

GÜNEY ASYA'DA YAŞANAN KRİZDEN ALINACAK DERSLER

Gazi Erçel
Başkan
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Mediterranean Development Forum, World Bank
Marakeş
Fas
4 Eylül 1998

Bugün sizlerle, Türkiye'nin Güney Asya'da yaşanan mali krizden çıkardığı derslere ilişkin görüşlerimi paylaşmak istiyorum. Kuşkusuz Güney Asya'da yaşanan krizin dünya ekonomisi üzerinde önemli olumsuz etkileri olmuştur. Kriz, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri, benzer şekillerde etkilemiştir. Bu olumsuz etkilerden bazıları kendilerini hemen göstermiş olmakla birlikte, tamamının hissedilmesi 2 ya da 3 yıl gibi bir süre alacaktır. Bu aşamada etkilerin güçlü olmakla beraber tehlikeli olmadığını söyleyebilirim. Özellikle dikkat edilmesi gereken konu, gelişmekte olan ekonomilere olan sermaye akımlarıdır. Faizlerin yükselmesi ve uluslararası sermaye piyasasının gelişmekte olan ülkelere fon akımlarını azaltması beklenen bir gelişme olmakla birlikte bazı olumsuzlukları da beraberinde getirmektedir.

Uluslararası Finans Kurumu'nun (IIF) yaptığı bir çalışma, içinde bulunduğumuz yıl süresince gelişmekte olan ekonomilere yönelik net özel sermaye akımının 1997 senesinde gerçekleşen 223 milyar ABD doları tutarındaki değerine göre biraz azalmış olmakla birlikte, 1996 yılındaki 304 milyar ABD doları ile karşılaştırıldığında büyük bir oranda daraldığını göstermektedir. Ayrıca, ticari bankaların ve portföy yatırımcılarının bu ülkelere tahsis ettiği fonların azalması sermaye akımlarının daha da azalacağı anlamını taşımaktadır.

Güney Asya krizinin nedenlerini detaylı bir şekilde yeniden tekrarlamak istemiyorum. Bu bölgede yaşanan krizin başlama nedeni ülkelerin finansal sistemlerindeki yapısal eksiklikler ve bu eksikliklerin yabancı yatırımcılar tarafından farkına varılmasıdır. Meksika pezosu krizi gibi Güney Asya krizi de Jeffrey Sachs tarafından yapılan tanımlamaya göre klasik bir "kendi kendini besleyen panik"tir.

Hepimizin de çok iyi bildiği gibi, Meksika'da ve Güney Asya'da yaşanan krizler, yanlış makroekonomik politikaların ve yapısal dengesizliklerin sonucunda ortaya çıkmıştır. Döviz kuru politikaları sorumsuz maliye politikaları ile birleştiğinde, ödemeler dengesi üzerine büyük yükler getirmiştir. Zayıf mali sistem ve iç kredinin hızla büyümesi döviz kuru sistemi ile birleştiğinde ekonominin kısa vadeli dış borç bağımlılığını artırmıştır.

Ancak Güney 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 basitti. Bu tür krizlerin çözümleri IMF ve Dünya Bankası tarafından desteklenen programlar ve hükümetlerin uluslararası kuruluşlar ve ticari bankalardan sağladığı borçlanmaların bir araya gelmesiyle çözülebiliyordu. Günümüzde yaşanan özel sektör kaynaklı kriz daha karmaşık, anlaşılması daha zor ve çözümünü daha uzun vadeyi içeren bir nitelik taşımaktadır.

Bu kısa açıklamadan sonra, Güney Asya'da yaşanan krizden çıkarılabilecek dersleri içeren dört temel noktaya işaret etmek istiyorum.

Birincisi, ülkelerin uyguladıkları döviz kuru politikaları kriz koşullarının oluşmasına en önemli katkıyı yapmıştır. Güney Asya ülkeleri, döviz kuru politikalarını Plaza Anlaşmasından itibaren yaklaşık 10 yıl süreyle aynı şekilde, ABD dolarına veya bir sepete bağlayarak sabit kur uygulaması şeklinde sürdürdüler. Başlangıçta bu politikalar, hızlı büyüme ve düşük enflasyonu beraberinde getirdi. Fakat, 1995'ten başlayarak paraların aşırı değer kazanması, bu ülkelerin ödemeler dengesini olumsuz yönde etkilemeye başladı. 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 olduğu açıkça görülüyordu.

Üçüncü olarak, merkez bankası dahil bankacılık sisteminin şeffaflığı, ülkelerin mali sektörlerinde meydana gelen gelişmeleri analiz edebilmek için temel bir koşuldur. Özellikle, bilanço dışı kalemlerin durumları, yabancı kurumlardan bankalararası 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 beraberinde getirmiştir.

Dördüncü olarak, bankacılık sisteminin aktif kalitesi makroekonomik politikaların sağlığı için çok önemlidir. Tasarruflar yatırımlara dönüştürülürken, bankalar karşılaşılabilecek risklere karşı oldukça dikkatli olmalıdır. Genelde bankacılık sisteminin karşı karşıya olduğu 5 çeşit risk vardır. Bunlar, faiz riski, kur riski, piyasa riski, kredi riski ve vade riskidir. Sağlıklı bir mali sistem, etkin para ve maliye politikaları ekonominin en iyi teminatıdır.

Benim düşünceme göre bu faktörler, yabancı yatırımcıların görüşlerinin değişmesine neden olmuş, bu durum, gelişmekte olan piyasa ekonomilerine giden sermaye akımlarının yüzde 95'inin özel kaynaklardan sağlanması nedeniyle de ülkelerin dış finansmanına darbe vurmuştur. Sermaye akımlarına vurulan bu darbe, sözkonusu ülkelerin rezervlerini zayıflatmıştır. Daha sonra da, rezervlerdeki azalmanın yarattığı ortam ve zayıf mali sektör, likidite krizinin kaynağını oluşturmuştur.

Şimdi bu açıklamaların ışığında, Güney Asya krizinden şu dersleri çıkarabiliriz:

Birincisi, piyasaların güvenini yitirmemek için sağlıklı makroekonomik politikalar izlenmelidir. İkincisi, aşağıdaki 4 ana kural sürekli olarak akılda tutulmalıdır:

- Döviz kurunun cesur bir anti-enflasyonist program dışında reel olarak değerlendirilmesine izin verilmemelidir.

- Kısa vadeli uluslararası sermaye hareketlerinin yönü ve niteliği dikkatli bir şekilde incelenmelidir. Buna ilaveten, kısa vadeli borcun kullanılabilir dış rezervlere oranı makul ve uluslararası boyutta kabul edilen seviyelerde olmalıdır.

- Geçmişte yaşanan krizlerde, zayıf bankacılık sistemi en önemli etken olmuştur. Sağlıklı ve şeffaf bankacılık sistemi, gelecekte olabilecek bir krizi önlemek için mutlaka gereklidir. Risk alma stratejileri piyasa sistemine uygun olmalıdır. Bilanço dışı kalemler ve sınır ötesi ödünç verme işlemleri sıkı bir disiplin içinde yürütülmelidir. Bağımsız gözetim kurumu, etkili, sağlıklı ve yeterli banka gözetiminin tek güvencesidir.

- Düşük enflasyonlu bir ortamda, uygun makroekonomik politikaların sürdürülmesi kamuoyunun ve piyasanın güvenini kazanabilmenin temel koşuludur. Buna ilaveten güvenilirlik için kamu ve özel sektör kuruluşlarının güçlü, kaliteli bir idare tarafından ve kabul görmüş ahlak kuralları çerçevesinde yönetilmesi gerekmektedir.

Son olarak da, Güney Asya'da yaşanan krizi önceden tahmin etmenin zor olduğundan bahseden ekonomistlerle aynı fikirde olmadığımı belirtmek istiyorum. Çünkü, krize giren bu ülkelerde, kriz faktörlerinin hepsi bulunmaktaydı. Bu faktörleri şöyle özetleyebiliriz:

- Değerlenmiş döviz kuru,

- Kısa vadeli borcun kullanılabilir döviz rezervlerine oranının yüksek olması ve giderek kötüleşmesi,

- Bankacılık sektöründe saydam olmayan bilanço dışı kalemlerin bulunması,

- Cari işlemler açığının büyümesi,

- İç kredilerin hızla artması,

- Son yıllarda, gelişmekte olan piyasaların ekonomik durumlarında herhangi bir iyileşme olmamasına rağmen spread'lerinin sürekli düşmesi.

Bir kriz yaratılmak istenirse bu faktörleri bir araya getirmek yeterlidir.

Ancak, son yıllarda dünyanın finans merkezleri, kriz yaratan faktörleri gözardı ederek gözlerini Türkiye ekonomisine çevirdiler. Güney Asya'da yaşanan krizden alınacak bu dersleri dikkate almayarak, Türkiye için krize girme tehlikesinin olduğu konusunda tahminlerini yenilediler.

Türkiye ekonomisi, yukarıda açıklanan kriz göstergelerinin hiçbirine sahip değildir. Şüphesiz, ekonomimizin yüksek enflasyon, yüksek nominal bütçe açığı ve yüksek kısa vadeli iç borç gibi sorunları varlığını sürdürmektedir. Ancak, bunların yanısıra, döviz kuru politikamız, cari işlemlerin durumu, kısa vadeli dış borcun niteliği ve yönüne ek olarak diğer hususlar herhangi bir alarm durumunu göstermemektedir.

Güney Asya krizinin, ekonomistlerin krizi önceden tahmin etme yeteneklerini önemli ölçüde geliştirdiği kanısındayım. Bu gelişmenin sonuçlarını görmekten de mutluluk duyacağım.

