedeni olmaktadır. Para krizlerine neden olan temel faktör, uygulanan iktisat politikaları ile döviz kuru arasında kurulan uzun dönemli politikaların tutarsızlığıdır. Finansal piyasalar bu tutarsızlığı görüp harekete geçmekte<sup>46</sup>. Bankacılık krizinde denetimin ve yasal düzenlemelerin eksikliği önemli rol oynuyor. Bankacılık sistemindeki sorunlar genellikle enflasyonist dönemlerde fazla dikkat çekmezken ekonomi daralmaya başladığında kredi geri ödemelerinde sorunlar yaşanması ile birlikte ortaya çıkmaktadır<sup>47</sup>.

<sup>44</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html>, 01.03.2002.

<sup>45</sup> Analiz: "Para Krizleri. Parasal Spekülasyon Modelleri : Uygulamalar ve Doğu Asya Gerçeği. Asya Para Krizi Kronolojisi", DTM – Dünya Ekonomileri Bülteni, 1998, s.87.

<sup>46</sup> Yurt, a.g.e., s. 3-6.

<sup>47</sup> Halil Seyidoğlu, Uluslararası Finans, İstanbul, Güzem Yayınları, 2001, s. 432-436.

İkinci Nesil Modeller diye tanımlanan modellerin üç ana bileşeni bulunmaktadır. Birincisi, hükümetlerin sabit döviz kurunu iptal etmek istemelerinin bir nedeni olmalıdır. İkincisi, hükümetlerin sabit döviz kurunu korumak istemelerinin altında yatan gerekçelerdir. Üçüncüsü ise, krize yol açan kısır döngünün meydana gelebilmesinin, sabit döviz kurunu koruma maliyetinin, bundan elde edilecek faydaları aştığına olan inancın yaygınlaşmasına bağlı olmasıdır.

Hükümetlerin döviz kurlarını değiştirmelerine yol açacak reel bir etken olabilmesi için, yurtiçi piyasada bazı şeylerin düzeltilmesine gerçek ihtiyacın olması lazımdır. Gerçek ihtiyaç olarak; birincisi, sabit kur uyguladığı için bir türlü sona erdirilemeyen iç borçlanmalar, ikincisi ise ülkenin aşağı yönde katı nominal ücret yapısından dolayı yaşadığı yüksek oranlarda işsizlik sorunu gösterilebilir. Hükümet bu konuda genişletici para politikaları uygulamak ister fakat diğer taraftan sabit kur rejimi olduğu için bunu yapamaz<sup>48</sup>.

Başta Obstfeld olmak üzere bir kısım gözlemciler sabit kuru korumanın, eğer kamuoyu gelecekte paranın devalüe edileceğine inanmış iseler de maliyetli olacağını düşünmekteler. Çünkü tasarruf sahipleri paranın değer kaybını göz önüne alarak, yüksek faiz oranı talep etmeye başlarlar ve bu da mevcut borç yükünü öyle artırır ki, artık devalüasyon yapmadan sorunun giderilmesi imkan haricinde olur. İşçi sendikaları baş vermesini bekledikleri devalüasyonu dikkate alarak yüksek ücret talebinde bulunurlar. Bu da, artık ülke sanayiinin kaybolan uluslararası rekabet gücünü tekrar kazanabilmesi için devalüasyon yapılması kaçınılmaz olur.

---

<sup>48</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, “Para Krizleri”, (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html>, 01.03.2002.

Bir sabit kuru sürdürmenin, eğer insanlarda gelecekte o paranın devalüe edileceği beklentisi varsa, çok daha fazla maliyetli olacaktır. Yaygın olarak bu mekanizma kısa vade faiz oranlarına ihtiyaç hisseder: gelecekte olması beklenen devalüasyon karşısında para birimini korumak, kısa vadeli yüksek faiz oranlarını gerekli kılar. Fakat bu kısa vadeli faizlerin yüksekliği hem hükümetin nakit akışını, hem de üretim ve istihdam düzeylerini kötü yönde etkiler<sup>49</sup>.

Krugman'ın da 1996'da belirttiği gibi , bu etkilerin bir araya getirilmesi suretiyle ortaya Kanonik Model'dekine benzer bir varsayım çıkarılabilir. Varsayalım ki, hükümette mevcut pariteyi korumanın maliyeti ile, pariteyi değiştirmenin maliyeti arasında değiştirme yönünde bir ağırlık olsun, bu durumda ileride devalüasyon yapılması ihtimalini sezen spekülâtörler para aleyhinde pozisyon alarak, olması beklenen devalüasyonun zamanından önce gerçekleşmesine neden olacaklardır. Böylelikle sabit döviz kurunu sona erdirecek kriz, bu sonucu zorunlu kılacak ekonomik büyüklükler tamamen oluşmadan bile ortaya çıkabilir ve sabit kur sona erebilir.

Daha özel bir örnek verilecek olursa, sonuçta sona erdirilmesi kaçınılmaz olan bir sabit kur ve tam bilgiye sahip yatırımcıların olduğu bir durum varsayalım. Böyle bir durumda paraya yönelik ortaya çıkacak atak çok kısa sürede gerçekleşir ve başarılı da olur. Burada gerçek neden arbitrajdır, krize en yakın zamanda meydana gelecek atak en fazla kazancı sağlayacaktır.

Bu senaryoda bir noktaya dikkat etmek oldukça önemlidir. Kanonik Model'dekine benzer şekilde kriz sonuç olarak, uzun vadede sabit kurun da devam ettirilmesini imkansız kılan hükümet politikalarındaki tutarsızlıklardan

---

<sup>49</sup> Analiz: "Para Krizleri", Dış Ticaret Müsteşarlığı, (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr/DUNYA/kriz/blm2.htm>, 01.03.2002.

kaynaklanmaktadır. Bu açıdan yaklaşıldığında krizin nedeni ekonomik büyüklüklerdeki temel tutarsızlıklar olmaktadır<sup>50</sup>.

Pek çok iktisatçının ve uluslararası yetkili kişilerin krizler konusundaki tepkileri, en azından gayri resmi olarak, yukarıda tanımlandığı gibi bir birine benzerdir. Yani devalüasyon beklentileri ile harekete geçen spekülasyon ataklar, devalüasyonun en güçlü nedeni olarak görülmektedir. Tüm bu süreçte ise genelde, yurt içi ekonomik hedeflerle sabit kur arasındaki çelişki içerisinde olan, spekülasyon atakla karşı karşıya kalan ülkenin tutarsız iktisat politikalarının neden olduğu konusunda görüş birliği vardır. Demek ki, finansal piyasalar krizi sadece öne almaktadırlar.

### **1.2.2.1.2.1. 3. Asya Modeli Tartışması**

İlk iki tip modeller, bazı krizleri açıklamakta yardımcı olsalar da, Asya krizini tam olarak açıklayamadılar. Dolayısıyla Paul Krugman, üçüncü tip, belki de daha fazla modellere ihtiyaç duyulduğunu vurgulamaktadır<sup>51</sup>.

Para ve bankacılık krizlerinin ortak bazı olgu ve faktörler tarafından yaratıldığını belirten ve sorunların kaynağının banka ve finans sektörü olduğunu anlatan çok sayıda model üretildi.

---

<sup>50</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, “Para Krizleri”, (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html>, 01.03.2002.

<sup>51</sup> Turan Yay, Gürkan Yay, Yılmaz, **a.g.m.**, s.25.

Bu tip modellerin çeşitli versiyonları vardır<sup>52</sup>:

İlk versiyon, krizlerin banka paniklerinin ürünü olduğunu belirten modellerdir. Özellikle Asya krizinde yer alan ülkelerin yanlış politikaları olmadığı durumda, uluslararası yatırımcıların kendi kendini besleyen kötümser hareketlerinin etkisiyle finansal kırılganlıkla ve banka paniğiyle sıkıntıya düştükleri belirtilmektedir.

Bu tip modellerin bir diğer vurgusu da, finansal liberalizasyonu sonucunda iyi regüle edilmemiş bir bankacılık sisteminin ve mikroekonomik bozuklukların – gizli mevduat sigortası ve gizli kamu garantileri gibi – ahlaki risk ve aşırı borçlanma yaratarak ciddi krizlere yol açtığını belirten modellerdir.

Bir başka alternatif görüş ise, hükümet tarafından gizlice destek bulan ve bağlı şirketlerine kredi verilmesine görmezlikten gelen bankaların ahlaki riske dayalı olarak yarattığı aşırı borçlanmanın ve fonlanmamış yükümlülüklerin aslında gizli devlet borcuna dönüşeceği. Böyle bir durumda, makroekonomik temellerdeki sağlamlık bir yanılsama halini almakta ve devletler fiilen sürdürülemez harcamalara katlanmak zorunda kalmaktadırlar.

Hızlı bir finansal liberalizasyondan sonra denetimi ve düzenlemeleri zayıf bir bankacılığın var olması durumunda, yoğun sermaye girişleri, risk yönetimi gelişmemiş ve sermaye yeterlik oranları bankalar aracılığıyla, aşırı bir borç verme ve/veya tüketim patlamasına yol açmaktadır. Bu ise borsada ve gayri menkul fiyatlarında patlamaya neden olmaktadır. Ekonomi resesyona girdiği zaman ise, iyi değerlendirmeden ve

---

<sup>52</sup> Şükrü Kaya, “Asya Krizi, İktisadi Krizler ve IMF”, (Çevrimiçi), [http://www.musiad.org.tr/yayinlar/Cerceve\\_aralik\\_2001/asya\\_krizi.html](http://www.musiad.org.tr/yayinlar/Cerceve_aralik_2001/asya_krizi.html), 31.01.2002; Turan Yay, Gürkan Yay, Yılmaz, a.g.m., s.26.; Akdiş, a.g.e., s.64.

izlemeden verilen krediler bankaları kırılgan ve krize duyarlı hale getirmekte, ülke içi parayı savunmak zorlaşmakta ve parada bir çöküşü tetiklemektedir.

Son tip modeller ise, krizlerin kaynağı olarak bankacılık ve finans sektörünün sorunlarının, özellikle bilanço sorunlarının yattığını ileri süren modellerdir. Bu görüşe göre, krizlerin çoğu ya ekonominin önemli bir bölümün (kamu ve/veya özel kesim) bilançolarının kredi verebilirliğine yada döviz kurlarına duyulan güvensizlikten doğmaktadır. Sermaye akımları bu iki sorunu hızla birbiriyle ilişkili hale getirir.

#### **1.2.2.2. Bankacılık Krizleri**

Bankacılık krizleri, banka başarısızlıklarının göstergesi olan banka yükümlülüklerinin yerine getirilemeyerek ertelemeye zorlanması ve iflas karşısında, mevduatlarını tahsil edemeyecekleri endişeleri nedeniyle mevduat sahiplerinin bankalardan kaçışları / panikleri halinde, hükümetlerin bu istenmeyen durumunun ortaya çıkışını engellemek amacıyla kurtarma ve kamulaştırma faaliyetleri ile müdahale edildiği halde ve geniş ölçüde dönmeyen kredilerin (non performing loans) mevcudluğu durumunda ortaya çıkmaktadır<sup>53</sup>.

Bankacılık krizleri ampirik olarak tanımlamak ise verilerdeki eksiklikler ve problemin doğası nedeniyle çok zordur.

Çoğu ülkelerin mevduat verilerine dikkat edildiği zaman, krizlerin mevduat kaçışına neden olduğu görülmektedir. Fakat son zamanlarda ortaya çıkan krizlerde sorununun banka bilançosunun yükümlülüklerinden değil de, aktif kalemlerden kaynaklandığı görülmektedir. Bu nedenle de banka portföylerinde tahsili imkansız

<sup>53</sup> İbrahim Turhan, "Bankacılık Krizleri", (Çevrimiçi), [http://www.activefinans.com/active/arsiv/sayi4/bankacilik\\_krizleri.html](http://www.activefinans.com/active/arsiv/sayi4/bankacilik_krizleri.html), 25.09.2002.

borçların çokluğu, gayri menkul ve borsa fiyatlarındaki dalgalanmalar, firma başarısızlıkları bankacılık krizlerinin sebepleri olarak sayılabilmektedir<sup>54</sup>.

Özet olarak söylemek gerekirse, kötü yönetim, yanlış iktisat politikası, makro ekonomik volatilité, yasal olmayan ilişkilere dayanarak kredi verilmesi veya siyasi etkiler krizin nedenlerini teşkil etmektedir. Politika, ekonomi ve bankalar arasındaki ilişkilerin şeffaflıktan uzak olması ve ekonomi üzerinde politikanın etkisinin artması krizleri daha da derinleştirmektedir<sup>55</sup>.

Bankacılık krizlerinin maliyeti de, üretimde neden olduğu kayıplar da para krizlerinden daha fazla olmaktadır. Söz konusu maliyetin yüksekliği, üretimde neden olduğu kayıpların fazlalığından, hem de finansal sistemin yeniden yapılanması için gerekli finansal kaynağın yüksekliğinden kaynaklanmaktadır. Gelişmiş ülkelere nazaran, bu kayıplar gelişmekte olan ülkelerde daha fazladır. Bankacılık krizlerinin sona ermesi de uzun süre almaktadır. Mesela, para krizleri 1,5 senede sona ererken bankacılık krizleri bunun iki katı kadar sürede son bulabilmektedir<sup>56</sup>.

Bankaların çöküşü ekonomide parasal akışı aksatmakta ve finansal sistemin işleyişini sekteye uğratmaktadır. Bu durum karşısında ise, sisteme işlemlik kazandırmak için düzenlemeye gidilmesi gerekmektedir<sup>57</sup>.

#### **1.2.2.2.1. Bankacılık Krizlerin Göstergeleri**

Bankacılık sektörünün kurumsal ilişkiler, mülkiyet yapısı, ölçek farklılıkları, sektörel yoğunlaşma, sistemsel denetim, uluslararası mali standartların mevcudluğu, teknolojik altyapı gibi özelliklerden dolayı ülkelere göre farklılık arz etmektedir.

<sup>54</sup> TuranYay, Gürkan Yay, Yılmaz, a.g.m., s. 21-22.

<sup>55</sup> Yüksel Birinci, "Finansal Krizler ve Uluslararası Finansal Piyasalarının Yeni Mimarisi", Yeni Türkiye, 2001, s. 1253.

<sup>56</sup> Turan Yay, Gürkan Yay, Yılmaz, a.g.e., s. 21-22.

<sup>57</sup> Birinci, a.g.m., s. 1253.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri ise benzer bankacılık yapılarına ve sorunlarına sahip olmaktadır. Bu benzerliklerden dolayı de söz konusu ülkelerde ortaya çıkan bankacılık krizlerine yönelik genel tanımlama yapılabilmektedir<sup>58</sup>.

Bankacılık krizlerinin göstergeleri başta Caprio ve Klingebiel olarak bir grup iktisatçılar tarafından aşağıdaki şekilde belirlemeye çalışmışlardır<sup>59</sup>:

1. Geri dönmeyen kredilerin toplamı, bankacılık sektörünün toplam aktifinin %10'nu veya toplam banka kredilerinin %15-20'sini aşması,
2. Bankacılık sisteminin sermayesinin pratik olarak yok olması,
3. Bankacılık sektöründe sorunların giderilmesi amacıyla, geniş çaplı kamulaştırma çabalarının başlatılması, sıkıntıların giderilmesi amacıyla ise, satın almalar ve başka işler için büyük tutarlarda devlet yardımının sağlanması,
4. Bankaların kurtarılması veya sıkıntıların giderilmesi amacıyla alınan önlemlerin (sermayenin yeniden yapılanması vs.) mali yükünün GSYİH'nın en az %3-5'ine ulaşması,
5. Hükümetin kriz önlemleri alması, işlemlerin yavaşlaması veya durdurulması, bankaların zaman zaman kapalı tutulması, bankaların tam mevduat garantisi vermeleri,

Bu kriterlerin bankacılık sektöründe en az iki tanesinin mevcut olması özellikle yeni gelişen piyasalarda önemli kriz göstergesidir.

<sup>58</sup> Necat Coşkun, "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri", Ankara, Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, sayı 2, 2001, s.41.

<sup>59</sup> Caprio ve Klingebiel, 1996, İçinde:Necat Coşkun, a.g.m., s. 41.

#### **1.2.2.2.2. Bankacılık Krizlerinin Nedenleri**

Bankacılık krizlerinin nedenleri genellikle üç ara başlık altında toplanmaktadır. Bunlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

##### **1.2.2.2.2.1. Mikroekonomik Nedenler**

Bankaların sorunlarla karşılaşmasının birinci neden mikroekonomik olarak gösterilmektedir. Yani, sermayenin yetersizliği, borçluların kredi risklerinin gereğince ve yeteri bir şekilde değerlendirilememesi, bazı sektör ve firmalara gereğinden fazla kredi sağlaması, birbirleriyle bağlantılı şirketlerin aşırı kredilendirilmesi, vade ve döviz kuru uyumsuzlukları, gerekli kapasitede personel olmaması ve teknolojik gelişmelere ayak uydurulmaması mikroekonomik kriz göstergeleri olarak sıralanabilir<sup>60</sup>.

Mikroekonomik kriz nedenleri, yukarıda da belirtildiği gibi, bankacılık sektörünün yapısal ve yönetim parametrelerinin tamamını ihtiva etmektedir. Bankacılık sektörü hükümetin ve Merkez Bankasının direkt kontrolü ve etkisi altında olduğundan, sektörde ortaya çıkmış krizlerde onların da suç payları vardır; tek başına krize neden olamayan bu veya diğer mikroekonomik kriz nedenlerini aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür<sup>61</sup>:

##### **1)Yönetim Hatası;**

Bir bankanın veya bankaların başarısızlığı o bankanın doğru yönetilmediğini gösterir; fakat yönetim hatası tek başına bir kriz nedeni değildir.

##### **2) Altyapının Yetersizliği;**

Yasal altyapı dendiğinde bankacılık sistemini düzenleyen hukuki yasaları, gerekli mülkiyet haklarını alacakların tahsilini, bankaların bir birlerini finanse

<sup>60</sup> Hayri Kozanoğlu, "Yükselen Ülkelerin Banka Sorunu", (Çevrimiçi), <http://www.haberbilgi.com/haber/aramak2000.htm>, 02.02.2002.

<sup>61</sup> Coşkun, a.g.m., s. 42-43.

etmesini temin eden sistem, devlet-banka ilişkilerini tanzim eden kanunlar ve bunların işlevliği kast edilmektedir.

Altyapı yetersizliğinin neden olduğu esas kriz nedeni olarak mülkiyet haklar ve bankaların alacaklarını tahsil edememeleri, kritik anlarda bankaya diğer bankalar tarafından finans desteğinin sağlanmaması gösterilebilir. Fakat bankacılık sisteminin başarısızlığında da bu faktör tek başına neden olarak gösterilmeye yeterli değildir.

### 3) Hızlı Serbestleşme ve Yeniden Düzenleme;

Zaman zaman bankacılık sisteminin de yeniden yapılanmasına ve sistemin önünün tıkayan engellerin kaldırılarak serbestleşme sağlanmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Fakat bu çok iddialı bir harekettir. Yapıldığı anda olayların hızlı gerçekleştirilmesi ilgili kişi ve kuruluşlar tarafından tam ve doğru algılanmaya, yanlış anlaşılmaya, paniğe ve suiistimallere neden olabilir. Ona göre de, bankacılık sisteminin serbestleşmesi (liberalleşmesi) ve yeniden yapılanması hızlı bir şekilde değil de, düşünülerek, anlatılarak aşama aşama gerçekleştirilmelidir.

### 4) Hükümet Müdahaleleri;

Bankacılık sisteminin normal işleyişini temin için, denetlenerek sapmalar anında istenmeyen durumların önlenmesi amacıyla, hükümet müdahalesinin yapılması gerekli bir yöntemdir.

Fakat, siyasi iradenin, ve illegal ilişkilerin doğrultusunda sisteme yapılan müdahaleler soruna neden olmaktadır. Örneğin, hükümetin önerdiği kişilere, onların öngördüğü miktarda ve onların istediği koşullarda, rekabetçi olmayan faiz oranlarıyla, hatta ekonomik olmayan projelere kaynak aktarımı bankacılık sektöründe nakit krizi ve diğer istenmeyen hallerin ortaya çıkmasına, sektörün zarar etmesine, alacaklarını tahsil edememesine neden olmaktadır.

##### 5) Ahlaki Risk (Moral Hazard);

Genelde gelişmekte olan ekonomilerde, bankaların iflasına yol verilmeyeceğine, %100 devlet garantisi sağlamakta ve kritik anlarda devlet ve uluslararası kuruluşlar tarafından destek verileceği ve bankalar arası finansal destek sağlanacağı beklentisi olmaktadır. Bu durum da, banka hareketlerini şiddetlendirmekte, durumlarının iyi olmadığı halde piyasaya %100 garanti vermekte, durumlarını iyileştirme ihtiyacını ise ihmal etmektedir. Bu da zaman içerisinde kronik sorunlara neden olmaktadır. Bundan başka bu durumda mevduat sahiplerinin “iyi” ve “kötü” değerlendirilmesi yapmakta zorlanmaları, şaşkınlıkları güveninin sarsmakta ve bununla da krize neden olmaktadır<sup>62</sup>.

##### 6) Şeffaflığın Olmaması;

Şeffaflık dendiğinde, mevduat sahiplerine ve hisse sahiplerinde sektörde baş veren olaylar, gelişmeler, işlemler, görüşmeler hakkında yeterli ve doğru bilginin ulaştırılması, çok özel durumlar hariç bilgilerin gizli tutulmaması, yanlış bilgilerin verilmemesi, mevduat ve hisse sahiplerinin diğer kaynaklardan bilgi elde etme ihtiyaçlarını hissetmeleri durumu anlaşılmaktadır.

Şeffaflık, yeterli yasal düzenlemeleri olmamasından, demokrasinin yokluğundan ve dürüstlüğün yoksunluğundan kaynaklanmaktadır. Şeffaflık olmayan ortamda güven sarsılır, ikincil veriler ve panikler ortaya çıkar. Bu da kendi sırasında zaman içerisinde krizlere neden olur<sup>63</sup>.

<sup>62</sup> Hayri Kozanoğlu, “Yükselen Ülkelerin Banka Sorunu”, (Çevrimiçi), <http://www.haberbilgi.com/haber/aralik2000.htm>, 02.02.2002.

<sup>63</sup> Coşkun, a.g.m., s. 45.

#### 1.2.2.2.2. Makroekonomik Nedenler

İkinci kriz nedeni olarak makroekonomik nedenler gösterilmektedir. Çünkü, makroekonomik istikrarsızlık bankacılık sektörü dengesizliklerinin esas nedeni olmaktadır. Varlık fiyatlarının özellikle emlak fiyatlarının altüst olması, faiz oranlarındaki keskin ve hızlı yükselmeler veya döviz kurlarında hızlı düşüşler eskiden bu yana devam eden stagflasyon (durgunluk) bankacılık sektörünü kötü yönde etkilemektedir. Aslında sıralanan olumsuzluklar bir biri ile karşılıklı ilişkilidir.

Özet olarak söylemek gerekirse, bankacılık krizinin tahmin edilmesinde bu makroekonomik göstergeleri izlemek gerekmektedir :

- a) Reel döviz kuru,
- b) Geniş para çoğaltanı,
- c) Hisse senedi piyasası,
- d) Reel faiz oranları,
- e) Üretim düzeyi.

Ulusal para biriminin aşırı değer kazanması, yerel üretim malların fiyatlarını yükseltecek, ihracatı düşürecek, döviz girişi azaltacak ve böylelikle döviz piyasasında bozulma başlayacaktır.

Hisse senedi fiyatlarının düşüşleri ise firmaların net değerleri ile birlikte, “teminat” değerini de düşürecektir.

Reel faizlerin yükselmesi üretimi ve ekonomik büyümeyi yavaşlatacak ve düşürecektir. Bunun sonucu olarak da bankacılık sisteminde düşük kaliteli aktifler artacaktır<sup>64</sup>.

Yukarıda zikredilen olumsuzluklar, birer kriz habercisi veya nedenidir.

---

<sup>64</sup> Coşkun, a.g.m., s. 43-44.

Makroekonomik kriz nedenleri genelde bankaların kendi iradesi haricinde ekonomideki dalgalanmalar sonucu ortaya çıkmaktadır. Söz konusu krizler genellikle finansal liberalleşme öncesinde ortaya çıkmaktadır. İşte bu nedenden de bankaların ekonomideki dalgalanmalara karşı tedbir alması gerekmektedir. Çünkü, sadece küçük ve zayıf bankalar değil, büyük ve güçlü ekonomilere sahip ülkelerdeki saygın ve güçlü bankalar da döviz kurlarında, faiz oranlarında, ödemeler dengesinde baş veren değişiklikler karşısında krize girebilmekteler<sup>65</sup>.

Özellikle, gelişen ve liberalleşen geçiş ekonomilerinde nispi fiyatlardaki hızlı yükselmeler veya mevcut sübvansiyonların kaldırılması bankacılık sektörünün etkisinin fazla olduğu sektörleri daha fazla etkilemektedir<sup>66</sup>.

#### **1.2.2.2.3. Sistemden Kaynaklanan Kriz Nedenleri**

Üçüncü kriz nedeni ise sistemdeki uygunsuzluk, bozukluk veya yetersizlikten dolayı mevcut koşullar etkin bir bankacılık sektörünün gelişmesini önlemekte, aksatmaktadır ve böylelikle krizlere neden olabilmektedir.

Söz konusu sistemden kaynaklanan nedenler aşağıdaki şekilde sıralanabilir :

- 1) Gelişmekte olan ülkelerde devlet bankalarına özel misyonlar yüklenebilmektedir. Bu da sonuç olarak rekabeti aksatacak ve portföy farklılaşmasını engelleyecektir.
- 2) Hukuki düzenlemeler ve denetim sistemindeki yetersizlikler de bankacılık sektörünün etkinliğini azaltıcı etki göstermektedir.

<sup>65</sup> Hayri Kozanoğlu, “Yükselen Ülkelerin Banka Sorunu”, (Çevrimiçi), <http://www.haberbilgi.com/haber/araklik2000.htm>, 02.02.2002.

<sup>66</sup> Coşkun, a.g.m., s. 42.

- 3) Yine gelişmekte olan ÷lkelerde menkul kıymetler piyasası az gelişmiş, uzun vadeli enstr÷manların sayısı az olmaktadır. Bunun sonucu olarak da mecburen t÷m uzun vadeli krediler bankalar tarafından sağlanacaktır. Dolayısıyla da risk artmış olacaktır. Riskin artması ise muhtemel krizin belirtisidir<sup>67</sup>.

### 1.2.2.3. Dış Borç Krizleri

÷lkeler zaman içerisinde çeşitli amaçlarla kendi vatandaşlarından ve dış ÷lkelerden uluslararası para kuruluşlarından borçlanırlar.

İ borçlanmada ÷lke kendi vatandaşlarına, dış borçlanmada ise yabancılara; yabancı h÷k÷metlere veya uluslararası para kuruluşlarına faiz öderler. İlk nazarda, vatandaşlardan borçlanmanın, ödenecek anapara ve faizlerin içeride kalması nedeniyle daha faydalı olduğu d÷ř÷n÷lmektedir. Fakat, ÷lke dışardan borlandığında ÷lkeye ek kaynak sağlanmış olmaktadır. ÷nk÷, içeri giren para bir şekilde ekonomiye katkı sağlayacaktır. Aslında problem dış borç kullanmakta değil, dış borçların nasıl kullanıldığıdır. Alınan borçlar verimli bir şekilde kullanılırsa, borç hem kendini, hem de faizini ödeyecek, borç almaktaki amaca da ulaşılmış olunacaktır.

÷lkenin kısa vadeli yabancı kaynaklarla uzun s÷rede getiri sağlayacak yatırımları finanse etmesi, yanlış yönetim, yaşanan olağan üst÷ durumlar sonucu söz konusu ÷lkeler borçlarını ödemede zorluk ekerler. Böyle durumda; yani, ÷lkenin dış borçlarını (kamu veya özel kesim dış borcu olabilir) deyememe durumunda ortaya çıkan krize dış borç krizi denir<sup>68</sup>.

<sup>67</sup> Hayri Kozanoğlu, "Yükselen ÷lkelerin Banka Sorunu", (evrimii), <http://www.haberbilgi.com/haber/aralik2000.htm>, 02.02.2002.

<sup>68</sup> Turan Yay, G÷rkan Yay, Yılmaz, a.g.m., s. 21-22.

Tarihte birçok ülkelerde baş veren dış borç krizleri söz konusu krizin hem borçlular, hem de alacaklılar açısından etkisinin en aza indirilmesi gündeme gelmiştir. Genel olarak bu tepkiler iki başlık altında toplanabilir<sup>69</sup>:

a) Baker Planı;

Bu plan borç vadelerinin uzatılmasını, alacaklıların borçlu ülkelere yeni krediler temin etmesini ve alacaklıların kontrolünde borçlu ülkelere istikrar programları uygulanmasını öngörmektedir. Söz konusu plan ABD Hazine Bakanı James Baker tarafından 1986'da öne sürülmüş olduğundan onun ismiyle anılmaktadır. Baker planının uygulanmasında amaç : Bir yandan borçlu ülkelerin dış borçlardan kaynaklanan zararlı etkilerini minimize etmek, öte yandan da borçların ödenmesini sağlayacak ekonomik şartlar temin etmektedir. Baker planı hiçbir zaman gerçek anlamda uygulanmadı. Bankacılar ikna edilemediler; borçlu ülkelere verdikleri kredileri genişletmeye hiç arzulu değillerdi.

b) Brady Planı;

Bu plan mahiyeti itibariyle Baker planından farklılık arz etmektedir. Şöyle ki, Brady Planı'nda, alacaklı ülkelerin alacaklarını kısmen de olsa tahsil etmeleri için, alacaklarının bir kısmını tahsil etmeyi, diğer kısmını ise silmeyi öngörmektedir. Aksi takdirde, borcunun tümünün ödenmesi talep edilen ülke, daha da sıkıntıya girer, ülkede kriz çıkarak ülke ekonomisi zarar görür, alacaklı ülke de bu durumda alacağının hiç tahsil edememe durumuyla karşı karşıya kalır. Planın uygulanması halinde ise, hem alacaklılar geriye kalanı tahsil eder, borçlu ülke de sıkıntıya ve krize girmeden problem çözülmüş olur.

---

<sup>69</sup> Ted Walther, Çeviri : Ünal Çağlar, **Dünya Ekonomisi**, İstanbul, Alfa Basım Yayım, 2002, s.508-509.

Söz konusu plan, 1989 yılında dönemin ABD Hazine Bakanı Nicholas Brady tarafından öne sürülmüş ve onun ismiyle anılmaktadır.

#### **1.2.2.4. Finansal Kesim Krizleri**

##### **1.2.2.4.1. Finansal Krizler Konusundaki Geleneksel Açıklamalar**

Finansal krizleri açıklayan çok çeşitli teoriler vardır. Baş veren krizler dikkate alınarak yapılan incelemeler doğrultusunda söz konusu krizi açıklayan model ortaya konmuştur. Örneğin Avrupa, Meksika ve Doğu Asya'da yaşanan finansal krizlerin sonucunda yapılan incelemeler doğrultusunda sırasıyla geleneksel açıklamalar, Birinci Nesil ve İkinci Nesil Modelleri oluşturulmuştur.

1970 yıllardan bu yana çeşitli ülkelerde karşılaşılan krizler farklı iktisatçılar tarafından farklı şekillerde açıklanmıştır. Bu yaklaşım, krizler öncesindeki hükümet davranışları ile piyasaların yapılanmalarındaki özellikler üzerinde durmaktadır. Söz konusu yaklaşımlar genel olarak sekiz başlık altında toplanabilmektedir<sup>70</sup> :

##### **1.2.2.4.1.1. Aşırı Borç Birikimi**

Bu yaklaşıma göre, gerek firmaların, gerek ülkelerin hızlı büyüme periyotlarında aşırı bir borç birikimi finansal krizlere neden olan başlıca faktörlerdendir. Bu yaklaşımı Fisher, Kindleberger, Minsky gibi ekonomistler ortaya atmışlardır.

---

<sup>70</sup> Jack Guttentag, Debt, Financial Fragility and Sistemik Risk, by E.P.Davis, Oxford University Press, 1992, Book Reviews, Journal of Economic Literature, Vol. XXXII, (september 1994), s. 1238-1240, İçinde: Akdiş, a.g.e., s.92-93;  
Güler Aras, Alövsat Müslümov, "Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri", (Çevrimiçi), <http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/asimetri.pdf>, 02.02.2003.

#### **1.2.2.4.1.2. Bankacılıkta Yaşanan Panik**

Bu yaklaşımı öne sürenlere göre, yüksek enflasyon bankacılık sektöründe paniğe yol açmaktadır. Bu durumda, uygulanan sıkı para politikasının ekonomik aktivite üzerinde etkisi artmaktadır.

Panik sonucu, mevduat sahiplerinin bankalara olan güveni sarsılmaya başlar çoğu mevduat sahibinin bankadan mevduatlarını çekme girişimleri bankaların çökmesine neden olur. Bu teori ise, monetarist iktisatçılar olan Friedman, Schwarks, Cogen ve diğerleri tarafından öne sürülmektedir.

#### **1.2.2.4.1.3. Rasyonel Bekleyişler Teorisi**

Flood, Garber, Blachard, Watson ve Krugman'ın öne sürdükleri teoriye göre, paniğe neden olan en önemli faktör fiyat değişmelerine ilişkin beklentilerdir. Geçmiş dönemdeki fiyat değişimlerine bağlı olan fiyatlardaki değişim beklentisi, fiyatı belirleyen temel faktörlerden bağımsız olsa bile, paniğe yol açabilmektedir.

#### **1.2.2.4.1.4. Belirsizlik Teorisi**

Bu teori, geleceğe ilişkin beklentilerin açıklanmadığı durumlarda karar verme üzerinde durmaktadır. Teori gelecekteki getirilerin muhtemel dağılımları ile modellenemediği durumlarda karar almanın önemi üzerinde durulmaktadır.

Burada finansal krizlerin ortaya çıkışında belirsizlik tek faktör olarak görülmektedir. Bundan başka söz konusu faktör zorunlu unsur olarak algılanmaktadır. Bu teoriyi, ilk olarak Knight, Herring, Shumpeter ve daha sonra Melter, Gutterterg gündeme getirmiş, konu edinmişlerdir.

#### **1.2.2.4.1.5. Kredi Tayınlanması Teorisi**

Bu teoriyi ise Guttenberg / Herring ortaya atmışlardır. Teori şu şekilde özetlenebilir: Enflasyonu düşürme yöntemlerinden biri olan talebi daraltma yönteminden kredi tayınlanması kısıtlanmaktadır. Daha sonra bu sınırlamanın aniden veya hızlı bir şekilde ortadan kaldırılması, kredi talebinde hızlı ve yüksek artışlara neden olmaktadır. Bunun sonucunda da finansal krizler çıkabilmektedir.

#### **1.2.2.4.1.6. Asimetrik Bilgi ve Acente Giderleri (Acency-Cast) Teorisi**

Bu teori de kredi tayınlanması kısıtlamasının ortadan kaldırılmasından sonraki durum üzerinde durmaktadır. Kısıtlamanın kaldırılmasıyla kredi talebi yükselecektir. Yükselen kredi talebi, karşısında faizler de hızlı bir şekilde artacaktır. Parayı ödünç verenler ise, faiz oranlarındaki hızlı artışa ve piyasadaki belirsizliğine oldukça duyarlılar. Onların bu gelişmeler karşısındaki doğal tepki ve tutumları ise, finansal krize neden olabilmektedir. Bu teori ise, Weiss, Stiglitz, Mishkin, Mankkiw tarafından geliştirilmiştir.

#### **1.2.2.4.1.7. Dealer Piyasalarının Hassaslığı Teorisi**

Bu teori Davis, Glosten / Milgrom tarafından ortaya konulmuştur. Finans piyasasında bilgilerin asimetrililik arz etmesi, yani, aracılar bilgilerin aynı oranda ulaşmaması, aracılarn piyasa yapıcılığında isteksiz davranmalarına neden olacaktır. Bu isteksizlik bu tür aracılarn hızlı şekilde piyasadan çekilmeleri ile gözetlenecektir. Bunun sonucunda da artan arz karşısında fiyatlar hızlı şekilde düşecek, yaşanan panik çoğunluğun kaçışına neden olacaktır. Bu da finansal kriz demek oluyor. Milgrom bu krizlerin tek bir yönü; piyasa çöküşü üzerinde durmuştur.

#### **1.2.2.4.1.8. Finansal Piyasa Yapısı Teorisi**

Bu teoride de kredi talebinde hızlı artışın neden olduğu krize bir başka boyuttan yaklaşılmaktadır. Piyasaya giriş engellerinin ortadan kaldırılması yatırımcıların ve ithalatçıların teşvikine bu da yeni ürünlerin ve yeni piyasaların gelişmesine neden olacaktır. Piyasadaki ürün artışı ise rekabet artışına neden olacaktır. Rekabet artışı ise kendi sırasında kredi talebini yükseltecektir. Yükselen kredi talebi ise kredi standartlarını aşındırarak, kredi talebinin yükselmesi sonucu ortaya çıkan finansal krizlere sebebiyet verecektir.

#### **1.2.2.4.2. İhtilafı Konular**

Birinci ve İkinci Nesil Kriz Modellerde çalışmaların sonuçları birbirinden ne kadar farklı olsalar da her ikisi şu genel sonuca varmaktadırlar : Para krizine neden olan temel faktör uygulanan iktisat politikaları ile döviz kuru politikalarının bir birleriyle tutarsız olmasıdır. Fakat, yukarıda varılan sonuç piyasaların tamamen “suçsuz” olduklarına anlamına gelmez. Aşağıda genel olarak en fazla sözü edilen piyasaların “suçlu” oldukları durumlarda baş veren krizler açıklanacaktır.

#### **1.2.2.4.2.1. Kendi Kendini Besleyen Krizler**

Hükümetin spekülatif atakla yüz yüze kaldığı ve sabit kuru devam ettiremeyeceği durumlarda büyük olasılıkla ortaya çıkacak olan kriz kendi kendini besleyen döviz kuru krizleridir. Hiç bir yatırımcının döviz kuru rejiminin ciddi bir tehlike ile yüz yüze olmadığı durumda tasarruflarını yurt dışına çıkarması söz konusu değildi, böyle bir tehlike beklentisinin söz konusu olduğu durumda da bahsedilen şekilde davranması

doğal bir davranıştır. Bir krizin kesin olarak ortaya çıkması bireysel yatırımcıların paralarını yurt dışına getirmesi ile gerçekleşir<sup>71</sup>.

Kendi kendini besleyen modellerde ülke sadece ekonomik büyüklükler, yani, döviz rezervleri, kamu maliyesi, döviz kurunun devam ettirileceğine dair siyasi kararlılık açısından ülke krizlere karşı zayıf duruma düşmektedir. Parasını etkin ve güçlü bir şekilde korumasını beceren bir ülkenin bu istikamette bir çaba harcaması gerekemeyebilir. Fakat, diğer taraftan sabit kuru sürdürmesini beceremeyen bir ülkenin de, sonuçta sabit kurdan vazgeçmesi, hatta spekülatif atak nedeniyle beklediğinden de önce iptal etmesi durumu ortaya çıkacaktır<sup>72</sup>.

Ekonomik büyüklükleri devamlı ve tahmin edilebilir bir şekilde kötüye doğru giden ülkede sonuçta bir krizin meydana gelmesi muhtemeldir. Tahmin edilebilir para krizlerinin mantığı, ekonomik büyüklükler krizin kopma noktasına eriştiği noktadan çok önce döviz kurunun spekülatif atağa bağlı olarak çöktüğü şeklindedir. Çünkü gerçek hayatta da spekülatif atağın başarıya ulaşmasından hemen sonra sabit kurdan vazgeçildiğinden spekülatif hücumların haksız olarak yapıldığını söylemek mümkündür.

Krizin baş vereceği durum spekülatörler açısından sadece kazançla sonuçlanmaz. Spekülatörler döviz rejimi çöktüğünde sermaye kazançları elde etmekte. Fakat herhangi bir kayıp veya riskle karşı karşıya bulunmaları söz konusu değildir. Krugman'a göre işlem maliyetleri karar almada önemli role sahipler. Genel olarak düşünülürse makro ekonomik bakış açısı ile işlem maliyetleri çokta önemli değildir. Çünkü işlem maliyetleri işlem miktarına mukayese edilirse oldukça küçük bir rakamdır yani, makro ekonomik açıdan bakılırsa analize katılamayacak kadar önem ifade etmez. Fakat para

<sup>71</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi), [http:// www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html), 01.03.2002.

<sup>72</sup> Analiz: "Krizi Yönetmek, Krizi Önlemek...", s.55.

krizleri çok kısa sürede başlayıp sona ermesi, yıllıklandırılmış büyük kazançları bile ortadan kaldırabilir. Dolayısıyla bir küçük detay kabul edilebilecek maliyetlerin dikkate alınması, baş verme beklentisi düşük olan para krizlerinin, yayılarak tüm piyasaları etkisi altına alabilecek. Bu da geniş çaplı bir krizin ortaya çıkmasının önünü alabilecektir<sup>73</sup>.

#### 1.2.2.4.2.2. Sürü Psikolojisi

Gelişmekte olan ülkelerde görülen finansal krizlerin her birinin kendine özgü özelliklerin olmasına rağmen, bu krizlerin ortak özelliği, yatırımcıların ülkeden hızla çıkma çabaları ve bunu takip eden finansal panik olarak gösterilebilir. Bu tür bir davranış ise para piyasalarındaki mevcut bilgilerin değerlendirilmemesi veya değerlendirmek istememesi gerçeğine dayanmaktadır. Yani, yatırımcı ve kreditorler davranışları değerlendirilmelerinden yola çıkarak değil başkalarının davranışlarına bakarak belirlemekteler<sup>74</sup>.

Hem Kanonik Para Krizi Modeli hem de İkinci Nesil Modeller ise para piyasalarında mevcut bilgilerin en iyi şekilde değerlendirildiği varsayımına dayanmaktadır. Fakat para piyasalarının bu şekilde davranmadıkları yönünde elde çok fazla kanıt vardır.

Sürü psikolojisi ile ilgili açıklamaları en iyi şekilde Shiller tarafından 1989'da yapılmıştır. Shiller eldeki hisse senetlerini hızlı bir şekilde elden çıkarmak amacıyla satışının tek sebebini fiyatların daha da düşeceği şeklinde piyasada mevcut olan yaygın

<sup>73</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi), [www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html), 01.03.2002.

<sup>74</sup> Analiz: "Krizi Yönetmek, Krizi Önlemek...", s.55.

beklenti olduğunu söylemektedir. Olaya para krizleri açısından bakılırsa, ortaya çıkma nedeni ne olursa olsun bir satış dalgası, psikolojik güdüyle çok daha büyük miktarlara ulaşabilmekte ve o paradan sürü psikolojisi ile toplu çıkışlara neden olabilmektedir<sup>75</sup>.

Sürü psikolojisinin ortaya çıkma nedeni konusunda uzmanlar ferdi mantık ile tutarlı iki açıklama getirmektedir. Birinci açıklama yatırımcıların özel bir bilgiye sahip oldukları düşüncesinden kaynaklanan "bandwagon" etkisini incelemektedir. Varsayalım ki 1. yatırımcı A emlak piyasası hakkında, 2. yatırımcı bankaların finansal yapıları hakkında, 3. yatırımcı da hükümetin mali durumu hakkında kamuca bilinmeyen gizli bir bilgiye ulaşmış olsunlar. Eğer birinci yatırımcı biraz olumsuz bilgi alırsa satışa geçebilir. 1. yatırımcının satışa geçtiğini gören 2. yatırımcı, kendi bildiği onay nitelikte veya biraz pozitif özellikte olsa da o da satışa geçektir. Öte yandan 3. yatırımcı ise kendi sahip olduğu bilgi çok pozitif içerikli bile olsa, 1. ve 2. yatırımcının satışa geçtiğini öğrendiği zaman o yatırımcıların gerçekten kötü haber almamış olsalar bile onların kötü haber aldıklarına kanaatine vararak o da satışa geçecektir.

Kehoe ve Chari 1996'da yaptıkları araştırmada piyasalarda gizli bilgiye dayanan bu tür "bandwagon" etkilerin bir çeşit sıcak para oluşturduğunu ve ülkelerin ekonomik gelecekleri hakkındaki haberlere para piyasalarının bazen gereğinden fazla tepki vermesine neden olduklarını ortaya koymaktalar<sup>76</sup>.

En son açıklamada "ters-sürü güdüsü" kavramı üzerinde durmaktadır. "Ters sürü güdüsü, piyasalarda her ne kadar bu tür krizlere yol açabilecek bazı işaretler mevcut olsa da, krizden kısa bir süre önce aşırı rahat davranıldığı durumu ifade eden bir terimdir."

<sup>75</sup> Analiz: "Para Piyasası", (Çevrimiçi),

<http://www.foreigntrade.gov.tr/EKONOMI/trkeko98/parapiyasa.htm>, 31.01.2002.

<sup>76</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi),

<http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html>, 01.03.2002.

Para fonu yöneticileri kriz çıkma beklentisi ile, olması gerekenden daha az düzeyde ilgilenmektedirler. Böylelikle herkes gibi davranmak istemekte ve öyle de hareket etmekte<sup>77</sup>.

#### 1.2.2.4.2.3. Krizlerin Bulaşması

Krizlerin bölgesel dalgalar halinde olması onun bulaşıcı özelliğinin bir sonucudur. Bulaşıcılığın en basit ve mantıklı anlatımı, ülkeler arasındaki karşılıklı ilişkilerdir: A ülkesindeki para krizi B ülkesindeki ekonomiyi yapısal olarak olumsuz etkileyecektir. Örneğin, A Grubu ülkelerinin farklı oranlarda spekülâtif müdahalelere maruz kalmaları, uluslararası pazarlara benzer ürünleri ihraç etmelerinden kaynaklanmaktadır. A'daki devalüasyon, B'nin ihracatı üzerinde bir baskı teşkil edecek ve zaman içerisinde ülkeyi krize itecektir. 1992-1993 yıllarında Avrupa'da baş veren para krizinde de rekabete dayalı devalüasyon faktörü önemli kriz nedeni olmuştur. Sterlin'in devalüasyonu Fransa'nın dış ticaretini ve istihdamını olumsuz yönde etkilemiş, ya da zaman içerisinde etkileyeceği beklenmiştir. Böylelikle Fransız hükümeti üzerindeki sabit kur rejiminden vazgeçmesi yönünde baskılar artmıştır.

Bağlantıları güçlü olmayan ekonomiler arasında krizin bulaşması konusunda 1997'de Drazen tarafından iki ilginç rasyonel açıklama ortaya konulmuştur. Bunlardan birincisi, ülkelerin tam olarak gözlenemeyen benzer özelliklere sahip olmalarıdır. Bu durum şöyle açıklanabilir: A Grubu ülkeleri ortak bir kültürü paylaşsınlar, ancak bu kültürün ekonomik aktivitelere olan yansıması belirsiz olsun. Yatırımcılar, bu kültürel geçmişini paylaşan ülkelere birinin sabit kurdan vazgeçme konusunda baskı hissettiğinin farkına varırsa, hemfikir etmişçesine diğer ülkelerin de benzer bir baskıyla

<sup>77</sup> Analiz: "Para Piyasası", (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr/EKONOMI/trkeko98/parapiyasa.htm>, 31.01.2002.

karşı karşıya kalacakları kanıtına varırlar<sup>78</sup>. 1982 yılında Latin Amerika ülkelerinin dolar ağırlıklı borçları yüzünden yaşadıkları kriz, para krizi psikolojisine iyi bir örnek teşkil etmektedir. Kriz Meksika'dan bölgenin diğer ülkelerine çok büyük bir hızla yayılmıştır. Filipinler ise, ekonomik durumu ve dış borç stoku en az Meksika, Brezilya ve Arjantin kadar kötü olmasına rağmen başlangıçta krizden etkilenmemiştir. Ancak bir yıl sonra yatırımcılar, Filipinler'in bir Asya ülkesi olmaktan ziyade eski bir İspanyol kolonisi olduğuna karar vermişler ve spekülasyon saldırılarına başlamışlardır.

Sürü psikolojisine benzer şekilde, olumsuz olayların yanında, olumlu beklentiler ya da etkiler de ülkeler arasında kolaylıkla yayılabilir. Örneğin, 1990'lı yılların ilk yarısında Meksika ve Arjantin'deki reformlara bağlı olarak bölgeye oluşan iyimserlik havası, ekonomik açıdan daha az gayret gösteren Brezilya'yı da pozitif yönde etkilemiştir. Benzer şekilde, Asya ekonomileri hakkında piyasalarca beslenen iyimser düşünceler de bölge ekonomisinin düzleşme çıkmasında tüm ülkeler adına önemli rol oynayacaktır<sup>79</sup>.

#### **1.2.2.4.2.4. Piyasa Manipulasyonu**

İster kendi kendini besleyen rasyonel beklentilerle oluşmuş olsun, ister irrasyonel sürü psikolojisi sonucu ortaya çıksın tüm kriz çeşitlerinde büyük spekülasyonlarca idare olunan piyasa manipülasyonlarının kar etme ihtimalleri vardır. 1996'da Krugman'ın "Are Currency Crises Self Fulfilling?" adlı çalışmasında kriz sırasında kar güden bu tür araçları "Soroi" olarak isimlendirilmiştir. İstenilen bir ülkenin, para birimine yapılacak spekülasyon bir saldırıdan kötü yönde etkileneceği ya da bölgede yapılan devalüasyonları takip ederek onun da parasını devalüe edeceği beklenirse, büyük bir yatırımcı önce kısa

<sup>78</sup> Analiz: "Para Piyasası", (Çevrimiçi),

<http://www.foreigntrade.gov.tr/EKONOMI/trkeko98/parapiyasa.htm>, 31.01.2002.

<sup>79</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi),

<http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html>, 01.03.2002.

pozisyon olarak daha sonra ise blok satışlar yaparak veya farklı bir stratejiyle krizin tetiğini çeker bununla da çok büyük karlar elde edebilir<sup>80</sup>.

Önceden planlanmış spekülâtif müdahalelere sıkça rastlanılmaz. Çünkü, pratikte kendi kendini besleyen krizler sınırlıdır: para birimlerinin bir çoğu ancak, spekülâtif bir saldırıdan zarar göreceği belli olduktan sonra böyle bir saldırıya uğramaktadır. Bu durum ise ekonomik yapıda sürekli bir bozulma yaşandığında tahmin edilebilir duruma gelecektir. Böylelikle, döviz kurunun çöküşü kaçınılmaz olacak, yatırımcılar bu çöküşü bekleyecek, çöküşün zamanı söz konusu olacak ve saldırıların başarılı bir sonuç vermesi için bir an önce başlatılması icap edecektir. “Soroj” lerin varlığı da zaten spekülâtif saldırıların tarihini öne çekmektedir. Yani, kendi kendini besleyen spekülâtif ataklarla devalüasyona maruz kalabilecek bir para biriminin büyük yatırımcılara yüksek kar fırsatı sağlayacağı herkes tarafından bilindiğinden, yatırımcılar para biriminin değeri gerçekten düşmeye başlamadan diğer oyuncularından önce harekete geçerek bir an önce kısa pozisyon almak isterler. Böylelikle, yatırımcıların çabalarıyla çöküş hızlandırılmış olur.

Para biriminin, “Soroj” lerin potansiyel kar beklentileri ortaya çıkmasıyla aynı anda çöküşe geçmesi “Soroj” lerin kar etme olanaklarını ellerinden alacaktır. Yani, hiç kimsenin bu oyunu oynamaya yanaşmaması durumunda, spekülâtörlerin çökebilecek bir para biriminin çöküşü durumunda beklentileri kaybolacaktır. Bu olay, herhangi bir şirketin kontrolünü ele geçirmek için verilen mücadelede yaşananlara benzemektedir: Şirketin hisselerinin borsada değer kazanacağına dair bir beklenti yoksa şirket kontrolünü ele geçirmeye kimse teşebbüs etmez, ancak şirketi ele geçirmeye yönelik herhangi bir faaliyetin olduğu piyasalara yansır o zaman herkes şirket kontrolünü ele geçirmek amacıyla harekete geçeceklerdir.

---

<sup>80</sup> Analiz: “Para Krizleri”, Dış Ticaret Müsteşarlığı, (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr/DUNYA/kriz/blm2.htm>, 01.03.2002.

### 1.2.3. Kriz Göstergeleri

Kriz öncesi, şüphesiz bazı işaretler ortaya çıkmaktadır. Bu işaretler ; her yerde, aynı ve eşit ölçüde değildir. Fakat, belirli faktörlerin yoğunlaşması söz konusu olmaktadır. Bunlar<sup>81</sup>;

- Paranın aşırı değer kazanması,
- İhracatın azalması ve yüksek oranda ödemeler dengesi açığı,
- Döviz rezervlerinin nispi olarak düşük olması,
- Yurtiçi kredilerde aşırı genişleme,
- Değerli kağıt ve gayrimenkul piyasasının hızlı bir şekilde genişlemesi,
- Gelişmiş ülkelere kıyasla enflasyon farkının giderek artmasıdır.

Bu risk faktörleri ile birlikte, geri tepme potansiyeli oluşmakta ve sermaye çıkışı söz konusu ülkeleri oldukça olumsuz etkilemektedir.

Mevcut teori ve modeller, krizlerin nedenlerini tam olarak açıklayamazlar da, potansiyel bir krizin olası belirtilerinin ne olduğunu gösterebilmekteler. Bununla beraber, bunların göreceli ağırlıklarının ne olduğunu ve ayrıştırılmalarını temin edemezler. Bu belirtiler ekonomik rahatsızlığın göstergelerin kurulmasında yapı taşlarını oluşturmaktadırlar. Bunlardan hareketle, krizler ortaya çıkmadan önce krizlerin kontrol edilebilmesini sağlayacak bir erken uyarı sistemi yapılandırmak için pek çok ampirik çalışma yapılmış ve yapılmaktadır. Söz konusu çalışmalar çoğu ortak pek çok gösterge belirlemiştir: Göstergelerin oluşturulmasında Signalling Yaklaşımı ve Kalitatif Tepki Modelleri diye iki yaklaşım kullanılmaktadır:

Signalling Yaklaşımı'nda, çeşitli göstergelerin, normal zamanlardaki seyri ile kriz dönemleri içindeki seyri arasındaki fark karşılaştırılır.

Kalitatif Tepki Modelleri'nde ise, regresyon teknikleri kullanılarak oluşturulur<sup>82</sup>.

---

<sup>81</sup> Birinci, a.g.m., s.1250.

<sup>82</sup> Turan Yay, Gürkan Yay, Yılmaz, a.g.m., s. 28-30.

## İKİNCİ BÖLÜM

### ASYA KRİZİ

Finansal kriz kavramı ekonomi literatürü için yeni bir kavram olmamaktadır. Dünyada çok sayıda finansal kriz meydana gelmiştir. 1970'lerden bu yana meydana gelen finansal krizleri ise Aralık – 1973 İngiltere Bankacılık Krizi, Haziran – 1974 Herstatt Krizi, Ağustos – 1982 Uluslararası Borç Krizi, Aralık – 1986 Bono Krizi, Ekim – 1987 Borsa Krizi, 1980'lerin başında ABD'de yaşanan tasarruf ve borç krizi olarak sıralanabilmektedir. Ancak bu krizlerin global etkileri de olan belli başlılarını 1970 ve 1980'li yıllardaki Latin Amerika krizleri, 1992-1993'te ortaya çıkan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi, 1994-1995'te Latin Amerika'daki kriz, etkilerinin hala sürdüğü konuşulan Asya Krizi, Rusya Krizi, Brezilya Krizi olarak sıralamak mümkündür<sup>1</sup>.

1929 krizinin etkilerinin giderilmesinden sonra uzunca bir dönem istikrar yaşanmıştır. 1960'ların sonlarında ise iki petrol krizi meydana gelmiştir. Bu krizlerin etkisi ile Bretton Woods Sistemi çökmüştür. Bretton Woods Sistemi sonrası dönemde meydana gelmiş 1970'ler ve 1980'lerdeki borç krizleri ise, uluslararası ekonomi açısından ikinci önemli kriz dalgası olmaktadır.

1990'ların başından bu yana üst üste yaşanan altı önemli kriz baş vermiştir. Bu krizlerden sonra uluslararası ekonomi, baş veren krizlerin nedenleri, ortak noktaları, arklılıkları ve çözümleri konusunda bilimsel tartışmalara başlanmıştır. Aslında 1990'larda yaşanan krizler, geçmişte yaşananlara simülasyon teşkil etmektedir.

---

<sup>1</sup> Paul Krugman, "Currency Crises", (Çevrimiçi), <http://www.mit.edu/people/krugman>, October – 1997 İçinde : Muhammet Akdiş, Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye, Beta Yayınları, İstanbul, 2000, s. 59; Gazi Erçel, "Global Kriz ve Türkiye'ye Etkileri", MESS, Mercek Dergisi, Özel Sayı, Ocak 1999, s. 4.

Ödemeler Dengesi Krizinde, bankacılık krizleri de geleneksel krizler olarak tanımlanmaktadır. 1990'lardaki krizler aynen 1970 ve 1980 krizleri gibi cari açıklar, üretim ve bankacılık zafiyetlerine benzer pek çok ortak kriz özellikleri taşımaktadır. Fakat şartlar farklılık arz etmektedir. Bu nedenle belli krizler yeni boyutlar kazanarak farklı olarak görülebilmektedir. 1990'larda yaşanan üç önemli değişiklik baş vermiştir. Bunlar, bilgi teknolojisindeki buluşlar; bunun finansal tekniklerde ve araçlarda neden olduğu yenilikler; deregulasyon ve serbest sermaye hareketleri gibi liberalasyon politikalarının yaygınlaşması ile yoğunlaşan küreselleşme olgusudur. Bu yenilikler yaşanan krizlere farklı boyutlar kazandırmaktadır<sup>2</sup>.

1990'lı yıllarda, meydana gelen finansal krizler, Meksika ve Asya krizleri, hisse senedi fiyatlarında düşüşe, döviz kurlarında ise yükselmeye neden olmuştur. Finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler, bu piyasalar ile sınırlı kalmamıştır. Krizler; yaşanan ortamda toplumsal, politik ve ekonomik realite açısından önemli sonuçlar doğurmaktadır. Bu krizler genelde sermaye hareketlerinin hızlı bir şekilde yer değiştirmesinden kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan, yüksek oranlarda faiz artışları ve reel döviz kurlarında piyasanın işleyişini aksatacak ve duraksatacak düzeyde dalgalanmalar yaşanmıştır.

Özet olarak 90'lı yıllardaki krizlerin temel nedenleri aşağıdakiler olabilmektedir<sup>3</sup>

:

1. Ödemeler bilançosundaki dengesizliklerden daha çok, sermaye hareketlerindeki aşırı dalgalanmaların yaşanması,
2. Kamu sektöründen daha çok, özel sektörün etkilenmesi,
3. İşletmeler ve bankacılık sektöründeki yapısal yetersizlikler.

<sup>2</sup>Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, "Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler", İstanbul Ticaret Odası, İstanbul, Mega Ajans, 2001, s.15.

<sup>3</sup>Yüksel Birinci, "Finansal Krizler ve Uluslararası Finansal Piyasaların Yeni Mimarisi", Yeni Türkiye, 2001, s.1249-1252.

Güneydoğu Asya Krizi Tayland'da başlamış ve kısa zamanda bölge ve diğer dünya ülkelerini de etkisi altına almıştır. Haziran 1997 Güneydoğu Asya krizinin, hem kapsamı, hem de etkileri açısından, 1970'lerin başında Bretton Woods sisteminin çökmesinden bu yana ortaya çıkan finansal krizler içerisinde en ciddi kriz olduğu herkesçe kabul edilmektedir<sup>4</sup>. 1997 yılı Temmuz ayında Tayland'ın döviz kuru çöktüğünde ve finansal piyasaları erimeye başladığında ne IMF ne de uluslararası kurumlar pek fazla endişe etmediler. Fakat Tayland krizi çok kısa bir süre içinde Malezya'ya, Güney Kore ve Endonezya'ya da hızlı bir şekilde yayılarak Güneydoğu Asya krizine neden olmuştur. Bu krizi daha sonra diğer ülkelerin de krize girmesine neden olmuş ve global krize dönüşmüştü. Bu nedenle de söz konusu kriz bütün dünyanın finansal krizlere olan bakışını ve duyarlılığını değiştirmiş ve yükseltmiştir. Çünkü, kriz yaşayan bu ülkeler yakın bir zamana kadar "Asya Kaplanları" olarak bilinmekte ve reel ekonomilerinde hiçbir sorun olmamakta idi<sup>5</sup>.

Asya'nın, Latin Amerika'nın, Rusya'nın yüksek borçlu ülkeler olmaları onları kriz paydasında birleştirmektedir. Ama sadece borç rakamlarının tek başına kriz nedeni olduğunu söylemek yetersiz olmaktadır. Burada önemli olan borç stokları değil, borcun ülkenin milli gelirinin ne kadarını teşkil ettiğidir. Şöyle ki, uluslararası standartlara göre, bir ülkenin dış borcu milli gelirinin yarısına yaklaştığı veya geçtiği zaman söz konusu ülke "riskli ülke" sayılmaktadır<sup>6</sup>.

1997 yılı Temmuz ayından bu yana geçen süre içinde Asya kriziyle ilgili çok kapsamlı araştırmalar yapılmıştır. Krizin açıklanması ile ilgili çok sayıda görüşler

---

<sup>4</sup> Nesrin Sungur, "Asya Krizinin Temel Dinamikleri", M.Ü. AT Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi, cilt 7, sayı 1-2, İstanbul, 1999, s.203.

<sup>5</sup> Muhammet Akdiş, **Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000, s.2.

<sup>6</sup> Mustafa Sönmez, "10 Soruda Krizi Anlamak ve Aşmak", (Çevrimiçi), BİA Haber Merkezi, <http://www.bianet.org/diger/makale5634.htm>, 31.01.2002.

olmasına rağmen, bunları genel olarak aşağıdaki şekilde birkaç ana başlık altında incelemek mümkündür.

Özellikle sol kesim tarafından savunulan açıklamaya göre, Asya krizi kapitalist sistemin – kökü 1970'lere dayanan – aşırı üretim krizinin bir yansımasıdır. Yani ucuz işgücünden yararlanmak için bu bölgeye akan sermayenin aşırı birikmesi sonucu kapasite genişlemiş ve bir süre sonra kapasite patlamasına neden olarak dünya ekonomisini krize yöneltmiştir.

Bir diğer grup araştırmacı ise, krizin kökeninin uluslararası mali sistemin işleyişinde yattığını savunmaktalar. Liberalizasyon sonucu ortaya çıkan kısa vadeli sermaye akımları krizin esas nedeni olarak görülmektedir. Dolayısıyla bu görüşü savunanlar tarafından kriz, küreselleşmenin sonucu olarak değerlendirilmektedir. Açıklama yapanların bir kısmı ise krizi ülke ekonomilerinin kalkınma modellerine ve olumsuz yapısal özelliklerle ilişkilendirilmektedir. Serbest piyasa yanlısı neoliberal kesim tarafından savunulan bu görüşe göre kriz devlet müdahalesinin hakim olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır<sup>7</sup>.

Sözkonusu krizin nedenleri konusunda akademik çalışmalar sonucunda da görüşler ortaya çıkmaktadır. Bu konudaki en popüler görüş Massacuhutsets İnstitute of Technology uzmanlarından Paul Krugmann tarafından öne sürülmektedir. Krugman'a göre aslında Asya'daki banka ve finans kurumları faaliyetlerini, mevcut olmayan bir hükümet garantisiyle sürdürmüşlerdir. Zarar durumunda ise hükümetin bu zararı karşılayacağı varsayımıyla hareket edilmiştir. Bu duruma mevzuattaki eksiklikler de eklenince yanlış yatırım kararları alınmış ve kurumlar kar beklentisi ile riskli projelere

---

<sup>7</sup> Menekşe İzgi, "Asya Krizi", (Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/menekse.htm>, 31.01.2002.

girmişlerdir. Dolayısıyla kısa vadede, kaynaklar ticari mallardan gayri ticari malların finansmanına kaymıştır<sup>8</sup>.

“Pangloss Değeri” adı verilen değere göre ise, yatırım kararları, projeden beklenen ortalama getiri yerine projeden ideal şartlar altında elde edilebilecek maksimum kar beklentisine göre alınmıştır. Buna neden olan ise bankalar arasında rekabetin yüksekliğinden kaynaklanmakta idi. Sonuçta, yatırımlar üretimden ve ticaretten ziyade spekülasyon alanlarına kaymış ve teminat yerine de geçebilen sınırlı arza sahip gayri menkullerin fiyatları aşırı değerlenmiştir. Hükümet garantisi sürdükçe ekonomideki bu balon da şişmeye devam etmiştir. Gerçeğin ortaya çıkmasıyla, yatırımları Pangloss geliri ile sağlayan ilk bankalar yardım olarak Pangloss değerindeki düşüş sonucu ortaya çıkan zararlarını telafi edebilmişler, ancak zamanla hükümetin bu yükü taşımaktaki isteksizliğine bağlı olarak devlet garantisinin ortadan kalkması Pangloss değerini düşürmüş ve kurumlarda yaşanan iflaslar artmıştır. Piyasada hüküm süren pesimistlik havası da, ekonomik şokların olmadığı bir ortamda bile krizin şiddetlenmesine sebep olmuştur<sup>9</sup>.

## 2.1. Kriz Öncesi Güneydoğu Asya Ekonomileri

Asya'nın geçmiş otuz yılda sergilediği şaşırtıcı ekonomik başarıyı açıklamaya yönelik çeşitli teoriler öne sürülmüştür. Bu teoriler genel olarak iki gruba ayrılmaktadır: Birinci grup söz konusu başarıyı büyük ölçüde Asya'nın sahip olduğu değer ve uygulamalara; eğitim, aile, bireycilik yerine takım çalışması, ağ şebekeleri gibi nedenlere bağlamakta idi. Diğer grup ise, dış mali ve ekonomik faktörlere; döviz hareketleri, yabancı yatırımlar, teknoloji transferi vb. – bağlayanlar. Her iki iddianın da doğruluk payları bulunmakla birlikte; konuyu sadece bu kadarla bırakmak, onu

<sup>8</sup> Cavit Özdem, “Uçurumun Kenarında”, Dış Ticaret Dergisi, sayı 12, yıl 4, İstanbul, 1999, s.103.

<sup>9</sup> Menekşe İzgi, “Asya Krizi”, (Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/menekse.htm>, 31.01.2002.

fazla basite indirgemek olacaktır<sup>10</sup>. Asya'nın başarı öyküsünün anahtarı, basiretli makro ekonomi yönetimidir; Dünya Bankası'nın Asya Mucizesi başlıklı araştırma raporundaki ifadesi ile "temellerin doğru atılması" idi<sup>11</sup>.

Asya ekonomisine genel bakıldığında: yüksek tasarruf oranları, göreceli olarak düşük oranlı vergilendirme, güçlü eğitim sistemlerinin oluşturması, gerek sanayi gerekse tarımda yüksek verimlilik, yüksek tasarruf oranını sağlamak amacıyla göreceli düşük fiyat baskısının korunması, yabancı know-how ve teknoloji transferi, yatırım dostu bir ortamın yaratılması ve hükümetin ekonomiye stratejik müdahalesi başarının temel nedenleri olarak görülmektedir. Ancak, başarı oldukça büyük olmakla beraber, önemli bir maliyetten geçici olsa da noksan değildir. "Patlama" dönemi oldukça uzun bir süreyi kapsasa da milli "başarı"sı ile bir "patla-çök" döngüsünün temelleri atılmıştır. Büyüme bir araçtan ziyade başlı başına bir amaç olmuştur<sup>12</sup>.

Japonya haricindeki bölge ülkelerinin büyük savaflara girmemesi, yani, askeri harcamalarını diğer bölge ülkelerinden daha az seviyede tutmaları, uzun yıllar boyunca izlenen yatırım – üretim – ihracat bileşkeli teşvik politikalarının uygulanması, ucuz işgücü, bunun sonucunda hem büyüme hızlarının oldukça yüksek olması, hem de ihracat rekabet güçlerinin artmasıyla Asya ülkeleri ekonomik bağımsızlık yolunda önemli aşamalar katetmiştir.

Sürdürülebilir büyüme politikaları izleyen ve sosyal hakların maliyetinin yüksek olduğu Avrupa ve Amerika ülkelerinde biriken sermaye, daha karlı bölge olan Asya pazarına kaymıştır. Bunun sonucunda sermaye ihraç eden ülkeler, kendi kendilerine yetmelerine sağlayacak teknoloji transferi ve yerel ihtiyaçlar için ortak üretim ve milli sermaye birikimini yaratma gibi stratejilerle ekonomik bağımsızlık yolunda devam eden

<sup>10</sup> Callum Henderson, Çeviri : Meral Günenç, **Asya Krizi ve Sonrası: Asya'nın Çöküşü**, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2000, s.2.

<sup>11</sup> A.e., s. 3.

<sup>12</sup> A.e., s. 8-9.

Asya ülkelerindeki bu gelişimden rahatsız olmakta idiler. Söz konusu ülkeleri kendilerine bağımlı hale getirmek için finansal kriz çıkarma yoluna girmişlerdir. Elleriindeki aşırı sermaye birikiminin kendi ülkelerinde istenilen gelir sağlamamasından gelişmekte olan ülkelere sermaye ihracı yapan manipulasyonlara Tayland, Güney Kore ve Endonezya'ya dikte ettirmeyi başarmışlardır. Bu diktenin IMF kanalıyla yapıldığı belirtilmektedir.

Ortaya çıkan bu kriz ile birlikte ASEAN ülkelerinin ekonomik bağımsızlık yönünde uyguladığı üretim, yatırım ve ihracat politikaları büyük ölçüde zaafa düşmüş ve bu ülkelerdeki ekonomik dinamizm yerini karamsarlığa bırakmıştır<sup>13</sup>.

Bir krizi değerlendirmek için sadece krizin ortaya çıkış anını yorumlamak pek fazla bir şey ifade etmeyecektir. Krizle ilgili doğru bir yorum geliştirebilmek için daha geniş bir zaman perspektifinden bakmak ve iktisadi olaylar açısından spektrumu mümkün olduğunca geniş tutmak faydalı olacaktır. Çünkü iktisadi olaylar birbiriyle zincirleme etkileşim içindedirler. Bu nedenle kriz öncesi dönemi göz önüne almak yararlı olacaktır.

Doğu Asya ülkelerinin kriz öncesi gelişmelerde ortaya çıkan ve krizle bağlantısı bulunan özelliklerini şu şekilde özetlemek mümkündür: Söz konusu ülkelerde finans sektörüne ilişkin sorunlarda serbest piyasa disiplini yeterince gelişmemişti. Verimsiz ve aşırı yatırımlarının önemli bir kesimi serbest piyasa güçlerince belirlenmemişti. Bölgede oluşan sanayi yapısı, genelde devlet yönlendirmesi ile gelişmiştir. Açık ve gizli sübvansiyonlarla sanayiler desteklenmişti. İthalatta ve ticarete uygulanan korumacı politikalar, güçlü tekeller ve devlet kontrolünü hakim kılan ticari mevzuat ekonomik etkinliği ve rekabeti sınırlamıştı. Ayrıca, şeffaflığın gözardı edilmesi bir çok bilginin kamuoyuna açıklanmaması bu

<sup>13</sup> Analiz: “Asya Krizi ve Malezya”, Kuala Lumpur Ticaret Müşavirliği, Dış Ticaret Dergisi, Asya Krizi Özel Sayısı, (Mart-1998), s. 43-44.

ekonomilerin zayıf yönünü teşkil etmiştir. Bu dönemde Asya'nın gelişmekte olan ülkelerine 1990-1994 yılları arasında yüksek miktarda yabancı sermaye akımı olmuştur<sup>14</sup>.

1990'larda uluslararası sermaye akımlarını teşvik eden faktörler şöyle özetlenebilir<sup>15</sup>:

1 – Dünyada faiz hadlerinde devam eden düşüş,

2 – ABD, Japonya ve Avrupa'nın çoğu ülkelerindeki durgunluk,

3 – Çoğu ağır borçlu ülkelerin yabancı kreditorleri ile ilişkilerinin ilerletilmesinde ortaya koydukları gelişme,

4 – Ticaretin ve sermaye piyasalarının liberalizasyonunu da kapsayan piyasa reformu yanında sağlam para ve maliye politikalarının benimsenmeye başlanmasıdır.

Sermaye akımlarının nedenlerini anlamak ve belki de krizin nedenlerini ortaya koymak için bölge ülkelerinin ortak ve farklı özelliklerini değerlendirmek gereklidir.

<sup>14</sup> Kasım Eren, "Doğu Asya Ülkelerindeki Finansal Krizin Nedenleri ve Etkileri", İMKB Dergisi, cilt: 3, sayı: 10, 1999, s. 17.

<sup>15</sup> Selçuk Emsen, "Finansal Küreselleşme, Vadeli Teslim Döviz Piyasaları ve Finansal Krizler", Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, cilt 11, sayı 3-4, 1997, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını, s.3.

## 2.1.1. Güneydoğu Asya Ülkelerinin Ortak Özellikleri

### 2.1.1.1. Yüksek Büyüme Hızları

Bölgede ekonomik büyüme ve dış ticaret nezdinde gerçekleştirilen performansın bugüne kadar benzeri görülmemiş başarılarla konu olduğunu ifade etmek yanıltıcı olmayacaktır.

**Tablo 1: Asya Ülkelerinin Reel Ekonomik Büyüme Hızları (GSYİH) (%)**

|                   | 1975-<br>1982 | 1983-<br>1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-------------------|---------------|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Güney Kore</b> | 7.0           | 9.6           | 9.5  | 9.1  | 5.1  | 5.8  | 8.6  | 8.9  | 7.1  | 6.0  |
| <b>Endonezya</b>  | 6.2           | 5.5           | 9.0  | 8.9  | 7.2  | 7.3  | 7.5  | 8.2  | 8.0  | 5.0  |
| <b>Malezya</b>    | 7.1           | 5.4           | 9.6  | 8.6  | 7.8  | 8.3  | 9.2  | 9.5  | 8.6  | 7.0  |
| <b>Filipinler</b> | 5.6           | 1.1           | 3.0  | -0.6 | 0.3  | 2.1  | 4.4  | 4.8  | 5.7  | 4.3  |
| <b>Singapur</b>   | 8.0           | 6.9           | 9.0  | 7.3  | 6.2  | 10.4 | 10.5 | 8.8  | 7.0  | 7.2  |
| <b>Tayland</b>    | 7.0           | 8.1           | 11.6 | 8.1  | 8.2  | 8.5  | 8.9  | 8.7  | 6.4  | 0.6  |
| <b>Hong Kong</b>  | 9.3           | 7.3           | 5.0  | 6.2  | 6.2  | 5.5  | 3.9  | 5.0  | 5.3  |      |
| <b>Tayvan</b>     | 8.5           | 9.2           | 5.4  | 7.6  | 6.8  | 6.3  | 6.5  | 6.0  | 5.7  | 6.7  |

**Kaynak:** IMF World Economic Outlook, December 1997,

içinde: Dış Ticaret Müsteşarlığı, “**Asya Krizi**”, Dış Ticaret Dergisi, 1998.

Tablo 1’den gözüktüğü gibi, Doğu Asya ülkeleri, başta Japonya olmak üzere, Uzak Doğu’nun Dört Kaplanı olarak nitelendiren, Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan ile Güneydoğu Asya’nın Yeni Sanayileşmiş Ülkeleri, Endonezya, Malezya ve Tayland 1960’lı yılların başından itibaren gerçekleştirdikleri yüksek büyüme oranlarıyla hızla kalkınarak ihracata dayalı kalkınma modelini izleyen ülkelere örnek teşkil etmişlerdir. Sözkonusu sekiz ülke 1960 yılından itibaren izledikleri istikrarlı makro ekonomik politikalarla desteklenen dışa açık kalkınma stratejileri çerçevesinde

diğer Doğu Asya ülkelerinden iki kat, Güney Asya ve Latin Amerika ülkelerinden üç kat, Afrika ülkelerinden ise beş kat daha yüksek büyüme hızı gerçekleştirerek sanayileşmiş ülkelere kıyasla çok daha başarılı bir performans ortaya koymuştur<sup>16</sup>.

#### **2.1.1.2. Yüksek Tasarruf ve Yatırım Oranları**

Doğu Asya ülkeleri ekonomilerinin büyümesinde tasarruf ve yatırımların önemli katkıları bulunmaktadır. Yüksek oranlarda seyreden yurtiçi tasarruflar, yüksek verimlilikten kaynaklanan olumlu girdi-çıktı ilişkisinin katkısıyla, olağanüstü büyüme oranlarına dönüşmüştür. Yüksek düzeyde gerçekleşen yurtiçi tasarruflara ilaveten, yurt dışında sermaye akımında da destek gören yatırımlar ekonomik büyümenin lokomotifini teşkil etmiştir. Üretilen malların satışında ise ihracata üstünlük verilmiştir. Bu itibarla, Güneydoğu Asya ülkelerinin büyüme modelleri, yurt dışı talep ağırlıklı büyüme modelleri veya ihracata yönelik kalkınma stratejisi yabancı sermayenin bölgeye özendirilmesinde etkili olmuştur<sup>17</sup>.

---

<sup>16</sup> Bülent Şahinalp, “Doğu Asya Ülkeleri Nasıl Başardılar?”, Dış Ticaret Dergisi, sayı 1, Nisan 1996, s.1.

<sup>17</sup> Menekşe İzgi, “Asya Krizi”, (Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/menekse.htm>, 31.01.2002.

**Tablo 2: Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Yurt İçi Tasarruf ve Yatırımların  
GSYİH'daki Payı (% Tahmin)**

|                   |                  | 83-89 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-------------------|------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Güney Kore</b> | Tasarruf         | 32.7  | 36.1 | 35.9 | 35.1 | 35.2 | 34.6 | 35.1 | 33.3 | 32.9 |
|                   | Sabit Yatırımlar | 29.4  | 37.1 | 38.4 | 36.6 | 36.0 | 35.7 | 36.6 | 36.8 | 36.6 |
| <b>Endonezya</b>  | Tasarruf         | 23.2  | 27.9 | 28.7 | 27.3 | 31.4 | 29.2 | 29.0 | 28.8 | 27.3 |
|                   | Sabit Yatırımlar | 24.3  | 28.3 | 27.0 | 25.8 | 26.3 | 27.6 | 28.4 | 28.1 | 26.5 |
| <b>Malezya</b>    | Tasarruf         | 29.4  | 29.1 | 28.4 | 31.3 | 33.0 | 32.7 | 33.5 | 36.7 | 37.0 |
|                   | Sabit Yatırımlar | 28.5  | 32.4 | 36.4 | 36.0 | 38.3 | 40.1 | 43.0 | 42.2 | 42.7 |
| <b>Filipinler</b> | Tasarruf         | 18.1  | 18.7 | 18.0 | 19.5 | 18.4 | 19.4 | 17.8 | 19.7 | 21.0 |
|                   | Sabit Yatırımlar | 20.7  | 24.0 | 20.0 | 20.9 | 23.8 | 23.6 | 22.2 | 23.2 | 25.1 |
| <b>Singapur</b>   | Tasarruf         | 42.0  | 44.1 | 45.4 | 47.3 | 44.9 | 49.8 | 50.0 | 50.1 | 50.0 |
|                   | Sabit Yatırımlar | 38.1  | 31.8 | 33.3 | 35.6 | 35.0 | 33.6 | 33.3 | 36.5 | 35.4 |
| <b>Tayland</b>    | Tasarruf         | 25.4  | 32.6 | 35.2 | 34.3 | 34.9 | 34.9 | 34.3 | 33.1 | 31.8 |
|                   | Sabit Yatırımlar | 27.7  | 40.2 | 41.6 | 39.2 | 39.4 | 39.9 | 41.8 | 40.8 | 35.8 |
| <b>Hong Kong</b>  | Tasarruf         | 33.6  | 35.8 | 33.8 | 33.8 | 34.6 | 33.1 | 30.4 | 30.6 | 30.8 |
|                   | Sabit Yatırımlar | 23.6  | 26.4 | 26.6 | 27.7 | 27.3 | 29.8 | 30.5 | 31.3 | 32.0 |

**Kaynak :** World Economic Outlook, IMF, Aralık 1997'den içinde: Mesut Aslantaş,  
Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html>, 01.03.2002.

Yukarıdaki tabloda seçilmiş Doğu Asya ülkelerinin yurt içi tasarrufları ile yatırımlarına ilişkin rakamlar sunulmuştur. Bu rakamlardan gözüktüğü gibi söz konusu ülkelerin hepsinde seneler itibariyle tasarruflarda sürekli artış söz konusu olmuştur. Bununla beraber sabit yatırımlarda da 1994 senesine kadar artış söz konusu olsa da bu seneden sonra bir duraksama gözükmemektedir. Bu ise 1994 yılından başlayarak bir krizin olabileceği sinyalini vermektedir.

Aynı dönemde gelişmiş kapitalist ülkelerdeki düşük faiz oranları, azalan getiriler ve durgunluk nedeniyle karlı yatırım alanları arayan sermaye akımları için yüksek büyüme hızları ve yüksek ihracat performansları ile bu ülkeler çok cazip yatırım alanları haline dönüşmüştür. ASEAN ülkeleri yabancı kaynakları çekebilmek için, yani, yabancıların yatırımını cazip hale getirmek için bir yandan döviz kurlarını dolara bağlayıp sabitlerken, diğer taraftan finansal liberalizasyon politikalarını uygulamışlardır<sup>18</sup>.

### 2.1.1.3. Düşük Enflasyon Hızı

**Tablo 3 : Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Enflasyon Hızı (%)**

|                   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>GüneyKore</b>  | 8.6  | 9.3  | 6.2  | 4.8  | 6.3  | 4.5  | 4.9  | 4.3  |
| <b>Endonezya</b>  | 7.8  | 9.4  | 7.5  | 9.7  | 8.5  | 9.4  | 7.9  | 8.3  |
| <b>Malezya</b>    | 2.8  | 2.6  | 4.7  | 3.5  | 3.7  | 3.4  | 3.5  | 3.7  |
| <b>Filipinler</b> | 18.7 | 18.0 | 19.5 | 18.4 | 19.4 | 17.8 | 19.7 | 21.0 |
| <b>Singapur</b>   | 3.5  | 3.4  | 2.3  | 2.3  | 3.1  | 1.7  | 1.4  | 2.1  |
| <b>Tayland</b>    | 6.0  | 5.7  | 4.1  | 3.4  | 5.1  | 5.8  | 5.9  | 6.0  |
| <b>Hong Kong</b>  | 9.7  | 11.6 | 9.3  | 8.5  | 8.1  | 8.7  | 6.0  | 6.5  |
| <b>Tayvan</b>     | 4.1  | 3.6  | 4.5  | 2.9  | 4.1  | 3.7  | 3.1  | 2.0  |

**Kaynak :** World Economic Outlook, IMF, Aralık 1997, içinde: Dış Ticaret

Müsteşarlığı, “Asya Krizi” , Dış Ticaret Dergisi, 1998.

<sup>18</sup> Sungur, a.g.m., s 205.

Düşük enflasyon hızı yatırımı cazip kılan faktörlerdendir. Tablo 3'ten de gözüktüğü gibi Güney Doğu Asya ülkelerinde, büyüme hızı oranlarının hızla artmasına ve yüksekliğine rağmen enflasyon oranları tek haneli rakamlarla ifade edilebilir düzeyde olmakta, genel olarak seneler itibarıyla de bir azalış göstermektedir. Bu da söz konusu ülkeler için bir başarı olarak görülmekte ve yabancı ve yerli yatırımcılar için büyük önem arz etmektedir<sup>19</sup>.

#### **2.1.1.4. Cari İşlemler Bilançosu Açıkları**

Cari işlemler bilançosunun açık vermesi bir ülke için iç açıcı durum olmamakta, ülkenin gelecekte bir krizle karşılaşabileceği anlamına gelmektedir. Bundan başka bu açıkların seneler itibarıyla artış göstermesi durumun daha ciddi olduğunu göstermektedir.

---

<sup>19</sup> Analiz: “Kriz İçinde Kriz Yönetimi”, (Çevrimiçi),  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1999/imkb.html>, 01.03.2002.

**Tablo 4 : Doğu Asya Ülkelerinde Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri**

(GSYİH içindeki % payı)

|                   | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995  | 1996 | 1997 |
|-------------------|------|------|------|------|------|-------|------|------|
| <b>Güney Kore</b> | -0.9 | -3.0 | -1.5 | -0.1 | -1.2 | -2.0  | -4.9 | -2.9 |
| <b>Endonezya</b>  | -2.8 | -3.4 | -2.2 | -1.5 | -1.7 | -3.3  | -3.3 | -2.9 |
| <b>Malezya</b>    | -2.1 | -8.8 | -3.8 | -4.8 | -7.8 | -10.0 | -4.9 | -5.8 |
| <b>Filipinler</b> | -6.1 | -2.3 | -1.6 | -5.5 | -4.6 | -4.4  | -4.7 | -4.5 |
| <b>Singapur</b>   | 8.3  | 11.2 | 11.3 | 7.4  | 17.1 | 16.9  | 15.0 | 14.0 |
| <b>Tayland</b>    | -8.3 | -7.7 | -5.6 | -5.0 | -5.6 | -8.0  | -7.9 | -3.9 |
| <b>Hong Kong</b>  | 8.9  | 7.1  | 5.7  | 7.4  | 1.6  | -3.9  | -1.3 | -1.5 |
| <b>Tayvan</b>     | 6.7  | 6.7  | 3.8  | 3.0  | 2.6  | 1.9   | 5.2  | 4.2  |

**Kaynak :**World Economic Outlook, IMF, Aralık 1997, içinde: Dünya Ekonomileri

Bülteni,T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, 1998, sayı 13, s.84.

Tablo 4'ten de görüldüğü gibi, bölge ülkelerinin, Singapur ve Tayvan hariç kriz öncesi cari işlemler bilançoları açık vermiş; ancak bu açıklar her yıl yüksek düzeyde olmamıştır. 1990-1997 yılları arasında Cari İşlemler Bilanço'su açıkları GSYİH'nın oranı olarak Güney Kore'de % 5'ten az, Endonezya'da % 1.5 - % 3.4, Malezya'da % 2 - % 10, Filipinler'de % 1.6 - % 6.1, Tayland'da % 3.9 - % 8.3 arasında gerçekleşmiştir. Fakat, bu açıklar 1994 senesinden sonra genel olarak bir artış göstermiştir. Bu durumun, dünya ortalamasının üzerinde seyreden bölge içi tasarrufların, yine çok yüksek düzeylerde gerçekleştirilen yatırımları karşılayamamasından kaynaklandığı

fikri savunulmuştur. Ancak, cari işlemler hesabında ortaya çıkan açıklar, kriz öncesinde uluslararası finans çevrelerinde yeterince tartışılmamış ve uzun süre endişe verici boyutta görülmemiştir. Bilakis yüksek büyüme oranlarına neden olan yatırımların bölgede verimliliği ve döviz kazanma potansiyelini artırdığı düşünülmüş ve cari işlemler hesabında ortaya çıkan açıkların sürdürebilir nitelikte olduğu görülmüştür<sup>20</sup>.

#### 2.1.1.5. Açık Ekonomi

Doğu Asya ülkeleri dışa dönük ekonomik politikaları izlemişlerdir. Bu ülkeler tarafından izlenen politikaları temel ve selektif politikalar olmak üzere iki ana başlık altında incelemek mümkündür. Temel politikalar, makro ekonomik istikrarı sağlamayı ve istikrarlı ve güvenilir bir finansal sistemin oluşturulmasını amaçlayan, insana yatırımı içeren, ekonomide görece fiyat dengesizliklerinin sınırlı tutulduğu ve dış dünyadan teknoloji transferine açık olan politikalar olarak özetlenebilir. Selektif ve piyasaya müdahale niteliği taşıyan politikalar ise, faiz oranlarını pozitif fakat olması gerekenden düşük tutan (mild Financial Repression), selektif kredi uygulamalarını, seçilmiş sanayilerin ve geleneksel olmayan ihracat kalemlerinin ihracatını arttırmaya yönelik ticaret politikalarını içeren politikalar olarak özetlenebilir<sup>21</sup>.

İstikrarlı büyümenin sağlanmasında ve kalkınma sürecinin başarıyla gerçekleştirilmesinde ihracat bir araç olarak kullanılmış ve izlenen dışa açık kalkınma modelleriyle yüksek ihracat performanslarına ulaşılmıştır<sup>22</sup>.

<sup>20</sup> Analiz: “Asya Krizi Bitti mi?” , Global Bülten, 1999, s.17.

<sup>21</sup> Şahinalp, a.g.e., s.4.

<sup>22</sup> Ercüment Baran, “Doğu Asya Ekonomik Krizleri Nasıl Aştı?” , Vergi Sorunları Dergisi, sayı 158, M.G.K.D. Yayınları, 2001, s. 77.

Hong Kong hariç, diğer yedi ülke ithal ikamesine dayalı politikalarla başladıkları kalkınma sürecinde, diğer gelişmekte olan ülkelerden önce ihracata dayalı kalkınma modelini benimsemişlerdir. İlk olarak, Japonya 1950’li yıllarından itibaren, daha sonra ise Asya’nın Dört Kaplanı 1960’lı yılların sonlarından itibaren sanayi mamulleri ihracatını arttırmaya yönelik politikalar uygulamaya başlamışlardır. Kullanılan ihracat teşvik araçları çok çeşitli olmakla beraber esas itibariyle, ihracat kredileri ihracatçılara gümrük muafiyetli ithalat imkanı, ihracat hedefleri ve vergi teşviklerinden oluşmuştur. Güneydoğu Asya’nın Yeni Sanayileşmiş Ülkelerinde ise, ihracata dayalı kalkınma modeli 1980’li yılların başlarında benimsenmiş ve ithalatta koruma önlemleri azaltılırken, ihracat esas itibariyle krediler aracılığıyla teşvik edilmiştir<sup>23</sup>.

**Tablo 5 : Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Açıklık Dereceleri ((İhracat+İthalat)/2 GSYİH’nın %’si Olarak)**

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

**Kaynak :** Giancarlo Corsetti vd., “What Caused the asian Currency and Financial Crisis?”, 1998 İçinde: Eren, **a.g.m.** , s. 21.

<sup>23</sup> Şahinalp, **a.g.e.** , s.5.

Tablo 5'ten görüldüğü gibi, Hong Kong ve Malezya'da dışa açıklık dereceleri oldukça yüksek olmakta ve seneler itibariyle artış göstermekteler. Bu nedenle de, uygulanan ihracatı arttırıcı ve teşvik edici iktisat politikaları söz konusu ülkeler için etkisiz olacaktır. Bunları takiben Filipinler, Tayland ve Tayvan'da da özellikle 1995-1997 seneleri arası dışa açıklık dereceleri oldukça yükselmiş, %50'lere varmış, hatta Filipinler'de %50'yi aşmıştır. Bu da, söz konusu ülkeler için de uygulanacak ihracatı teşvik edici politikaların anlamsız olacağı anlamına gelmektedir. Sadece uygulanacak politikalar açıklık dereceleri %30'larda seyreden Güney Kore ve Endonezya için bir anlam ifade edecek ve etkili olacaktır.



### 2.1.1.6. Aşırı Değerlenmiş Kurlar

1990-1996 döneminde, Kore ve Tayvan hariç, diğer Güneydoğu Asya ülkelerinin milli paraları aşırı değerlenmiştir. Bunu aşağıdaki tablodan daha açık şekilde görmek mümkündür.

**Tablo 6: Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Reel Kambiyo Kurları (Yıl Sonu Verileri)**

|                   | 1990   | 1991   | 1992   | 1993   | 1994   | 1995   | 1996   | 1997   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Güney Kore</b> | 96.00  | 91.50  | 87.70  | 85.20  | 84.70  | 87.70  | 87.20  | 58.60  |
| <b>Endonezya</b>  | 97.40  | 99.60  | 100.80 | 103.80 | 101.00 | 100.50 | 105.40 | 62.40  |
| <b>Malezya</b>    | 97.00  | 96.90  | 109.70 | 111.00 | 107.10 | 106.90 | 112.10 | 84.90  |
| <b>Filipinler</b> | 92.40  | 103.10 | 107.10 | 97.40  | 111.70 | 109.60 | 116.40 | 90.90  |
| <b>Singapur</b>   | 101.20 | 105.70 | 106.00 | 108.60 | 111.90 | 112.70 | 118.20 | 114.40 |
| <b>Tayland</b>    | 102.20 | 99.00  | 99.70  | 101.90 | 98.30  | 101.70 | 107.60 | 72.40  |
| <b>Hong Kong</b>  | 99.7   | 103.9  | 108.5  | 116.00 | 114.50 | 116.00 | 125.80 | 138.40 |
| <b>Tayvan</b>     | 96.50  | 95.70  | 95.70  | 91.40  | 92.60  | 90.40  | 89.60  | 89.20  |

**Kaynak :** Giancarlo Corsetti vd., “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?”, 1998 , İçinde: Eren, a.g.e., s. 25.

Tablo, baz yıl olan 1990 yılından 1996 yılına kadar reel kambiyo kurlarının Kore ve Tayvan hariç diğer bölge ülkelerinde yükseldiğini göstermektedir.

Belirtilen dönem içinde Kore ve Tayvan, reel kurların düştüğü daha esnek kambiyo politikası izleyen ülkeler olmuşlardır<sup>24</sup>. Krizin ortaya çıktığı 1997 senesinde reel kambiyo kurlarında hızlı düşüş yaşanmıştır.

### **2.1.2. Güneydoğu Asya Ülkelerinde Ekonomik Farklılıklar**

Güneydoğu Asya krizi incelenirken öncelikle belirtmesi gereken ASEAN ülkeleri olarak adlandırılan Güneydoğu Asya ülkeleri ve Yeni Sanayileşmiş ülkeler olarak bilinen Doğu Asya ekonomilerinin hem sanayileşme ve kalkınma süreçleri, hem de düzeyleri açısından söz konusu olan farklılıklardır.

Bu ülkeler bazı ortak özelliklere sahip olsalar da, tek tip bir Asya kalkınma modelinden söz etmek mümkün değildir<sup>25</sup>.

#### **2.1.2.1. Dış Borç**

Sermaye piyasalarına yabancı fonların girişi serbest bırakıldıktan sonra, özel kesimin dış borçlanması önündeki sınırlamalar kaldırılmıştır. Böylece, kısa vadeli dış borçlanma ve kısa vadeli spekülasyon sermaye girişleri tarafından finanse edilen hızlı bir büyüme süreci yaşamaya başlayan bu ülkelerin dış borçları da hızla yükselmiştir<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> Eren, a.g.m. , s24.

<sup>25</sup> Sungur, a.g.m. , s.204.

<sup>26</sup> Işın Çelebi, “Ekonomik Kriz ve Çözümler” , (Çevrimiçi),  
[http://www.anap.org.tr/anap/kisisel\\_sayfalar/isin\\_celebi/kriz/cozumler3.htm](http://www.anap.org.tr/anap/kisisel_sayfalar/isin_celebi/kriz/cozumler3.htm), 13.02.2002.

Kısa vadeli borçların önemli bir kesimi Avrupa, Japonya ve ABD finans kuruluşları tarafından açılmış olup, bu konuda resmi bilgiler Haziran 1997 itibariyle durumu yansıtmaktadır.

**Tablo 7: Uzakdoğu Ülkelerinde Bankaların Kriz Başlangıcında Mevcut Dış Borçları (Haziran 1997 ve Milyar Dolar Olarak)**

| Kredi Alan Ülke | Avrupa Birliği'ne | Japonya'ya | Amerika'ya | Toplam Krediler |
|-----------------|-------------------|------------|------------|-----------------|
| Güney Kore      | 36.3              | 23.7       | 10.0       | 103.4           |
| Endonezya       | 22.5              | 23.2       | 4.6        | 58.7            |
| Malezya         | 12.7              | 10.5       | 2.4        | 28.8            |
| Filipinler      | 6.8               | 2.1        | 2.8        | 14.1            |
| Singapur*       | 102.9             | 58.8       | 5.7        | 189.3           |
| Tayland         | 19.8              | 37.7       | 4.0        | 69.4            |
| Hong Kong*      | 86.2              | 87.5       | 8.7        | 207.2           |
| Tayvan          | 14.4              | 3.0        | 2.5        | 25.2            |

\* - 1996 Sonu İtibariyle

**Kaynak:** Bank for International Settlements içinde: Atilla İmrahor İlyas, **Asya Krizi.**

**Uzakdoğu Finans Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri,** İTO, N 47, 1998, s. 39.

Tablodan da görüldüğü gibi dış borç rakamları bölge ülkelerinde büyük farklılık arz etmektedir. Şöyle ki, Hong Kong, Singapur, ve Güney Kore'de dış borçları oldukça yüksek olmaktadır. Bunları takiben ise, Tayland ve Endonezya

gelmektedir. Malezya, Tayvan ve Filipinler'in dış borçları ise kabul edilebilir durumdadır.

Borçların esasının kısa vadeli kredilere yayılmasının en büyük mahzuru, geri ödemelerde meydana gelebilecek bir sıkıntının hemen akabinde diğer bir borç taksidi sırasının gelmiş olması, bunun da bölge para birimleri üzerinde baskı yapması, ortaya güvensizlik sorununun çıkmasıyla da para birimlerinin değer kaybetmesidir<sup>27</sup>.

#### **2.1.2.2. Kısa Vadeli Borçların Rezervlere Oranı**

Kısa vadeli borçların rezervler içerisinde yüksek orana sahip olması ilgili ülke için istenmeyen bir durumdur. Çünkü, kısa vadeli borçların maliyeti yüksek olmaktadır. Bu nedenle, kısa vadeli borçlarla kısa vadede getiri sağlayacak yatırımları finanse etmek uygun görülmektedir.

---

<sup>27</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi), [www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html), 01.03.2002.

**Tablo 8: Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Kısa Vadeli Borçları,Dünya Bankası Verileri (Rezervlerin %'si Olarak)**

|                   | 1990   | 1991   | 1992   | 1993   | 1994   | 1995   | 1996   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Güney Kore</b> | 72.13  | 81.75  | 69.62  | 60.31  | 54.06  | 171.45 | 203.23 |
| <b>Endonezya</b>  | 149.28 | 154.62 | 172.81 | 159.70 | 160.36 | 189.42 | 176.59 |
| <b>Malezya</b>    | 19.54  | 19.05  | 21.12  | 25.51  | 24.34  | 30.60  | 40.98  |
| <b>Filipinler</b> | 479.11 | 152.31 | 119.37 | 107.68 | 95.00  | 82.85  | 79.45  |
| <b>Singapur</b>   | 2.65   | 2.67   | 2.35   | 2.04   | 1.75   | 1.78   | 2.60   |
| <b>Tayland</b>    | 62.55  | 71.31  | 72.34  | 92.49  | 99.48  | 114.21 | 99.69  |
| <b>Hong Kong</b>  | 23.52  | 21.78  | 18.38  | 17.09  | 16.49  | 14.16  | 22.35  |

**Kaynak :** Giancarlo Corsetti vd, “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?”, 1998 içinde: Eren, a.g.m., s. 23.

Tablo 8’den görüldüğü gibi, Güney Kore, Endonezya’da kısa vadeli borçlar rezervlerin birkaç katı kadar çok yüksek bir oranla ifade edilmektedir. Tayland’ta söz konusu oran rezervlerin tamamı kadar olmakta, Filipinler’de ise %80 kadar yüksek bir oran ifade edilmektedir. Malezya’da ise söz konusu oran %40 olmakla yüksekliğini korumaktadır. Hong Kong ve Singapur’da ise, bu oran çok makul seviyededir.

## 2.2. Krizin Patlak Vermesi

Dünyanın başlıca finansal piyasalarını etkisi altına alan Güneydoğu Asya Krizi 1997 yılının Haziran ayında ortaya çıkmıştır. Şöyle ki, 1 Temmuz 1997 tarihinde Tayland'ın para birimi devalüe etmiştir. Bunu takiben Asya'nın diğer Genç Kaplanları olarak nitelendirilen Malezya, Endonezya ve Filipinler de ihracattaki rekabetlerini korumak amacıyla devalüasyon yapmışlardır<sup>28</sup>.

Singapur ve Hong Kong'u da sarsan kriz son olarak aşırı borçlanmasının da etkisiyle Güney Kore'yi de içine alarak tüm Asya Pasifik ve dolayısıyla dünya ekonomisini tehdit eder boyuta ulaşmıştır<sup>29</sup>.

Asya Kaplanları olarak bilinen ülkelerin sağlam para birimleri ekonomik başarısının sembolü sayılmaktaydı. Temmuz 1997 içerisinde Tayland Merkez Bankası devalüasyon baskısına dayanamadı. Baht'ın değerini piyasada belirlenmek üzere serbest bıraktı. Baht kısa sürede dolar karşısında % 25 değer kaybetti. Bu gelişme sağlam para biriminin güvenli atmosferine alışmış olan yabancı sermayedarların ülkeden hızla kaçmasına neden oldu.

Tayland'ta ortaya çıkan kriz kısa sürede çevre ülkelere de yayıldı. Borsalar çöktü, gayri menkul fiyatlarında aşırı dalgalanmalar meydana geldi, yerel para birimleri çok büyük değer kaybına uğradı. Bankalar ve firmalar borçlanmalarını büyük

---

<sup>28</sup> Analiz: "Güneydoğu Asya Krizi : Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri", İMKB Araştırma Müdürlüğü İstanbul, İMKB Yayınları, 1998, s.3.

<sup>29</sup> Analiz: "Asya Krizi", Tokyo Ticaret Müşavirliği, Dış Ticaret Dergisi, Asya Krizi Özel Sayısı, (Mart-1998), s.57.

ölçüde dolar bazında yapmış oldukları için geri ödemelerini yapamaz duruma düştüler. Hatta pek çok şirket, özellikle finans şirketleri, iflaslarını ilan ettiler<sup>30</sup>.

Tüm bu faktörler sonuç olarak bölgedeki para birimlerine spekülasyon müdahaleleri yapılmasına neden olmuştur. Krizler yayılmaya başladıkça, varolan politik belirsizlikler ve yetkililerin gerekli düzenlemeleri ve reformları yapacaklarına ilişkin duyulan güvensizlik, para ve menkul kıymet piyasaları üzerindeki baskıları arttırmıştır. Diğer taraftan parasal şartları katılaştırmada ve iflasın eşiğine gelmiş finansal kurumları kapatmada gösterilen istikrarsızlıklar, finans piyasalarındaki karışıklığa önemli katkı sağlamıştır<sup>31</sup>.

Krizin oluşum süreci genel olarak mali piyasalardaki dinamiklerle ilişkili olup; şu şekilde özetlenebilmektedir: ABD Doları'nın uluslararası finansal piyasalarda değer kazanmasıyla, dolara bağlanmış yerli para birimlerinin aşırı değerli duruma geldiği farkedilmiştir. Bu arada bölge ülkelerinin en önemli ticari ortaklarından olan Japonya'da, Yen'deki değer kaybının önüne geçilebilmesi amacıyla faiz hadlerinde artış öngörülmektedir. Bu süreç içerisinde, Yen değerini bir ölçüde korumuş ancak Güneydoğu Asya ülkelerinde panik hızla artmıştır. Temelde dış borca dayalı finansman politikası izleyen şirketler ve bankalar döviz hücüm etmişler, ülkelerin yüksek döviz rezervleri kısa sürede erimiştir. Kurların dalgalanmaya bırakılmasıyla yerli paralar hızla değer kaybetmiş, finansal piyasalardaki yatırımcılar ile yerli şirket ve bankalar büyük zararlara uğramışlardır.

<sup>30</sup> Şükrü Kaya, "Asya Krizi, İktisadi Krizler ve IMF" , (Çevrimiçi), [http://www.musiad.org.tr/yayinlar/Cerceve\\_Aralik\\_2001/asya\\_krizi.html](http://www.musiad.org.tr/yayinlar/Cerceve_Aralik_2001/asya_krizi.html), 15.02.2003.

<sup>31</sup> Z. Gonca Ündül, "Güneydoğu Asya'da Neler Oluyor?", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, sayı: 384, 1998, s. 17.

Krizin ortaya çıkışından önce dünya ekonomisinin en hızlı gelişim göstere bölgesi olan ve yabancı yatırımların düşük riskli, uzun vadeli yatırımlarını yönelttiği Güneydoğu Asya'da krizin özellikle etkin dağılmayan yatırımlarla açıklandığı görülmektedir. Öte yandan, krizin ortaya çıkışının sinyallerini belirgin olarak gösteren istatistikler, cari açıklardaki artış rakamları olmuştur. Dolayısıyla kontrolsüz yatırımlar ve dengesiz fiyat artışları, yalnızca mali tedbirlerle çözülemeyecek ekonomik bir krizi ortaya çıkarmıştır. Ayrıca, başta borçlanma konusunda olmak üzere, ekonomide kayda alma işleminin hiçbir otorite tarafından takip edilmemesi, kriz öncesinde özellikle Endonezya şirketlerinin borçlarının toplamı konusunda yorum ve tahmin yapılmasını güçleştirmiştir.

Sonuçta, başlıca ekonomik göstergelerin ışığı altında krizin oluşum nedeni üç noktada özetlenebilir<sup>32</sup>:

1 – Başta Tayland'ta olmak üzere bölgedeki diğer bir çok ülkede ödemeler dengesi ve cari açık kriz sinyali vermeye başlamış ve piyasalarda dalgalanmalar yaşanmıştır.

2 – İstikrarlı döviz kurlarının çok uzun süredir devam ediyor olması, dış borçlanma nedeniyle finansal ve finansal olmayan sektörlerdeki riskin arttığı ve kurların aşırı yüksek kaldığı görüşünün piyasalarda yaygınlaşmasından kaynaklanan döviz kuru riskine yol açmıştır. Döviz kuru riskin gelişiminde ise ABD Doları'nın değer kazanması ve öte yandan bölge ülkelerinin ticari ilişkilerinin yoğun olduğu Japonya'nın para birimindeki koruma önlemlerinin gündeme gelmesi önemli faktörler olmuştur.

---

<sup>32</sup> Analiz: Analiz: “Güneydoğu Asya Krizi : Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri”, İMKB Araştırma Müdürlüğü İstanbul, İMKB Yayınları, 1998, s.3-6.

3 – Mali disiplinde ve prensiplerde esnek davranılması ve finansal yanlışlar, bankaların kredilendirme kalitesini düşürmüştür. Kriz yayıldıkça, politik belirsizlikler ile otoritelere güvensizlik artmıştır. Öte yandan gerekli düzenlemelerin yapılmayacağını düşünülmesi para ve sermaye piyasalarındaki baskıları arttırmıştır. Dolayısıyla, hem ticari hem de mali piyasalarda kriz derinlik kazanmıştır.

1997 yılı Temmuz ayında Tayland'ın döviz kuru çöktüğünde ve mali piyasaları erimeye başladığında hiç kimse pek fazla endişe etmemişti. O zamana dek ne IMF ne de diğer uluslararası kurumlar krizin olabileceğine ilişkin en ufak bir açıklamada bile bulunmamışlardır. IMF 1997 raporunda başta Tayland olmak üzere bölge ekonomilerinden övgü ile söz ediyordu. Ancak Tayland krizi çok kısa bir süre içinde önce Güneydoğu Asya krizine daha sonra ise Asya krizine dönüştü. Dünya ekonomisinin Bretton Woods sisteminin 1970'lerin başında çöküşünden sonra ortaya çıkan en ciddi kriz ile karşı karşıya olduğu anlaşılmıştı. Öncelikle Tayland, Malezya, Endonezya ve Güney Kore ekonomilerini sarsmakla birlikte, aynı boyutlarda olmasa da diğer bölge ekonomilerini de etkisi altına almıştır. Krizin etkileri de çok ciddi ve küresel boyutlara ulaştı.

Bölge ülkelerinin dünya ekonomisi içindeki payının büyüklüğüyle beraber, dünyadaki finansal bütünleşme derecesinin yüksekliği de krizin boyutlarını belirleyen temel faktörlerdi. Nitekim, Asya krizinin yıldönümüne denk gelen günlerde ortaya çıkan Rusya krizi, bir dünya krizi olasılığının her zamankinden daha ciddi biçimde gündemde olduğunu göstermiştir<sup>33</sup>.

---

<sup>33</sup> Sungur, a.g.m., s. 203.

### 2.3. Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri

İkinci Dünya Savaşından sonra yaşanan en ağır kriz Asya Krizidir. Bu kriz başta IMF, ve Dünya Bankası olmak üzere bir çok kurum ve iktisatçı için sürpriz olay olmuştur. Asya krizinin ardından ise, tarihin en büyük kurtarma operasyonu yapılmıştır. Sadece Güney Kore, Tayland ve Endonezya'nın krizi atlatması için ayrılan kurtarma paketi 114.2 milyar dolar kadardır.

1990 UNCTAD toplantısı uyarısı, 1996 Park'ın makalesi, 1994'te Krugman'ın makalesinde belirtilen uyarılar ve tahminler dışında bu kriz hakkında çok düşük ihtimal olduğu belirtilebilir. IMF ve Dünya Bankası, krizden kısa bir süre önce bölge ülkelerin ekonomik performansını övücü raporlar açıklamış, krizle ilgili ise hiç bir uyarıda bulunmamıştır<sup>34</sup>.

Asya ülkelerinin gösterdikleri performans "Asya Mucizesi" diye övülmekteydi. 1997'den sonra yaşanan gelişmeler bu tabirin yerine "Asya Krizi" tabirini kullanılmasına neden olmuştur. Olayın ilginç yanı; krizin baş verdiği döneme kadar mevcut teorilerin hepsi bu krizi açıklamakta yetersiz olmuştur. Sadece Asya krizinde bölge ülkelerinin milli paralarının aşırı değerlenmesi, banka ödeneklerinde aşırı şişkinliklerle beraber vuku bulması ve gayrimenkule aşırı yönelim olması gibi nedenlerinden dolayı ortaya çıkması yönüyle 1994 Meksika krizine benzemektedir<sup>35</sup>. Fakat bu nedenler Asya krizini açıklamaya yetmemekte, bu krizin özellikleri bulunmaktadır. İşte bu sebepten dolayı da kriz modeliyle ilgili yeni açıklamalar getirilmektedir.

<sup>34</sup> Gökhan Karabulut, *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, DER Yayınları, İstanbul, 2002, s.117.

<sup>35</sup> Akdiş, a.g.e., s. 69, alıntı : Andrew Berg and Catherine Pattillo, "Are Currency Crises Predictable? A Test", IMF Staff Papers, Vol. 46, No:2, June 1999, s. 108.

Asya krizinin esas nedenin bir çok krizde olduğu gibi makro ekonomik dengesizliklerden kaynaklanmayıp, finans kesimlerindeki sorunlarından kaynaklandığı konusunda uzmanların görüş birliği vardır<sup>36</sup>. Çünkü, sözkonusu ülkelerin ekonomik büyümesi, ihracatı, sanayi üretimin kaliteli olmasına rağmen finansal yapıları kırılgandır<sup>37</sup>.

Krizin nedenleri konusunda başlangıçta bir çok görüşler ileri sürülmüştür. Bu görüşlerden birisine göre, krize, ABD’li spekülâtör Soros’un para ve sermaye piyasalarında yaptığı spekülasyonlar neden olmuştur. Bu görüş, Malezya tarafından ısrarla savunulmaktadır. Fakat, günümüzde krizden kaynaklandığı ülkelerdeki mali ve idari sistemlerin yapısal bozukluklarından ve buna bağlı olarak uygulanan yanlış politikalardan ortaya çıktığı görüşü ağırlık kazanmaktadır. Finans sisteminin denetimden ve şeffaflıktan uzak olması ve bu sisteme verilen devlet garantisi, bir taraftan aşırı borçlanmayı, diğer yandan yanlış kredilendirmeyi adeta hızlandırmıştır. Alınan dış krediler, gayri menkule, borsaya ve verimsiz veya geri dönüşü olan uzun zaman alacak sınai yatırımlarına harcanmış, ayrıca, idari sistemin bozukluğundan dolayı rüşvet veya eş-dost kayırmacılığı (corruption) gibi nedenlerle dağıtılan kredilerin tahsili mümkün olmamıştır. Başka yönden, sabit kur uygulayarak parasını ABD dolarına sabitleyen ülkelerin paraları, ABD dolarının değer kazanması nedeniyle aşırı değerlenmiş ve bu durum, anılan ülkelerin ihracatında tıkanmaya yol açmıştır<sup>38</sup>.

Güneydoğu Asya krizine sebep olan faktörleri aşağıdaki başlıklar şeklinde sıralamak mümkündür:

<sup>36</sup> Analiz: “Asya Krizi”, Tokyo Ticaret Müşavirliği, Dış Ticaret Dergisi, Asya Krizi Özel Sayısı, (Mart-1998), s.62.

<sup>37</sup> Gazi Erçel, “Güney Asya’da Yaşanan Krizden Alınacak Dersler”, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1998/k10.html>, 18.07.2003.

<sup>38</sup> Analiz: “IMF Politikaları, Ekonomik Krizler ve IMF”, (Çevrimiçi), <http://www.arastirma.org/index.php/article/view/149/1/14>, 10.07.2003.

## 1) Kredi Piyasasının Vardığı Gerçek Boyut

Güneydoğu Asya ülkelerinde 1994'ten bu yana parasal türevlerin alışverişi ve banka kredilerinin toplam hacmi, reel iktisadi faaliyet oranı artışıyla alakasız olarak artmıştır. Örneğin, 1994'te beş Asya ülkelerin toplam sermaye girişleri 37,9 milyar dolar iken, 1997'de 97,1 milyar dolara çıkmıştır. Bu riskli artıştan daha da sakıncalı vadelerdeki de değişikliktir. 1996'da toplam portföy yatırımlarının %80'nin kısa vadeli sermaye girişleri teşkil etmekte idi<sup>39</sup>. Bu durum reel iç talebin çok üstünde olmaktadır. Bundan başka yoğun ve tehlikeli bir kredi akışına sebebiyet vermektedir. Bu krediler ise, öz kaynaklarından değil, dış kaynaklardan sağlanmaktadır. Bu ise, sektörü döviz dalgalanmalarına karşı hassas yapmaktadır<sup>40</sup>.

## 2) Kısa Vadeli Borçların Çoğalması

Asya ülkelerinde sabit kur politikasına güvensizlik söz konusu değildi. Bu nedenle de, kur riskini dikkate almaya gerek görmeyen özel sektör faiz farkı avantajından yararlanmak amacıyla, finansal ihtiyaçlarını düşük faizli dolarla karşılamışlardı.

Bölgedeki tüm finansal ihtiyaçların bu şekilde karşılanmasına yerel bankalar aracılık etmekte idi. Yerel bankalar ise bu fonları yabancı bankalardan borçlanarak elde etmekte idi<sup>41</sup>.

<sup>39</sup> Karabulut, a.g.e., s. 118 , içinde : E.Lee, "The Asian Financial Crisis: Origins and Social Outlook", International Labour Review, Vol. 137, No: 1, 1998, s.83.

<sup>40</sup> Akdiş, a.g.e. , s. 70.

<sup>41</sup> Eren, a.g.m. , s. 25.

Ülkeler itibarıyla dikkat edildiğinde, ülkelerin yabancı bankalara olan toplam kısa vadeli borçların toplam döviz rezervlerine oranı Malezya'da %47, Filipinler'de %77, Tayland'da %169, Endonezya'da %181, Güney Kore'de ise %213'tü<sup>42</sup>.

Reel sektörün önemli bir kısmının karlılık oranlarının çok düşmesi veya zarar etmesi bu işletmelerin söz konusu ülkelerin borsalarında işlem gören hisse senetlerinin fiyatlarının düşüşüne neden olmuş, bunun sonucu olarak da borsalardan önemli miktarda yabancı sermaye kaçışını ateşlenmiştir. Ödemelerin gerçekleştirilemeyeceğine dair oluşan endişenin oluşturduğu güven bunalımı, yabancı banka kredilerinden sermaye kaçışını hızlandırmış, yüksek oranlı devalüasyonlara ve hisse senetlerinin dibe vurmasına sebep olmuştur<sup>43</sup>.

### 3) Ödemeler Dengesi Açıklarının Büyümesi

Güneydoğu Asya ülkelerinin para birimleri ABD dolarının ağırlıkta olduğu bir para sepetine bağlı idi.

Bölge ülkelerine yabancı sermaye girişini sağlayan esas neden ise 1985 yılında Plaza Anlaşmasından sonra Japon Yeni'nin dolar karşısında değer kazanmasının doğurduğu sonuç olmuştur.

Bunun üzerine yabancı sermayenin girişini kolaylaştırmak için bölge ülkelerinin para birimlerini ABD dolarının ağırlıkta olduğu bir para sepetine bağlandılar. Yani, Yen'in değerlenmesi sonucu Japon mallarının fiyatı dolar bazında

<sup>42</sup> M. Levent Hacısılamoglu, H. Serkan Silahşör, **Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri**, Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, No: 17, Ankara, 1998, s. 29.

<sup>43</sup> Tuna Turagay, "Güneydoğu Asya Ülkelerinde Yaşanan Finansal ve Ekonomik Krizin Genel Değerlendirilmesi...", Dış Ticaret Dergisi, Asya Krizi Özel sayısı, (Mart 1998), s.108.

diğer Güneydoğu Asya ülkelerinden üretilen mallardan daha yüksek olmuştur. Böylelikle, bu ülkelerin Japon mallarına karşı rekabet edebilirlikleri artmıştır<sup>44</sup>.

Bu dönemlerde döviz kurunun istikrarlılığı, kur riskinin düşük oluşu ve faiz oranlarındaki mevcut farklılık yabancı sermaye için cazip bir durum idi. Bu nedenle de başta Japon uyruklu sermaye olmak üzere, gelişmiş ülkelerden büyük miktarlarda sermaye bölgeye akın etmeye başladı<sup>45</sup>.

Fakat, doların başta Japon Yeni olmak üzere diğer para birimleri karşısında değer kazanması mevcut durumu tersine çevirmiştir. Yani, doların değer kazanması ile dolara endekslenmiş bölge ülkelerinin de paralarının değerlenmesine neden olmuştur. Paralarının değerlenmesi sonucu ülke mallarının yabancı paralar karşısında fiyatı yükselmiştir. Bunun sonucu olarak da bölge mallarına olan talep azalmış ve bölge ülkelerinin ihracatlarında hızlı düşüş yaşanmıştır. Böylelikle bölge ülkelerinin ödemeler dengesi açık vermeye başlamıştır. Normalde bu tür tasarruf açıkları doğrudan yabancı sermaye yatırımları aracılığıyla kapatılması lazımdır<sup>46</sup>.

Fakat, bölge ülkelerinin yüksek tasarruf oranlarına sahip olmalarından dolayı, söz konusu ödemeler dengesi açıkları bir sorun olarak görülmemiş ve o kadar da ciddiye alınmamıştı. Bu ciddiyetsizlik doğrultusunda bölge ülkeleri ödemeler dengesi açıklarını kısa vadeli dış borçlanma ile gidermeye çalışmışlardır. Bu uygulama ise, açıkların daha da büyümesine neden olmuştur<sup>47</sup>.

Ulusal paralarının değerlerinin yükselmesi ile rekabet üstünlüğünün kaybedilmesi sonucu, firma karlılıkları düşmüş; ödemeler dengesi açıklarının giderek

---

<sup>44</sup> Atilla İmrahor İlyas, "Asya Krizi. Uzakdoğu Finans Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri", İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No 1998-47, İstanbul, s. 19.

<sup>45</sup> Akdiş, a.g.e. , s. 70.

<sup>46</sup> Turagay, a.g.e., s. 117.

<sup>47</sup> Eren, a.g.m. , s. 23.

büyümesi ülkede yatırım yapan yatırımcıların (özellikle yabancı yatırımcıların) sermayelerini bölge ülkelerinden çekmelerine neden olmuştur.

Bütün bu nedenleri ödemeler dengesi açıkları hızla büyürken, para ve döviz kuru politikalarından hataların yapılması, firmaların karlılık oranlarının düşmesi, banka kredilerinin geri dönüşünün zorlaşması, bölge ülkelerini adım adım krize sürüklemiştir<sup>48</sup>.

#### 4) Yanlış Yatırımlar ve Mismatching (Kaynak/Harcama Uyumsuzluğu)

Kredilerin üretken alanlarda değilde gayri menkul gibi uzun vadede getiri sağlayacak alanlarda yatırım olarak kullanılması, kredi verenler için genelde riskli durumdur. Güneydoğu ülkelerde de kredi dağılımında bu durum söz konusuydu. Krize kadar ki son 10 senede Güneydoğu Asya bölgesinde çok büyük gayri menkule yatırım yapılmıştır<sup>49</sup>.

Bu yatırımların üretken olmamasından başka, diğer sorun da bu kredilere verilen teminatların gayri menkuller olmasıdır. Bölgede baş veren kriz sonucu gayri menkul fiyatları hızlı bir şekilde aşağı düşmüştür. Bu durum ise, kriz anında bu sektöre büyük oranda kredi sağlayan finansal sistemi daha da zora sokmuş, krizin daha da ateşlenmesine neden olmuştur<sup>50</sup>.

Bundan başka, söz konusu ülkelerde finans kurumları kısa vadeli fonlarla orta ve uzun vadeli projelerin gerçekleşmesi için fon sağlamıştır. Genelde kısa vadeli fonlarla kısa dönemli projeler finanse edilir. Orta ve uzun vadeli kredilerle kısa vadeli

<sup>48</sup> Turagay, a.g.m. , s. 115.

<sup>49</sup> Karabulut, a.g.e. , s. 120 alıntı: Zafer Tunca, "Globalleşen Sermayenin Yarattığı Kaplanlar", iç.Prof.Dr. Yüksel Ülken'e Armağan, İ.Ü. Fak. Yayınları, İstanbul, 2000, s.64.

<sup>50</sup> A.e., s. 120.

projeleri finanse etmenin risk açısından mahsuru yoktur. Ancak kısa vadeli kredilerle uzun ve orta dönemli projeleri finanse etmek riskli bir durumdur. Çünkü, bu tür projelerinden orta ve uzun vadeden getiri elde edilebileceğinden, orta ve uzun vadeli kredilere nazaran yüksek faizli kısa vadeli kredilerin geri dönüşümü zordur. Güneydoğu Asya ülkelerde de aynen bu durum söz konusu oldu. Yani, kredi kurumların önemli handikapları olan kaynakların verimli harcanmaması sonucu yanlış yönetim sorunu (Mismatching) ortaya çıktı<sup>51</sup>.

Kısa vadeli fonların giderek artan miktarlarda yenilenmesi zorunluluğu büyük bir baskı oluşturdu ve yaşanan gelişmeler sonucu batık krediler toplam kredilerin %20'si düzeyine ulaşmış oldu.

#### 5) Büyüteç Etkisi

Krizin baş verdiği dönemde bazı büyük finans kuruluşlarında da aynı sorunların mevcut olduğu anlaşıldı. Sorunların önlenmesi amacıyla irili ufaklı tüm finans kuruluşları yakın inceleme altına alındı. Yapılan incelemeler sonucunda ise bölgedeki mevcut finans kuruluşlarının çoğunun bir takım sorunların olduğu, sanıldıkları kadar güçlü olmadıkları ortaya çıkmış oldu. Finans kuruluşları hakkında bu gerçeklerin bilinmeleri paniğe neden olarak, finans kuruluşlarından kaçışı hızlandırdı<sup>52</sup>.

#### 6) Yanlış Peg Politikaları

1985 yılında imzalanan Plaza Antlaşmasından sonra Japon Yeninin dolar karşısında değerlendirilmesi, Asya ülkelerinin paralarını, ABD dolarının ağırlıklı olduğu bir sepete bağlamaya teşvik etti. Bununla söz konusu ülkeler Yen'in dolar ve ona bağlı

---

<sup>51</sup> Akdiş, a.g.e. , s. 71.

<sup>52</sup> Analiz: “Doğu Asya Mucizesinin Sonu”, Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Dünya Ekonomileri Bülteni, sayı 13, 1998, s. 7.

olan bölge ülkeleri paraları karşısında değeri lenmesi sonucu fiyatı yükselen Japon mallarına karşı rekabet üstünlüğü elde etmek idi. Bölge ülkeleri krize kadar ki politikanın uygulanması sonucu ilk başta başarı elde ettiler<sup>53</sup>.

Fakat, bu ülkeler kendi paralarını dolara sabitleşmekle (peg) yanlış bir yol takip etmiş oldular. Çünkü bu ülkeler ABD'den daha çok Japonya'yla finansal ve ticari ilişkilere sahiptiler. Bu açıdan söz konusu ülkelerin paralarını Japon Yen'ine peg etmeleri daha doğru bir adım olmuş olurlardı.

Bu yanlış politikanın faturasını bölge ülkeleri 1990'ların sonunda ödemeye başladılar. Böyle ki, doların Yen karşısında değeri lenmesi, bölge ülkelerinin ürettiği ürünlerine, ihracatın düşmesine, cari işlemler açıklarının ortaya çıkmasına neden oldu. Açıkların yüksek boyutlara ulaşması, ihracatın durma noktasına gelmesi ve döviz rezervlerinde hızlı erimeler bölge ülkelerini bu pegi kaldırmak ve devalüasyona gitmek zorunda bıraktı<sup>54</sup>.

## 7) Şeffaflık Eksikliği

Kriz şeffaf olmayan ülkelerin düşmanıdır. Yani, şeffaf olmayan ekonomiler krize en çok maruz kalan ve en çok etkilenen ekonomilerdir. Ona göre krize maruz kalmamak ve baş veren herhangi bir bölgesel krizden fazla etkilenmemek için ülkenin kamu ve özel kesim kuruluşlarının ister politikalar isterse de rakamlar açısından şeffaf tutulması gerekmektedir. Güneydoğu Asya ülkeleri yeni sanayileşmekte ve gelişmekte olan ülkeler olarak, politikalarının, uygulama ve verilerinin açık ve net olmaması pek çok konunun ve verinin gizlendiği ya da farklı şekillerde sunulduğu baş veren krizle ortaya çıkmıştır.

---

<sup>53</sup> Baran, a.g.m. , s. 77.

<sup>54</sup> Akdiş, a.g.e. , s. 24.

Mevcut verilerin gerçekleri yansıtmadığı konusundaki endişeler ise güven kaybını artırarak, kaçıışı hızlandırmıştır. Böylelikle mevcut kriz daha da şiddetlenmiş ve derinleşmiştir.

#### 8) Bölgesel Etki

Güneydoğu Asya ülkeleri yapıları itibarıyla aynı özellikler taşımaktadır. Bu ise söz konusu ülkelerin benzer politika takip etmelerine ve birbirleriyle olan yakın ilişkilerinden kaynaklanmaktadır.

Bu benzerlikler ise asimetrik şoklara maruz kalma durumunda daha kötü sonuçlara yol açmaktadır. Bu nedenle de bir veya ikisinde baş veren kriz derhal tüm bölgeye yayılmaktadır. Bunun sonucu olarak da kriz bir ülkeden diğer ülkeye bulaşarak kısa zamanda bölgesel bir krize dönüşmüştür. Tayland'da baş veren finansal krizin nispeten daha fazla borç yükü olan Avustralya'ya değil de, borç yükü düşük olan Güney Kore'ye sıçramasının altında "bölgesel etki"nin payı bulunmaktadır.

#### 9) Sürü Güdüsü

Genelde piyasalarda gizli bilgili "bandwagon" etkileri bir çeşit sıcak para oluşturmaktaydı. Ülkelerin ekonomik gelecekleri hakkındaki haberlere para piyasaların gereğinden fazla önem vermekteler<sup>55</sup>. Bu durum da yatırımcıların "sürü güdüsüyle" hareket etmelerine neden olmaktaydı. Asya krizinde piyasaya girişte ve piyasalardan çıkışta birbirini takip eden yatırımcılar da bu anlamda paniğin artmasına yol açmışlardır.

---

<sup>55</sup> Ozan Başkol, "Asya Krizi", (Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/obaskol1.htm>, 15.08.2003.

#### 10) Deneyim Eksikliği

Bölge ülkelerinin hızla büyümesi beraberinde finans sisteminin de hızla büyümesine neden olmuştur. Bundan başka büyüyen sektörler yeni yatırımlar amacıyla kredilere başvurmakta idiler. Büyümenin hızla devam etmesi, şirketlerin karlı gözükmesi, bankacıları kredi sağlamada riski göz önüne almayarak, sonsuz bir güven içinde davranmalarına neden olmakta idi. Bu kadar risk almanın nedeni de bankacılık sektörünün hızlı gelişmesi sonucu deneyim yetersizliği idi.

Deneyim eksikliği, krize girilen ikinci aşamada bireysel hareketlerle krizin büyütülmesi yönündeki davranışlara da yansımıştır. Bölge bankacıları hem kredi açmadaki hem de kriz yönetimindeki deneyimsizlikleri ile krizin büyümesinde etkili olmuşlardır.

#### 11) Uluslararası Mali Sisteminin İşleyişi

Krizin nedenlerinin uluslararası mali sistemin işleyiş biçiminde yatmaktadır. Bu işleyiş biçimi değişmedikçe mali krizleri önlemek de mümkün olmayacaktır. Çünkü bu kriz öncesinde ABD, Avrupa ve Japon bankaları sağlamlığına bakmadan, bilançolarını gizlediklerini ve siyasi yolsuzluklara karıştıklarını bilerek, Asya bankalarına ve şirketlerine borç vermeye razı olmuşlardı.

Batılı kredi derecelendirme kuruluşları da bankaların bu riskli politikalarını görmemezlikten gelmişlerdi. Uluslararası mali sistemin basiretsiz uygulamaları krizi oluşturan bir diğer faktördür.

## 12) Çin ve Japonya Faktörü

1990'lardan önce de Çin ve Güneydoğu Asya ülkeleri benzer sektörlerde ürün üretmekle ve aynı pazarları hedef almakta idiler<sup>56</sup>. Çin'in Güneydoğu Asya ülkeleriyle ortak ihracat yaptıkları pazardaki rekabet avantajlarını olumsuz etkilemesinin nedeni söz konusu ülkenin para birimi Yuan'ın 1994 yılında %45-50 oranında devalüe etmesi idi<sup>57</sup>. Böylece Çin bölge bölge ülkelere rekabet üstünlüğü sağlamış oldu. Şöyle ki, Çin 1976'daki ihracatı 20 milyar dolardan devalüasyon sonrası 1996'da 150 milyar dolara ulaşmıştır<sup>58</sup>. Bölge ülkelere ikinci darbe de 1990'larda Japonya'da yaşanan durgunluktan geldi. Çünkü, bölge ülkelerinin en büyük ikinci ticaret ortağı olan ve toplam ihracatların %30'unun gerçekleştiği Japonya'daki durgunluk, ülkelerin yaptıkları ihracata da sekte vurmuştur. Ayrıca Yen'in dolara göre kurunun 1995'ten sonraki düşüşü, bölge ülkelerinin dolara bağlı paralarını rekabetçi olmaktan çıkararak, ödemeler dengesi açıklarının artmasına neden olmuştur.

## 2.4. Alınan Önlemler: Uygulanan Kurtarma Stratejileri

Yukarıda özetlenmeye çalışan nedenler sonucunda karşılaşılan krizin giderilebilmesi, dünya ticareti ve ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin minimum düzeye çekilebilmesi ve anılan ülkelerin tekrar eski konumlarına gelebilmeleri için gerekli yapısal önlemlerin zaman kaybedilmeden anılması ve bu çerçevede kaybedilen güven ortamının yeniden oluşturulması büyük önem arz etmektedir<sup>59</sup>.

Temel sorun, krizden en yoğun şekilde etkilenen bankacılık, döviz kuru ve finansal sistemin yeniden yapılandırılması idi. Krizle beraber 1997'de tamamen iflas

<sup>56</sup> Karabulut, a.g.e., s. 121.

<sup>57</sup> Akdiş, a.g.e., s. 72.

<sup>58</sup> Karabulut, a.g.e., s. 121.

<sup>59</sup> Turagay, a.g.m., s.117.

eden sabit döviz kuru sistemi, yerini kontrollü dalgalı kur sistemine terk etti. Para politikası, döviz kurlarındaki yoğun değer kayıplarını telafi edecek sıkılıkta olmalı idi. Özellikle mali sistemin yapısındaki zayıflık acil bir önlem alınmasının ve iflastan çıkış için yabancı finansal kurumların acil müdahalelerinin zaruriliğini gösteriyordu. Bu amaçla kamunun acilen özel ve kamu sektöründe gerekli önlemleri alması gerekiyordu<sup>60</sup>.

Krizin ortaya çıkmasıyla, bölge ülkelerinde, kısa ve uzun süreli idari ve ekonomik bir çok önlem alınmış ve uygulanmaya başlanmıştır. Alınan önlemler sonucunda kriz hafiflemeye ve etkisi azalmaya başlamıştır. Önce borsa toparlanmış, daha sonra, para değerlerinde yükselmeler gözlemlenmiştir. Alınan önlemler ve yapılan çalışmaları şöyle sıralanabilir<sup>61</sup>:

- İlk aşamada, kamu harcamalarında tasarrufa gidilmiş, bazı projeler iptal edilmiş veya ertelenmiştir. Bazı kamu görevlilerinin maaşlarının dondurulması veya azaltılması kararlaştırılmıştır.
- Söz konusu ülkelerde, mali sistemde reform yapılması kabul edilmiştir. Bu kapsamda sistemin şeffaf bir yapıya kavuşturulması, devlet garantilerinin ve korumacılığın kaldırılması, finans şirketlerinin bağımsız denetim kuruluşlarının denetimine tabi tutulması ve belirli sürelerle bilançolarının yayınlanması esasları benimsenmiştir.
- Bölge ülkelerinin döviz ihtiyacının ve dolara bağımlılığının azaltılması için, dış ticarette kendi paralarının kullanılması kabul edilmiştir. Bu amaçla, Malezya, Endonezya ve Tayland arasında bir prensip anlaşması

---

<sup>60</sup> Baran, a.g.m. , s. 78.

<sup>61</sup> Analiz: “Güneydoğu Asya Krizinin Değerlendirilmesi” , Singapur Ticaret Müşavirliği, Dış Ticaret Dergisi, Asya Krizi Özel Sayısı, (Mart-1998), s. 97.

imzalanmıştır. Japonya'nın da bu öneriyi benimsediğini beyan etmiştir. Yine bu amaçla anılan ülkeler arasındaki ticarete, ABD Doları yerine Japon Yeni kullanılması, başka ifadeyle; söz konusu paraların, bölge için uluslararası para olarak kullanılması, bundan başka milli paraların ABD Doları yerine, Singapur Doları veya Japon Yeni'nin ağırlıklı olarak kullanıldığı bir para sepetine bağlanması (pegging) konusu tartışılmaya başlanmıştır.

- Vatandaşların, ellerindeki döviz Merkez Bankası'na satmaları ve yatırımları, ayrıca yurtdışındaki paralarını ülkeye getirmeleri istenmiş ve bu yöntemle önemli miktarda döviz toplanmıştır.
- Hazineye yardım kampanyaları düzenlenmiştir. Şöyle ki, Tayland'da bu amaçla başlatılan kampanyada kısa sürede 150 kg altın toplanmıştır.
- Birçok banka ve finans kurumu, hükümetler tarafından kapatılmıştır.
- Öğretim ve seyahat amacıyla yurtdışına çıkılmaması ve bu amaçla yurtdışında bulunanların dönmeleri istenmiştir.
- Krizden en fazla etkilenen Güney Kore ve Endonezya'ya diğer Bölge ülkeleri tarafından kredi şeklinde yardımı sağlanmıştır<sup>62</sup>.
- IMF ile yapılan, ekonominin yeniden yapılandırılması amacıyla ekonomik reformların gerçekleştirilmesini, sıkı para ve maliye politikalarının uygulanmasını ve piyasa mekanizmalarının çalıştırılmasını öngören

---

<sup>62</sup> Analiz: "Güneydoğu Asya Krizinin Değerlendirilmesi", Singapur Ticaret Müşavirliği, Dış Ticaret Dergisi, Asya Krizi Özel Sayısı, (Mart-1998), s. 98.

anlaşmalar doğrultusunda, anılan ülkelere kredi desteği sağlanması kararlaştırılmıştır<sup>63</sup>.

## **2.5. IMF Reform Paketi ve Pakete İlişkin Uygulamaların Genel Değerlendirmesi**

Güneydoğu Asya krizinin 1970 ve 1980'lerde yaşananlardan farkı, bu krizin kamu sektöründe değil özel sektörde ortaya çıkmış olmasıdır. O yıllarda kamu sektöründen kaynaklanan krizler için bulunan çözümler, basit olmaktaydı. Bu tür krizlerin çözümleri IMF ve Dünya Bankası tarafından desteklenen programlar ve hükümetlerin uluslararası kuruluşlar ve ticari bankalardan sağladığı kredilerin bir araya gelmesiyle çözülebiliyordu. Günümüzde yaşanan özel sektör kaynaklı kriz daha karmaşık, anlaşılması daha zor ve çözümü daha uzun vadeyi içeren bir nitelik taşımaktadır<sup>64</sup>.

Malezya Başbakanı Mahathir Muhammed IMF'yi çözüm değil sorunun kendisi olarak gördüğünü beyan etti. Fakat, Temmuz ayında Tayland, Endonezya ve Güney Kore IMF ile anlaşmalar imzaladı. IMF, bu ülkelere, özellikle kısa dönem borçlarını kapatabilmeleri için, gerekli parayı sağlayacaktı. Bu ülkeler de; buna karşılık IMF'in önerdiği reçeteleri uygulayacaktı<sup>65</sup>.

Bir taraftan IMF, diğer taraftan Dünya Ticaret Örgütü ve OECD tarafından uygulamaya konmaya çalışılan Çok Taraflı Yatırım Antlaşması aracılığıyla ülkelerde uygulanmak istenilen sermaye hareketleri liberalizasyonu, dünya üretiminin ve ticaret

<sup>63</sup> Turagay, a.g.m., s.117.

<sup>64</sup> Gazi Erçel, "Güney Asya'da Yaşanan Krizden Alınacak Dersler", (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1998/k10.html>, 18.07.2003.

<sup>65</sup> Şükrü Kaya, "Asya Krizi, İktisadi Krizler ve IMF", (Çevrimiçi), [http://www.musiad.org.tr/yayinlar/Cerceve\\_Aralik\\_2001/asya\\_krizi.html](http://www.musiad.org.tr/yayinlar/Cerceve_Aralik_2001/asya_krizi.html), 15.02.2003.

hacminin çok üzerinde bir sermaye akımının sınır ötesi hareketlerini olanaklı hale getirmiştir. Haberleşme teknolojisindeki gelişmelerin de yardımıyla uluslararası fonlama operasyonları baş döndürücü hale gelmiş, ülke ekonomilerinin bütün dengelerini tehdit eder boyuta ulaşmıştır<sup>66</sup>.

IMF'in önerdiği Reform Paketini esas itibarıyla iki yönüyle değerlendirmek mümkün olmaktadır. Birincisi, IMF'in döviz krizi ile karşı karşıya kalan ülkelere geleneksel olarak tavsiye ettiği faizlerin yükselmesine ilişkin politikanın değerlendirilmesidir. Bu politikalar, sıkı maliye politikalarıyla desteklenmektedir. Buna göre bankacılık sisteminin para arzında daralmalar olacak, ayrıca vergiler yükseltilerek, kamu harcamalarından tasarruf sağlanacaktır. Burada temelde amaçlanan, para birimlerinin değer kayıplarının kontrol altına alınması, izlenecek yüksek faiz politikaları ile yabancı sermayenin ilgili ülkeyi terk etmesinin önlenmesidir. Bir taraftan, yabancı yatırımcıya ek kazanç sağlanırken, diğer taraftan baskı altında bulunan para birimlerinden ABD dolarına veya başka bir döviz kaçışın önlenmesi, dolayısıyla para biriminde istikrar hedeflenmektedir.

Ekonominin yeniden yapılandırılması amacıyla ekonomik reformların gerçekleştirilmesini, sıkı para ve maliye politikalarının uygulanmasını ve piyasa mekanizmalarının çalıştırılmasını (banka ve şirket kurtarma operasyonlarının sona erdirilmesi gibi) öngören IMF ile yapılan anlaşmalar doğrultusunda, anılan ülkelere 100 milyar ABD doları dolayında kredi sağlanması öngörülmüştür<sup>67</sup>.

Bugüne kadar karşılaşılan ekonomik krizlerin aksine, Asya krizi IMF'in fonksiyonları ve kullandığı yöntem konusunda ciddi bir tartışmaya yol açmış, neredeyse örgütün geleceği sorgulanmaya başlanmıştır.

<sup>66</sup> Sungur, a.g.m., s. 208.

<sup>67</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi), [www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html), 01.03.2002.

IMF' in eleştirildiği temel nokta, deflasyon yaşayan ülkelerde üretim düzeylerini daha da azaltacak istikrar paketleri uygulamaya çalışmaktadır.

IMF'in Reform Paketi'nin sıkı maliye politikası ile ilgili bölümünde, çeşitli gruplarca, Dünya Bankası dahil, yoğun eleştirilere uğramıştır. Ekonomik daralmanın söz konusu olduğu, işsizliğin hızlı yükselme eğilimi gösterdiği, bütçe politikalarında disiplin sorununun yaşanmadığı ekonomilerde, Tayland, Endonezya ve Güney Kore'ye önerilen ve bütçelerine fazlalık verilmesine yol açacak politikaların uygun görülmediğine ilişkin görüşler, IMF programlarına yönelik eleştiri olarak kamuoyuna yansıtılmıştır<sup>68</sup>.

Ayrıca IMF, borçlarını geri ödeme yeteneğini kaybetmiş bulunan banka ve şirketlerinin zaman geçirilmeden kapatılmasını şart koşmuştur. Bir ülkede çok sayıda bankanın ardı ardına batmaları ve kapatılmaları halkta güvensizliğe neden olmuştur. Tasarruflarını bankalardan tahsil edemeyecekleri korkusuyla mudiler bankalara akın etmiş, bankaların ardı ardına kapatılması büyük eleştirilere konu olmuştur<sup>69</sup>.

IMF, Güney Kore hükümetinden finans piyasalarını daha da liberalleştirilmesini ve yabancılara açmasını istemiş, %5'lik bir enflasyon hedefi koymuştur. Oysa devalüasyon nedeniyle ithalat maliyeti artacak ve ekonomide %5'lik enflasyon hedefi aşırı deflasyonist etki yaratacak, bu da borçlu şirketleri ve bankaları daha da zorlayacaktı.

IMF'nin eleştirildiği bir diğer konu da, uygulamaya zorladığı reçetenin özellikle bunalımdaki ülkelere maliyete neden olmaktadır. Buna karşılık, borç veren kişi ve özellikle Batılı banka ve finans kuruluşlarının aşırı kar peşinde koşarak,

<sup>68</sup> Mesut Aslantaş, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", (Çevrimiçi),  
[www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGI/Mart98/parakr.html), 01.03.2002.

<sup>69</sup> A.e.

ihtiyatsız borç verme ve yatırım yapma sonunda girdikleri zararları karşılamayı amaçlar görülmesi ve böylece piyasa ekonomisinin risk almaları sonucunda katlanması yolundaki temel kuralını bizzat bozmuştur<sup>70</sup>.

Yöneltlen diğer bir eleştiri de, IMF ve bir ölçüde Dünya Bankasının, bunalım ortaya çıkana kadar hiçbir öngöründe bulunamamış olmalarıdır. Bunun aksine söz konusu teşkilatların son ana kadar, bölge ülkelerinin politikalarını yazılı ve sözlü biçimde övüp desteklemiş olmalarıdır.

## 2.6. Güneydoğu Asya Krizinin Sonuçları

Asya Krizi dört aşamadan geçmiştir : İlk aşamada önce Tayland'da ve ardından diğer ülkelerde temel zayıflık gözlenmiştir. İkinci aşamada, finansal istikrarsızlık ve panik hakim olmuştur. Üçüncü aşamada borçların yeniden takvime bağlanmasına yönelik ilk anlaşmalar yapılmış ve finansal kriz hafiflemiştir. Bu aşamada belli ölçüde bir istikrar sağlanmış ve göreceli değer yatırımları – Bir bütün olarak Asya'ya değil, belli yatırım opsiyonlarına yönelik – süreci başlamıştır. Dördüncü aşama ise : ekonomik kriz, 1997 Asya finansal piyasaların çöküş yılı ise, 1998 ve 1999 da Asya reel ekonomilerinde keskin bir gerileme yılları olmuştur: ekonomik büyüme oranlarının gerilemesi, işsizliğin artması, gıda fiyatlarında enflasyonist baskılarının artması ve bunların sonucunda oluşan sosyal huzursuzluklar<sup>71</sup>.

Krizin çıkış noktası para ve döviz piyasalarıyla ilgili büyük boyutlu bir dengesizlik problemi olması bakımından sona ermiş olmakla beraber ilgili ülkelerde

<sup>70</sup> Analiz: “**Asya Krizi**”, Tokyo Ticaret Müşavirliği, Dış Ticaret Dergisi, Asya Krizi Özel Sayısı, (Mart-1998), s. 69.

<sup>71</sup> Henderson, **a.g.e.** , s.275-276.

önemli sermaye ve satın alma gücü kayıplarına neden olmuştur. Bunun aksine, yabancı sermayenin bu ülkelere tekrar güven duyması zaman alacaktır<sup>72</sup>.

Kriz Ocak 1998 ortalarından itibaren etkinliği kaybetti. Tayland, Malezya ve Güney Kore borsalarında indeksler yeniden yükseldi ve bu ülke paralarının dolara karşı biraz değer kazandığı görüldü. Endonezya'da ise iyileşme Mart'ın ikinci yarısından sonra başladı.

Finansal krizlere ilişkin olarak Güneydoğu Asya krizi aşırı borçlanma, çok hızlı döviz talebi, kredi tayinlaması ve finansal kurum iflasları “piyasa yapısı teorisi” ile açıklanabilir niteliktedir. Bu teori Davis tarafından öne sürülmektedir. Ülkelerin ekonomik büyüme sürecinde özellikle kredi girişlerine ilişkin kısıtlamalarda, liberalizasyon ve ilgili piyasa düzenlemelerinde esnek yaklaşımlarının sonucunda, piyasa yapısı gerek tahsis etkinliği ve gerekse kredi standartları bakımından bozulmalar göstermiştir. Kredilerin geri ödenmeme riski kısa sürede bir paniğe neden olmakta krizin benzer finansal yapıda bulunan ve ticari ilişkilerin yoğun olduğu ülkelerde yayılmasını hızlandırmaktadır.

Krizin bölgede birçok ülkeye yayılmasının yanı sıra, politik belirsizlikler ile hukuki ve idari otoritelere güvensizliğin artması nedeniyle para ve sermaye piyasalarındaki baskılar da artmıştır.

Krizle birlikte bölge ülkelerinde büyüme hızları düşmüş, stoklarda artışlar meydana gelmiştir. İktisadi dengeler gereği büyüme hızının ani bir şekilde düşmesi aynı zamanda işsizlik oranının artmasına ve yatırımların azalmasına neden olmuştur. Diğer bir deyişle, Asya Krizi ülkelerin toplumsal dokularında ağır tahribata yol açmış,

---

<sup>72</sup> İlyas, a.g.m. , s.38-39.

milyonlarca kişinin işsiz ve yoksul kalmasına neden olmuştur<sup>73</sup>. Bölge ülkelerinde yaşanan ekonomik stagflasyon dünya ekonomisindeki büyümeyi de azaltmıştır. Krizin etkilerinin diğer ülkelerde de hissedilmesi daha çok ülkelerin ödemeler dengesine bağlı olarak ortaya çıkmıştır. İlk bakışta bölge ülkeleri için avantaj kabul edilebilecek durum ise yerel para birimlerinin hızla değer kaybetmesi sonucu ihracatta artış sağlamalarına neden olmuştur<sup>74</sup>.

Güneydoğu Asya krizinden çıkarılabilecek dersleri dört temel noktada toplanabilir: Birincisi, ülkelerin uyguladıkları döviz kuru politikaları kriz koşullarının oluşmasına en önemli katkıyı sağlamıştır. Güney Asya ülkeleri, döviz kuru politikalarını Plaza Anlaşmasından itibaren yaklaşık 10 sene süreyle aynı şekilde, ABD dolarına veya bir sepete bağlayarak sabit kur uygulaması şeklinde sürdürdüler. Başlangıçta bu politikalar, hızlı büyümeye ve düşük enflasyona neden olmakta idi. Fakat, 1995'ten başlayarak paraların aşırı değer kazanması, bu ülkelerin ödemeler dengesini olumsuz yönde etkiledi. Bu süreç ise krize kadar devam etti.

İkincisi, ekonomilerdeki zayıflığı gidermek için kısa vadeli finansman imkanlarının zorlanması makroekonomik politikaların zayıflığını gizlemeye yaradı. Kısa vadeli uluslararası sermaye akımlarının niteliği ve yönü uygun bir şekilde analiz edilemedi. Kısa vadeli borcun kullanılabilir döviz rezervlerine oranı, Endonezya, Kore ve Filipinler'de yüzde 170-200'e ulaştı. Bu oranın, diğer gelişmekte olan ülkelere gerçekleşen ortalama yüzde 70 oranı ile karşılaştırıldığında oldukça yüksek bir düzeyde olmaktaydı.

Üçüncü olarak, merkez bankası dahil bankacılık sisteminin şeffaflığı, ülkelerin mali sektörlerinde meydana gelen gelişmeleri analiz edebilmek için temel bir koşuldur.

<sup>73</sup> Menekşe İzgi, "Asya Krizi" ,(Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/menekse.htm>, 31.01.2002.

<sup>74</sup> Analiz: "Güneydoğu Asya Krizi : Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri", a.g.e. , s.29-31.

Özellikle, bilanço dışı kalemlerin durumları, yabancı kurumlardan bankalar arası borçlanma ve kıyı bankacılığındaki işlemler her şeyden önce şeffaf ve açık olmalıdır. Bankacılık gözetim sisteminin yetersizliği ve şeffaflığın olmaması krizin bir nedeni olduğu gibi kriz sonrası güven sorunlarını da sağlamıştır.

Dördüncü olarak, bankacılık sisteminin aktif kalitesi makroekonomik politikaların sağlığı için çok önemli olmaktadır. Tasarruflar yatırımlara dönüştürülürken, bankalar karşılaşılabilecek risklere karşı oldukça dikkatli olmaktadır<sup>75</sup>.

---

<sup>75</sup> Gazi Erçel, “Güney Asya’da Yaşanan Krizden Alınacak Dersler”, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1998/k10.html>, 18.07.2003.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### RUSYA KRİZİ

#### 3.1. Genel Ekonomik Durum

Rusya Federasyonu Sovyetler Birliği dağıldıktan sonra da dünyanın en güçlü ve büyük ülkelerinden biri sayılmaktadır. Rusya Federasyonu, büyük bir ekonomik gücün temeli olan doğal kaynaklara ve insan gücüne sahip dünyadaki belli başlı ülkelerden biri konumundadır. 17.075.400 km<sup>2</sup> yüzölçümüyle Rusya Federasyonu dünyanın en büyük ülkelerinden biri olmaktadır.

**Tablo 9: Rusya Ekonomisinin Temel Ekonomik Göstergeleri**

|                                       | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Nominal GSYİH (milyar \$)</b>      | 1.540 | 2.240 | 2.520 | 2.690 | 4.470 | 6.940 |
| <b>GSYİH Reel Değişme (%)</b>         | -4.2  | -3.5  | 0.9   | -5.0  | 3.2   | 7.7   |
| <b>GSYİH (milyar \$)</b>              | 337.9 | 419.0 | 436.0 | 277.8 | 184.6 | 240.9 |
| <b>Ortalama Kur (1\$= ...Ruble)</b>   | 4.56  | 5.12  | 5.87  | 9.70  | 24.6  |       |
| <b>Tüketici Fiyatları(değişme%)</b>   | 131.3 | 21.8  | 11.3  | 84.5  | 36.5  | 20.2  |
| <b>Fed.Bütçe Açıkları/GSMH(%)</b>     | -5.4  | -7.9  | -7.1  | -4.8  | -1.7  |       |
| <b>Petrol Üretimi (milyon ton)</b>    | 305   | 302   | 306   | 303   | 305   | 323   |
| <b>İşsizlik Oranı (%)</b>             | 8.2   | 9.3   | 9.0   | 11.8  | 11.7  | 10.2  |
| <b>İhracat (milyar dolar)</b>         | 81.3  | 88.4  | 87.9  | 74.0  | 74.7  | 105.2 |
| <b>İthalat (milyar dolar)</b>         | 50.9  | 61.5  | 67.6  | 59.0  | 40.4  | 44.2  |
| <b>Ticaret Fazlası (milyar dolar)</b> | 30.4  | 26.9  | 20.3  | 15    | 34.3  | 61.0  |
| <b>Doğrudan Yab. Yatırım Girişi</b>   | 2.0   | 2.0   | 3.9   | 3.3   | 4.2   | 3.1   |
| <b>Kamu Dış Borcu(milyar dolar)</b>   | 121   | 125   | 128   | 144   | 156   | 156   |
| <b>Dış Rezervler (milyar dolar)</b>   | 14.4  | 11.3  | 18.0  | 12.2  | 12.5  | 28.0  |

**Kaynak:**Rusya Federasyonu Resmi İstatistik Kaynakları, Maliye Bakanlığı, Merkez Bankası ve Diğer Kamu Kuruluşlarına Ait Veriler, Derleyen: Reuters BB, 12,15 Mayıs 2001.

1991 yılında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla birlikte Rusya Federasyonu'nda demokrasi ve serbest piyasa ekonomisine geçiş yönünde hızlı bir değişim süreci başlamıştır. 1991-1998 dönemi boyunca önemli ekonomik reformlar gerçekleştirilmiştir. Söz konusu reformlar; piyasa ekonomisine geçiş süreci başladığı Ocak 1992'de fiyatlar serbest bırakılmış, takip eden aylarda hızlı ve yoğun özelleştirilme programı başlatılmıştır. Aynı dönemde yüksek enflasyon oranının düşürülmesinde başarı sağlanmıştır. Yapılan önemli reformlarından biri de dış ticaretin serbestleştirilmesi olmuştur.

Dış ticaretin serbestleştirilmesinde ve enflasyon oranının düşürülmesinde sağlanan başarılarla rağmen ekonomideki üretimin küçülmesi ve yüksek bütçe açığının finansmanında karşılaşılan problemler sorun olmaya devam etmiştir. Rusya'da reel GSYİH 1991 yılı sonrasında ilk defa 1997 yılında %0.8 civarı artış göstermiştir.

1992-1997 döneminde, bütçede harcama kalemlerinde yapılan ciddi kısıtlamalara rağmen finansman açığı devam etmiştir. Bundan dolayı GSYİH'nın %7-9'u kadar bir bütçe açığı söz konusu olmuştur<sup>1</sup>.

### **3.1.1. Rusya Ekonomisinin Ekonomik Sektörleri**

Rusya Federasyonu büyük ekonomik gücün temeli olan zengin yeraltı ve yerüstü doğal kaynaklara sahiptir.

#### **a) Madencilik**

Rusya Federasyonu madencilik sektöründe önemli bir üretici ve ihracatçıdır. Dünya petrol rezervlerinin %10'u Rusya'da bulunmaktadır. Üretimdeki düşüşe rağmen dünya üretiminin %10'u yine Rusya tarafından realize edilmektedir.

---

<sup>1</sup> Gazi Bilgin, “Rusya Krizinin Orta Asya Türk Cumhuriyetlerine Etkisi”, Dış Ticaret Dergisi (Özel Sayı), 2002, s. 2.

Dünya üretim rakamları dikkate alındığında, doğal gaz üretiminin %30'u, antrasitin %10'u, demir cevherinin %14'ü, demir dışı metal cevherinin %10-15'i Rusya'da üretilmektedir. Genel olarak da üretim tek bir işletme tarafından gerçekleştirilmektedir. Elmas üreticisi "Almaz" şirketi dünya üretiminin ¼'ünü, Norilsk Nickel şirketi ise nikel dünya üretiminin %30'unu, platin üretiminin ise %40'ını üretmektedir<sup>2</sup>.

1990'lı yıllarda dahili piyasada metallere olan talebin düşmesi ile demir ve demirdışı metallerin ihracatında önemli artışlar olmuştur. İhracattaki bu artış, işletmelerin kontrolü konusunda yoğun rekabeti de beraberinde getirmiştir. Ancak, 1990'ların sonundaki metal fiyatlarındaki düşüş ve enerji fiyatlarındaki yükseliş neticesinde sektör, üretimi arttırmak için yeniden yapılanma ve modernizasyon gereği ile karşılaşmıştır.

#### b) Enerji

Rusya Federasyonu, sahip olduğu doğal kaynaklar bakımından dünya enerji piyasasının önde gelen ülkelerinden biridir. Dünyanın en büyük doğal gaz rezervlerine sahip olan Rusya, kömür bakımından yapılan sıralamada tüm dünya ülkeleri arasında üçüncü, petrolde ise sekizinci sırada yer almaktadır.

Rusya Federasyonunun toplam ihracatının %40'ını enerji ve ham petrol oluşturmaktadır. Vergi gelirlerinin %60'ı da bu sektörden sağlanmaktadır<sup>3</sup>.

Rusya ekonomisinde en başarılı sektör olmasına rağmen, enerji sektörü sorunlarla karşı karşıya bulunmaktadır. Bu sorunlar, teknolojinin demode olması, verimsiz işletmecilik, sektördeki sosyal sorunlar olarak sıralanabilir.

---

<sup>2</sup> Analiz: "Rusya Federasyonu. Genel Ekonomik Durum", (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foyer/ulke/RUSYA/Russia2.HTM>, 04.05.2001.

<sup>3</sup> Akimov, a.g.m. s. 12.

Petrol rafinerileri ekipmanının %20'si, kömür ve petrol çıkarma ekipmanının ise %50'si ekonomik ömrünü tamamlanmıştır<sup>4</sup>.

Petrol üretimi 80'li yılların ikinci yarısında önemli artışlar kaydetmiş ve 1987 yılında en üst seviyesine çıkarak 570 milyon tona ulaşmıştır. Petrol üretimi bu noktadan sonra endüstriyel talebin azalması ve yatırımlar için mali kaynak yetersizliği nedeniyle, devamlı düşme göstermiş ve 1999 yılında 295 milyon tona düşmüştür. Aralık 1998'den itibaren yükselen petrol fiyatlarına rağmen düşüş devam etmektedir. Sermaye yatırımı ve ekipman azlığı üretimdeki düşüşe önemli etkindir.

Rusya petrol ihracatı esas olarak Baltık Denizi ve Karadeniz'de yer alan terminaller aracılığıyla yapılmaktadır. Avrupa'ya petrol ihracında diğer bir yol "Drujba" boru hattıdır. Söz konusu boru hattı Ukrayna, Slovakya, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Macaristan üzerinden Almanya'ya ulaşmaktadır.

Rusya Federasyonu, doğal gaz rezervlerinin büyüklüğü açısından dünyada ilk sırada yer almaktadır. Sovyetler Birliği'nin dağılımı ile doğal gaz üretiminde ve tüketiminde de düşüş görülmüştür. Üretim fazlası ise (yaklaşık 201 milyar m<sup>3</sup>) diğer ülkelere ihraç edilmektedir. İhracat yapılan başlıca ülkeler : Almanya, İtalya, Fransa, Finlandiya ve Türkiye'dir.

Rusya'nın doğal gaz endüstrisi, GAZPROM şirketi tarafından kontrol edilmektedir. Gazprom Rusya'nın gaz üretiminin %95'ini gerçekleştirilmekte ve dünya gaz rezervlerinin 1/5' ini kontrol etmektedir. Ayrıca Gazprom'un ödediği vergiler Federal Hükümetin tahsil ettiği vergilerin %25'ini oluşturmaktadır.

#### c) Elektrik

Rusya Federasyonu 440 termal ve hidroelektrik santrale, 9 adet nükleer santrale sahiptir. Nükleer enerji santralleri, toplam elektrik üretim kapasitesinin

---

<sup>4</sup> Vladimir Perlamutrov, "Krizis Ekonomiki i Haos Tsena v Rossii", Problemy Teorii i Praktiki Upravleniya Dergisi, No:6 , 1999, s. 23.

%13'ünü oluşturmaktadır. Hidroelektrik santral kapasitesi ise toplam kapasitenin %20'sidir.

Toplam enerji üretim kapasitesi 205 gigawatt'tır. Kapasite, düşüslere rağmen iç talebi karşıladığı gibi ihracata da imkan sağlamaktadır.

Elektrik sektörü, çoğunluk hissesi devletin sahip olduğu UES (Unified Energy Systems of Russya) adlı kuruluş tarafından kontrol edilmektedir. Kuruluş Rusya dağıtım sisteminin %70'ine sahiptir<sup>5</sup>.

#### d) Endüstri

Sovyet döneminde endüstri temeline bakıldığında, işletmelerin enerji yoğun, teknoloji ağırlıklı veya düşük katma değerli temel işlemeye dayalı sanayilerde veya savunma sanayinde yoğunlaştığı görülmektedir. Üretim ise devlet sübvansiyonları ile arttırılmıştır. Sovyetler Birliği sonrasında devlet desteklerinin kaldırılması neticesinde, işletmeler yatırım için yeni kaynaklar bulamamış üretim önemli ölçüde azalmıştır.

1998 yılındaki endüstriyel üretim, 1990 yılındaki seviyenin %45'i düzeyindeydi. Rusya Federasyonu 1999 yılında endüstriyel üretimde artış sağlamıştır. Bu artış, Rublenin devalüasyonu sonucunda, Rus ürünlerinin ithal mallara karşı fiyatlarının ucuz kalması neticesinde ithal ikamesine dayalı endüstrilerdeki üretim artışından kaynaklanmıştır. Fiyatı ucuz kalan malların ihracatı da bu trende olumlu katkı sağlamıştır.

#### e) Tarım

Ülkenin kuzey bölgelerindeki toprak yapısı tahıl ve benzeri diğer ürünler üretimi için elverişli olmadığından, üretim, Rusya'nın güney bölgeleri ile batı Sibirya'da gerçekleştirilmektedir. Ülkenin kuzeyinde ise hayvancılığa ağırlık verilmiştir. Toplam arazinin %32'si tarıma elverişli olup, %45'i ormanlık arazidir.

<sup>5</sup> Analiz: "Rusya Federasyonu. Genel Ekonomik Durum", (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foylar/ulke/RUSYA/Russia2.HTM>, 04.05.2001.

Sovyetler döneminde zorla gerçekleştirilen tarımın kolektivizasyonu, çoğu tarımsal işletmede verimsizliği beraberinde getirmiştir. Kronik sermaye yetersizliği ve devlet yardımlarına bağımlı olmak bugünkü işletmelerin karşılaştığı sorunlardır. Anayasada toprakta özel mülkiyet hakkı teyit edilmekle birlikte, mevcut yasal düzenlemede bu hak henüz tanınmamıştır. Ayrıca, arazinin alınacak kredilerde teminat olarak gösterilememesi çiftçilerin kredi imkanlarını ortadan kaldırmaktadır. Bu husus işletmelerdeki verimsizliğin de kaynağını teşkil etmektedir.

1990'lı yıllarda devamlı olarak ekili arazi miktarında azalma izlenmektedir. Özellikle bu durum hububat üretiminde belirgindir<sup>6</sup>.

### **3.1.2. Rusya Federasyonu'nun Dış Ticaret Yapısı**

#### **3.1.2.1. İthalatın Yapısı**

Rusya Federasyonu'nun ithalatı, çok geniş bir mal yelpazesine sahiptir. İthal edilen mal türleri yıldan yıla büyük değişiklikler göstermektedir. 1990'ların başlarında gıda maddeleri, tüketim malları, ilaç, 1995'te inşaat malzemeleri, otel ve lokanta ekipmanları, mobilya, daha sonraki yıllarda telekomünikasyon ürünleri, elektronik eşya büyük talep görmüştür. 1997'yılı ithalatında makineler, elektrikli makineler, taşıtlar grubu yüzde 19,9, gıda, içecek, tütün grubu yüzde 15, kimyasallar yüzde 9,5, taşıtlar yüzde 3,4, demir, çelik ürünleri yüzde 3,5 oranında yer işgal etmektedir. 1998 ithalatının yüzde 26'sını makineler, taşıtlar grubu oluşturmaktadır. 1998'de önemli ithal kalemleri arasında et ve diğer gıdalar, ilaç, şeker, tıbbi cihazlar yer almıştır.

Ağustos 1998 krizinden sonra rublenin yüzde 75 oranında devalüasyona uğraması ithalatın yarı yarıya azalmasına sebep olmuştur. En çok düşen mal grupları arasında sıhhi tesisat, inşaat, gıda ve içecek maddeleri yer almaktadır.

---

<sup>6</sup> Akimov, a.g.m. s. 15.

1999 yılında sermaye malları en önemli ithalat kalemini oluşturmakta idi. Toplam ithalat içerisindeki sermaye mallarının payı yarı yarıya yakın oranda azalmıştır. İthalat kalemlerinden gıda ürünleri kalemi yüzde 25 oranda azaldı<sup>7</sup>.

Rusya'nın ithalatı içinde BDT'nin payı 1995 yılından itibaren, özellikle 1998 krizi sonrasındaki ithal ikameci politikaların yaratmış olduğu genel ithalattaki daralmaya paralel olarak daralmalar yaşanmıştır. Rusya Federasyonu'nun BDT ülkelerinden yapılan ithalatın toplam ithalat içerisindeki payı 1999 yılında yüzde 24 seviyesinde idi, 2000 yılında ise yüzde 30'a ulaşmıştır.

**Tablo 10: Başlıca İthalat Yapılan Ülkeler (Bavul Ticareti Hariç)**

| Ülke          | 2000          |            |
|---------------|---------------|------------|
|               | Milyon Dolar  | Yüzde      |
| Almanya       | 3.885         | 11.5       |
| Belarus       | 3.764         | 11.1       |
| Ükrayna       | 3.636         | 10.8       |
| ABD           | 2.686         | 7.9        |
| Kazakistan    | 2.187         | 6.5        |
| İtalya        | 1.207         | 3.6        |
| Fransa        | 1.179         | 3.5        |
| Finlandya     | 957           | 2.8        |
| Çin           | 946           | 2.8        |
| İngiltere     | 840           | 2.5        |
| <b>TOPLAM</b> | <b>33.794</b> | <b>100</b> |

**Kaynak :** Rusya Federasyonu İstatistik Komitesi verileri, <http://www.info.gks.ru>, 25.10.2002.

Tablo'dan görüldüğü gibi Rusya Federasyonu'nun dış ticaretinde en büyük paya sahip olan ülke Almanya'dır. Rusya Almanya'dan enerji sektöründe kullanmak üzere boru ve ekipmanlar ile makineleri ithal etmektedir. Belarus'tan gerçekleşen

<sup>7</sup> Analiz: "Türkiye-Rusya İlişkileri", DEİK, Türk – Rus İş Konseyi Raporu, İstanbul, 2001, s.15.

ithalatatta tarım ve petrokimya ürünleri yer almaktadır. Bundan başka Rusya ABD’den ve Ukrayna’dan makinalar ve tarım ürünleri ithal etmektedir.

### 3.1.2.2. İhracatın Yapısı

Rusya Federasyonu’nun ihracatının 1997 yılında yüzde 45.6’sını, 1998’de yüzde 39.3’ünü enerji hammaddeleri (petrol, gaz, kömür) oluşturmaktaydı. Petrol fiyatlarının son yılların en yüksek noktasına ulaşması Rusya ekonomisinde canlılığa neden olmuştur. Rusya’nın ihraç ettiği ürünler arasında siyah ve renkli metaller yüzde 15 civarında yere sahiptir.

Rublenin devalüasyonu sonucunda iç maliyetlerin düşmesi ihraç malların miktarları üzerinde olumlu etki yaratmıştır. 2000 yılında, en önemli ihraç kalemlerinden olan ham petrol ihracatı bir önceki yıla göre yüzde 2.3 kat artmıştır. 2000 yılının ilk yarısında ise ham petrol ihracatı 11.894 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Ham petrolü, 8.260 milyar dolar ile doğal gaz izlemektedir<sup>8</sup>.

Rusya ihracatının yaklaşık 1/5’ini BDT ülkelerine, yüzde 80’ini diğer ülkelere yapmaktadır. Ancak Rusya Federasyonu’nun ihracatında yıllar itibarıyla belli bir ağırlığa sahip olan BDT ülkeleri, 1998 krizi sonrasındaki dönemde bu ağırlığı giderek kaybetmeye başlamıştır. BDT ülkelerinin Rusya Federasyonu’nun toplam ihracatı içerisinde sahip olduğu pay 1999 yılında yüzde 22.8 seviyesinden 2000 yılında yüzde 13.8’e gerilemiştir.

---

<sup>8</sup> Analiz: “Türkiye-Rusya İlişkileri”, DEİK, Türk – Rus İş Konseyi Raporu, İstanbul, 2001, s. 17.

**Tablo 11: Başlıca İhracat Yapılan Ülkeler (Bavul Ticareti Hariç)**

| Ülke           | 2000           |            |
|----------------|----------------|------------|
|                | Milyon Dolar   | Yüzde      |
| Almanya        | 9.212          | 8.9        |
| Belarus        | 5.535          | 5.4        |
| Çin            | 5.207          | 5.0        |
| Ukrayna        | 5.012          | 4.9        |
| ABD            | 4.627          | 4.5        |
| İngiltere      | 4.507          | 4.4        |
| Polonya        | 4.451          | 4.3        |
| Hollanda       | 4.330          | 4.2        |
| İsviçre        | 3.845          | 3.7        |
| Virgin Adaları | 3.311          | 3.2        |
| <b>TOPLAM</b>  | <b>102.830</b> | <b>100</b> |

**Kaynak:** Rusya Federasyonu İstatistik Komitesi verileri, <http://www.info.gks.ru>, 25.10.2002.

Tablo'dan görüldüğü gibi Almanya, Rusya Federasyonu'nun ihracatında 2000 yılında yüzde 8.9 paya sahip olup ilk sırada yer almakta idi. Almanya'yı takip eden ilk 9 ülke ise, genelde yakın oranlarda paya sahip olmaktadır.

### **3.2. Sovyetler Birliği'nin Dağılması ve Geçiş Süreci Gelişmeleri**

Ekonomik planlama, Çarlık Rusyası'ndan Bolşevik devrimine ve buradan Marksist - Leninist ideoloji ekseninde oluşturulan "Merkez Planlamaya"; buradan denominasyon programlarına ve NEP'e; NEP'ten Gorbaçov dönemindeki "Glasnost (Açıklık)" ve "Perestroyka (Yeniden Yapılanma)" ve 500 günlük finansal

programlara kadar süreçte hep varolmuştur ve tarih içerisinde bir gelenek olarak yer almıştır<sup>9</sup>.

Ancak, SSCB'nin dış dünyaya ekonomik olarak kapalı ve korumacı bir ekonomi politikası izlediğinden; ülkeyi yöneten siyasilerin dış dünyayı ve dünyada hızla değişen dış gelişmeleri algılama, anlama ve bu değişimlere karşı yeni veya farklı politikalar oluşturma, ayak uydurma ve geliştirme kaygısının olmadığından 1973'de petrol krizine hazırlıksız yakalanarak sonraki dış borç sorunlarıyla da karşılaşmıştır. Aynı dönemlerde, dünya, petrol bunalımına bağlı üretim krizi yaşarken, SSCB'ye ve onun en büyük cumhuriyeti olan Rusya Federasyonu'na bakıldığında, 1972-1976 yılları arasında petrol ve yan sanayiinden elde ettiği yüksek gelirlerle Batı'nın gelişmiş teknolojisini üretimde kullanmak üzere büyük ölçeklerde satın almıştır<sup>10</sup>. Yine 1970'lerde SSCB'nin kuzey komşusu Finlandiya başta inşaat sektörü olmak üzere sanayi ürünlerine bağlı ihracat gelirlerinde dev artışlar sağlayarak, SSCB ile olan ekonomik ve ticari işbirliğinde hızlı bir yükselme elde etmiştir<sup>11</sup>.

Devlet kapitalizminin komünist üretim tekniklerinin yerini çoktan almış olmasına rağmen, ülke idari ve sosyal yapısını değiştirmeden bir tabu gibi devam ediyordu. 1980'lerin başında ise SSCB'nin Komünist Parti içindeki alt ve üst komitelere yeni üye atamaları gerçekleşti<sup>12</sup>. Andropov'dan sonra genç bir Genel Sekreter olarak göreve gelen Gorbaçov "Glasnost (Açıklık)" ve "Perestroyka (Yeniden Yapılanma)" politikaları ile demir perde ülkelerindeki ünlü "Brejnev Doktrini"ni resmen sona erdirdi. 1989'da Berlin Duvarı'nın yıkılmasıyla "Kutupsuz Dünya" kavramı ortaya çıktı. Başta Ukrayna ve Baltikler olmak üzere birçok SSCB üyesi cumhuriyet bağımsızlık hareketlerine başlamışlardı. Doğu Bloku'ndaki

<sup>9</sup> Elif Hatun Kılıçbeyli, "Rusya'nın Siyasal Ekonomisi ve Türkiye ile Ekonomik İlişkileri (1992- 2000 yılları)", Avrasya Dosyası Dergisi (Rusya Özel Sayısı), sayı: 4, cilt: 6, Ankara, 2001, s.24.

<sup>10</sup> Ruslan Guseynov, "İstoriya Ekonomiki Rossii", 1999, Moskva, s.303.

<sup>11</sup> Dmitriy Olşanskiy, "Dezintegrasiya : Noviye Simptomi Staroy Bolezni", Pro et Contra, cilt 5, N1, kış 2000, s. 41.

<sup>12</sup> Analiz: "Rossiya: Monitoring, Analiz, Prognoz", (Çevrimiçi), <http://www.hist.msu.ru/NIİSS/Publications/Russia/2000/13/002.htm>, 13.02.2003.

çatlamalar, nihayet Moskova’da, Ağustos 1991’de, üst düzey komünistlerin oluşturduğu komitenin “Darbe Girişimi” olarak isimlendirdiği traji-komik bir senaryo ile son buldu. 26 Aralık 1991’de Sovyetler Birliği resmen dağıldı. Böylece 74 yıllık SSCB, Rusya Federasyonu’nun da bağımsızlık hareketlerini desteklemesi ve Boris Yeltsin’in kendisini “Başkomutan” ilan etmesiyle tarihe karışmış oldu<sup>13</sup>.

1992 yılında başlamak üzere, devletin ekonomiye müdahalesi ile işleyen merkezi planlamacı ekonomik sistemde çok köklü reformlar gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Bu çerçevede, ilk önce Ocak 1992 tarihinde başta kurlar ve faizler olmak üzere, tüm fiyatlar serbest bırakılmış ve piyasa işlem gören her türlü mal fiyatlarının, piyasa koşullarında oluşan arz ve talebe göre belirlenmesi sağlanmıştır. Yine bu kapsamda, mali piyasalarda önemli liberalleşmeler gerçekleştirilmiş, ruble konvertibl hale getirilmiş, bankacılık sisteminde özel sektörün faaliyet göstermesine ve yabancı yatırımcıların Rusya’nın mali piyasalarında işlem yapmasına imkan sağlayacak düzenlemeler yapılmıştır. Ayrıca, devletin ekonomideki ağırlığını azaltmak amacıyla, özellikle küçük çaplı devlet işletmelerinin özelleştirilmesine başlanmış ve bu sayede ekonominin yaklaşık yüzde 70’inin özel sektör tarafından yönetildiği bir ekonomik yapı oluşturulmuştur. Buna ek olarak, dış ticaret alanında da önemli serbestleşme sağlanmış, gümrük vergileri düşürülmüş, miktar kısıtlamaları kaldırılmış ve lisans uygulamasına son verilmiş, böylece ithalat ve ihracatın önü açılmıştır<sup>14</sup>.

Ağustos 1991’de SSCB’nin dağılmasıyla Rusya’nın önderliğinde hızlı bir çalışma sonucu Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) kuruldu. Bu birlik ile yaklaşık 73 yıllık birlikteliğin ve II. Dünya Savaşında Hitler Almanya’sına karşı topraklarını savunan ülkelerin enerji, gıda gibi temel ihtiyaçlarında olan durumun ve geçmişten gelen ekonomik, ticari ilişkilerin korunması amaçlanmıştır. Fakat kapitalist dünyaya

---

<sup>13</sup> Kılıçbeyli, a.g.m. , s.26.

<sup>14</sup> Savaş Malkoç, “Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye’ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi”, (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr> , 15.03.2003.

açılmak, yeni düzenlerini oluşturmak ve istedikleri dönüşümler konusunda her ülke bağımsızdı<sup>15</sup>.

Yeltsin yönetiminin ekonomik anlamda başlattığı ilk çalışmalardan biri özelleştirmedir. Henüz sosyal ve ekonomik dengeleri planlamadan hemen Uluslararası Para Fonu'ndan (IMF) gelen taleple Boris Yeltsin'in yardımcısı Aleksandr Çubays'ın kontrolünde özelleştirmeler başlatıldı<sup>16</sup>. Yapısal reformlar içerisinde önemli bir yer tutan ve bugünkü sistemin unsurlarından biri olan işletmelerin özel mülkiyete devrini sağlayan özelleştirme, kısa bir dönem içerisinde ve diğer Doğu Bloku ülkelerindeki uygulamalarla karşılaştırıldığında göreceli olarak organize olmayan bir şekilde gerçekleştirilmiştir.

1990'lı yılların başında özelleştirme ile kamunun elindeki mal varlığının mümkün olduğu kadar hızlı bir şekilde özel kişilere devri öngörülmüştür. Bu çerçevede sermayenin geniş bir kesime yayılmasını ve sermaye piyasası kuruluşuna temel teşkil etmek üzere her Rusya vatandaşına kupon "voucher" verilerek, bu kuponla özelleştirilen firmalardan hisse almaları sağlanmıştır. "Voucher"lerin değeri genel olarak kabaca 6 haftalık değerine eşit bulunmaktaydı. Rusya halkına 146.064 milyon kupon dağıtılmıştır<sup>17</sup>. Neredeyse hemen hiçbir ön analiz çalışmaları tamamlanmadan Rusya için küçük ve orta ölçekli sayılan devlet kurumları (çalışanlar sayısı 30 ile 150 kişi arasında) hızla voucher sistemi kullanarak özelleştirildi. Bunun ardından daha büyük ölçekli ve sanayii hammaddeleri veya ağır sanayii de bulunan fabrikaların özelleştirilmesi söz konusu oldu. Ancak, özelleştirme adı altında ülkede özel sektörü oluşturmak amacıyla bu satışlar ya zengin bürokratlar ile bu kurum yöneticilerine, veya kısmen yabancı yatırımcı bulan yine büyük çoğunluğu bürokrat olanlara satıldı<sup>18</sup>. Başka bir ifadeyle sistem uygulamada istenen sonuca ulaşamamış

<sup>15</sup> Aleksandr Sergunin, "Region i Finansovo-Politiceskiy Krizis v Rossii – Mejdunarodnie Aspekti", A. Malaşenko "Çto Hotyat Region Rossii?" içinde Moskva, Moskva Carnegie Sentr, 1999, s. 27.

<sup>16</sup> Elena Kosals, "Privatizasiya i Vnutrenniy Krizis", Voprosı Ekonomiki Dergisi , N10, Rossiyskaya Akademiya Nauk, Moskva, 1995, s. 37.

<sup>17</sup> Analiz: "Genel Ekonomik Durum. Rusya Federasyonu", (Çevrimiçi) <http://www.igeme.org.tr/TUR/foylet/ulke/RUSYA/Russia2.HTML>, 04.05.2002.

<sup>18</sup> Kosals, a.g.m. , s. 39.

bir kısım kişiler bu kuponları ikinci el piyasada toplayarak işletmeleri satın almıştır. İşletmelerin çalışanlara devrini öngören uygulama ile de sermayenin geniş kitlelere yayılması amacına ulaşamamış, bu uygulamada da işletme yöneticileri çalışanların paylarını alarak işletme mülkiyetine sahip olmuşlardır<sup>19</sup>. Çünkü voucher veya kuponla çalıştıkları işletmelere ortak edilen işçiler hem maaşlarını alamadıklarından, hem de yüksek enflasyon baskısıyla yaşadıkları ekonomik sıkıntıyı voucherları hemen paraya dönüştürerek gidermeğe çalıştılar<sup>20</sup>.

Yukarıda kısaca özetlenmeye çalışılan ve gerek toplumsal gerek siyasi anlamda çok sancılı ve zorlu bir süreçte gerçekleştirilen tüm bu reformlar beraberinde çok önemli sorunları da getirmiştir. Özellikle “yapısal reformlar” alanında gerçekleştirilen tüm bu başarılı reformlara mukabil Rusya makro ekonomik istikrarı sağlamak ve ekonominin dengelerini kurmak açısından aynı başarıyı gösterememiştir. Hernekadar, “Geçiş Ekonomileri” olarak adlandırılan eski SSCB ülkelerinin ekonomik, siyasi, toplumsal ve hatta kültürel yapıları birbirlerinden çok büyük farklılık gösteriyor olsa da, bu süreçte Rusya Federasyonu da dahil olmak üzere, hemen hemen tüm söz konusu ülkeler bazı ortak sorunlarla karşı karşıya kalmışlardır.

Bu sorunların belli başlıları ise şöyledir<sup>21</sup> :

- GSYİH ve üretimde yaşanan ciddi düşüş;
- Zaman zaman, parasal genişleme hızındaki yavaşlamaya rağmen, görülen sürekli ve yüksek oranlı enflasyon;
- Mali gelirlerde (başta vergi gelirleri olmak üzere) görülen gerileme;
- Uygun kur politikalarının tespitindeki sıkıntılar;
- Dış mali yardımların rollerinin belirlenmesindeki sorunlar;

<sup>19</sup> Analiz: “Genel Ekonomik Durum. Rusya Federasyonu”, (Çevrimiçi)  
<http://www.igeme.org.tr/TUR/foyer/ulke/RUSYA/Russia2.HTML>, 04.05.2002.

<sup>20</sup> Kılıçbeyli, **a.g.m.**, ss. 27-28.

<sup>21</sup> Savaş Malkoç, “Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye’ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi”, (Çevrimiçi),  
<http://www.foreigntrade.gov.tr.>, 15.03.2003.

- Finansal sektör reformunda karşılaşılan güçlükler;
- Özelleştirme ve işletmelerin yeniden yapılandırılması;
- Hükümet harcamalarının yapısındaki sağlıklı durum.

Yukarıda belirtilen tüm bu sorunlar, geçiş sürecinde bir an evvel çözümlenmesi gereken sorunlar olarak ortaya çıkmıştır. Şüphesiz, gerek siyasi anlamda, gerek ekonomik büyüklükler açısından geçiş ekonomileri içerisinde en önemli konumda bulunan Rusya da, bu sorunlarla karşı karşıya kalmıştır.

### **3.3. Rusya Krizinin Patlak Vermesi**

#### **3.3.1. Kriz Öncesi Ekonomik Durum**

Sosyalist ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecinin yaşandığı Rusya’da siyasi, ekonomik ve sosyal sorunlar yaşanmaktadır. Piyasa ekonomisinin gerektirdiği alt yapının kurulması için bugüne kadar atılan adımların sonuçları üzerinde değerlendirme yapılmasında çeşitli güçlükler yaşanmaktadır. Ortaya çıkan kriz de genel olarak işte bu nedenlerden kaynaklanmakta idi<sup>22</sup>.

Rusya yönetimi Batı dünyasında hızla ve eşit bir şekilde kabul görmek istemekte, halk da serbest piyasa ekonomisinin olanaklarından derhal ve büyük miktarda yararlanmak istemektedir. Fakat piyasa ekonomisi ve bu ekonominin gerektirdiği alt yapının sistemli bir biçimde kurulması tamamlanamamaktadır. Hatta buna olanak bile tanımadan “klasik piyasa ekonomisinden çok daha farklı bir ekonomik sistemin” tesis edilmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Kayıt dışı sistem diyebileceğimiz bu modelle, reel ekonomi büyüklüğünde bir ekonomi ortaya çıkmıştır. Gerçekte ekonomik sistem değişikliği açısından son derece kısa sayılabilecek geçiş süreci yıllarında ortaya çıkan ekonomik durum, oluşturulmaya ve yaşatılmaya küçük veya orta işletme düzeyindeki girişimcinin üretim dürtüsünü

---

<sup>22</sup> Analiz: “Vliyanie na Rossiyu Krizisa Finansovoy Sistemı Stran Azii”, (Çevrimiçi), <http://www.allref.ru/cgi-bin/rsearch.cgi?FST=%EA%F0%E8%E7%E8%F1&razd=096>, 15.02.2003.

köreltecek bir model haline gelmiştir. Bunun sonucu olarak da üretim düşmüş buna bağlı olarak ithalat gittikçe artmıştır. İthalatın artışına diğer bir neden de tüketicilerin yabancı mala olan güvenleri ve hayranlığı gösterilebilir. Bu durum dahi bazı yabancı araştırmacılar tarafından “tüketici profilinin ortaya çıkması” olarak da tanımlanmaktadır.

Yukarıda da belirtildiği gibi, Rusya ekonomisinin temelini ağır sanayi ve madencilik teşkil etmektedir. Geçmiş dönemde ortaya çıkan bu ekonomik yapı, halkın günlük tüketim ihtiyaçlarının üretiminden ziyade makine, silah ve kimya sanayine yöneliktir. Bu nedenle, doğrudan doğruya halkın tüketimine yönelik gündelik ihtiyaçları ithalat yoluyla karşılanmaktadır. Geçmiş dönemde, merkezi hükümetin siyasal tercihlerine dayalı olarak ithalat yapılmakta idi. Günümüzde ise bu işlemler tamamen serbest piyasa koşullarına göre gerçekleştirilmektedir. Sovyetler Birliği dağıldıktan sonra doğal gaz, petrol, kok kömürü ve silah sektörü dışındaki sektörlerde çöküntü meydana gelmiştir. Bunun sonucu olarak istihdamın büyük kısmını teşkil eden anılan sektörlerde maaş ve ücretlerin zamanında ödenmesinde güçlükler yaşanmış, yükselen enflasyon karşısında söz konusu maaş ve ücretler artmamıştır. Bunun sonucu olarak da halkın tüketim gücü günümüzde düşük düzeyde kalmıştır. Son birkaç yılda meydana gelen olumlu gelişmelere rağmen, Rusya’da tüketim amaçlı ve hafif endüstriye dayalı ithalat hala önemli bir yer tutmaktadır. Bunların başında, gıda, tekstil, elektronik ve elektrikli ev aletleri, yapı malzemeleri, otomotiv, kozmetik ürünleri gelmektedir<sup>23</sup>.

Aslında 1998 yılı Ağustos ayında patlak veren Rusya’daki krizin nedenlerini anlayabilmek için, bugünkü ekonomik yapının temellerinin atılmaya başlandığı, aynı zaman da yapısal sorunların tohumlarının ekildiği, Sovyetler Birliği’nin yıkılmasından sonra gelişen olayların iyi anlaşılması gerektiği düşünülmektedir<sup>24</sup>.

<sup>23</sup> Analiz: “Yakındaki Uzak Komşu: Rusya Federasyonu”, Büyüteç Dergisi, ASOMEDYA, Ankara Sanayi Odası Aylık Yayını, Ankara, 2002, s. 49.

<sup>24</sup> Savaş Malkoç, “Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye’ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi”, (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr/>, 15.03.2003.

1991 yılında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla beraber Rusya Federasyonu'nda demokrasi ve serbest piyasa ekonomisine geçiş yönünde bir değişim süreci başlamıştır. Ayrıca 1991 yılında yaşanan ekonomik kriz Rusya'da piyasa ekonomisine geçişin ani ve hızlı olmasına neden olmuştur.

SSCB'nin çöktüğü 1991'in son aylarından bu yana Rusya, katı ve bürokratik bir merkezi planlama ekonomisinden Batı tipi serbest piyasa ekonomisine geçebilmek için zikzaklı, zaman zaman kesintiye uğrayan ancak ana hedefini kaybetmeyen zor bir mücadele vermektedir.

Rusya Federasyonu 1992 yılında köklü ekonomik reformları uygulamaya başlamıştır. Yegor Gaydar Hükümeti tarafından başlatılan ve adı geçeninin yerine göreve gelenler tarafından 1993-1998 yılları arasında sürdürülen ekonomik reformlar dört ana başlık altında özetlenebilir<sup>25</sup>:

#### 1) Fiyat Serbestisi :

Ocak 1992'de fiyatlar serbestleştirilmiş, bu yolla fiyatların, piyasalarda arz talep dengesini ve kaynak tahsisini sağlama fonksiyonunun yerine getirmesi amaç edinilmiştir.

#### 2) Mali Denge :

Uygulanacak politikalarla, makro ekonomik dengenin sağlanması, düşük ve öngörülebilir enflasyon, güvenilir para birimi, pozitif ancak makul faiz oranları, finanse edilebilir bütçe açığı ve artan ancak karşılanabilir talep hedeflenmiştir.

Fiyatların serbest bırakılması ile Rusya hızla hiperenflasyon ortamına girmiştir. Bu dönemde fiyat artışları % 2000'lere varmış ve ekonomide üretim tamamen durma noktasına gelmiştir. 1992-1994 yıllarını ihtiva eden bu hiperenflasyon döneminden çok sıkı bir para politikası uygulanarak çıkılabilmektedir.

<sup>25</sup> Sevilay Bayar , “Ülke Profilleri (Rusya Federasyonu)” , (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foylar/ulke/ulke.htm>, 05.05.2002.

Sıkı para politikası ile enflasyonun üstesinden gelinmiş olmakla birlikte, ülkenin mali ve yapısal sorunlarının çözümü konusunda ise çok az ilerleme sağlanılmıştır. Belirtilen dönemde firmalar etkinlikten uzak olmakta idi. Bundan başka banka sistemi de oldukça zayıftı ve vergi toplanamıyordu. Bütçe açıklarını gidermede yönetimler çözüm bulamamakta idiler. Ekonomide istihdamı koruma hala esas amaç olarak görülmekte idi. Bunun için verimsiz devlet işletmeleri, sırf işsizlik olmasın diye kapatılmıyor, ucuz Merkez Bankası kredileri ile ayakta tutulmaya çalışılıyordu. Konutların ısı, aydınlatma vs. giderlerinin önemli bir kısmı hala sübvansiyonlarla karşılanmaktaydı. Sosyal devlet fonksiyonlarını çok fazla sınırlamayan yönetim, böylece, sıkı para politikasına paralel olarak gevşek bir mali politika uygulamaya devam etmekteydi. Sıkı para politikasının bir sonucu olarak oluşan likit para darlığı ülkeyi takas ekonomisine sürüklemişti. Firmalar, ağır vergilerden kurtulmak için “barter” yolu ile çalışmayı tercih etmekteydiler. Ticari hayatın yüzde 60-70 gibi büyük bir kısmını kapsayan “barter”, vergi gelirlerinin arttırılamamasının önemli bir nedenini teşkil etmekteydi<sup>26</sup>.

Rusya, serbest piyasa sistemine geçiş sürecinde, üretim düşüşüne paralel olarak yüksek enflasyon ile karşı karşıya kalmıştır. Görülen bu yüksek oranlı enflasyonun çeşitli nedenleri bulunmaktaydı. Bunlar; Rusya’da yüksek oranlı ve sürekli bir enflasyon ile nasıl mücadele edileceğine dair bilgi ve deneyim eksikliğinin bulunması ve bundan daha önemlisi para arzında meydana gelen genişlemedir. Kuşkusuz, özellikle 1992 yılında görülen yüksek enflasyonda, fiyatların serbest bırakılmasının büyük etkisi olmuştur. Ancak, daha sonraki yıllarda görülen enflasyon büyük oranda para arzındaki genişlemesinden kaynaklanmakta idi. Nitekim, 1997 yılında yıllık enflasyonun düşmesinde, Merkez Bankası tarafından uygulanan sıkı para politikalarının büyük etkisi olmakta idi<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup>İgor Golovin, “Krizis Avgusta 1998 Goda”, (Çevrimiçi), <http://www.hse.ru/pressa/russia.html>, 07.05.2001.

<sup>27</sup>Savaş Malkoç, “Cumhuriyetin 75.Yılında Dünya Ekonomik Krizlerinin Türkiye’ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek: Rusya Krizi”, (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr>, 15.03.2003.

1991 yılında yaşanan kriz sırasında Rusya’da temel ihtiyaç maddelerinde kıtlık yaşanmıştır. Bundan başka, 1992 yılı başında fiyatların serbest bırakılmasıyla beraber enflasyon oranı yıllık yüzde 2500’lere kadar yükselmiştir.

**Tablo 12: Rusya Federasyonu, Kriz Öncesi Büyüme ve Enflasyon**

|                               | 1994   | 1995  | 1996  | 1997 | 1998  |
|-------------------------------|--------|-------|-------|------|-------|
| <b>Cari GSYİH (milyar \$)</b> | 277    | 357   | 440   | 450  | 434   |
| <b>Reel GSYİH % Büyümesi</b>  | - 12,6 | - 4,0 | - 2,8 | 0,8  | - 1,0 |
| <b>Enflasyon</b>              | 224    | 131   | 22    | 11   | 6,8   |
| <b>İşsizlik Oranı</b>         | 7,0    | 8,8   | 9,1   | 9,3  | 9,0   |

**Kaynak : DPT: “Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri”,**

(Çevirimiçi) Ankara Devlet Planlama Teşkilatı,

[www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html](http://www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html), 25.03.2002.

Tablo 12’den gözüktüğü gibi 1994-1998 yılları arasında cari GSYİH’da dolar bazında önemli bir artış söz konusu olmamıştır. Büyümede ise seneler itibarıyla bir artış gerçekleşerek 1997’de pozitif büyüme gerçekleşmiştir. Enflasyon oranı ise 1998’de tek haneli rakama inmiştir. İşsizlik oranı ise yüksek seviyesini korumuştur.

Dış ticaretin serbestleştirilmesi ve uygulanan diğer ekonomik politikalar sonucu yıllık ortalama enflasyon oranı 1995 yılında yüzde 131’e, 1996 yılında yüzde 22’ye ve 1997 yılında yüzde 10’lar civarına düşürülmüştür.

Fakat dış ticaretin serbestleştirilmesinde ve enflasyon oranının düşürülmesinde sağlanan başarılarla rağmen ekonomideki üretimin azalması ve yüksek bütçe açığının finansmanında karşılaşılan zorluklar sorun olmaya günümüzde bile devam etmektedir. Rusya’da GSYİH’da 1991 yılı sonrasında ilk defa 1997 yılında yüzde 0,8 civarı artış sağlamıştır. Ekonomik büyümenin sağlanamamış olması halkın giderek fakirleşmesine neden olmakta ve reformlara karşı direnci yükseltmekteydi.

**Tablo 13: Rusya Federasyonu, Kriz Öncesi Bütçe Dengesi**  
(GSYİH'ya oranı, yüzde)

|                             | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
| <b>Genişletilmiş Bütçe:</b> |      |      |      |      |      |
| <b>Gelirler</b>             | 37,1 | 33,5 | 32,0 | 31,8 | 30,9 |
| <b>Harcamalar</b>           | 46,8 | 39,5 | 41,0 | 40,0 | 35,9 |
| <b>Toplam Denge</b>         | -9,7 | -6,0 | -9,0 | -8,2 | -5,0 |
| <b>Faiz Dışı Denge</b>      | -8,8 | -2,3 | -3,0 | -3,4 | 0,2  |
| <b>Federal Bütçe :</b>      |      |      |      |      |      |
| <b>Gelirler</b>             | 14,1 | 13,7 | 12,5 | 12,1 | 10,7 |
| <b>Harcamalar</b>           | 24,0 | 19,3 | 19,2 | 19,0 | 14,9 |
| <b>Toplam Denge</b>         | -9,8 | -5,6 | -7,7 | -6,9 | -4,2 |

**Kaynak:** Carnegie Endowment for International Peace. içinde: DPT, “**Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri**”, (Çevirimiçi), Ankara Devlet Planlama Teşkilatı, [www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html](http://www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html), 18.07.2003.

Bütçede harcama kalemlerinde yapılan ciddi kısıtlamalara rağmen finansman açığı devam etmekteydi. Federal bütçe gelirlerinin GSYİH'ya oranı yüzde 12, bütçe dışı fonların, mahalli idarelerin ve sosyal güvenlik sisteminin de içerildiği genişletilmiş bütçe gelirlerinin GSYİH'ya oranı ise yüzde 32'ler civarındaydı. Diğer taraftan harcamaların GSYİH'ya oranı ise sırasıyla yüzde 20 ve yüzde 40'lara varmaktaydı.

Rusya'da bütçe açığının yüksek olması temelde üç ana nedenden kaynaklanmaktadır. Bunlardan birincisi kayıt dışı ekonominin yaygınlığı nedeniyle devletin vergi toplamakta karşılaştığı sorunlar olarak gösterilebilir. Kayıt dışı ekonominin Rusya GSYİH'nın yüzde 22-50'si civarında olduğu tahmin edilmektedir. Firmaların ve halkın önemli bir kısmı vergi yükümlülüklerini yerine

getirememektedir. Rusya’da iyi bir vergi sisteminin olmayışı da buna zemin teşkil etmektedir<sup>28</sup>.

Bütçe açıklarının bir diğer nedeni ise sosyal güvenlik sisteminin yapısından kaynaklanmaktadır. Rusya’da 1991 öncesi dönemden kalma sosyal güvenlik sisteminin büyüklüğü ve genişliği bütçe açıklarına neden olmaktadır. Rusya’da ordunun büyüklüğü ve askeri harcamaların yüksekliği kamu finansmanındaki zorlukları doğuran bir diğer faktördür<sup>29</sup>.

Rusya Hükümetleri bu büyük bütçe açıklarını yerli ve yabancı yatırımcılara devlet kağıtları; GKO – Gosudarstvennie Kratkosrochnie Obligatsii – Kısa Vadeli Devlet Tahvili ve OFZ – Obligatsii Federalnogo Zayma – 12 ay ile 36 aylık olarak arz olunan Orta Vadeli Devlet Tahvili satarak kapatmaktaydı. 1997’nin son çeyreğine kadar bu hazine kağıtlarının satımında bir sorun çıkmamaktaydı. Ancak, 1997 sonbaharından itibaren Asya Krizinin etkisi Rusya’ya ulaştı ve yabancı yatırımcılar bir yandan ellerindeki ruble cinsinden varlıkları dolara çevirip paralarını dışarı çıkarmaya, öte yandan da ruble cinsinde piyasaya sürülen enstrümanlara fazla ilgi göstermemeye başladılar.

Bono satmakta zorlanan devlet gittikçe daha yüksek faiz ödemeye başladı. Şöyle ki, Ağustos 1998 krizi öncesinde bu bonolara devletin ödediği yıllık faiz yüzde 140’lara ulaşmıştır. Bu dönemde enflasyonun yüzde 10 olduğu düşünülürse ödenen reel faizin boyutları anlaşılmaktadır. Kriz öncesinde Temmuz 1998 itibariyle piyasadaki GKO/OFZ miktarı, 1/3’ü yabancıların elinde olmak üzere, o günkü kur üzerinden 63 milyar \$ (394 milyar ruble) civarındaydı. Hükümet haftada 1 milyar doların üzerinde faiz ödemekteydi. Bir piramit olgusuna dönüşen kısa vadeli borçlanmaya artık daha fazla ilgi gösterilmemekteydi.

<sup>28</sup> Analiz: “Vlastniye Strukturi Federalnogo Tsentra”, (Çevrimiçi), Analitik Merkez On-Line, <http://www.acentnr.ru/komment/2001/03/557-10.htm>, 31.01.2003.

<sup>29</sup> Analiz: “Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri”, DPT, (Çevrimiçi), Ankara Devlet Planlama Teşkilatı, [www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html](http://www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html), 18.07.2003.

Bu dönemde bütçe gelirlerine darbe vuran diğer bir etken büyük firmaların birikmiş vergi borçları olmaktadır<sup>30</sup>.

### 3) Uluslararası Piyasalara Açılım

Ticaret engellerin ve teşviklerin kaldırılması yoluyla ülkeyi uluslararası ticaret ve yatırımlara açma amaçlanmıştır. İthalata karşı korunma ve hammadde ihracatının sınırlandırılmasını talep eden sanayi lobilerinden gelen baskıya rağmen, Rusya Federasyonu bu konuda gelişme sağlamıştı.

**Tablo 14: Kriz Öncesi Rusya'nın Dış Ticaret ve Cari İşlemler Dengesi**  
(Milyar Dolar)

|                              | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>İhracat</b>               | 44,3 | 66,3 | 79,1 | 90,5 | 88,7 | 81,6 |
| <b>İthalat</b>               | 32,8 | 50,5 | 57,9 | 73,9 | 74,8 | 74,1 |
| <b>Dış Ticaret Dengesi</b>   | 11,5 | 15,8 | 22,1 | 16,6 | 13,9 | 7,2  |
| <b>Cari İşlemler Dengesi</b> | 2,6  | 10,4 | 4,5  | 2,2  | -1,2 | -6,0 |

**Kaynak :** IMF World Economic Outlook, içinde: Savaş Malkoç, "Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye'ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi", (Çevirimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr.>, 15.03.2003.

Tablo'dan görüldüğü gibi, ihracatta 1993-1996 yılları arasında hızlı bir yükseliş gerçekleşse de 1996-1998 yılları arasında yeniden azalış meydana gelmiştir. İthalatta ise sürekli artış söz konusu olmuştur. 1995'e kadar dış ticaret dengesinde artış sağlanmış, 1995-1998 yılları arasında ise bir azalış söz konusu olmuştur. Cari işlemler dengesi ise 1997'ye kadar fazla vermesine rağmen 1997-1998 senelerinde açık vermiştir.

<sup>30</sup> Analiz: "Türkiye-Rusya İlişkileri", DEİK, Türk – Rus İş Konseyi Raporu, İstanbul, 2001, s.7.

Piyasa ekonomisine geçiş sürecinde yapılan önemli reformlarından bir diğeri de dış ticaretin serbestleştirilmesi idi. Serbest dış ticaretle birlikte tüketicilere daha geniş mal çeşidi satın alma imkanı sağlanmıştır. Bugün Rusya’da tüketilen malların çoğunluğunu ithal mallar teşkil etmektedir. Bu durum, üreticilerin uluslararası rekabete açık olmalarını ve fiyatların daha serbestçe belirlenmesini de beraberinde getirmiştir. Ülkede yaşanan finansal krize rağmen Rusya ödemeler dengesi fazlası veren bir ülke olmaktadır. 1998 yılında ham petrol fiyatlarının son yılların en düşük seviyesine inmesi büyük ölçüde ham petrol, doğal gaz ve maden ihracatçısı olan Rusya’da döviz gelirlerinin azalmasına neden olmuştur. Söz konusu gelişmelerin 1998 yılında Rusya’nın bir miktar cari işlemler açığı vermesine neden olacağı tahmin edilmekle beraber kriz öncesi ekonomik durum değerlendirildiğinde dış denge açısından ciddi bir sorun gözükmemektedir<sup>31</sup>.

#### 4) Yapısal Reformlar

Hükümet yapısal reformlar olarak, özelleştirme, tekellerin önlenmesi, piyasaya girişi önleyen engellerin kaldırılması ve mülkiyet hakları konusunda düzenlemelere gitmiştir<sup>32</sup>.

Daha önce belirtildiği gibi, 2 Ocak 1992’de fiyatlar serbest bırakılmıştır. Bunu takip eden aylarda hızlı ve yoğun bir özelleştirme programı başlatılmıştır. Özelleştirme sürecinin ilk aşamasında; 1992-1995 yıllarında tarım, hizmet ve sanayi sektörlerindeki küçük ve orta ölçekli işletmeler özel girişimcilere devredilmiştir. İkinci aşamada ise; 1996 yılında devlet kontrolündeki bazı büyük ve karlı işletmelerin yönetimi, bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla, alınan krediler karşılığı; loan – for – share bankalara satılmıştır. 1997 yılı sonu itibariyle Rusya’daki

<sup>31</sup> Analiz: “Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri”, DPT, (Çevrimiçi), Ankara Devlet Planlama Teşkilatı, [www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html](http://www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html), 18.07.2003.

<sup>32</sup> Sevilay Bayar , “Ülke Profilleri (Rusya Federasyonu)”, (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foyles/ulke/ulke.htm>, 05.05.2002.

toplam işletmelerin yaklaşık yüzde 70'inin özel sektöre ait olduğu varsayılmaktadır<sup>33</sup>.

Devlete nakdi bir gelir sağlamayan özelleştirmenin 1. aşaması sonunda genel olarak kamudan devir alınan şirketlerin yönetim yapılarında değişiklik olmamış, işletmelere yeni bir teknoloji transferi de gerçekleşmemiştir. Söz konusu hızlı mülkiyet devrinde, Rusya Federasyonu'ndaki o dönemdeki siyasi çalkantıların etkisinin olduğu ve eski sistemin esas olan kamu mülkiyetinin bir an önce tasfiyesinin gerçekleştirilmeye çalışıldığı görülmektedir.

Özelleştirilmede, 1995 sonrasında farklı bir yöntem izlenmiş, bu dönemde hükümet borçlanma karşılığı elindeki büyük devlet kuruluşlarının hisselerini mali gruplara satmıştır. Özelleştirme konusu devlet kuruluşlarının mülkiyeti, belirli bir mali güce sahip grupların eline geçmiştir. Mali ve sanayi gruplarının ülke ekonomisindeki etkinlikleri de böylece artmıştır.

1997 yılı sonrasında, 2. aşamadaki özelleştirme stratejisi tekrar gözden geçirilmiş ve çeşitli eleştirilerin yapıldığı sistemde, firma bazında ihale esas alınmış, şirketlerin gerçek değerlerinin tespitine ağırlık verilmiştir<sup>34</sup>.

Rusya Hükümeti, yukarıda belirtilen tüm sorunları aşmak için, hemen her sene IMF ile işbirliği gerçekleştirmiş ve çeşitli ekonomik reform programları hazırlayarak, IMF'nin desteği alınmaya çalışılmıştır. Makro ekonomik istikrarı sağlamak, yapısal reformları tamamlamak, enflasyonu düşürmek ve piyasa ekonomisini tam ve eksiksiz bir şekilde işletmesini sağlayacak kurumları tesis etmek amacıyla uygulanan bu programların bir çoğunda belirlenen hedefe ulaşılamamıştır. Bu programlar içerisinde hedefine en çok yaklaşan 1995 yılında uygulamaya konulan program olmuştur. 1994 yılı sonundan itibaren Rusya Merkez Bankası'nın

<sup>33</sup> Analiz: "Vremya i Dengi", Rossiyskiy Regionalny Pres Byulleten, Kazan, Mayıs 2000, s. 5.

<sup>34</sup> Analiz: "Rusya Hakkında Gerçekçi Olmak", Dünya Ekonomileri Bülteni, sayı: 17, 1999, s. 31.

uygulamaya başladığı sıkı para politikaları neticesinde, enflasyondaki düşüş eğilimi hızlanmış ve büyüme oranında nispi iyileşmeler müşahade edilmeye başlamıştır. Ancak, makro ekonomik alanda gösterilen tüm başarılar Rusya’da her şeyin iyiye doğru gittiği anlamına gelmiyordu. Nitekim, 1998 yılı başından itibaren olumsuz sinyaller veren Rusya ekonomisi Ağustos ayında krize girmiştir<sup>35</sup>.

1995-1998 döneminde Rusya Hükümetinin IMF ile hazırlayıp uygulanan politikalar bazı olumsuz sonuçlara da neden olmakta idi. Bu olumsuzluklar<sup>36</sup>;

- Yüksek enflasyon,
- Devletin ekonomik süreç üzerindeki kontrolünün zayıflaması ve yasal düzenlemelerin sınırlı olması neticesinde ekonomide kriminal unsurların ortaya çıkması;
- Üretimin düşüşü ve talepteki daralma;
- Tasarruf ve yatırımlardaki düşüş;
- Gruplar arasında önemli gelir ve refah farklılığı;
- Yapısal reformlar ve düşen üretimle birlikte işsizlikte görülen artış;

olarak ifade edilebilir.

Söz konusu olumsuzlukların uygulanan önlemler ile uzun vadede giderilmesi amaçlanmış ise de, bazı olumsuzluklar günümüze kadar taşınmıştır.

---

<sup>35</sup> Savaş Malkoç, “Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye’ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi”, (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr> , 15.03.2003.

<sup>36</sup> Sevilay Bayar ,“Ülke Profilleri (Rusya Federasyonu)” , (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foyer/ulke/ulke.htm>, 05.05.2002.

### 3.3.2. Asya Krizi Sonrası Rusya Ekonomisinin Durumu ve Krize Doğru Geri Sayım

1997 Temmuz ayında Asya bölgesinde ortaya çıkan kriz ekonomik sorunlarla karşı karşıya olan diğer ülkeleri de etkisi altına almıştır. Rusya da bu ülkelerden birisi idi. Şöyle ki, Rusya'nın GSYİH'ın yüzde 8.2'si oranındaki bütçe açığı ve kısa vadeli borçları bulunmakta idi. Bu durum ise ekonomik açıdan çok endişe verici durumdur. Maaş ve ücretlerini alamayan memur ve işçilerin grevleri ise, mevcut kaygıları daha da artırıyordu<sup>37</sup>.

Rusya'da ülkede 1998 yılında enflasyon oranında düşüş gerçekleşmiş ve ruble göreceli olarak istikrarını korumuştur. Nominal vergi gelirleri de Ocak ayından itibaren göreceli olarak artmıştı. Hükümet tüm oldu bittilere rağmen enflasyonun artmasını önlemekteydi. Bu kapsamda para ve bütçe politikasından ödün vermemekte ısrarcı davranıyordu. Bundan başka Ocak verilerine göre az da olsa, sanayide büyüme yaşanmakta idi. Sanayiciler iyimser beklentilerini korumaktaydılar<sup>38</sup>.

Böylesine zor bir ekonomik durumla 1998 yılına giren Rusya başta maden işçileri ve ordu mensupları olmak üzere, işçi, memur ve emeklilerin ücret ve maaşlarını ödeyemez olmuştur. Güneydoğu Asya krizinin etkileri sonucunda, özellikle Endonezya ve Japonya'daki borsa düşüşleri, Rusya borsası da negatif yönde etkilenmiştir. Rusya'da ekonomik durumun bu şekilde kötüye gitmesi nedeniyle, Başkan Yeltsin 23 Mart 1998 tarihinde Çernomırdin Hükümetini istifa ettirmiştir. Bunun ardından uzun süreli bir siyasi kriz ortaya çıkmıştır. Daha sonra ise eski enerji Bakanı Sergey Kiriyenko Duma'dan güvenoyu alarak başbakan olmuştur<sup>39</sup>. Viktor

<sup>37</sup> Analiz: "Rusya Üzerinde Kara Bulutlar", (Çevrimiçi), <http://www.turkiye.net/mbinay/news/analiz15.htm>, 25.09.2002.

<sup>38</sup> Vladimir Ostapenko, "Velikaya Depressiya v SŞA i Sovremenniy Rossiyskiy Krizis: Priçini i Puti Preodoleniya", Problemy Teorii i Praktiki Upravleniya Dergisi, No: 1, 1998, s. 47.

<sup>39</sup> Analiz: "Vliyaniye na Rossiyu Krizisa Finansovoy Sistemı Stran Azii", (Çevrimiçi), <http://www.allref.ru/cgi-bin/rsearch.cgi?FST=%EA%F0%E8%E7%E8%F1&razd=096>, 15.02.2003.

Çernomırdin hükümeti devrederken birçok sorunu da beraberinde bırakıyordu. Yeltsin tarafından atanan Sergey Kiriyenko, uygulanması zor kararları titizlikle inceleyerek, takip ediyordu. Fakat , diğer taraftan o, iç borçlanmada GKO ve OFZ bonolarının yüksek bir iç borç sarmalı haline geldiğini farkında değildi<sup>40</sup>. Yeni hükümette Rusya'daki çalkantıları dindiremedi. Bu dönemde Japonya ve diğer Asya ülkelerinde de istikrarın sağlanamaması ve Asya krizinin beklenenden daha uzun süreceğinin anlaşılması Rusya'da durumu daha da ağırlaştırılmıştır<sup>41</sup>.

Rusya'nın kriz öncesi dönemde, 140 milyar dolar civarında dış borç ve 70 milyar dolar civarında iç borç olmak üzere toplam 210 milyar dolar civarında borcu mevcut idi.

**Tablo 15: Rusya Federasyonu Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)**

|                         | 1997  | 1998  | 1999  |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| <b>Dış Borç</b>         | 123.5 | 147.0 | 149.0 |
| <b>Dış Borç / GSYİH</b> | 27.5  | 33.9  | 33.6  |

**Kaynak :** IMF World Economic Outlook, içinde: DPT, “**Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri**”, (Çevirimiçi), Ankara Devlet Planlama Teşkilatı, [www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html](http://www.dpt.gov.tr/dptweb/ekutup98/rusya/kriz.html), 18.07.2003.

Ancak, borç stoku diğer ülkelerle karşılaştırıldığında o kadar da fazla olmamaktaydı. Sorun kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisinde fazla yer işgal etmesinden doğmaktaydı. 70 milyar dolar civarındaki hazine bonosunun ortalama vade yapısı 11 aydır. Dolayısıyla, Rusya Hükümeti bu dönemde, her ay yaklaşık 6 milyar dolarlık yeni borçlanmaya gitmek zorundaydı<sup>42</sup>.

<sup>40</sup> Kılıçbeyli, **a.g.m.**, s.32.

<sup>41</sup> Akimov, **a.g.m.** s. 20-25.

<sup>42</sup> Gazi Bilgin, “**Rusya Krizinin Orta Asya Türk Cumhuriyetlerine Etkisi**”, Dış Ticaret Dergisi, Rusya Özel Sayısı, İstanbul, 2002, s.2.

Borçları ve ücretleri ödeyebilmek için Rusya Hükümeti 1995 yılından itibaren yoğun bir şekilde kısa vadeli borçlanmıştır. GKO ve OFZ faizleri 1995 yılında yüzde 240'lara kadar yükselmiştir. 1996 yılı devlet başkanlığı seçimleri öncesinde ücretlilere ödeme yapabilmek için faiz oranları daha da artırılmıştır. Bu dönemde uluslararası kredilendirime kuruluşları Rusya'ya Brezilya, Türkiye ve Arjantin gibi ülkelerden daha yüksek derece notu vermişlerdir. Böylece Rusya Hükümetinin borçlanmasını daha da kolaylaştırmıştır. Bu durum da söz konusu ülkenin daha fazla borçlanmasını sağlamıştır.

Fakat, Asya'da olduğu gibi, Rusya'da da söz konusu kısa vadeli borçlanmalar üretken yatırımları değil, maaş ve ücretler gibi cari harcamaları finanse etmekte idi. Bu durum Asya krizinin de esas nedenlerinden biri olmakta idi. Bu durumda vergi ve sosyal güvenlik reformlarının yapılamaması ve dolayısıyla sağlam bütçe kaynaklarının oluşturulmaması yabancı yatırımcılarda Rusya'daki riskin giderek büyüdüğü endişesini doğurmuştur<sup>43</sup>.

Bundan başka, işbaşına gelen bu yeni hükümet de, piyasalara güven verecek ve yapısal sorunları çözecek önlemleri alamamıştır. Özellikle maden işçilerinin Mayıs ayında yapmaya başladığı grevler daha da artmış ve yayılmıştır. Ayrıca, Mayıs ayında Rusya'nın en büyük kamu kuruluşlarından birisi olan Rosneft'in özelleştirilmesinde hükümetin istediği fiyattan alıcı bulamamıştır. Bu durumda uluslararası piyasaları paniklendirmiştir<sup>44</sup>. Boris Yeltsin bu arada bir Başkanlık kararı yayınladı. Kararda 1 Ocak 1998'den başlamak üzere 31.12.2002 tarihine dek denominasyon gerçekleştirileceği belirtiliyordu. Denominasyona, IMF ihtiyatlı yaklaşıyordu. Fakat, Rusya Federasyonu Merkez Bankası ve Maliye Bakanı Anatoliy Çubays Yeltsin'in bu kararına destek vermekteydiler<sup>45</sup>.

<sup>43</sup> Le Monde, "Rusya Batıdan Uzaklaşıyor", çeviren Metin Sarfati, İktisat Dergisi, sayı: 384, Kasım 1998, s. 43.

<sup>44</sup> Savaş Malkoç, "Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye'ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi", (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr>, 15.03.2003.

<sup>45</sup> Kılıçbeyli, a.g.m., s.32.

Bu esnada IMF, Rusya ile 1997 yılında yaptıkları anlaşma gereğince yapması gereken 670 milyon dolar tutarındaki ödemeyi ertelediğini açıkladı. Buna gerekçe olarak ise Rusya'nın vergi sistemi konusunda gerekli olan yapısal reformları yapmamasını gösterilmekte idi. Bu gelişme uluslararası yatırımcıların tedirginliğinin daha da artırmasına neden oldu. Bu uyarı üzerine, Rusya ile IMF arasında yapılan görüşme süreci hızlandırıldı. Bu çerçevede uluslararası piyasalara güven vermek için görüşmeler devam ederken Hükümet 23 Haziran tarihinde yasama organı olan Duma'ya vergi artırımlarını içeren yeni bir yasa tasarısı teklif etmiştir<sup>46</sup>. Görüşmeler sonrasında 19 Temmuz tarihinde IMF ile Rusya Federasyonu bir anlaşmaya vardılar. IMF, Rusya'nın kendisine sunmuş olduğu bu programın genel amacı; bütçe açıklarını giderici önlemler almak, Merkez Bankası'nın uluslararası rezervlerini arttırmak ve güçlendirmek ve kısa vadeli iç borçlarının vade yapısını uzatmak gibi konuları içermektedir. Bu amaçlar doğrultusunda Duma ekonomik programı tasdik etmiştir. Bunun sonucunda da IMF 1997 yılında 11.2 milyar dolarlık finansal destek sağlamamıştır. Aslında sağlanan bu destek, Rusya'yı başka bir sorunla karşılaştırmıştır. Şöyle ki, uluslararası piyasalardan almış olduğu bu destek Rusya'yı ruble politikasında daha katı davranmaya itmiştir. Rusya IMF ile yapılan anlaşmada Rusya Merkez Bankası tarafından enflasyonla mücadele programı çerçevesinde sürdürülmekte olan sıkı para politikasına devam edileceği ve para arzındaki artışın sınırlı tutulacağı yönünde taahhüt etmiştir. Söz konusu ülke almış olduğu bu destekle beraber rubleyi değerli tutma politikasına devam etmiştir. Uzmanlar tarafından yapılan tüm uyarı ve baskılara rağmen Rusya hükümeti rubleyi devalüe etmeyi hiç düşünmemiştir. Rusya'nın bu konudaki ısrarlı tutumu, Japonya'da aynı dönemde yaşanan gelişmelerle de birleşince 10 Ağustos'ta borsa düşmüştür. Bundan başka bu durum Rusya Merkez Bankasının uluslararası rezervlerinin erimesine neden olmuştur<sup>47</sup>.

<sup>46</sup> Somuncuoğlu, a.g.m., s. 51.

<sup>47</sup> Savaş Malkoç, "Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye'ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi", (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr>. 15.03.2003.

Rusya'yı Ağustos 1998 krizine getiren koşulların oluşmasında Rusya Merkez Bankasının izlediği kur politikasının da büyük rolü vardır. Şöyle ki, Merkez Bankası kararlı kur politikası adına uzun yıllar aşırı değerli ruble politikası takip etmiştir.

Aşırı değerli ruble politikası, bir yandan, ithalatın ve yurt dışına çıkışı teşvik ederek turizm giderlerinin hızla artmasına ve ihracatın zorlaşmasına neden olmuştur. Öte yandan da bu durum bankacılık sisteminin dengelerinin de bozulmasına neden olmuştur. Şöyle ki, Merkez Bankasının yıllar içinde oluşturduğu bu “ucuz dolar – değerli ve istikrarlı ruble” imajı, daha doğrusu illüzyonu, Rus bankalarını dışarıdan batı paraları ile borçlanıp içeride ruble ile kredi verme politikası izlemelerine neden olmuştur.

Böylece Ağustos 1998 krizine gelindiğinde Rus finans kuruluşlarına ait varlıkların büyük kısmı ruble cinsinden tutulmakta idi. Fakat, yükümlülüklerin büyük kısmı dolar yada başka bir sağlam döviz cinsinden belirtilmekteydi. 17 Ağustos 1998 sonrasında birkaç hafta içinde rublenin yüzde 60 devalüasyona uğramasının, bankacılık sektörü üzerinde bu denli yıkıcı bir etkiye çevrilmesinin asıl nedeni olarak bu gösterilebilirdi.

17 Ağustos 1998'de hükümet, Merkez Bankasının uyguladığı ruble koridorunu değiştirerek rubleyi yapay olarak yüksek tutma politikasına son vermeyi karara almıştır<sup>48</sup>.

Rusya hükümeti ekonomide yaşanan bu olumsuz gelişmelere mukabil, piyasaları sakinleştirmek amacıyla Ağustos 1998'de bir dizi önlem almıştır. 17 Ağustos 1998 tarihinde daha önce Amerikan doları karşısında 5.27 – 7.13 aralığında olan ruble bandının 1998 yılı sonuna kadar 6.0 – 9.5 olacağını açıklanmış ve dış borçların ödenmesiyle ilgili 90 günlük moratoryum ilan edilmek zorunda kalınmıştır<sup>49</sup>.

<sup>48</sup> Analiz: “2001 Yılında Türkiye – Rusya İlişkileri”, (Çevrimiçi), <http://www.deik.org.tr/main/iskonseyleri.html>, 10.10.2002.

<sup>49</sup> Bilgin, a.g.m. , s.2.

Başbakanlık dışında onaylanmış olan para politikası çeşitli sıkıntılar doğurarak devam etmekteydi. Yıllık getirisi ortalama % 50'lerde olan GKO ve OFZ'lerin Temmuz 1998'den itibaren parasal dönüşümünde ödeme güçlükleri başlamıştı. Bu tarihten itibaren özellikle "sıcak para" ülkedeki finans sistemine güvenini kaybetmiştir. Bu nedenle de ülke dışına para kaçmağa başlamıştır. Bu gelişmeler karşısında zor durumda kalan Rusya Federasyonu hükümeti acilen IMF'den ve diğer uluslararası finansal kuruluşlarından ek mali yardım istemiştir. Söz konusu ülke IMF'den 11 milyar dolar, diğerlerinden de 11 milyar dolar dış kaynak garantisi alabildi. Buna rağmen ödemelerini söz verdiği tarihte yapamayınca, 17 Ağustos'ta moratoryum ilan etmek zorunda kaldı. Bunun hemen ardından ise ısrarla uygulanan döviz koridorundaki parametrenin değişimi başlattığını GKO'ların ödemesini ise 3 ay askıya aldığını açıklamıştır.

Moratoryumun ilanıyla ellerinde yüklü miktarlarda GKO bulunan bankalar aniden nakit sıkıntısına girmiş olmuştur. Bu arada mevduat sahipleri de rublesini bir an önce dövize çevirmek amacıyla bankalardaki mevduatı çekmişlerdir. Bunun sonucu olarak da ödemeler sisteminde çöküş ve ekonomik kaos ortaya çıkmıştır. Bu durum karşısında bankalar iflas etmeye veya şubelerini kapatmaya başladılar. Ödemeler sistemindeki çöküş varolan likidite sorununu daha da derinleştirdi. Merkez Bankası ve hükümet bazı bankalara çok az miktarda likidite sağlamaya çalışmışlarsa da, yine çareyi çok kısa vadeli bir tahvil çıkarmakta bulmuşlardır<sup>50</sup>.

17 Ağustos 1998'de hükümetin aldığı bir diğer karar da, 1999 sonu itibariyle ödeme süresi gelen iç borçlarla ilgili ödemelerin dondurulmasıdır.

24 Ağustosta, bu kararı alan Kiriyenko hükümeti istifa etmek zorunda kalmış ve yerine 11 Eylül 1998'de Primakov hükümeti gelmiştir.

---

<sup>50</sup> Anton Nekipelov, "Rossiyskiy Krizis i Ratsionalizatsiya Ekonomičeskoj Strategii", Rossiyskiy Ekonomičeskiy Jurnal, No: 1, 1999, s. 3-5.

Parlamento da dahil toplumun hemen tüm kesimlerinden Primakov hükümetine büyük destek gelmekte idi. Bunun nedeni Primakov'un çok eski ve tecrübeli bir politikacı olması idi. Bu desteğin neden olduğu olumlu hava, krizin büyük bir hiperenflasyon ve genel bir çöküşe yol açmadan kontrol altına alınmasını sağlamıştır<sup>51</sup>.

### 3.3.3. Rusya Krizin Nedenleri

Rusya'nın ekonomik olarak toparlanamaması, bütçe gelirlerinin toplanmasında zorluklar yaşanmakta idi. Şöyle ki, söz konusu gelirlerde artış sağlanamamakta, giderlerin dış borçlanmayla karşılanmaya çalışılmakta, kısa vadeli borçlanmanın artmakta, yatırımların sınırlanmakta, üretimde artış sağlanamamakta ve ödemeler dengesi açık vermekte idi.

Kriz iç ve dış etmenlerin karşılıklı etkileşimi sonucunda ortaya çıkmıştır. Asya piyasalarındaki krizi takiben yabancı yatırımcılar Rusya sermaye piyasasından çıkmaya başlamışlardır. Bu durum Ruble üzerinde baskıya neden olmuştur. Bunun sonucu olarak da mevcut döviz rezervleri ile Merkez Bankası rubleyi belirlenen koridor içerisinde tutamamış, dalgalanmaya bırakmak zorunda kalmıştır<sup>52</sup>.

Bu aşamada Güneydoğu Asya krizinde yaşanan gelişmeye benzer bir olay yaşanmıştır. Güneydoğu Asya krizini başlatmakla suçlanan uluslararası spekülâtör George Soros, bir gazetede "rublenin aşırı değerli halde tutulduğunu ve hemen devalüe edilmesi gerektiğini" yazmıştır. Başkan Yeltsin ise Soros'un piyasaları tedirgin eden bu açıklamasına cevap olarak ise 14 Ağustos tarihinde Rusya'nın kesinlikle rubleyi devalüe etmeyeceğini açıklamıştır. Bu esnada bir IMF heyeti de Rusya'da görüşmeye gelmekteydi. Fakat, piyasalar açısından Soros'un açıklamaları

<sup>51</sup> İgor Golovin, "Krizis Avgusta 1998 Goda", (Çevrimiçi), <http://www.hse.ru/prensa/russia.html>, 07.05.2001.

<sup>52</sup> Sevilay Bayar, "Ülke Profilleri (Rusya Federasyonu)", (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foylar/ulke/ulke.htm>, 05.05.2002.



Ocak 1998 tarihinde 1 \$ = 5.95 olan ruble kuru, Merkez Bankası'nın açıklaması neticesinde 26 Ağustos'ta 1\$ = 8.26 düzeyine kadar yükselmiştir. Merkez Bankası'nın resmi kur açıklamama kararı ise, piyasalardaki belirsizlik daha da çoğalmıştır. Bu gelişmeler sonrasında, ülkede bulunan kısa vadeli yabancı sermayenin ülke dışına kaçıışı hızlanmıştır. Borsada işlem hacmi çok düşük düzeylere kadar inerken bir yandan da Merkez Bankası'nın uluslararası rezervlerinde ciddi azalışlar görülmeye başlamıştır. Nitekim, 7 Ağustos'ta 15.1 milyar dolar olan Merkez Bankası uluslararası rezervleri 23 Ağustos tarihine gelindiğinde 13.4 milyar dolara kadar gerilemiştir. Bu mevcut rezervlerin de büyük kısmı altın olup, döviz cinsinden kullanılabilir kısmı sadece 6 milyar dolar civarındaydı<sup>54</sup>.

Rusya'nın karşı karşıya bulunduğu yapısal sorunlarından birisi, Güney Kore, Endonezya ve Malezya'da da benzeri görülen “crony kapitalizm” adı verilen ilişkiler ağından kaynaklanmaktadır. Geçiş sürecinde Rusya'da hükümet ile bazı büyük firmalar arasındaki bağlar, Güney Kore'deki bankalar, hükümet yetkilileri ve “chabeols” denilen büyük holdingler arasındaki ilişkilere benzemektedir. Bu ilişkilere Rusya'da komünist dönemden kalma bürokratik yapı da ilave olmuştur. Hükümet ile bu büyük firmalar arasındaki ilişkiler, hükümetin ekonomik sorunları aşma yönünde alacağı tedbirleri etkilemekteydi. Bu da bankacılık sisteminin şeffaf bir şekilde çalışmasını engellemekteydi. Bu ise piyasa sisteminin kendi kuralları içinde işlemesine engel teşkil etmekteydi. Yine bu ilişkiler ağı ile bağlantılı diğer sorun ise, Rusya'da oluşan “kayıt dışı ekonomi” ve buna bağlı olarak gelişen “mafya” olgusudur. Bugün itibarıyla Rusya ekonomisinin yaklaşık yüzde 50'sinin kayıt dışı olduğu bilinmekteydi. Çoğu zaman bir önceki paragrafta belirtilen ilişkiler ağı ile iç içe bir görüntü sergilemekte olan bu ekonomik yapı bir yandan hükümetin vergi toplamasını zorlaştırmakta idi. Diğer yandan da kayıtlı ekonominin çalışma koşullarına göre düşünülerek alınan ekonomik tedbirlerin etkisini zayıflatmaktadır. Ayrıca, başta IMF olmak üzere uluslararası finans kuruluşları ve batılı ülkelere

---

<sup>54</sup> Analiz: “2001 Yılında Türkiye – Rusya İlişkileri”, (Çevrimiçi), <http://www.deik.org.tr/main/iskonseyleri.html>, 10.10.2002.

Rusya'ya yapılan ekonomik yardımların ve verilen kredilerin, kayıt dışı ekonomi ve mafyayı beslediği, kaynakların bu kesimlerce kullanıldığı bilinmektedir. Bu nedenle ülkenin dış borçları artarken elde edilen bu kaynakların rasyonel bir şekilde kullanılamaması nedeniyle Rusya'nın borç ödeme gücü zayıf olmaktadır. Denetimsiz bir şekilde sayıları hızla artan özel bankalarla da çoğu zaman bağlantılı olan bu kesim, batılı daha doğrusu anglo-sakson anlamda bir ekonomik düzenin kurulması önündeki büyük engel teşkil etmekteydi. Bu nedenle, birçok uzman tarafından Rusya'daki sistemin daha çok İtalyan usulü bir ekonomik sistem olduğu benzetmesi yapılmaktadır<sup>55</sup>.

Rusya'daki ticari bankacılık 1980'li yılların sonunda şekillenmeye başlamıştır. 1988 yılında kooperatifler yasası ile devlet bankaları dışında ilk bankalar oluşturulmuştur. 1990'lı yılların başındaki enflasyonist dönemde bankacılık karlı hale gelmiştir. Bankalar asli bankacılık görevleri dışındaki faaliyetlerden önemli kazançlar elde ederek büyümüşlerdir<sup>56</sup>. 1991 yılında yaşanmaya başlanan ekonomik değişim sürecinde, yabancı ve özel sermayenin bankacılık sektörüne girmesine olanak tanınmamıştır. Bununla birlikte, Rusya'da çok sayıda banka kurulmaya başlanmıştır. Rusya'da yüksek getirili kur işlemleri, yüksek faizli devlet borçlanma kağıtları sayesinde yüksek kar marjlarıyla çalışma mümkün olmaktadır. Rusya'da banka sayısı IMF rakamlarına göre, 1994 yılında 2.517, 1995 yılında 2.295 ve 1997 yılında 2.030 olmuştur<sup>57</sup>. Rusya'da denetim dışında olan ve bu nedenle önemli bir sorun teşkil eden kurumlardan birisi de "bankacılık sistemi"dir<sup>58</sup>. Sıkı olmayan düzenleme ve lisans politikaları da sayısal artışta etkili olmuştur.

Bankalar, Rusya Federasyonu'ndaki özelleştirme ile de büyük işletmelerin hisselerini almışlardır. 1995 sonrasında rublenin aşırı değerlenmesi ve bankaların bu ortamda dövizde açık pozisyon almaları ve önemli miktarda forward kontrata

<sup>55</sup> Olşanskiy, a.g.m. , s. 43.

<sup>56</sup> Viktor Volkonskiy, "İnstitutsionalny Podhod k Problemam Krizisa Rossiyskoy Ekonomiki", Ekonomika i Matematicheskie Metodi Dergisi, No: 1, 1999, s. 11-12.

<sup>57</sup> Savaş Malkoç, "Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye'ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi", (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr> , 15.03.2003.

<sup>58</sup> A.e.

gitmeleri 1998 krizinde bankaları taahhütlerini yerine getiremez durumda bırakmıştır. Diğer taraftan, kurun baskı altında, reel faizlerin ise yüksek olduğu kriz öncesi dönemde bankalar kısa dönemli hazine kağıtlarına yatırıma yönelmişlerdir. Ağustos 1998 de devletin moratoryum ilan etmesi bankaları likidite sıkıntısına sokmuştur. Devalüasyon sonrası aktiflerde yabancı para cinsinden çok büyük düşüşler yaşanacaktı. Bu ise bankaların büyük kısmının batmasına ve devlet desteği olmaksızın faaliyetlerini sürdürmelerini imkansız kılmıştır<sup>59</sup>.

Bankacılık alanında; yönetim, kredi analizi, verilen krediyi takip etme ve mevduat toplama alanında ciddi bilgi ve yetenek eksikliği ve tecrübesizliği bulunmaktaydı. Bu nedenle, krediler çoğu zaman geri ödeme kapasitesi düşük olan firmalara verilmekteydi. Bu ise bankaların mali yapısını sağlıklı kılmaktaydı. Fakat, yüksek enflasyon, mevcut muhasebe sisteminin yetersizliği ve denetim alanındaki eksiklikler nedeniyle, mali yapılardaki bu bozukluk bankalarca gizli tutulmaktaydı. Geline bu noktada birçok bankaların batma noktasında olduğu belli olmaktadır.

Aslında bu alandaki asıl sorun bankaların sayısı ve hatta teknolojik altyapı ve yönetim alanındaki eksiklik olmaktadır. Banka savaşındaki tüm bu artışa rağmen, bankacılık sisteminin, Rusya’da sürdürülebilir ekonomik kalkınmayı finanse edebilecek derinlikte ve finansal büyüklükte olmaması asıl sorunu oluşturmaktadır<sup>60</sup>.

Rusya’nın karşı karşıya kaldığı sorunlardan bir diğeri ise etkin bir şekilde işlemeyen vergi sistemidir. Birçok uzman tarafından krizin en önemli nedenlerinden olarak gösterilen vergi sistemidir. 1992 yılından sonra gerek federal gerek bölgesel düzeyde, yeni ekonomik koşullarını ihtiyaçlarına cevap veremeyen vergi sistemi nedeniyle vergi gelirlerinde belirgin bir azalma müşahade edilmektedir. 1992-1998 yılları içerisinde GSYİH’nın reel anlamda küçüldüğü de dikkate alındığında, yaşanan bu oransal düşüşün boyutlarının daha ciddi olduğu anlaşılmaktadır. Mevcut vergi mevzuatı bazı firmalara doğrudan ya da dolaylı olarak önemli muafiyetler ve

<sup>59</sup> Sevilay Bayar, “Ülke Profilleri (Rusya Federasyonu)”, (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foyer/ulke/ulke.htm>, 05.05.2002.

<sup>60</sup> Volkonskiy, a.g.m., s. 11-12.

indirimler sağlamaktadır. Bu muafiyetlerin yanı sıra birçok firma yetersiz denetimler nedeniyle, ödemeleri gereken vergileri ödememektedirler. Bazı hesaplamalara göre; Rusya'da ancak tahakkuk eden vergilerin %50'si toplanabilmektedir<sup>61</sup>. Vergi borçları bulunan firmaların birçoğunun ise devlet kuruluşları olması sorunun bir başka boyutunu teşkil etmektedir. Aslında vergi sistemindeki sorun, vergi oranlarındaki düşüklük olmaktadır. Rusya'nın acil bir şekilde, vergi oranlarını düşüren, ancak hemen hemen tüm kesimleri kapsayacak yani vergi tabanını genişletecek, tüm mükelleflere tarafsız bir şekilde yaklaşacak ve bu sayede Rusya ekonomisine en az yük getirecek yeni bir vergi sistemine gereksinim olmaktadır<sup>62</sup>.

Rusya'nın vergi gelirlerindeki düşüklüğün diğer nedenleri ise, GSYİH'da görülen reel düşüş ve dış ticaret alanında yapılan liberalleşme çabaları sonucunda düşen gümrük vergileri olmaktadır. Tüm bu olumsuz koşullar nedeniyle, 1996 ve 1997 yıllarında makro ekonomik dengelerde elde edilen, özellikle enflasyonun düşürülmesi ve GSYİH artış oranındaki düzelme başarılı sonuçlara ulaşsa da hükümet gelirlerinde yeterli artış sağlanamamış ve bütçe açıkları kapatılması mümkün olmamaktadır<sup>63</sup>. Vergi gelirlerini arttırmakta başarılı olamayan hükümet ise harcamaları kısarak soruna çözüm bulmaya çalışmıştı.

1998 yılına Rusya yukarıda belirtilen önemli yapısal sorunların yanı sıra Güneydoğu Asya'da ortaya çıkan krizin de olumsuz yansımalarıyla başlamıştır. Kasım 1997 yılında Güneydoğu Asya krizine bağlı olarak diğer dünya borsaları gibi Moskova Borsasında da ciddi düşüşler olmuştur. Şüphesiz, mali açıdan zaten zor durumda olan Rusya, söz konusu kriz nedeniyle daha yüksek faiz karşılığında borçlanabilir duruma düşmüştür. Aslında Rusya açısından sorun dış borç miktarındaki artış değildir. Asıl sorun ana para + faiz olarak dış borç geri ödemelerinde görülen yükselmedir. Bu ise, hem dış borçların ödeme vadelerinin kısaldığını bir başka deyişle kısa vadeli borçların genel borç içindeki payının

<sup>61</sup> Konstantin Ştalman, "Priroda Ekonomičeskogo Krizisa v Rossii i Stsenarij Vihoda iz Nego", Problemy Teorii i Praktiki Upravleniya Dergisi, No: 5, s.19-20.

<sup>62</sup> Analiz: "Osnovnie Polojeniya Kontseptsii Vihoda iz Krizisa i Reformirovaniya Ekonomiki Rossii na 1996-2000 Godı", Finansoviy Biznes Dergisi, No: 4, 1996, s. 3-5.

<sup>63</sup> Kılıçbeyli, a.g.m., s. 39-40.

yükseldiğini ve borçlanma maliyetlerini geçmişe göre artmış olduğunu göstermektedir<sup>64</sup>.

Geçiş süreci döneminde Rusya'nın en başarılı olduğu alanlardan birisi dış ticaret olmaktadır. Rusya'da ithalat rejiminde gerçekleştirilen liberalleşmeye karşılık dış ticareti ve cari işlemler dengesi sürekli olarak fazla vermektedir. Fakat 1997 yılına gelindiğinde tablonun değiştiği görülmektedir. 1997 yılında Rusya'nın cari işlemler dengesi açık vermeye başlamıştır.

Cari işlemler dengesinde görülen bu açığın en önemli nedeni şüphesiz, Rusya'nın en önemli ihrac kalemleri arasında bulunan başta petrol olmak üzere doğal kaynaklarının fiyatlarında görülen düşüştür. Petrol fiyatlarında yüzde 50'lere varan düşüşler yaşanması, ihracatın %36 petrolün oluşturduğu Rusya'yı olumsuz yönde etkilemiştir, özellikle Güneydoğu Asya Krizinin yaratmış olduğu talep daralmasının etkisiyle düşen petrol fiyatlarının Rusya Hükümetine maliyetinin 35 milyar dolar civarında olduğu tahmin edilmektedir.

Tüm bu gelişmeler, Rusya'yı krize götüren nedenler olmaktadır. Yukarıda gösterilen nedenleri özetlemek gerekirse, Rusya'nın mali yönden bir çıkmaza girdiği görülmektedir<sup>65</sup>.

Rusya'yı krize sürükleyen genel nedenleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Serbest piyasa ekonomisinin sağlıklı bir şekilde işlemlerini sağlayacak kurumsal ve yasal altyapı eksikliği ve ortaya çıkan kamu açıkları,
- Bankacılık sistemindeki sıkıntılı durum,
- Vergi gelirlerindeki düşme,
- Cari işlemler dengesinde oluşan açık,
- Ana para ve faiz ödemelerinde görülen artış,

---

<sup>64</sup> Bıkov, a.g.m., s. 19.

<sup>65</sup> Ştalman, a.g.m., s. 21.

- Ödenmeyen ücret ve maaşlar,
- Sosyal güvenlik reformunun bütçeye getirdiği yük,

Rusya Federasyonu içine girmiş olduğu bu finansal krizi aşmak için elindeki araçlardan tam olarak yararlanamamaktaydı. Çünkü, tüm bu sıkıntılara paralel olarak, Merkez Bankası'nın başarıyla yürüttüğü enflasyonla mücadele programı çerçevesinde izlediği sıkı para politikası nedeniyle, söz konusu açıkların para basımı ile finanse edilmesi mümkün olmamaktaydı. Bu nedenle tüm bu sorunları aşmak için para basılması yoluna da başvurulamıyordu. Bu durum karşısında Rusya Hükümeti, borçlarını, kamu kesiminde çalışan işçilerin ücretlerini ve emekli maaşlarını ödeyebilmek için yoğun bir şekilde kısa vadeli borçlanmak zorunda kalmıştır<sup>66</sup>.

### 3.3.4. Rusya Krizinin Siyasi Boyutu

Ekonomik alanda ortaya çıkan kriz kısa sürede Rusya'da siyasi bir krize de neden olmuştur. Yani, Rusya için finansal kriz söz konusu politik değişimi de beraberinde getirdi<sup>67</sup>.

Kriz sonrasında, Yeltsin 23 Mart tarihinde Başbakanlığa atadığı ve güven oyu alabilmesi için Duma'yı feshetmekle tehdit ettiği Kiriyenko'yu görevden aldı. Mart ayında ise ekonomik sıkıntıların sebebi olarak gösterildiği ve görevden aldığı Çernomırdin'ı yeniden Başbakanlık için aday gösterdi. Ancak, Komünist Partinin ağırlıkta olduğu Duma'da yapılan ilk iki güven oylamasında Çernomırdin'in Başbakanlığa atanması büyük bir farkla kabul edilmiştir<sup>68</sup>.

<sup>66</sup> Savaş Malkoç, "Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye'ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi", (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr> , 15.03.2003.

<sup>67</sup> Analiz: "Osnovnie Polojeniya Kontseptsii Vihoda iz Krizisa i Reformirovaniya Ekonomiki Rossii na 1996-2000 Godı", s. 3-5.

<sup>68</sup> Savaş Malkoç, "Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik krizlerinin Türkiye'ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi", (Çevrimiçi), <http://www.foreigntrade.gov.tr> , 15.03.2003.

Yeltsin Duma'dan iki kez onay alamayan Viktor Çernomırdin'ı geçici olarak tekrar Başbakanlığa atadı. Çernomırdin bu görevi 10 Eylül 1998 tarihinde Duma'nın adayı Yevgeniy Primakov'a devretti. Yevgeniy Primakov 1 Eylül 1998'den 12 Mayıs 1999'a kadar Başbakanlık görevi yaptı<sup>69</sup>. Primakov'dan sonra Başbakan koltuğu Sergey Stepaşin'a geçti.

Ağustos 1999'da Vladimir Putin, Sergey Stepaşin'ın yerine Başbakanlığa atandı. Yeltsin, hakkındaki usulsüzlüklerin ve kaybolan milyar dolarların hesabının sorulmaması, soruşturma açılmaması şartıyla devlet başkanlığı görevini 26 Mart 2000'de yapılacak Başkanlık seçimlerine kadar vekaleten Vladimir Putin'e bıraktı. Putin Mart 2000'de diğer adaylara karşı aldığı yüzde 52'lik yüksek oyla devlet başkanı oldu. O yıllardır Yeltsin'in yaşadığı Duma sıkıntılarını yaşamadan kendini destekleyen bir Duma ile daha kararlı ve çabuk kararlar aldı ve uyguladı<sup>70</sup>.

Putin, Rusya Federasyonu'nun iktidar ve devlet yapısında ve federal merkez ile bölgelerin ilişkilerinde oldukça radikal sayılabilecek değişiklikler yaptı. Göreve getirilen Putin'in iç politikasının ana hatları merkezleşme, federal reform, bölgesel güçler ve bir kısım oligarşinin: özelleştirmeden yararlanarak zenginleşen ve siyasette etkinliği olan insanların etkinliğinin kınılması olmaktadır. Federal reformun araçları olarak kullanılan araçlar: Rusya'nın yedi federal bölgeye bölünmesi ve bu bölgelere devlet başkanının yetkili temsilcilerinin atanması olarak gösterilebilir. Bu şekilde, Rusya'da "İktidarın dikeyi" olarak tamamlanılan merkezleşmenin gerçekleşmesi planlanmakta idi<sup>71</sup>.

Devlet Başkanı Putin'in yemin töreninden sonraki ilk icraatlarından birisi, 89 Federal İdari Bölgeden oluşan Rusya Federasyonu'nu 7 büyük bölgeye;okrug'a bölen kararnamesi idi.

<sup>69</sup> Sergunin, **a.g.m.** , s. 25.

<sup>70</sup> Kılıçbeyli, **a.g.m.** , s. 39-40.

<sup>71</sup> Somuncuoğlu, **a.g.m.**, s.60.

Putin'in kurduğu ve Rusya Federasyonu için 10 yıllık bir gelişme ve reform stratejisi hazırlamakla görevli “think thank” kuruluşu Stratejik Araştırmalar Merkezi'nin hazırladığı stratejide de devlet yapısında köklü reformlar öngörülmekteydi. Putin, bu reformlara girişmeden önce bölgeleri denetim altına almaya yeğledi<sup>72</sup>.

Vladimir Putin'in 10 yıllık ekonomik programı aşağıdaki şekilde sıralanabilir<sup>73</sup>:

a) Mali Reformlar

Vergi oranlarında değişikliğe gidilmiş olup, gelir vergisi %13'e indirilmiştir. Bu değişiklikle amaç, mümkün olduğunca gelirin beyan edilmesini sağlamaktadır.

Reformlar ise, devlet harcamalarını kademeli olarak GSYİH'nın %30'una indirmek, sanayiye nakit yardımları ve teşvikleri kaldırmak, sosyal yardımları devletin ödeyebileceği seviyeye indirmek, eğitim, sağlık ve savunma alanında harcamaları artırmaktan ibarettir. Bundan başka, halihazırda uygulanan istenildiği kadar ödeme esasına dayanan emekli keseneklerinin belirli bir oran üzerinden ödenmesini sağlamak, emeklilik kadın ve erkekte 65'e yükseltmek, kamu çalışanları sayısını azaltmak ve bunlara verilen maaşları yükseltmek olarak özetlenebilmektedir.

b) Yapısal Reformlar

Amaçlanan reformlar, büyük devlet tekellerini yeniden yapılandırma, demiryolu altyapısını ve hizmetlerini iyileştirme, elektrik monopolünü (EVS) üretim, iletim ve dağıtım ünitelerine ayırma, yerel idarelerin elektrik piyasasındaki etkisini azaltma, Gazpromu daha şeffaf duruma getirme, rekabet politikasını geliştirme, uluslararası muhasebe standartlarının 2002 yılına kadar tüm orta ve küçük ölçekli firmalara uygulanmasının sağlanması, adli sistemi güçlendirme, tarım reformunun

<sup>72</sup> Analiz: “2001 Yılında Türkiye – Rusya İlişkileri”, (Çevrimiçi), <http://www.deik.org.tr/main/iskonseyleri.html>, 10.10.2002.

<sup>73</sup> Sevilay Bayar, “Ülke Profilleri (Rusya Federasyonu)”, (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foyer/ulke/ulke.htm>, 05.05.2002.

önkoşulu olarak arazi piyasasını oluşturmak, kredili ev sahibi olma sisteminin geliştirilmesi, iş kurma sürecinin basitleştirilmesi olarak ifade edilebilmektedir.

c) Mali Sektör Reformu

Söz konusu reformun amaçları, ödeme güclüğü içerisinde olan bankaların likidite sıkıntısının giderilmesi, bankacılık sistemini yabancı rekabete açmak ve mevduat sigorta fonunun kurulması sıralanabilir.

Ekonomideki göreceli tüm iyileşmelere rağmen, gelecekte ekonomideki durum, önemli ölçüde Rusya Hükümetinin yapısal reformlardaki başarısına bağlı olmaktadır.

### 3.3.5. Rusya Krizinin Sonuçları

Rusya Krizi ülke ekonomisindeki dengeleri bozmuştur. Krizin sonuçları ise esas olarak, yüksek enflasyon, halkın satın alma gücünde önemli düşüşler ve gelir dağılımındaki dengesizliğin daha da artması, talepteki azalma ve işletme sermayelerini kaybeden firmaların iflasları ile birlikte ekonomideki durgunluk, üretimde düşüş, dış ticarete gerileme, yabancı sermayenin Rusya'ya bakışının olumsuz olarak değişmesi olarak gösterilebilir<sup>74</sup>.

Ağustos krizi, 1989 yılından bu yana sürekli küçülen Rusya ekonomisinin 1997'de ilk kez gözlenen pozitif büyüme eğilimini yeniden tersine çevirmiştir. İlk kez 1997'de yüzde 0.8 gibi çok küçük de olsa bir büyüme sağlanmıştır. Ancak, kriz, 1998'de ekonominin yeniden %5 küçülmesine neden olmuştur.

<sup>74</sup> Sevilay Bayar , “Ülke Profilleri (Rusya Federasyonu)” , (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foyer/ulke/ulke.htm>, 05.05.2002.

Krizden önce % 0.5'lere düşmüş bulunan aylık enflasyon oranı Eylül 1998'de % 38.4, Ekim'de %4.5, Kasım'da % 5.7, Aralık'ta %11.6 olmuştur. 1998 sonu itibariyle yıllık enflasyon oranı yüzde 84.4 düzeyine ulaşmıştır<sup>75</sup>.

Krizin zararları çok yönlü ve çok boyutlu olmaktadır. Tüm dünya için yeni bir pazar olan Rusya, hukuki altyapısını oluşturmamasına, çalışma ortamı ve yaşam koşullarının tüm risklerine rağmen başta ABD'li, AB'li , Japonyalı birçok işadamları iş ilişkilerini ilerletmek ve yatırım yapmak amacıyla ortaklıklar ve birlikler oluşturmuşlardı. Bunlardan Amerikan – Rus İş Kulübü ve Rus – Fin İşadamları Birliği Moskova'da en aktif çalışanlar olarak gösterilebilmekteydi. Krizle birlikte morallerin de çöküşüyle hemen tüm etkinlikler sona ermiş oldu.

Başta AB'nin büyük bankalarında yaşanan şoklar ve sonrasında dış ticaret firmalarının en az 6 aylık bir süre ile ticaretlerinin durması firmaların eleman çıkarmalarına veya Rusya'daki merkez ofis dışındaki ofisleri kapatmalarına neden oldu. Sadece söz konusu şirketler temsilcilik şeklinde ofis bırakma kararları aldılar. Rusya'nın iş merkezi durumundaki Moskova, birden işsizliğin hızla arttığı bir kent oldu. Bunun dışında Moskova'daki ev ve daire kiralari, satış fiyatları yaklaşık %60 oranında düşüş gösterdi. Moskova'daki hemen tüm satış mağazaları, otel, lokanta ve eğlence merkezleri fiyatlarını ruble bazında yarıya kadar indirmiş oldular<sup>76</sup>.

1999 yılı Rusya ekonomisi için olumlu olarak değerlendirilebilir. Ağustos 1998 krizini takiben rublenin yüksek devalüasyona ve yabancı sermayenin ülkeyi terketmesine rağmen, Rusya'nın biriken yüksek oranda iç ve dış borç sorununu en azından kendi kaynaklarıyla karşılaması güven ortamını kısmen de olsa sağlamıştır<sup>77</sup>.

Kriz sonrasında, devalüasyonla birlikte ithal mallar da pahalılaşmıştır. Uygulanan ithal ikamesi politikası sonucu üretim ve ihracat cazip olmuştur. Bu

<sup>75</sup> Evgeniy Sapir, "Avgustovskiy Krizis 1998: Otsenka Situatsii v Rossi i Programma Vihoda iz Nego", Problemy Prognozirovaniya Dergisi, No: 6, 1998, s.19.

<sup>76</sup> Kılıçbeyli, a.g.m. , s. 34.

<sup>77</sup> A.e., s. 38.

durum sanayi üretiminde büyük artışlara neden olmuştur. İthalat yoluyla talebi karşılayan gıda ve tekstil ürünleri gibi mallar, artık batı ürünleriyle rekabet edebilecek kalitede ülke içerisinde üretilmeye başlamıştır. İthalat sabit kalırken, ihracat değer olarak artmıştır. Öte yandan, yurt dışına dış ticaret amaçlı para transferlerine kısıtlama getirilmiştir. Bu yöntemle, illegal yollarla fon çıkartılması önlenmiştir. Bundan başka ithalatın finansmanındaki bürokratik işlemler de artırılmıştır. Böylece, ithalat büyük ölçüde denetim altına alınmıştır<sup>78</sup>.

Yabancı firmaların Rusya'daki doğrudan yatırımları da krizden payını almıştır.

**Tablo16: Yıllar İtibariyle Rusya Federasyonu'nda Yapılan Toplam Yabancı Yatırımlar (Milyar dolar)**

|                            | 1998          | 1999         | 2000*        |
|----------------------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Doğrudan Yatırımlar</b> | 3.361         | 4.260        | 3.154        |
| <b>Portföy Yatırımları</b> | 191           | 31.0         | 59           |
| <b>Diğer Yatırımlar</b>    | 8.221         | 5.269        | 4.675        |
| <b>TOPLAM</b>              | <b>11.773</b> | <b>9.560</b> | <b>7.888</b> |

\* Ocak – Eylül Dönemi İtibariyle

**Kaynak:** Rusya Federasyonu Devlet İstatistik Komitesi, içinde :

“2001 Yılında Türkiye – Rusya İlişkileri”, (Çevirimiçi),

<http://www.deik.org.tr/main/iskonseyleri.html>, 10.10.2002.

Tablo'dan da görüldüğü gibi, seneler itibariyle kriz ortaya çıktığı 1998 senesine kadar yatırımlarda bir yükseliş söz konusu olmuştur. Fakat, krizin baş göstermesiyle hızlı bir düşüş söz konusu olmuştur. 1999'dan sonra ise ülke ekonomisinin tekrar toparlanması, güvenin oluşturulması yabancı yatırımların tekrar artmasına ve eski seviyesine yaklaşmasına neden oldu.

<sup>78</sup> Analiz: “Yakındaki Uzak Komşu: Rusya Federasyonu”, s. 47.

Kriz sonrasında, dışarıya sermaye kaçışını engellemek ve gerek ithalatta kullanılan gerekse vatandaşların yurt dışına çıkışlarında yanlarında bulunan döviz kontrol altına almak için çeşitli önlemler alınmıştır. Rusya Federasyonu Merkez Bankası 22 Mart 1999 tarihli, 519 no'lu genelgesi ile, yurt dışına avans ödemesi yapılan ithalatlarda, ithalatçı firmaların, bu avansları kadar ruble cinsinden meblağı Rus bankalarına depozit olarak yatırımları zorunluluğunu getirmiştir. Firma ithalatı yaptıktan sonra gerekli belgelerle gidip depozitini geri alacaktır. Öte yandan, Rusya firmalarının yurt dışında offshore bölgelerinde yapacakları yatırımlar konusunda önceden Merkez Bankası'ndan izin almaları zorunluluğu getirmiştir<sup>79</sup>.

### 3.4. Rusya Ekonomisinde Toparlanma Süreci

Rusya ekonomisi 1999'un ilk çeyreğini Ağustos 1998 krizinin etkisinde geçirmiştir. GSYİH, bu dönemde, 1998'in ilk çeyreğine göre % 2.9, sanayi üretimi de % 2.0 düşüş kaydetmiştir. Fakat gerek devalüasyonun gerekse artan petrol fiyatlarının etkisiyle ekonomi Mart 1999 sonrasında olumlu gelişmelere sahne olmuştur. 1999 yılının ilk çeyreğinden itibaren yaşanan olumlu gelişmeler 2000 yılında da devam etmiştir. Vladimir Putin'in iktidara gelişi ile birlikte siyasi istikrar süreci içerisinde ekonomik gelişme hız kazanmıştır. Ekonomideki olumlu gelişmeler enflasyon, sanayi üretimi, kur, dış ticaret fazlası gibi pek çok alanda kendini göstermiştir<sup>80</sup>.

Ekonominin toparlanma sürecine girdiğine dair birtakım olumlu göstergeler mevcuttur. Bunlar:

- a) İstikrarlı döviz kuru, para arzının denetim altında tutulması, artan petrol fiyatları ve iç talebin düşüklüğü enflasyonun beklenenden daha az bir oranda gerçekleşmesine neden olmuştur.

<sup>79</sup> Aleksey Dinkeviç, "Rossiya 90-h: Sistemnyy Krizis Perehodnoy Ekonomiki", Dengi i Kredit Dergisi, No: 8, 1998, s. 49.

<sup>80</sup> Perlamutrov, a.g.m., s. 23.

1999 yılında devalüasyonun ve uluslararası piyasalarda artan petrol ve metal fiyatlarının etkisiyle ihracat gelirlerinde ortaya çıkan artışın başlattığı ekonomik iyileşme, Rusya'nın döviz rezervlerindeki artışı da beraberinde getirmiştir. Bu rubleyi kuvvetlendirmiştir. Bu gelişme döviz kurunu olumlu şekilde etkileyecek ekonominin parasal temelini sağlamlaştırmış ve enflasyonla mücadelede çok olumlu etkileri olmuştur. İstikrarlı döviz kuru politikası, para arzının denetim altında tutulması, artan enerji fiyatları ve iç talebin düşüklüğü enflasyonun beklenenden daha az bir oranda 1998'de %84, 1999'da %36, 2000 yılında %20 ve 2001 yılında ise %18.6 olarak gerçekleşmesini temin etmiştir<sup>81</sup>.

b) Sanayi üretiminde 1999 yılında yüzde 10'luk bir artış yaşanmıştır. Sanayide gözlenen bu büyüme doğrudan doğruya rublenin devalüasyonu ile ilişkili olmaktadır. %75'i bulan devalüasyon, çok pahalı hale gelen ithal malların piyasalardan çekilmesine, iç üretimin ve ihracatın cazip hale gelmesine, pek çok sektörde ithal ikamesi yaşanmasına neden olmuştur. 2000 yılında sanayi sektöründeki artış oranı ise yaklaşık yüzde 9,5 seviyesindedir. Özellikle hafif sanayi, tıbbi sanayi, makine üretimi, işlenmiş ve işlenmemiş metaller önemli oranda GSYİH artışını destekleyici olmaktadır. Geride kalan 10 yıllık sürede, ilk defa tarımsal üretim de artmıştır<sup>82</sup>.

c) Petrol ve ona bağlı olarak doğal gaz dünya fiyatları yüzde 100'ün üstünde artarak son yılların en yüksek düzeyine yaklaşmıştır. Bu, Rusya'nın kriz sonrasında ihracatında yaşanan gerilemeyi gidermiştir. Bu da devalüasyonun ithalatı bıçak gibi kesen etkisi ile birleşerek önemli bir ticaret fazlasına neden olmuştur. 1999 yılında Rusya'nın toplam ihracatı 69.9 milyar dolara yükselmiştir. toplam ithalatı 29.8 milyar dolara gerileyerek 40.1 milyar dolarlık bir dış ticaret fazlası sağlanmıştır. İhracat artışı enerji fiyatlarının artışından kaynaklanırken, ithalattaki gerileme milli sanayiye geliştirme ve ithalatı ikame etme anlayışının devam ettiğinin belirticisidir<sup>83</sup>.

<sup>81</sup> Analiz: “Yakındaki Uzak Komşu: Rusya Federasyonu”, s. 51.

<sup>82</sup> Sevilay Bayar, “Ülke Profilleri (Rusya Federasyonu)”, (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foyle/ulke/ulke.htm>, 05.05.2002.

<sup>83</sup> Perlamutrov, a.g.m., s. 21.

- d) Petrol fiyatlarındaki artış ve sanayideki canlanma etkisini federal bütçe gelirlerinde de kendini göstermektedir. 2000 yılında petrol üretimi %5.9 (323 milyon ton) ve petrol ihracatı % 15 oranında (142.4 milyon ton) yükselmiştir. Bütçe gelirlerinin GSYİH'ya oranı yıl içinde düzenli bir artış izlemiş ve 1999 yılı itibariyle % 13,7 düzeyine yükselmiştir.
- e) Son yıllarda mali politikalarda da başarı elde edilmiştir. Vergi gelirlerinde artış sağlanırken, harcamalarda tasarrufa gidilmiştir. Vergiler ve Harçlar Bakanlığı'ndan yapılan açıklamada, 2001 yılında toplanan vergi miktarının, toplanması planlanan gelirden %36 oranında daha fazla olduğu bilinmektedir.

Dış ticarete ve gümrüklere getirilen sıkı kontrollerle, ülkeye yabancı mal girişini denetim altına alan Rusya, bu sayede tahsil edebildiği gümrük vergisi ve KDV ile ithal ürünlerini pahalılaştırmıştır. İhraç ürünlerine getirilen “ihraç vergileri” sayesinde hükümetin ihraç vergilerinden elde ettiği gelir de artmıştır. Diğer taraftan, başta ağaç ve kereste olmak üzere, ayçekirdeği ve ham deri gibi bir dizi ara mala koyulan ihraç vergileriyle bu malların ihracatı yerine, yurt içi üretimde kullanılması teşvik edilmiştir<sup>84</sup>.

- f) Ruble, 1 dolar = 29-30 ruble düzeyinde istikrar göstermektedir. Enflasyon ve dış borç ödemeleri açısından çok olumlu bir gelişme sayılan istikrarlı kur, öte yandan, ihracatta rekabet gücünün ve iç üretimin çekiciliğinin giderek kaybolması, firmaların tekrar ithalata yönelmeleri anlamını da ifade etmektedir<sup>85</sup>.

### 3.5. Asya - Rusya Krizlerin Değerlendirmesi

Güneydoğu Asya Krizi'nden yaklaşık tam bir sene sonra dünya ekonomisi Rusya Kriziyle karşı karşıya gelmişti. Güneydoğu Asya Krizi sonrasında ekonomik

---

<sup>84</sup> Analiz: “Yakındaki Uzak Komşu: Rusya Federasyonu”, s. 47.

<sup>85</sup> Analiz: “2001 Yılında Türkiye – Rusya İlişkileri”, (Çevrimiçi), <http://www.deik.org.tr/main/iskonseyleri.html>, 10.10.2002.

ve mali krizin nerelere yayılacağı tartışılmaya başlanmıştır. Bir çok kesim krizin yayılma ihtimalinin en yüksek olduğu ülkelerden birisinin de Rusya olduğu konusunda görüş birliğine varmışlardır. Kuşkusuz bu düşüncenin çok geçerli nedenleri ve temelleri mevcuttur. Her ne kadar dünya ekonomisi ve mali piyasalarda bütünleşme süreci Güneydoğu Asya ülkelerinden çok farklı olsa da, gelişme yolundaki bir ülke olan Rusya'nın söz konusu ülkelerle birçok benzer yönü de mevcut idi. Bununla birlikte, Rusya'yı krize sürükleyen kendine özgü, Güneydoğu Asya krizinden bağımsız çok önemli yapısal sorunları bulunmaktaydı. Rusya Krizi'nin, Güneydoğu Asya Krizi ile bağlantılı olan ve olmayan iki farklı neden bulunmaktadır. Rusya mali piyasalarının yapısı itibariyle Güneydoğu Asya ülkeleri ile benzerlik teşkil etmekte ve bundan başka anılan ülkeler gibi ekonomik kalkınmasını sağlamak ve ekonomik reformlarını yapabilmek için Rusya da yabancı kaynaklara büyük gereksinim duymaktaydı. Bu nedenle Rusya da, Güneydoğu Asya Krizi nedeniyle ortaya çıkan kaynak bulma veya en azından var olan uluslararası kaynakların maliyetinin artması sıkıntısından doğrudan etkilenmiştir. Bu bakımdan, Rusya Krizi ile Güneydoğu Asya Krizi arasında doğrudan bir ilişki olduğu hesap edilmektedir<sup>86</sup>.

Asya'da başlayan krizin başlangıç semptomlarına bakıp nedenleriyle ilgili farklı açıklamalar yapılabilir. Bir görüşe göre, kriz tamamen finans piyasaları kaynaklıdır. Bu da söz konusu ülkelerdeki banka sisteminin fragilitesi ve şeffaf olmaması nedeniyle iyice oynak hale gelen finansal hareketlerin bu ülkelerden hızlı kaçışlarına sebep olmuştur. Bu görüş finansal piyasaların aşırı oynaklığını, finansal paniklerin ve bu piyasalardaki "sürü davranışının" kural haline gelmeye başlamasını göstermektedir. Bundan başka finans piyasalarında beklentilere dayalı ve fondamentallerden bir şekilde bağımsız dengelerin oluşması da krizin nedeni olarak gösterilebilir. Bu durumda "iyi" ya da "kötü" dengelerin seçilmesi fondamantallere değil oyuncuların beklentilerine bağlıdır ve hangi dengeye ulaşacağı belli olmadığı için mukayeseli statik (kısmı denge) mantığı mevcut olamamaktadır. Bilinen

---

<sup>86</sup> Analiz: "Vliyanie na Rossiyu Krizisa Finansovoy Sistemı Stran Azii", (Çevrimiçi), <http://www.allref.ru/cgi-bin/rsearch.cgi?FST=%EA%F0%E8%E7%E8%F1&razd=096>, 15.02.2003.

ekonomik politikalara gösterileceği düşünölen tepkilerin gösterilmeme olasılığının olması bu politikalarla sonuç alınacağına dair güveni de sarsmaktaydı. Bu da genel belirsizliği daha da arttırmaktadır. Bu durumda fondamantallerin rolünün azalması ekonomik politikaların rolünü de belirsiz hale getirdiği için dengeyi tek başına beklentiler belirlemeye başlıyor. Böylece bu görüşe göre kendi kendini doğrulayan beklentiler (self – fulfilling expectations) mekanizması en büyük açıklayıcı olmaktadır.

Alternatif görüş ise beklentilerin değişmesinin arkasında fondamantallerin yattığını, dolayısıyla beklentilerin, krizin nedeni değil olsa olsa yayılma mekanizmasını açıklayan bir faktör olduğunu göstermektedir.

Gerçekten de, krizin kendisini ilk olarak gösterdiği Asya ölkelerinde ekonomik temellerle açıklanabilecek noktalar mevcut olmaktadır. Bunları aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz

- 1) Japonya'nın durgunluğu;
- 2) Amerikan dolarının yükselmesi;
- 3) Sektörel şoklar ve dış ticaret hadlerinin bu ölkelerin aleyhine dönmesi

geniş cari açıklar ve döviz kurunun yanlış band da olmasının üzerine gelince krizin çıkması değil, çıkmaması şaşırtıcı olmaktadır. Dış borçların sürdürebilirliği açısından da bu ölkelerde sorunlar mevcut olmaktadır.

Kriz öncesi yatırımlar dış ticareti etkilemeyen ve döviz kazandırmayan mallara (non-traded goods) yapıldığı ve ICOR – Incremental Capital / Output Ratio – yüksek olduğu için hem yanlış yatırım tercihlerinden, hem de düşük yatırım verimliliğinden söz edilebilir. Bunlar da krizin esas nedenlerini oluşturmaktadır.

Aynen Güneydoğu Asya krizinde olduğu gibi, Rusya'da da kısa vadeli yabancı kaynaklar gayri menkul yatırımlarına harcanmaktaydı. Kısa vadede getiri sağlaması beklenmeyen bu yanlış yatırımlar da krizin nedenleri arasında gösterilebilir.

Borçlanmanın reel yükü de bu ülkelerde dış borç artışına neden olmaktaydı. Ayrıca, inanılmaz şekilde rezerv artışlarının olduğu Asya ülkelerinde bu paranın sterilize edilemediği fikri de öne sürülmektedir. Buna mukabil, direkt yabancı sermaye yatırımları düşük seviyede gerçekleşmiştir. Direkt sermaye yatırımları sadece Endonezya, Malezya ve Filipinlerde yüksek olmuştur. Ancak, direkt yabancı sermaye yatırımlar 1995 yılında ilk iki ülkede yarı yarıya azalmıştır.

Bunlar doğruysa, kriz Asya'ya "geliyorum" diyerek gelmiştir. Söz konusu kriz önemli ölçüde ülkelerin fondamantallerine bağlanabilmektedir. Elbette, kriz bir kere başladıktan sonra finansal piyasalarda panik ve beklentilerin değişmesi krizin yayılmasını sağlamaktadır. Yine de, bu görüşe yakın olursak diğer ülkelerde fondamantallar iyiyken sadece finansal piyasalardaki panikle gelen bir krizin çok derin olmayacağını düşünmek mümkündür. Bölgenin temeline bakarsak, Asya Krizinin nedeni hızlı büyüme, yatırım ve risk alma, döviz kurunu sabit tutma ve kontrolsüz mali piyasalar garanti verme öğelerinden oluşan bir stratejinin söz konusu ülkeler açısından tutarsız olmasıydı<sup>87</sup>.

Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan krizin etkileri netleşmeden, ikinci bir kriz dalgası olarak Rusya krizi dünya ekonomisini kötü etkilemiştir. Rusya'da yaşanan krizde de, Güneydoğu Asya ülkelerindekine benzer faktörler etkili olmuştur. Nitekim, pazar potansiyelinden yararlanmak isteyen uluslararası finans kurumları Rusya'ya büyük kredi vermişlerdir. Bundan başka söz konusu ülkeye önemli oranda sıcak para girişi görülmüştür. Ancak bu krediler üretken yatırımlara yeterince yönlendirilememiştir. Bu yatırımlar kamu açıklarının finansmanında kullanılmıştır. Böylece alınan borçlar için reel bir karşılık yaratılmamıştır.

Bununla beraber dünyanın en büyük hammadde ihracatçısı olan Rusya'da Güneydoğu Asya krizi sonrasında, başta petrol olmak üzere, hammadde fiyatlarında yaşanan hızlı düşmenin etkisiyle dış ticarete açık verilmiştir. Diğer taraftan dış

---

<sup>87</sup> Güz Fındıkçioğlu, "Ekonomik Kriz: Bir Völgarizasyon", İktisat Dergisi, İstanbul, Kasım 1998, s.60-61.

gelirler arasında önemli bir yeri olan silah satışlarının gerilemesi de krizler aşamasında etkili olmuştur.

Bu genel faktörler yanında, Rusya’da yaşanan krizde ülkenin kendine özgü bazı koşulları da etkili olmuştur. Nitekim, Rusya ekonomisinin takas ağırlıklı olması ve piyasa birimlerinin faiz oranlarındaki değişiklikler başta olmak üzere parasal değişkenlere karşı esnekliğinin düşük olması, ekonomi politikaları olumsuz yönde etkilemiştir. Bu gelişmeler sonucunda devalüasyon beklentisinin ortaya çıkması, Rusya’dan hızlı bir sermaye kaçışına neden olmuş ve ekonomi krize doğru sürüklenmiştir.

Rusya örneğinden alınacak en önemli ders, Güneydoğu Asya krizinde olduğu gibi, kurların eksik değerlendirilmesi yoluyla sıcak para girişine bağımlılık yaratılmasının kriz riskini artırmıştır<sup>88</sup>.

Rusya rubleyi enflasyondan daha az değer kaybedecek şekilde dolara bağlamıştı (crawling peg). Bu politikaya sıkı para politikasını da ekleyerek enflasyonu düşürmeyi de başarmıştı. Bu arada GSYİH’nın %8’i oranında bir kamu kesimi borçlanma ihtiyacı oluştu. Rusya’nın kısa dönemli iç borçları da 40 milyar dolar seviyesinde olmaktaydı. Bu seviyede bir iç borçla faizleri yükseltmek kriz öncesi Rusya’da hemen başvurulacak bir çare olarak ortaya çıkmakta idi. Rusya’nın cari hesabında GSYİH’nın %2’si oranında açık bulunmaktaydı. Bu açık küçük olmakla beraber dış borçlar GSYİH’nın %29’u oranında olmaktaydı. Dış borç faizlerinin ihracat gelirlerine oranı %15 civarındaydı. Göstergeler alarm verilmesini gerektirecek kadar bozuk görünmemekteydi. Bununla beraber hammadde ve petrol – doğal gaz fiyatlarının düşmesiyle ihracat gelirlerinde önemli bir düşüş gerçekleşti. Kısa dönemli iç ve dış borç ödemelerinin yapılabilmesi yabancı sermaye girişlerine bağlı hale geldi. Kısa dönemli borçlar + amortizasyon döviz rezervlerinin %270’i oranına ulaşmış oldu. Yabancılar kendilerini forward işlemleriyle garanti altına almaya çalışırken, bankacılık sistemi forward’ları karşılayamayacak duruma

<sup>88</sup> Analiz: “Kur Politikaları ve Ekonomik Kriz (Uzak Doğu ve Rusya Krizinden Dersler)”, İzmir Ticaret Borsası, İzmir, 1998, s.8.

geldiğini açıkladı. Bu durumdan ise yabancılar zarar edecek olsalar da piyasadan çıkmaya başladılar.

Bu noktaya gelinirken, kısa dönemli iç borçları yüksek olan devlet faizleri yükselmekteydi. Fakat bu yükselme geç kaldı ve artırdığında bundan beklenen sonuçlara varılamadı. 13 milyar dolara inmiş rezervlerle kuru sabit tutmayı sürdürmenin imkansızlığı rezerv kaybederek anlaşılınca devalüasyon ortaya çıktı. Para ikamesinin ancak bu noktada, yani 17 Ağustos'ta başlamış olması ilginçtir. Rus halkının para ikamesine geç kalkışması muhtemelen krizin Mayıs ayında meydana çıkmasını önlemiş oldu. Rusya'nın sorunları oldukça derindir. Ama sorunun kendisini ortaya koyuşu kısa vadeli iç ve dış yükümlülüklerin yerine getirilememesi şeklinde olmuştur.

Sonuç olarak, cari dengenin bozulmasına denk bir etki ortaya çıkmıştır. Doğu Avrupa ülkelerinin çoğunda da cari dengenin bozulması söz konusuydu. Geçmişteki devalüasyonlar en çok kendilerini marka veya bir sepete bağlamış ülkelerde gerçekleşmiş oldu<sup>89</sup>.

---

<sup>89</sup> Fındıkçıoğlu, a.g.m., s.66.

## SONUÇ

Krizi başlatan unsur her ülke için tamamen farklı olabildiği gibi ülke içinden veya dışından gelebilmektedir. Örneğin, ülke içinde krizin başlatıcısı politik dengelerde önemli bir değişim ya da daha önce ölçüsüz sermaye akışının söz konusu olduğu gayrimenkul veya banka sektörü gibi bir alandaki iktisadi çöküş olabilir. Böyle bir çöküş diğer sektörleri ve sonra da bütün ekonomiyi etkileyecektir.

Bugüne kadar yaşanan finansal krizlere bakıldığında bunların üç aşamalı olduğu; bir ülkede herhangi bir nedenle başlayan krizlerin ikinci aşamada spekülasyon ataklarıyla derinleştiği, üçüncü aşamada ise bir ülkeden diğerine yayıldığı görülmektedir.

Başlayan kriz süreci genelde ülke parasının değerini düşürecek beklentisini beraberinde getirmektedir. Bu da ülkeye sermaye yatırımcıların güveninin kaybolmasına neden olmaktadır. Bunun sonucu olarak da ülke dışına sermaye kaçışı ortaya çıkmaktadır. Böylece paranın üzerinde oluşan baskı, ikinci aşamanın ortaya çıkmasına neden olmakta; yani krizin spekülasyon derinleşmesine yol açmaktadır. Spekülasyonlar genelde planlarını paranın değerindeki düşüşün sürece beklentisi üzerine kurmaktadır. Böylece, söz konusu kişi ve kurumlar bundan kar elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu da mevcut krizi daha da derinleştirmektedir. Ayrıca, bu spekülasyonlar ekonomide verimliliğin gelişimini sağlamak için gerçekleştirilmemektedir. Spekülasyon, finans piyasası katılımcılarının beklentileri üzerine oluşturulmakta ve burada hesaplanan fırsatların ele geçirilmesi amaçlanmaktadır. Spekülasyon ataklarıyla derinleşen kriz son aşamada ise bir ülkeden söz konusu ülkeye yakın ticari ve ekonomik ilişkide olan diğer ülkelere de yayılmaktadır. Finansal piyasalarının globalleşmiş olması ve ülkelerarası ticari ilişkilerin yoğunluğu krizin diğer ülkelere yayılmasında önemli ve etkileyici bir faktördür.

İktisadi modeller kullanılarak öngörülmesi oldukça zor olan şeylerden biri iktisadi krizlerdir. Bunun nedeni iktisadi krizlerin modellendirilmesinin zor olmasıdır. 1990'lardan bu yana yaşanan çok sayıda kriz, krizleri açıklamaya çalışan modellerin de sayısının artmasına neden olmuştur. Yeni krizler ortaya çıktıkça, yeni olgular gündeme gelmiş, yeni tip modeller geliştirilmiştir. Çünkü mevcut modeller yeni krizi açıklamakta yetersiz kalmaktadır. 1990'lardaki krizler birbirleriyle pek çok ortak özelliği paylaşıyor da, hiçbir kriz birbirinin aynı olmamaktadır. Teorik modellerin yeni ortaya çıkan krizleri açıklamada eksik ve yetersiz kalmasından dolayı krizlerin nedenleri konusunda bir uzlaşma da mümkün olmamaktadır. Şöyle ki, genel olarak krizler, 1. ve 2. Nesil modeller olarak adlandırılan iki modelle açıklanmaya çalışılmaktadır. Asya krizinin ortaya çıkmasıyla ise, söz konusu krizi açıklamak için yeni kriz modeline gereksinim duyulmuştur. Çünkü Asya krizi 1. ve 2. Nesil Kriz Modellerinde belirtilenlerden farklı semptomlar içermektedir. Böylece Asya krizini açıklamaya yönelik model geliştirilmiş ve söz konusu model 3. Nesil Kriz Modeli olarak literatüre geçmiştir. 3. Nesil Kriz Modeli özellikle Asya Krizini açıklamaya ve bankacılık/para krizlerinin ilişkilerini kurmaya çalışmakta ve krizin yayılma etkisini ve krizin baş vermesinde dışsal etkenlerin önemini vurgulamaktadır. Bu modeller aslında biri diğerinin yerini alan değil, birbirlerini tamamlayan modeller olmaktadır.

Kriz tarihinde önemli yeri olan ünlü 1929 krizinden sonra, dünya birçok önemli kriz yaşamıştır. Özellikle son 1990-2000 seneleri arasındaki dönemde günümüz ekonomilerini yakından ilgilendiren önemli krizlere sahne olmuştur. Asya ve Rusya krizleri de bu dönemde gerçekleşmiş krizler olmaktadır.

Asya ülkeleri, Japonya'nın II. Dünya Savaşı'ndan, Güney Kore, Hong Kong ve Tayvan'ın ise 30 yıldan beri uyguladıkları ekonomik modelin başarısı nedeniyle "Asya Kaplanları" diye övülmektedirler.

“Asya modeli” adı verilen bu yaklaşımda, yönetimler ulusal şirketlere öncelik vermekte, söz konusu şirketlerin uluslararası alanda rekabet edebilecek güce ulaşması için büyümelerini teşvik etmekteydiler. Bundan başka anılan şirketlere bol, ucuz ve kolay kredi sağlanmakta, tüm girdilere sübvansiyon verilmekte, işçi ücretleri düşük tutulmaktaydı. Böylece yüksek tarife ve tarife dışı engellerle iç piyasa korunmaya çalışılmaktaydı. Görüldüğü gibi, söz konusu model müdahaleci bir nitelik taşımaktaydı. Ancak, Güneydoğu Asya ekonomileri farklı özellikler gösterdiklerinden dolayı genel bir Asya modelinden söz etmek zordur. Ülkeler açısından ortak sayılabilecek özellik, ülkelerin genel olarak ihracata dayalı bir gelişme modeli benimsemeleri ve özellikle 90'lı yıllarda yabancı sermayeyi çekmek üzere benzer politikalar uygulamış olmalarıdır.

Asya ülkeleri etkili bir ödeme ve aracılık sistemine sahip olmalarına rağmen finansal riskleri bertaraf edememişlerdir. Mevcut başarılar yabancı yatırımcıların mevcut ekonomik ve finansal zayıflığı görmezden gelmelerine neden olmuştur. Gözardı edilen bu zayıflık; engel olunamayan çok derin finansal, döviz, bankacılık ve dış borç krizlerinin ana nedeni olmuştur.

Özellikle, ulusal paraların değişim değerleri üzerinde gerçekleşen spekülasyon atakları sonuçta yüksek oranlı devalüasyonlara ve döviz krizlerine neden olmuştur. Döviz krizleri bankaları etkilemiş, bu yolla ortaya çıkan banka iflasları kriz ortamında sağlam bankaların da iç borçlarını çevirme imkanlarını ortadan kaldırmıştır. Finansal piyasalardaki sıkıntı finansal kriz olarak diğer sektörlerle sirayet etmiştir. Ülkeler dış borç servisini ifa edemediklerinde ortaya bir de dış borç krizi çıkmıştır.

Finansal kurumların aldıkları aşırı riskler zayıf denetim ve kontrollerle birleşince ulusal tasarrufların azalması sonucu doğmuştur. Mevcut riskler döviz kurlarını birebir etkilemiştir. Döviz kurlarındaki bozulma, birçok bankanın net varlıklarının değerlerini ya

doğrudan yada dış borç yükünü arttırarak dolaylı olarak azaltmıştır. Mevcut durum yerel paralar cinsinden faiz oranlarının yüksekliği ile birleşince finansal araçların piyasayı fonlama maliyetleri de oldukça yükselmiştir. Bankaların likidite sıkıntıları, banka kredilerine birebir bağlı yatırımcıların durumunun düzeltilebilmesi imkanını da zora sokmuştur.

Bölge ülkeleri kendi piyasalarına yönelik spekülative ataklarla müdahale edemediklerinden dolayı IMF söz konusu ülkeler tarafından yardıma çağırılmış, fakat IMF tarafından önerilen politikaların da uygulanması sonucu ise bölge ülkelerinde yatırımlar durdu, büyüme hızları düştü ve kitlesel işsizlik ortaya çıktı. Görüldüğü gibi IMF politikaları, krizi giderememekte daha da derinleştirmekte idi. IMF aslında Asya krizinin suçlusu olarak da gösterilebilir. Çünkü, Asya ülkelerinin benimsediği dış finansmana dayalı gelişme modeli IMF tarafından öngörülmekte, desteklenmekte ve teşvik edilmekte idi.

Söz konusu krizin etkileri diğer krizlerde olduğu gibi, bölge ülkeleriyle de sınırlı kalmamış, dünya ölçeğinde ve özellikle gelişmekte olan piyasalarda hisse senetlerinin önemli ölçüde değer kaybına neden olmuştur. Krizden sonra dünya ekonomisindeki durgunluk eğilimi kuvvetlenmiş, dünya ticaret hacmi de daralmıştır. Anılan krizin etkisine maruz kalan ülkelerin en başta geleni olarak ise Rusya gösterilebilir.

Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla birlikte Rusya Federasyonu'nda demokrasi ve serbest piyasa ekonomisine geçiş yönünde hızlı bir değişim söz konusu olmuştur. Söz konusu ülke 1991-1998 dönemi boyunca önemli ekonomik reformlar gerçekleştirilmiştir. Bu reformlar olarak; piyasa ekonomisine geçiş süreci başladığı Ocak 1992'de fiyatların serbest bırakılması, ve bu adımı takip eden aylarda hızlı ve yoğun özelleştirilme programı başlatılması gösterilebilir. Aynı dönemde anılan ülke

yüksek enflasyon oranının düşürülmesinde de başarı elde etmiştir. Yapılan önemli reformlarından biri de dış ticaretin serbestleştirilmesi olmuştur. Dış ticaretin serbestleştirilmesinde ve enflasyon oranının düşürülmesinde sağlanan başarılarla rağmen ekonomideki üretimin küçülmesi ve yüksek bütçe açığının finansmanında karşılaşılan zorluklar sorun olarak kalmıştır.

Rusya Hükümeti, bu reformlar yolundaki tüm engelleri aşmak için, hemen her sene IMF ile işbirliği gerçekleştirmiş ve çeşitli ekonomik reform programları hazırlayarak söz konusu fonun desteğini almaya çalışılmıştır. Makro ekonomik istikrarı sağlamak, yapısal reformları tamamlamak, enflasyonu düşürmek ve piyasa ekonomisini tam ve eksiksiz bir şekilde işletmesini sağlamak, ilgili kurumları tesis etmek amacıyla ekonomik programlar uygulamıştır.

Fakat, uygulanan politikalar bazı olumsuz sonuçlara da neden olmakta idi. Bu olumsuzluklar; enflasyonun hala yüksek olması, devletin ekonomik süreç üzerindeki kontrolünün zayıflaması ve yasal düzenlemelerin sınırlı olması neticesinde ekonomide mafya gibi suç faktörlerinin ortaya çıkması, üretimin düşüşü ve talepteki daralma, tasarruf ve yatırımlardaki düşüş, gruplar arasında önemli gelir ve refah farklılığı, yapısal reformlar ve düşen üretimle birlikte işsizlikte görülen artış olarak sıralanabilir. Söz konusu olumsuzluklar bugünkü gelişmeleri dahi etkilemektedir. Bu olumsuzlukların uygulanan önlemler ile uzun vadede giderilmesi amaçlanmış ise de bazı olumsuzluklar günümüze kadar taşınmıştır.

Krize kadar ki dönemde Rusya'da bütçe açığının büyüklüğü ve kısa vadeli borçların fazlalığı ekonomik açıdan çok endişe verici durum olarak nitelendirilebilmekte ve potansiyel kriz nedenleri olarak gösterilebilmektedir.

Güneydoğu Asya krizinin etkileri sonucunda, özellikle Endonezya ve Japonya'daki borsa düşüşleri, Rusya borsasını da eksi yönde etkilenmiştir. Rusya'da ekonomik durumun bu şekilde kötüye gitmesi nedeniyle, siyasal krizler söz konusu olmuş kurulan yeni hükümet de Rusya'daki çalkantıları durduramamıştır. Bu dönemde Japonya ve diğer Asya ülkelerinde de istikrarın sağlanamaması ve Asya krizinin beklenenden daha uzun süreceğinin anlaşılması Rusya'da durumu daha da ağırlaştırmıştır. Tüm bunlar Rusya'yı adım adım ekonomik krize götüren olaylar ve gelişmeler olarak değerlendirilebilir.

Rusya'nın kriz öncesi dönemde, büyük tutarlarda iç ve dış borçları bulunmakta idi. Borçlarını ve ücretleri ödeyebilmek için Rusya Hükümeti 1995 yılından itibaren yoğun bir şekilde kısa vadeli borçlanmak zorunda kalmıştır. Asya'da olduğu gibi, Rusya'da da söz konusu kısa vadeli borçlanmalar üretken yatırımları değil, maaş ve ücretler gibi cari harcamaları finanse etmekte idi. Bu durum Asya krizinin de esas nedenlerinden biri olmakta idi. Bu durumda vergi ve sosyal güvenlik reformlarının yapılamaması ve dolayısıyla sağlam bütçe kaynaklarının oluşturulmaması yabancı yatırımcılarda Rusya'daki riskin giderek büyüdüğü endişesini daha da kuvvetlendirmekte idi.

Rusya'yı Ağustos 1998 krizine sokan ortamın oluşturulmasında Rusya Merkez Bankasının izlediği kur politikasının da büyük rolü olmaktadır. Şöyle ki, Merkez Bankası kararlı kur politikası adına uzun yıllar aşırı değerli ruble politikası yürütmüştür. Aşırı değerli ruble politikası, bir yandan, ithalatın ve yurt dışına çıkışı teşvik ederek turizm giderlerinin hızla artmasına ve ihracatın düşüşüne neden olmuştur. Öte yandan da bu durum bankacılık sisteminin dengelerini de bozmuştur. Şöyle ki, Merkez Bankasının yıllar içinde oluşturduğu bu "ucuz dolar – değerli ve istikrarlı ruble" i illüzyonu, Rus bankalarını dışarıdan batı paraları ile borçlanıp içeride ruble ile kredi verme politikası

izlemelerini teşvik etmiştir. Böylece Ağustos 1998 krizine gelindiğinde Rus finans kuruluşlarına ait varlıkların büyük kısmı ruble cinsinden tutulmakta idi. Fakat, yükümlülüklerin büyük kısmı dolar yada başka bir sağlam döviz cinsinden alınmakta idi.

Rusya'nın ekonomik olarak toparlanamaması, bütçe gelirlerinin toplanmasında zorluklara neden olmakta; söz konusu gelirlerde artış sağlanamamakta, giderlerin dış borçlanmayla karşılanmakta idi. Bundan başka kısa vadeli borçlanma artmakta, yatırımların sınırlanmakta, üretimde artış sağlanamamakta ve ödemeler dengesi açık vermekte idi. Bunlar da, belirtileri olan muhtemel bir krizin karşısının alınmaması anlamına gelmekte idi.

Rusya krizi iç ve dış etmenlerin karşılıklı etkileşimi sonucunda ortaya çıkmıştır. Asya piyasalarındaki krizi takiben yabancı yatırımcıların Rusya sermaye piyasasından da kaçıışı başlamıştır. Bu durum Ruble üzerinde baskıya neden olmuştur. Bunun sonucu olarak da mevcut döviz rezervleri ile Merkez Bankası rubleyi belirlenen koridor içerisinde tutamamış, dalgalanmaya bırakmak zorunda kalmıştır.

Bu aşamada Güneydoğu Asya krizinde yaşanan gelişmeye benzer bir durum söz konusu olmuştur. Güneydoğu Asya krizini başlatan kıvılcımı yakmakla suçlanan uluslararası spekülâtör George Soros'un Rusya'da muhtemel bir kriz beklentisi konusunda, yazdığı yazı üzerine yaşanan gelişmeler sonucu, 17 Ağustos tarihinde Rusya Merkez Bankası, hızla eriyen rezervlerini korumak amacıyla uzun süredir değerli tutulan ruble yüksek bir oranda devalüe etmiş, bundan kısa bir süre sonra ise yüksek bir devalüasyon söz konusu olmuştur. Bunun sonucu olarak da Moskova borsasında çok büyük oranlarda düşüş yaşanmıştır. Ekonomik alanda ortaya çıkan ve büyük kayıplara neden olan bu kriz kısa sürede Rusya'da siyasi bir krize de neden olmuştur. Yani, Rusya için finansal kriz söz konusu politik değişimi de beraberinde getirmiştir.

Böylece, Güneydoğu Asya Krizi'nden yaklaşık tam bir sene sonra Rusya Krizi patlak vermiş oldu. Güneydoğu Asya Krizi sonrasında ekonomik ve mali krizin nerelere yayılacağı beklenmekte idi. Bu da krizin yayılma ihtimalinin en yüksek olduğu ülkelerden birisinin Rusya olduğu konusunda beklentilere neden olmakta idi. Çünkü, bu düşüncenin çok geçerli nedenleri ve temelleri mevcut idi. Rusya dünya ekonomisi ve mali piyasalarda bütünleşme süreci Güneydoğu ülkelerden çok farklılık arz etmekteydi. Fakat, gelişme yolundaki bir ülke olarak Rusya'nın söz konusu ülkelerle birçok benzer yönü de bulunmaktaydı. Bununla birlikte, Rusya'yı krize sürükleyen kendine özgü, Güneydoğu Asya krizinden bağımsız çok önemli yapısal sorunları da yok değildi.

Rusya Krizi'nin, Güneydoğu Asya Krizi ile bağlantılı olan ve olmayan iki farklı nedeni söz konusu idi. Rusya finansal piyasalarının yapısı itibariyle Güneydoğu Asya ülkeleri ile benzerlik arz etmekteydi. Bundan başka anılan ülkeler gibi ekonomik kalkınmasını sağlamak ve ekonomik reformlarını yapabilmek için Rusya da yabancı kaynaklara gereksinim duymaktaydı. Rusya da aynen Güneydoğu Asya ülkelerinde olduğu gibi elde ettiği kısa vadeli fonlarla geri dönüşümü uzun süre alacak yatırımları finanse etmekte idi. Söz konusu ülke aynı zamanda temel ekonomik sorunları çözmek yerine mevcut durumu koruyarak; örneğin enflasyonu ve rublenin değerini aynı oranda tutmakla istikrarı sağlamaya amaçlamaktaydı. Bu nedenle Rusya da Güneydoğu Asya Krizi nedeniyle ortaya çıkan kaynak bulma veya en azından mevcut uluslararası kaynakların maliyetinin artması sıkıntısından nasibini almıştır.

Özet olarak, Rusya'da yaşanan krizde de, Güneydoğu Asya ülkelerindekine benzer faktörler etkili olmuştur. Nitekim, Pazar potansiyelinden yararlanmak isteyen uluslararası finans kurumları Rusya'ya büyük kredi vermişlerdir. Bundan başka söz konusu ülkeye önemli oranda sıcak para girişi görülmüştür. Ancak bu krediler üretken

yatırımlara yeterince yönlendirilememiştir. Bu yatırımlar kamu açıklarının finansmanında kullanılmıştır. Böylece alınan borçlar reel bir karşılık yaratılmamıştır.

Bununla beraber dünyanın en büyük hammadde ihracatçısı olan Rusya'da Güneydoğu Asya Krizi sonrasında, başta petrol olmak üzere, hammadde fiyatlarında yaşanan hızlı düşmenin etkisi ile dış ticarete açık verilmiştir.

Rusya örneğinden alınacak en önemli ders, Güneydoğu Asya Krizinde olduğu gibi, kurların eksik değerlendirilmesi yoluyla sıcak para girişine bağımlılık yaratılmasının kriz riskini artırır.

## KAYNAKÇA

### Kitaplar

AKDİŞ, Muhammet, **Global Finansal Sistem Finansal Krizler Ve Türkiye**, İstanbul, Beta Basım Yayım , 2000.

CANBAŞ, Serpil, DOĞUKANLI, Hatice, **Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri**, İstanbul, Beta Yayınları, 1997.

EYÜPGİLLER, Servet, **Merkez Bankacılığı ve İlişkiler**, Ankara, 1982.

GUSEYNOV, Ruslan, **“İstoriya Ekonomiki Rossii”**, Moskva, İzdatelstvo “Vesna”, 1999.

HENDERSON, Callum, Çeviri : Meral Günenç, **Asya Krizi ve Sonrası: Asya’nın Çöküşü**, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2000.

İLYAS, Atilla İmrahor, **“Asya Krizi. Uzakdoğu Finans Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”**, İTO Yayınları, No 1998-47, İstanbul, 1998.

KARABULUT, Gökhan, **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri**, DER Yayınları, İstanbul, 2002.

ÖZGÜVEN , Ali, **İktisat Bilimine Giriş**, Filiz Kitapevi, 6. baskı, İstanbul, 1991.

PARASIZ, İlker,Yıldırım, Kemal, **Uluslararası Finansman**, 1 Baskı, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa, 1994.

SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, İstanbul, 2001.

WALTER, Ted, Çeviri: Ünal Çağlar, **Dünya Ekonomisi**, İstanbul, Alfa Basım, 2002.

YAY, Turan, Yay, Gülsün Gürkan, Yılmaz, Ensar, “**Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**”, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul, Mega Ajans, 2001.

## **Makaleler**

ANALİZ: “Asya Krizi”, Tokyo Ticaret Müşavirliği, “**Dış Ticaret Dergisi**, Asya Krizi Özel Sayısı, Mart-1998.

ANALİZ: “Asya Krizi Bitti mi?” , **Global Bülten**, 1999.

ANALİZ: “Asya Krizi ve Malezya”, **Dış Ticaret Dergisi**, Kuala Lumpur Ticaret Müşavirliği, Asya Krizi Özel Sayısı, Mart-1998.

ANALİZ: “Doğu Asya Mucizesinin Sonu”, Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, **Dünya Ekonomileri Bülteni**, sayı 13, 1998.

ANALİZ: “Güneydoğu Asya Krizinin Değerlendirilmesi” , Singapur Ticaret Müşavirliği, **Dış Ticaret Dergisi**, Asya Krizi Özel Sayısı, Mart-1998.

ANALİZ: “Güneydoğu Asya Krizi : Türkiye Ekonomisi ve İMKB’ye Etkileri”, İMKB Araştırma Müdürlüğü, İMKB Yayınları, İstanbul, 1998.

ANALİZ: “Osnovnie Polojeniya Kontseptsii Vihoda iz Krizisa i Reformirovaniya Ekonomiki Rossii na 1996-2000 Godı” , **Finansoviy Biznes Dergisi**, No: 4, 1996.

ANALİZ: “Rusya Hakkında Gerçekçi Olmak”, **Dünya Ekonomileri Bülteni**, sayı: 17, 1999.

ANALİZ: “Vremya i Dengi”, **Rossiyskiy Regionalniy Pres Byulleten**, Kazan, Mayıs 2000.

- ANALİZ: “Yakındaki Uzak Komşu: Rusya Federasyonu”, **Büyüteç Dergisi**, Asomedy, Ankara Sanayi Odası Aylık Yayını, Ankara, 2002.
- BARAN, Ercüment: “Doğu Asya Ekonomik Krizleri Nasıl Aştı?” ,**Vergi Sorunları Dergisi**, sayı 158, M.G.K.D. Yayınları, 2001.
- BİLGİN, Gazi: “Rusya Krizinin Orta Asya Türk Cumhuriyetlerine Etkisi”, **Dış Ticaret Dergisi**, Rusya Özel Sayısı, İstanbul, 2002.
- BİRİNCİ, Yüksel: “Finansal Krizler ve Uluslararası Finansal Piyasalarının Yeni Mimarisi”, **Yeni Türkiye Dergisi**, İstanbul, 2001.
- BIKOV, Aleksandr: “Mirovoy Finansoviy Krizis i Uroki Dlya Rossii”, **İnstitut Mejdunarodnih Ekonomiceskih i Politiceskih İssledovaniy**, Rossiyskaya Akademiya Nauk, Moskva, 1999.
- COŞKUN, Necat: “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri”, **Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Ankara, sayı 2, 2001.
- DEİK: “Türkiye-Rusya İlişkileri”, **Türk – Rus İş Konseyi Raporu**, İstanbul, 2001.
- DİNKEVİÇ, Aleksey: “Rossiya 90-h: Sistemniy Krizis Perehodnoy Ekonomiki”, **Dengi i Kredit Dergisi**, No: 8, Moskva, 1998.
- DTM: “Para Krizleri. Parasal Spekülasyon Modelleri : Uygulamalar ve Doğu Asya Gerçeği. AsyaPara Krizi Kronolojisi” , **DTM – Dünya Ekonomileri Bülteni**, 1998.
- FINDIKÇIOĞLU, Gündüz: “Ekonomik Kriz: Bir Vülgarizasyon”, **İktisat Dergisi**, İstanbul, Kasım 1998.

EMSEN, Selçuk: “Finansal Küreselleşme, Vadeli Teslim Döviz Piyasaları ve Finansal Krizler”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, cilt 11, sayı 3-4, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını, 1997.

ERÇEL, Gazi: “Global Kriz ve Türkiye’ye Etkileri”, **Mercek Dergisi**, MESS, Özel Sayı, Ocak 1999.

EREN, Kasım: “Doğu Asya Ülkelerindeki Finansal Krizin Nedenleri ve Etkileri”, **İMKB Dergisi**, cilt: 3, sayı: 10, 1999.

HACIİSLAMOĞLU, M. Levent, Silahşör, H. Serkan: Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri, **Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi**, No: 17, Ankara, 1998.

İZMİR TİCARET BORSASI: “Kur Politikaları ve Ekonomik Kriz (Uzak Doğu ve Rusya Krizinden Dersler)”, İzmir, 1998.

KILIÇBEYLİ, Elif Hatun: “Rusya’nın Siyasal Ekonomisi ve Türkiye ile Ekonomik İlişkileri (1992-2000 yılları)”, **Avrasya Dosyası Dergisi** (Rusya Özel Sayısı), sayı: 4, cilt: 6, Ankara, 2001.

KOSALS, Elena: “Privatizatsiya i Vnutrenniy Krizis”, **Voprosi Ekonomiki Dergisi**, N10, Rossiyskaya Akademiya Nauk, Moskva, 1995.

LE MONDE: “Rusya Batıdan Uzaklaşıyor”, çeviren Metin Sarfati, **İktisat Dergisi**, sayı: 384, Kasım 1998.

NEKİPELOV, Anton: “Rossiyskiy Krizis i Ratsionalizatsiya Ekonomicheskoy Strategii”, **Rossiyskiy Ekonomicheskij Jurnal**, No: 1, Moskva, 1999.

OLŞANSKIY, Dmitriy: “Dezintegratsiya : Noviye Simptomi Staroy Bolezni”, **Pro et Contra**, cilt 5, N1, 2000.

OSTAPENKO, Vladimir: “Velikaya Depressiya v SŞA i Sovremenniy Rossiyskiy Krizis: Priçini i Puti Preodoleniya”, **Problemi Teorii i Praktiki Upravleniya Dergisi**, No: 1, 1998.

ÖZDEM, Cavit: “Uçurumun Kenarında”, **Dış Ticaret Dergisi**, sayı 12, yıl 4, İstanbul, 1999.

PERLAMUTROV, Vladimir: “Krizis Ekonomiki i Haos Tsen v Rossii”, **Problemi Teorii i Praktiki Upravleniya Dergisi**, No:6 , Moskva, 1999.

SAPİR, Evgeniy: “Avgustovskiy Krizis 1998: Otsenka Situatsii v Rossii i Programma Vihoda iz Nego”, **Problemi Prognozirovaniya Dergisi**, No: 6, Moskva, 1998.

SERGUNİN, Aleksandr: “Regionı i Finansovo-Politiçeskiy Krizis v Rossii – Mejdunarodnie Aspekti”, A. Malaşenko “Çto Hotyat Regionı Rossii?” , içinde: Moskva, Moskva Carnegie Sentr, 1999.

SUNGUR, Nesrin: “Asya Krizinin Temel Dinamikleri”, **M.Ü. AT Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi**, cilt 7, sayı 1-2, İstanbul, 1999.

ŞAHİNALP, Bülent: “Doğu Asya Ülkeleri Nasıl Başardılar?”, **Dış Ticaret Dergisi**, sayı 1, Nisan 1996.

ŞTALMAN, Konstantin: “Priroda Ekonomiçeskogo Krizisa v Rossii i Stsenariy Vihoda iz Nego”, **Problemi Teorii İ Praktiki Upravleniya Dergisi**, No: 5, 2000.

TOBB: “Krizi Yönetmek, Krizi Önlemek...”, **Ekonomik Forum Dergisi**, yıl 6, sayı: 11, 1999.

TURAGAY, R. Tuna: “Güneydoğu Asya Ülkelerinde Yaşanan Finansal ve Ekonomik Krizin Genel Değerlendirilmesi ve Dünya Ekonomisi ve Ticareti Üzerinde Yaratacağı Muhtemel Etkiler”, **Dış Ticaret Dergisi**, Asya Krizi Özel Sayısı, Mart-1998.

TURAN, Gül Günver, “Uluslararası Para Sistemi Dünü ve Bugünü”, İş Bankası Kültür Yayınları, No 205, 1980.

ÜNDÜL, Z. Gonca: “Güneydoğu Asya’da Neler Oluyor?”, **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**, sayı: 384, 1998.

VOLKONSKIY, Viktor: “İnstitutsionalny Podhod k Problemam Krizisa Rossiyskoy Ekonomiki”, **Ekonomika i Matematicheskie Metodi Dergisi**, No: 1, 1999.

### **Elektronik Kaynaklar**

ANALİZ: “Borsa Sözlüğü”, (Çevrimiçi),  
<http://www.merkezmenkul.com.tr/sozluk.htm>, 10.01.2004.

ANALİZ: “2001 Yılında Türkiye – Rusya İlişkileri”, (Çevrimiçi),  
<http://www.deik.org.tr/main/iskonseyleri.html>, 10.10.2002.

ANALİZ: “Genel Ekonomik Durum. Rusya Federasyonu”, (Çevrimiçi)  
<http://www.igeme.org.tr/TUR/foylar/ulke/RUSYA/Russia2.HTML>,  
04.05.2002.

ANALİZ: “İMF Politikaları, Ekonomik Krizler ve İMF”, (Çevrimiçi),  
[www.arastirma.org/index.php/article/view/149/1/14](http://www.arastirma.org/index.php/article/view/149/1/14), 10.07.2003.

ANALİZ: “İ.M.K.B.Vadeli İşlemler Piyasası. Takas Üyeliği. Eğitim Notları”,  
(Çevrimiçi),  
[http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/takas\\_notlariturev\\_1\\_2.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/takas_notlariturev_1_2.pdf),  
10.01.2004.

ANALİZ: “Kriz İçinde Kriz Yönetimi”, (Çevrimiçi),  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1999/imkb.html>, 01.03.2003.

ANALİZ: “Para Piyasası”, (Çevrimiçi),  
<http://www.foreigntrade.gov.tr/EKONOMI/trkeko98/parapiyasa.htm>.  
30.01.2002.

ANALİZ: “Paranın Tarihi”, (Çevrimiçi),  
[www.girisim.com.tr/bankatek/sayi11/paratarih.htm](http://www.girisim.com.tr/bankatek/sayi11/paratarih.htm), 15.05.2003.

ANALİZ: “Para Krizleri”, Dış Ticaret Müsteşarlığı, (Çevrimiçi),  
<http://www.foreigntrade.gov.tr/DUNYA/kriz/blm2.htm>, 01.03.2002.

ANALİZ: “Rossiya: Monitoring, Analiz, Prognoz”, (Çevrimiçi),  
<http://www.hist.msu.ru/NISS/Publications/Russia/2000/13/002.htm>,  
13.02.2003.

ANALİZ: “Rusya Üzerinde Kara Bulutlar”,  
<http://www.turkiye.net/mbinay/news/analiz15.htm>, (Çevrimiçi), 25.09.2002.

ANALİZ: “Türev Araçlar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi”,  
(Çevrimiçi),  
[http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim\\_notlari/vadeli\\_islemler\\_turev.pdf](http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/vadeli_islemler_turev.pdf),  
10.01.2004.

ANALİZ: “Vliyanie na Rossiyu Krizisa Finansovoy Sistemi Stran Azii”, (Çevrimiçi), <http://www.allref.ru/cgi-bin/rsearch.cgi?FST=%EA%F0%E8%E7%E8%F1&razd=096>, 15.02.2003.

ANALİZ: “Vlastniye Strukturi Federalnogo Tsentra”, (Çevrimiçi), Analitik Merkez On-Line, <http://www.acentnr.ru/komment/2001/03/557-10.htm>, 31.01.2003.

ASLANTAŞ, Mesut, ODYAKMAZ, Necmi: “Para Krizleri”, (Çevrimiçi), [www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGİ/Mart98/parakr.html](http://www.foreigntrade.gov.tr/eod/DTDERGİ/Mart98/parakr.html), 01.03.2002.

ARAS, Güler, MÜSLÜMOV, Alövsat: “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri”, (Çevrimiçi), <http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/asimetri.pdf>, 02.02.2003.

BAŞKOL, Ozan: “Asya Krizi”, (Çevrimiçi), [www.isguc.org/obaskol1.htm](http://www.isguc.org/obaskol1.htm), 15.08.2003.

BAYAR, Sevilay: “Ülke Profilleri (Rusya Federasyonu)”, (Çevrimiçi), <http://www.igeme.org.tr/TUR/foyeler/ulke/ulke.htm>, 05.05.2002.

BEKLEVİC, Tuna: “İMF Tamam. Türkiye Yola Devam...”, (Çevrimiçi), [http://www.borsa.net/makale\\_goster.asp?Article=A\\_130902012](http://www.borsa.net/makale_goster.asp?Article=A_130902012), 15.05.2003.

BERKSOY, Taner: “Program Felsefe İtibariyle Doğru”, (Çevrimiçi), [http://www.activefinans.com/activeline/sayi10/taner\\_berksoy.html](http://www.activefinans.com/activeline/sayi10/taner_berksoy.html), 17.05.2003.

BİRGİLİ, Erhan, TUNAHAN, Hakan “Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışı”, (Çevrimiçi), [http://www.erc.metu.edu.tr/kongre2002/kongre.php?lang=eng&icerik=abstracts&abs\\_id=A103](http://www.erc.metu.edu.tr/kongre2002/kongre.php?lang=eng&icerik=abstracts&abs_id=A103), 31.01.2002.

ÇELEBİ, Işın: “Ekonomik Kriz ve Çözümler” , (Çevrimiçi),

[http://www.anap.org.tr/anap/kisisel\\_sayfalar/isin\\_celebi/kriz/cozumler3.htm](http://www.anap.org.tr/anap/kisisel_sayfalar/isin_celebi/kriz/cozumler3.htm),  
13.02.2002.

DEİK: “2001 Yılında Türkiye – Rusya İlişkileri”,

<http://www.deik.org.tr/main/iskonseyleri.html>, (Çevrimiçi), 10.10.2002.

ERÇEL, Gazi: “Güney Asya’da Yaşanan Krizden Alınacak Dersler”, (Çevrimiçi),

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1998/k10.html>, 18.07.2003.

GÖKAL, İsmail: “Hollanda Gülleri ve Para Piyasalarında Deja Vu”, (Çevrimiçi),

<http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak97/hollanda.htm>,  
30.01.2002.

GOLOVİN, İgor: “Krizis Avgusta 1998 Goda”, (Çevrimiçi),

<http://www.hse.ru/prensa/russia.html>, 07.05.2001.

İZGİ, Menekşe: “Asya Krizi” ,(Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/menekse.htm>.,

31.01.2002.

KAYA, Şükrü: “Asya Krizi, İktisadi Krizler ve IMF”, (Çevrimiçi),

[http://www.musiad.org.tr/yayinlar/Cerceve\\_aralik\\_2001/asya\\_krizi.html](http://www.musiad.org.tr/yayinlar/Cerceve_aralik_2001/asya_krizi.html).,  
31.01.2002.

KESKİNER, Eser: Ekonomik Düşünceler-II ( IMF ve Dünya Bankası ) ” ,

(Çevrimiçi),<http://www.stwing.upenn.edu/~durduran/hamambocu>,  
17.05.2003.

KOZANOĞLU, Hayri: “Yükselen Ülkelerin Banka Sorunu”, (Çevrimiçi),

<http://www.haberbilgi.com/haber/aralik2000.htm>, 02.02.2002.

KRUGMAN, Paul: "Currency Crises", (Çevrimiçi),  
<http://www.mit.edu/people/krugman>, October 1997.

MALKOÇ, Savaş: "Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik Krizlerinin  
Türkiye'ye Yansımaları ve Genel Bir Örnek : Rusya Krizi", (Çevrimiçi),  
<http://www.foreigntrade.gov.tr> , 15.03.2003.

ÖĞÜT, Kaan: "Uluslararası Sistemde Kriz ve Güneydoğu Asya Krizinde İMF  
Politikaları Örneği", (Çevrimiçi), [www.aydinlatma1923.org/sayi/36/36-10.htm](http://www.aydinlatma1923.org/sayi/36/36-10.htm), 31.01.2002.

SÖNMEZ, Mustafa: "10 Soruda Krizi Anlamak ve Aşmak", (Çevrimiçi), BİA Haber  
Merkezi, <http://www.bianet.org/diger/makale5634.htm>, 31.01.2002.

TURHAN, İbrahim: "Bankacılık Krizleri", (Çevrimiçi), [http://www.activefinans.com/active/arsiv/sayi4/bankacilik\\_krizleri.html](http://www.activefinans.com/active/arsiv/sayi4/bankacilik_krizleri.html), 25.09.2002.

URAS, Güngör: "IMF'siz Olmaz, IMF Reçetesiyle de Olmaz", (Çevrimiçi),  
<http://www.milliyet.com.tr/2001/03/13/yazar/uras.html>, 15.05.2003.