

Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Latin Amerika Deneyimi

Ayça Şimşek¹

Özet: Dünya ekonomisinde küreselleşme süreci ile birlikte hızla artan dışı açılma eğilimleri özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında önemli değişimlere yol açmıştır. Bu ülkelerde erken dışı açılma (finansal piyasaların gelişimini tamamlamadan dışsal aktörlere açılması) ve sığ piyasaların varlığı piyasaların dışsal şoklardan etkilenme derecesini arttırarak krizlerin oluşumunu tetiklemiştir. Latin Amerika ülkeleri bu özellikleri bünyesinde barındıran ve dolayısıyla krizlerden önemli ölçüde etkilenen ülkeler olmuşlardır. Bu ülkelerin finansal piyasalarında 1960'lı yıllardan itibaren küreselleşmenin hız kazanmasıyla birlikte krizler ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu krizler ile mücadelede özellikle IMF tarafından önerilen ortodoks ekonomi politikaları uygulanmış ve bu çerçevede sıkı para ve maliye politikası önlemleri ile finansal krizlerin piyasalar üzerindeki etkileri azaltılmaya çalışılmıştır. Ancak bu politikalar; uygulama sonuçları itibarıyla kısa dönemde finansal piyasalarda kısmi bir iyileşme sağlamışsa da uzun dönemde ekonomide daraltıcı etkilere yol açarak reel ekonomideki durgunluk sürecini körüklemiştir. Dolayısıyla bu piyasalarda krizlerle mücadelede uygulanan para ve maliye politikalarının eşanlı yürütülmesi ve bu bağlamda makroekonomik politikaların birbiriyle tutarlılığı önem taşımaktadır. Bu açıdan Latin Amerika ülkelerinde reel piyasaları daraltmadan finansal risklerin azaltılmasını sağlayacak güvenilir ve istikrarlı bir ekonomi politikasının uygulanabilirliğinin sağlanması, sadece finansal istikrarın değil tüm makroekonomik istikrarın gerçekleştirilmesi için gerekli görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Maliye Politikaları, Finansal Piyasalar, IMF-temelli İstikrar Programları

¹ Yrd. Doç. Dr. Dokuz Eylül Üniversitesi, Maliye Bölümü

1. Giriş

1970’li yıllardan itibaren Bretton Woods sisteminin çökmesi, uluslararası likiditenin artması ve buna bağlı olarak gelişmiş ülkelerin çoğunun dalgalı kur rejimini benimsemesi, uluslararası petrol şokları dünya ekonomisinde değişimlere yol açmıştır. 1980’den sonra yaşanan küreselleşme süreci ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında erken dışa açılmanın yol açtığı problemler ortaya çıkmıştır.

Gelişmiş ülkeler sahip oldukları sağlam ekonomik yapı ve uyguladıkları yeterli ve istikrarlı ekonomi politikaları sayesinde küreselleşmenin ekonomilerinde yol açtığı yurt içi fiyat artışları, istihdam/üretim azalışları, yüksek cari açık gibi sapmaları azaltmayı başaramışlardır. Ancak gelişmekte olan ülkelerin ardı ardına yaşanan uluslararası şoklardan etkilenme dereceleri, gelişmiş ülkelere kıyasla çok daha yüksek olmuştur. Erken dışa açılma ve sığ finansal piyasaların varlığı ise dış şokların ülke ekonomilerini etkileme derecelerini arttırmıştır. Sonuçta bir yandan yurt içi dengelerde yaşanan bozulma ve buna bağlı yüksek enflasyon oranları, diğer yandan hızla artan cari açık finansal piyasalarda ciddi krizlerin yaşanmasını ve yayılmasını kaçınılmaz kılmıştır. Özellikle Latin Amerika ülkeleri finansal piyasalarında yaşanan bu hızlı gelişmenin sonucunda önemli finansal krizlerle karşı karşıya kalmışlardır.

Bu çalışmada uluslararası ekonomik ilişkilerin artmasıyla birlikte ekonomik anlamda küreselleşme sürecinin hız kazanması sonucunda Latin Amerika ülkelerinin ekonomik yapılarında ve uyguladıkları ekonomi politikalarında –özellikle maliye politikalarında- ortaya çıkan değişimler incelenmeye çalışılmıştır. Çalışmanın birinci bölümünde küreselleşme sürecinde hızla artan dışa açılmanın gelişmekte olan ülkelere yol açtığı finansal kriz nedenleri ele alınarak bu krizler ile mücadelede uygulanması önerilen ekonomi politikaları –özellikle maliye politikaları- ele alınmıştır. İkinci bölümde küreselleşme ile birlikte Latin Amerika’daki finansal piyasalarda ortaya çıkan krizler, ülkeler itibarıyla ve dönem analizi yapılarak incelenmiştir. Bu bölümde ayrıca ülkelerin krizlerle mücadelede uyguladığı maliye politikaları ele alınarak uygulanan politikaların sonuçları değerlendirilmiştir. Üçüncü ve son bölüm ise Sonuç bölümüdür. Bu bölümde finansal kriz-

ler ile mücadelede uygulanan ekonomi –özellikle maliye- politikalarının ülke ekonomileri üzerindeki etkilerine ilişkin değerlendirmeler yapılarak bazı çözüm önerileri getirilmeye çalışılmıştır.

2. Küreselleşme ve Finansal Krizler

Dünya ekonomisinde küreselleşmenin tek bir süreç değil karmaşık ama birbirleriyle ilişkili birden fazla sürecin oluşturduğu bir kavram olarak ortaya çıktığı söylenebilir. Buna göre küreselleşme dört farklı dönüşüm süreci ile açıklanabilir: ulusal sınırlar, bölgeler ve kıtalar arasında sosyal, siyasal ve ekonomik faaliyetlerin yayılması, ülkelerarası bağımlılığın ticaret, yatırım, sermaye ve emek akımları yoluyla hızla artması ve yoğunlaşması, mal ve hizmetlerin sermayenin, bilginin ve emeğin dünya piyasalarında dolaşımının ulaşım ve iletişim sistemlerinin ve teknolojik ilerlemenin gelişmesi yoluyla artması ve küresel faaliyetlerin hızlanması sonucunda dünya üzerinde herhangi bir yerde yaşanan bir olayın bir başka yerde etki meydana getirerek küresel bir kavram haline gelmesi (Perranton vd., 1997: 257-58). Bu dönüşüm süreçlerini içeren küreselleşme kavramı doğası itibariyle ülkelerin ekonomik yapılarında bir dışa açılmanın yaşanmasını kaçınılmaz kılmıştır. Ancak bu hızlı dışa açılmanın beraberinde getirdiği finansal liberalizasyon süreci gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Bu ülkelerde gerekli makro ekonomik şartlar oluşturulmadan finansal liberalizasyona geçilmesi, piyasalarda kırılganlığı arttırmıştır.

2.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Kriz Nedenleri

Bir ekonomide finansal istikrarın sağlanabilirliği, ekonominin içsel ve dışsal şoklardan etkilenme derecesiyle yakından ilişkilidir. Dolayısıyla şoklara açık bir finansal sistemin krize girmesi kaçınılmazdır. Bu açıdan finansal istikrarın iki farklı tanımı yapılabilir. Birinci ve daha dar anlamdaki tanıma göre finansal sistemin ekonomik performansı kolaylaştırma yeteneğine ve beklenmedik olaylar sonucu veya içsel olarak ortaya çıkan finansal dengesizliklerle başa çıkabilme yeteneğine sahip olması halinde finansal istikrar sağlanmıştır. Dolayısıyla finansal kriz, sistemin bu tür bir yeteneğe sahip olmaması halinde ortaya çıkar. İkinci ve daha geniş anlamdaki tanıma göre ise ekonominin kredi, likidite gibi finansal riskleri fiyatlandırma, dağıtma

ve yönetme mekanizmalarının, ekonominin performansına yeterli ölçüde katkıda bulunacak kadar iyi işleyebilmesi finansal istikrar olarak adlandırılır (Schinasi, 2004: 8). Arın (2001: 5) finansal krize yol açan nedenleri üç grupta toplamaktadır. Birinci grup kriz nedenleri kötü maliye politikalarıdır. Özellikle kamu kesiminin etkin işlememesi ve buna bağlı yüksek kamu açıkları, yüksek borçlanma gereği, kamu kesiminin her birinin kara delikler şeklinde birbirine eklenerek açıklara yol açması kötü maliye politikaları olarak belirtilmektedir. İkinci grup kriz nedenleri, piyasa başarısızlıkları ya da mali kırılganlıktır. Gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalar aksak, kırılgan, kendi kendine dengeye gelemeyen ve dolayısıyla istikrarsızlıkları birikimli olarak büyüten piyasalardır. Bu nedenle spekülative ataklara açıktırlar. Özellikle finansal liberalizasyonun derecesi arttıkça finansal sermaye hareketleri artmakta ve piyasalarda kısa vadeli fonların payı hızla yükselmektedir. Buna bağlı olarak piyasalar arasında etkilerin yayılması ve dengesizliklerin bulaşma hızı ve boyutları artmaktadır. Üçüncü grup kriz nedenlerini ise kapitalist sistemde paranın doğası ve mali birikimin doğası olarak adlandırmaktadır. Buna göre ekonomi finansal birikim ve reel birikimden oluşur ve bu iki unsur arasındaki ilişki koptuğunda kriz patlak verir.

Uluslararası piyasalarda finansal krizlerin ortaya çıkmasına yol açan bazı göstergelerin (finansal kriz göstergeleri) varlığı söz konusudur. Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997) bu kriz göstergelerini belli başlıklar altında toplamıştır (Babic ve Zigman, 2001: 6): Sermaye hesabı (uluslararası rezervler, sermaye akımları), borç profili (kamu dış borcu, toplam dış borç), cari işlemler hesabı (reel döviz kuru, cari işlemler dengesi), uluslararası değişkenler (yabancı reel GSMH büyüme hızı, faiz oranları), finansal liberalizasyon (kredi genişlemesi, reel faiz oranları), diğer finansal değişkenler (parasal genişleme, para ve kredi talebi arasındaki açık), reel sektör (reel GSMH büyüme hızı, üretim açığı), mali değişkenler (mali açık, kamu tüketimi), kurumsal ve yapısal faktörler (dışa açıklık, ticaret yoğunluğu), siyasal değişkenler (seçimler, siyasi istikrarsızlık). Bu kriz göstergeleri özellikle 1970'li yılların ortalarından itibaren küreselleşmenin etkisiyle gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını yabancı yatırımcılara açmaya başlaması ile ortaya çıkmıştır. Ancak erken girilen bu finansal liberalizasyon sürecinin sonunda hızla artan yabancı yatırımlar ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açmış, cari açıklar önemli ölçüde artmıştır.

2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizlerin nedenleri her ne kadar ülkelerin kendi makro ekonomik şartlarına göre farklılaşsa da bazı noktalarda ortak özellikler taşımaktadır. Likidite artışına bağlı yüksek enflasyon, fiyat değişiklikleri ile ilgili beklentilerin paniğe yol açması, geleceğe yönelik belirsizlik, yüksek enflasyon, artan borç yükü ve borçlanmaya bağlı hızlı büyüme, ulusal paranın aşırı değerlenmesi, döviz piyasalarında dengenin bozulması ve bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar bu ortak özelliklerin bazılarıdır (Akdiş, 2000: 102). Bu şartlar altında gelişmekte olan ülkelerde finansal krizden çıkılması için IMF bünyesinde Hauben, Kakes ve Schinasi (2004: 23) tarafından bazı politikalar önerilmiştir (Bkz. Tablo 1).

Tablo 1 : Finansal İstikrar İçin Politika Araçları

Araçlar	Önlem alma	Acil Müdahale	Çözüm
Piyasa disiplini mekanizmaları	Sürdürülür	Güçlendirilir	İhtiyari politika önlemleri alınır
Kendi kendini düzenleme	Sürdürülür	Güçlendirilir	İhtiyari politika önlemleri alınır
Finansal güvenlik ağları	Sürdürülür	Güçlendirilir	Borç veren son mercide mevduat güvencesi sağlanır
Denetim	Sürdürülür	Arttırılır	Arttırılır
Gözetim/düzenleme	Sürdürülür	Arttırılır	İhtiyari politika önlemleri alınır
Piyasa içi resmi iletişim	Eldeki politikalar uygulanır	Ahlaki önlemler alınır	Güvenin yeniden sağlanması için politika önlemleri uygulanır
Makroekonomik politikalar	Sürdürülür	Dengesizlikler azaltılır	İhtiyari politika önlemleri alınır
Hukuki sistem	Sürdürülür	Güçlendirilir	İhtiyari politika önlemleri alınır

Hauben, Kakes ve Schinasi (2004: 24), Tablo 1’de yer alan araçların, finansal krizler ile mücadelede farklı aşamalarda farklı şekilde uygulandığında başarılı birer stabilizatör olarak finansal piyasalarda dengeyi sağlamaya yardımcı olacaklarını ileri sürmektedirler. Örneğin piyasa disiplini ve piyasa denetimi, finansal krizlere karşı önlem alma aşamasında sürdürülür ama finansal kriz baş gösterdiği anda acil müdahale aşamasında bu araçların kullanımı artırılır ve çözüm aşamasında bu araçların etkinliğinin artırılması amacıyla müdahaleci para ve maliye politikaları (ihtiyari politikalar) uygulanır. Neoliberal ekonomi politikalarını öngören IMF-temelli ekonomi politikaları, finansal sistemin istikrarını bozan çeşitli faktörlerin (makro ekonomik yönetimin zayıflığı, finansal piyasalar üzerinde kamu müdahalesinin derecesinin artması, v.b.) varlığı halinde krizin kaçınılmaz olduğunu belirtir. Bu argümana göre bu şartlarda özellikle maliye politikaları yoluyla uygulanan kamu müdahaleleri krizle mücadelede kısmen başarılı sonuçlar doğurabilir. Böyle bir müdahale çoğunlukla bütçe, maliye politikası, para ve döviz kuru politikaları ve kamusal düzenlemeler yoluyla gerçekleşir ve sonuçta finansal piyasalar üzerinde sıkı bir disiplinin oluşmasına yardımcı olur (Kriyev, 2002: 3).

Dolayısıyla kriz dönemlerinde genellikle IMF’in öngördüğü şekilde harcamaların azaltulmasını ve vergilerin arttırılmasını hedefleyen sıkı maliye politikaları uygulanmaktadır. Ancak bu politikalar başlangıçta piyasalarda likidite daralışlarına yol açarak kısmi fiyat azalışları yoluyla enflasyonu azaltıcı etkiler oluştursa da bu etkiler geçicidir. Nitekim sıkı önlemler ekonomide gelişmelere paralel olarak gevşetildiğinde enflasyon yine canlanır. Bu nedenle bazı iktisatçılar bu tür kısa vadeli sonuçlar doğuran maliye politikaları yerine orta veya uzun vadeli politikaların uygulanmasını önermektedirler. Örneğin; Bruno (1995: 38) bir yandan etkin bir para politikası yoluyla diğer yandan mali otoritelerin, ekonomik şartlara uygun olarak vergi ve harcama politikalarını talebi daraltıcı yönde kullanmaları yoluyla finansal krizlerle mücadelede kısmen başarılı sonuçlar alınabileceğini belirtmektedir.

3. Küreselleşme Sürecinde Latin Amerika Ülkelerinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları

Yüksek cari açıklara bağlı olarak artan enflasyon hızı, azalan büyüme ve yüksek faiz oranları Latin Amerika ithal ikameci büyüme modelinin finan-

sal piyasalarda yol açtığı kırılma noktaları körüklemiştir. Hızla artan cari açık- lar döviz rezervlerinin azalmasına yol açmış, bu azalışın dış borçlanma yo- luyla finansmanı ise yurt içi piyasalarda enflasyonist baskıyı körüklemiştir. Diğer yandan bu ülkelerin dışa açık ekonomi modelini benimsemesi, Latin Amerika ülkelerinde finansal krizlerle mücadelede yeni politikaları günde- me getirmiştir. Neoliberal yaklaşımın Washington Uzlaşısı adıyla uygula- maya koyduğu yeni uygulamaların temelinde makro ekonomik istikrarın ve ekonomik liberalizasyonun sağlanması, buna bağlı olarak mali disiplinin ve özelleştirmenin etkinleştirilmesi ve finansal liberalizasyonun sağlanması yatmaktadır (Mendes de Paula vd., 2002: 469).

1990'lı yılların ortalarından itibaren özellikle 1994 Tequila Krizi ile birlik- te bu ülkelere giden sermaye akımları önemli ölçüde azalmıştır. Krizin en önemli sonucu ülkelerin borç stokunda ortaya çıkmış, kısa vadeli borç stoku artışı durmuştur (Rodrik ve Velasco, 2000: 3). Kronik enflasyon ve buna bağlı düşük büyüme hızı bu süreci körüklemiştir. Dolayısıyla ülkeler öncelik- le bir dizi enflasyonla mücadele programı uygulayarak parasal dengeleri ye- niden kurmaya çalışmışlardır. Sıkı mali ve parasal önlemler ile piyasalarda yaşanan nispi iyileşme, dolaysız yabancı sermaye akımlarının bu bölgeye gi- den sermaye akımları içindeki payını arttırmıştır (Kaminsky ve Reinhart, 1998: 446). Ancak zaman içinde hızlı dışa açılmaya bağlı olarak kısa vadeli sermaye akımlarında yaşanan artış, sıcak para akımlarında hızlı yükselişi be- beraberinde getirmiş ve finansal piyasalarda risk oluşumu hızlanmıştır.

3.1. Brezilya Krizi ve Maliye Politikaları

Brezilya ekonomisinde 1960'lı yılların başlarında talep itişli enflasyonist baskıların artmasıyla birlikte büyüme hızı da düşmüş, ekonomide yaşanan istikrarsız süreç, siyasi istikrarsızlığı da beraberinde getirmiştir.

1960-1990 Döneminde Finansal Kriz ve Maliye Politikaları

Brezilya ekonomisinde 1960'ların başlarından itibaren yaşanan yüksek enf- lasyona karşı sıkı önlemler alınmıştır. Bu çerçevede sıkı bir para politikası, bütçe açıklarının azaltılmasını hedefleyen sıkı bir maliye politikası ile des- teklenmiştir. Ancak önce enflasyon azalmışsa da uzun vadede hem enflas- yon hızlanmış hem de üretim azalmıştır. Petrol şokları ve üretim azalışları-

nı telafi edici gevşek maliye politikaları sonucunda 1980'lerde Brezilya ekonomisi stagflasyonist bir sürece girmiştir.

1980'li yılların ortalarından itibaren istikrar programları ile enflasyon ile mücadele edilmeye çalışılmıştır. 1986 Cruzado Planı ile parasal reformun yapılması ve bütçe açıklarının azaltılmasını öngören sıkı bir maliye politikası uygulanmıştır. Program, enflasyonun düşürülmesinde kısa dönemde başarı sağlamıştır ama uzun dönemde daraltıcı maliye politikaları başlangıçta kamu açıklarını azaltmasına rağmen bir süre sonra açıkların artmasına yol açmıştır. 1987 yılında uygulamaya konan Bresser Planı ise ülkenin makro ekonomik yapısını güçlendirerek ülkeyi enflasyonla mücadele edebilir konuma getirmeyi amaçlamıştır. Ancak sonuçta kamu kesimi ücretleri hızla artmış, buna bağlı olarak kamu açıkları ve enflasyon yükselmiştir (Şimşek, 2003: 143). 1990'lı yıllara gelindiğinde artan faiz oranları ve aşırı değerlenmiş yerel para, bütçe açıkları üzerindeki baskıyı arttırmış, bütçe açıkları dış borçlanma yerine iç borçlanma ile karşılanmaya başlamıştır. Artan iç borçlanma merkez bankası üzerindeki yükü arttırmıştır (Bruno, 1993: 186). Bunun üzerine Collar Planı ile enflasyonun azaltılması, bütçe açıklarının düşürülmesi ve kamu mali dengesini sağlanması amaçlanmıştır ve heterodoks politikalar uygulanmıştır. 1991-94 dönemi boyunca kamu mali dengesinde yüzde 8 oranında açıktan yüzde 2.9 oranında fazlaya ulaşılmış, para stoku azalmış, enflasyonist beklentiler kınılmaya çalışılmıştır (Giambiagi ve Ronci, 2004: 4). Ancak bu kısmi başarı kısa sürmüş, 1994 yılından itibaren Brezilya yeni bir istikrarsızlık sürecine girmiştir.

1990-2004 Döneminde Finansal Kriz ve Maliye Politikaları

1994 yılında uygulanan Real Planı ile enflasyonist baskı azaltılmaya ve milli paranın değeri korunmaya çalışılmıştır. İlk kez Para Kurulu uygulaması benimsenerek piyasaya likidite sunumunu sınırlayıcı ve likidite artışını engelleyici bir kurumsal düzenleme ile enflasyonist baskılar hafifletilmek istenmiştir (Tanner ve Ramos, 2005: 3). Bu program ile 1990'ların sonlarına doğru enflasyon oranı yüzde 2500'lerden yüzde 1.3'e düşmüştür, daraltıcı maliye politikalarına rağmen ekonomik büyüme hızı yüzde 4 civarına yükselmiştir (Eiji, 2003: 15). Ancak kısa dönemde sağlanan başarıya rağmen bir süre sonra enflasyon oranı ve kamu açıkları yükselmiştir. Aşırı

harcamalar, uluslararası sermaye piyasalarından gelen sıcak para akımları ile karşılanmış, sonuçta kamu-özel borçlanma artmış, mali açıklar yükselmiştir. Merkez bankası, parasal genişlemeyi engellemek için açık piyasa işlemleri yoluyla bu sermaye girişlerini sterilize etmeye çalışarak dalgalı döviz kurunu benimsemiştir. Ancak bu uygulamalar faiz oranlarının artmasına ve kamu borç servisinin maliyetinin yükselmesine yol açmıştır. Dalgalı kura ek olarak yükselen faiz oranları sermaye girişini arttırmış, finansal piyasaların yapısı daha da bozmuştur ve Brezilya ekonomisi 1998 Asya krizinden önemli ölçüde etkilenmiştir. 1999 Haziranında Merkez Bankası enflasyon hedeflemesi yoluyla enflasyonist baskıları azaltmayı hedeflemiş ve sürüklenen döviz kuru yerine esnek döviz kurunu kabul etmiştir (Herrera, 2005: 5).

Tablo 2 : Brezilya Ekonomisinde Kamu Kesimi Mali Dengesi (1991-2002, Gayrisafi Milli Hasılanın yüzdesi olarak)

	1991-94	1995-98	1999-02
Mali Denge	2.9	-0.2	3.6
Merkezi Hükümet	1.6	0.3	2.1
Merkezi Hükümet ve Merkez Bankası	1.0	0.6	3.2
Sosyal Güvenlik	0.6	-0.3	-1.1
Eyaletler ve Belediyeler	0.7	-0.4	-0.6
Kamu İktisadi Teşebbüsleri	0.7	-0.1	0.9
Merkezi İdareye Ait Olanlar	1.1	0.2	0.7
Eyaletlere ve Belediyelere Ait Olanlar	-0.4	-0.3	0.2

Kaynak: Central Bank of Brazil, Giambiagi ve Ronci, 2004: 8.

Diğer yandan da 1999-2001 dönemi için IMF ile imzalanan stand-by anlaşması ile daraltıcı önlemler arttırılmıştır. 1994-2002 döneminde özellikle artan kamu borçlanması kamu mali dengesini önemli ölçüde etkilemiştir. 1994 yılında KKBG/GSMH oranı yüzde 27 iken 1997'de yüzde 6.1'e düşmüştür. Ancak 1998 Asya krizi ile birlikte bu oran 1998'de yüzde 7,5'e yükselmiştir. 1998 yılına kadar merkezi hükümetin açıkları artmıştır. Bu-

nun en önemli nedeni iç borçlanmanın artması ve bu artışın daraltıcı para ve maliye politikalarının finansman maliyetini yükseltmesidir (Giambiagi ve Ronci, 2004: 4-6). Kamu mali dengesinde 1991-94 dönemine kıyasla 1995-98 döneminde önemli bir bozulma söz konusudur (Bkz. Tablo 2).

1991-94 döneminde kamu mali dengesi/GSMH oranı yüzde 2.9 iken 1995-98 döneminde bu oran yüzde -0,2'ye düşmüştür (Asya krizinin etkisi). 1999-2002 döneminde daraltıcı mali önlemler ile bu oran yüzde 3,6'ya yükselmiştir. Ancak bu etkiler kısa sürmüş, artan mali açıklar nedeniyle kamu borçlanma riskinin artması cari açıkların yükselmesine yol açmıştır. 1999-2001 döneminde dışsal şoklara karşı nispeten açık bir maliye politikası uygulanmış ve kamu borcu ve mali denge göstergeleri artan bir seyir izlemiştir (Bkz. Tablo 3).

Tablo 3 : Brezilya Ekonomisinde Merkezi Hükümet Mali Dengesi (2000-2001)

	2000	2001
Kamu Borcu / Gayrisafi Milli Hâsıla	49.6	53.3
Faiz Ödemeleri / Gayrisafi Milli Hâsıla	7.2	7.3
Faiz Ödemeleri / Vergi Gelirleri	30.9	29.8
Faiz Ödemeleri / Cari Gelirler	18.0	16.5
Tüm Mali Denge / Gayrisafi Milli Hâsıla	-3.6	-3.6
İlk Mali Denge / Gayrisafi Milli Hâsıla	3.6	3.8

Kaynak: World Bank Staff Calculations, Herrera, 2005:7.

1999 yılından itibaren kamu borç yükü ve faiz ödemeleri artmıştır. 2000'de yüzde 49.6 olan kamu borcu/GSMH oranı ve yüzde 7.2 olan faiz ödemeleri/GSMH oranı 2001'de sırasıyla yüzde 53.3'e ve yüzde 7.3'e yükselmiştir. Faiz ödemeleri/vergi geliri oranı ise aynı dönemde yüzde 30.9'dan yüzde 29.8'e düşmüştür. Ancak borçlanma oranlarının artması, Brezilya ekonomisinin mali uyum programlarına uygun olarak kamu mali dengesinde belirgin bir fazla (2000'de yüzde 3.6 ve 2001'de yüzde 3.8) ortaya koyduğunu göstermektedir. 1991-2002 döneminde kamu mali dengesinde nispi artışlar yaşanmıştır (Bkz. Tablo 4).

Tablo 4 : Brezilya Ekonomisinde Kamu Mali Dengesi
(1991-2002, Gayrisafi Milli Hasılanın yüzdesi olarak)

	1991-94	1995-98	1999-02
Toplam Gelirler	16.5	18.6	22.6
Eyaletlere ve Belediyelere Transferler	2.7	2.8	3.9
Net Gelirler	13.8	15.8	18.7
Finansal Olmayan Harcamalar	12.4	15.3	16.7
Personel Harcamaları	4.4	5.2	5.3
Sosyal Güvenlik Harcamaları	4.4	5.4	6.3
Diğer Maliyetler ve Sermaye Harcamaları	3.7	4.8	5.2
İstatistiksel Farklılık	0.2	-0.1	0.1
İlk Denge	1.6	0.3	2.1
Merkezi Hükümet ve Merkez Bankası	1.0	0.6	3.2
Sosyal Güvenlik	0.6	-0.3	-1.1

Kaynak: Brazil Ministry of Finance, Giambiagi ve Ronci, 2004: 12.

Kamu mali dengesinde vergi ve harcama kalemleri itibariyle üçer yıllık gelişmeler söz konusudur. 1991-94 döneminde toplam gelir/GSMH oranı yüzde 16.5 iken 1995-98 döneminde yüzde 18.6'ya ve 1999-2002 döneminde yüzde 22.6'ya yükselmiştir. 1993'ten itibaren iki önemli kaynak bütçeye eklenmiştir. Bunlardan biri Finansal İşlem Vergisi'dir (CPMF). Bu uygulama çok düşük bir oran ile gerçekleştirilmişse de piyasalar üzerinde vergi etkisi oluşturmuştur. Diğer kaynak ise Sosyal Güvenlik Finansman Katkısı'dır (COFINS). Bu uygulama artan vergi oranları ile birlikte kullanılarak bütçe açığının azaltılmasına katkıda bulunmuştur. 1991-2002 döneminde kamu gelirleri/GSMH oranı artmıştır. 1991-94 döneminde bu oran yüzde 11.9 iken 1999-2002 döneminde yüzde 16.6'ya yükselmiştir. Kamu gelirleri içinde finansal piyasalardaki dengesizliklerin azaltılması ile ilgili olan CPMF, hem finansal piyasalardaki kırılganlıkların azaltılması hem de bütçeye katkı sağlayarak bütçe açıklarının azaltılmasını amaçlamaktadır. Bir diğer mali düzenleme ise Finansal Düzenleme Vergisi'dir (IOF). Bu düzenleme, finansal piyasalarda oluşan dalgalanmaların azaltılmasına katkıda bulunacak şekilde otomatik stabilizatör olarak kullanılmıştır. Özellikle CPMF'nin etkisi olum-

ludur. Bu verginin toplam vergiler içindeki payı (GSMH'ya oran olarak) 1991-94 döneminde yüzde 0.3 iken 1999-2002 döneminde yüzde 1.3'e yükselmiştir. Ancak aksine IOF'nin toplam vergiler içindeki payı GSMH'ya oran olarak aynı süreçte azalmıştır. COFINS'in toplam gelirler içindeki payı ise artmıştır. Kamu harcamaları/GSMH oranı 1999-2000 döneminde artmış, 2001-2002 döneminde hızlanmıştır (Giambiagi ve Ronci:12-13).

Bu dönemde finansal piyasalardan başlayarak yayılan krize karşı “enflasyon hedeflemesi”ne gidilmiştir. Başlangıçta sonuçlar olumludur. Döviz kuru düşmüş, faiz oranları önce yüzde 42'ye sonra yüzde 39.5'e gerilemiş ve kısa vadeli sermaye ihtiyacı azalmıştır (Fraga, 2000: 17-18). Ancak daraltıcı maliye politikasının sonuçları 2002'de reel bir durgunluğa girilmesine yol açmıştır. 2001-02 döneminde dış borç yükü hızla artmış ve ekonomi yüksek cari açık ve düşük dolaysız yabancı sermaye girişi ile karşılaşmıştır. İç borcun yapısı ise özellikle dolara endeksli kamu kâğıtlarının finansal piyasalardaki payının artmasına bağlı olarak kırılğan bir yapı göstermektedir. Böylece kamu borcu/GSMH oranı 2002 itibariyle artmış, hükümet yüksek faiz oranı ve kısa vadeli borçlanma yoluyla borçların sürdürülebilirliğini sağlamaya çalışmıştır. Ancak uygulamaların başarısız olması, 2003 itibariyle yeni bir hükümetin kurulmasına yol açmıştır (The World Bank, 2003: 56). Yeni hükümet başa geldiğinde uygulamaya konan maliye politikaları özellikle beş temel noktada toplanmıştır: Yerel yönetimlere yönelik düzenlemeler, özelleştirme uygulamaları, sosyal refahı etkileyen düzenlemeler, finansal sistem reformu ve bütçenin revizyonu. Bu çerçevede finansal sistemin reformu adı altında bazı önlemler alınmıştır (Giambiagi ve Ronci, 2004: 30-33): Kamu mali açığının azaltılması; Ulusal Finansal Sistemin Yeniden Yapılandırılması ve Güçlendirilmesi Programı'nın (PROER) kabul edilmesi; mali açıkların nedenlerinden biri olan banka hesaplarındaki açıkların azaltılması için bazı kamu bankalarının özelleştirilmesi, bankaların bir kısmının çok uluslu bankacılık gruplarına satılması yoluyla finansal piyasaların yabancı sermayeye daha fazla açılması ve böylece bankacılık sisteminde rekabetin artırılması. Buna göre maliye politikası üç temel noktada finansal istikrar sağlayıcı etkiler oluşturmayı hedeflemiştir: Öncelikle belirli bir kamu harcaması kompozisyonu seçme yoluyla kamu borç servisi kapasitesini etkileyen bir büyüme hızına ulaşmak, ikinci olarak vergi yükü-

nü azaltma yoluyla büyümeyi arttırmak ve üçüncüsü maliye politikasının sürdürülebilirliği ile ilgili kuşku azaltmak (Herrera, 2005: 21-22). Bu üçüncü hedefe ulaşmak için “Mali Sorumluluk Kanunu” uygulamaya konmuştur. Kamu harcamaları/GSMH oranı belli oranlarla sınırlandırılmış, kamu hesaplarının raporlanmasında şeffaflık sağlanmış ve kamu birimlerinde yapılan borçlanmanın yeniden finansmanı yasaklanmıştır. Borcun yeniden finansmanı ile ilgili bu sınırlama bütçe açıklarını ve finansal piyasalardaki kırılganlıkları azaltmaya yöneliktir. Herrera’ya (2005: 30) göre bu kırılganlıkların azaltılması için şu noktalarda kamu borçlanmasına dikkat edilmelidir: Kısa vadeli kamu borçlanmasında özellikle finansal aracılığın değerini yeterli ölçüde yansıtan ödemeler bilançosuna sahip olmak önemlidir. İkincisi, finansal düzenleyici birimler, finansal piyasalardaki olası riskler hakkında gerçekçi bilgileri zamanında elde edebilmelidir ve üçüncüsü, kamu borç yönetiminde gelecekteki borç seviyelerini, kamu kâğıtlarının değerlerini ve maliye politikası uygulamalarını etkileme ihtimali olan kararlar alınırken faiz oranları dikkatle belirlenmelidir. Alınan tüm önlemlere rağmen 2002 yılında finansal piyasalarda başlayan kriz ekonominin geneline yayılmıştır.

3.2. Meksika Krizi ve Maliye Politikaları

1970 petrol şoku ile birlikte Meksika ekonomisinde enflasyonist baskılar, yüksek dış borçlar ve yüksek kamu açıklarıyla karşılaşmıştır. 1976 yılında bir istikrar programı ile enflasyon kısmen azaltılmışsa da daha sonra tekrar yükselmiştir. 1980’li yıllara gelindiğinde ekonomi yüksek enflasyon ve cari açık sorunu ile karşı karşıya kalmıştır (Weintraub, 1981: 291).

1980-1998 Döneminde Finansal Kriz ve Maliye Politikaları

1980-98 döneminde uygulanan Pakto Programı daraltıcı maliye politikalarını ve döviz çapasını-fiyat-ücret çapasını öngörmüştür. Program enflasyonun ve bütçe açığının azaltılmasını hedeflemiştir (Haggard ve Kaufmann, 1996: 310). Ancak 1990’lı yıllara gelindiğinde artan finansal liberalizasyon derecesine bağlı olarak yeni bir istikrarsız sürece girilmiş ve 1994 yılından itibaren kısa vadeli borçlanmaya güven sarsılmış, faiz oranları artmış, sermaye kaçıışı hızlanmıştır (Bkz. Tablo 5)

Tablo 5 : ABD'den Meksika Piyasalarına Giriş ve Çıkış Yapan Uluslararası Sermaye Akımları (1993-99)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Doğrudan Yabancı Sermaye (DYS) Yatırımları (Milyon Dolar)							
Toplam DYS Gelirleri	2525	2497	1369	2931	3893	3885	4721
DYS Girişleri	2516	3674	2955	2747	5596	4718	5355
Toplam Borç Finansmanı	2684	1810	-551	2721	4818	6312	-
Döviz Alımları	1567	2305	1284	1171	2039	2570	2141
Net Dış Denge	-636	299	972	-860	825	-99	-449
Makine ve Teçhizat Yatırımları	1813	2035	2037	2163	2209	3191	-
Diğer Varlıklar Üzerine Yatırımlar (Milyon Dolar)							
Yabancı Varlıklarda ABD ile Net Portföy İşlemleri	11446	3641	1090	2909	3258	1894	3790
Sermaye Akımlarına Bağlı Net İşlemler	28355	7415	-10377	13961	4330	-1346	10130

Kaynak: Lehmann, 2002: 21.

1994 yılında krize giren finansal piyasalarda ABD'li yatırımcıların dolaysız yabancı sermaye payı yüzde 60 iken krizle birlikte yüzde 45'e düşmüştür (Lehmann, 2002: 8). Yapılan uyarıların finansal piyasalar tarafından gözardı edilmesi yönünden ERM (Exchange Rate Mechanism) krizine benzeyen 1994 Meksika krizi, pek çok iktisatçı tarafından 21. yüzyılın ilk finansal krizi olarak kabul edilmektedir (Martinez, 1998: 6). Artan faiz oranları ve azalan yabancı sermaye girişleri karşısında Meksika hükümeti yerel parasını yüzde 15 oranında devalüe etmiştir. Ancak devalüasyon iki nedenle ters etkiler oluşturmuştur. Birincisi, hükümet sabit döviz kurunu sürdürmeyi hedeflediği için yüzde 15 oranındaki devalüasyon yetersiz kalmıştır. İkincisi, hükümet devalüasyon planı konusunda yurtiçi piyasalardaki iş çevrelerine danıştığı için bilgi elde edemeyen yabancı yatırımcılara karşı bilgi sahibi yurt içi yatırımcıların varlığı yabancı yatırımcıların rekabet gücünü azaltmıştır (Babic ve Zigman, 2001: 8). Buna bağlı olarak piyasalarda yaşanan panik; kamu borç-

lanma faizlerinin yükselmesi, yerel paranın değerinin gerçek değerinin altında kalması gibi nedenlerle artmış (Sachs vd., 1996: 15) ve yayılmıştır (Tekila Etkisi). Tekila krizinin ortaya koyduğu en önemli sonuç; uygulanan istikrar programlarında sabit döviz kuru uygulanmasından sonra kurun korunmasının gerekli olduğu ama enflasyon düştükten sonra yavaş yavaş dalgalanmaya bırakılması gerektiğidir. Meksika bu uygulamayı gerçekleştiremediği için krizle mücadelede yeterli başarıyı sağlayamamıştır.

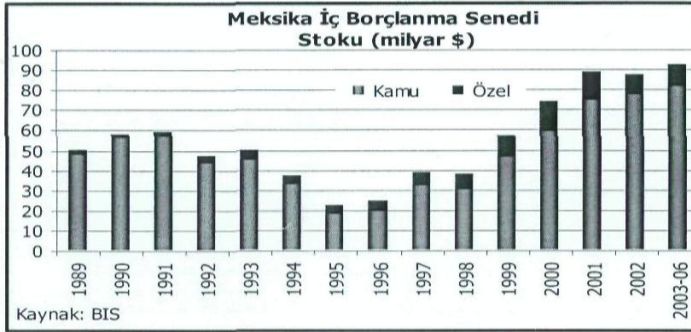
1998-2004 Döneminde Finansal Kriz ve Maliye Politikaları

Meksika ekonomisi 1998 yılından itibaren daraltıcı para ve maliye politikaları ve yapısal reformları içeren yeni düzenlemeler yoluyla finansal krizlerin olumsuz etkilerinden kurtulmayı hedeflemiştir. 2000 itibariyle kamu mali dengesinde istikrar sağlayıcı yeni önlemler alma amacıyla “Merkezi İdareyi Güçlendirme Programı” (PAFEF) çerçevesinde yeni daraltıcı düzenlemeler yapılmıştır. Bu yolla kamu gelirlerindeki artışa rağmen mali disiplinin sağlanması konusunda alınan kararlarda yürütme ve yasama organı arasında bazı uyumsuzluklar ortaya çıkmıştır. Bu uyumsuzluklardan biri; bütçenin uygulanmasıyla ilgili yürütme ve yasama arasında bağlayıcı bir hükmün bulunmaması ve yürütmeyi denetleme konusunda yasamanın yetkilerinin yetersiz kalmasıdır. İkinci uyumsuzluk ise uygulanan maliye politikasının içeriğiyle ilgilidir. Buna göre daraltıcı maliye politikaları yoluyla sağlanmak istenen mali disiplinin finansal piyasalarda istikrarı hedeflerken reel piyasalarda üretim azalışlarına yol açmaması için ne tür önlemler alınması gerektiği belirsizdir (Webb ve Gonzales, 2004: 4). Kamu borçlanması ile ilgili olarak ise 2001 yılında getirilen yeni düzenlemeler ile özel sektörü borçlanmasına kolaylık sağlanmıştır. ‘Borsa sertifikası’ (Certificado Borsatil) olarak adlandırılan yöntemle özel sektör tahvil ihracı kolaylaştırılmıştır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2004: 19). Kamu ve özel iç borçlanma stoku 2001’den itibaren artarak devam etmiştir (Bkz. Şekil-1).

2001 yılından sonra getirilen kolaylıklar ile kamu borçlanması içinde özel borçların payı artmış ama kamu borçlarının ağırlığı sürmüştür. 2000 itibariyle Meksika Merkez Bankası yıllık enflasyon oranını yüzde 10 civarında tutmuş ve dalgalı kur uygulamasını sürdürmüştür. Bu yolla finansal piyasaların dış şoklara karşı korunması, reel döviz kurundaki spekülasyon

atakların azaltılması ve sermaye girişlerinin nispeten arttırılması sağlanmıştır (Gorria, 2000: 23). Finansal piyasalarda dengenin korunması için bazı yapısal düzenlemelere gidilmiştir. Örneğin bankacılık sektöründe yaşanan likidite sorunlarının çözülmesi için bir kamu kurumu kurulmuştur. Bankaların takipteki kredilerinin piyasa değerleri üzerinde devralınması, hisse senedi sahiplerinin yeni sermaye akımlarının teşvik edilmesi ve zor durumdaki bankalara sermaye aktarımı yapılması gibi finansal işlemler gerçekleştirilmiştir (Erdönmez ve Tulay, 2001: 13). Son dönemde Meksika ekonomisinde mali disiplin hedefi ile birlikte finansal piyasalarda şeffaflaşma ve yatırımcı haklarının korunması gibi kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması şeklindeki yapısal reformlar devam etmektedir.

Şekil-1 : Meksika Finansal Piyasalarında Toplam İç Borç Senedi Stokunun Gelişimi (1989-2006)



Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu, 2004: 19.

3.3. Arjantin Krizi ve Maliye Politikaları

Arjantin piyasalarında artan dışa açılma eğilimleri piyasaların dış şoklara karşı kırılganlığını arttırmıştır. Yüksek enflasyon ve artan işsizliğin berabesinde getirdiği stagfasyonist süreç ise Arjantin ekonomisini kısaca almıştır. 1973 petrol şokunun yanı sıra ekonomide borçlanma artışına bağlı olarak artan bütçe açıkları ve enflasyonist baskı bazı önlemlerin alınmasını gerekli kılmıştır.

1980-1995 Döneminde Finansal Kriz ve Maliye Politikaları

1981 yılında uygulamaya konan Austral Planı'nın temel amacı enflasyonu ve kamu açıklarını azaltmak ve ödemeler dengesini sağlamak olmuştur. Bunun için sıkı parasal ve mali önlemler uygulanarak talebin azaltılması hedeflenmiştir. Para reformu adı altında 'Austral' adlı yeni bir para birimi yürürlüğe konmuş ve bütçe açıklarının finansmanı için emisyona gidilmemesi karara bağlanmıştır (Bruno, 1993: 177; Dornbush ve Carlos de Pablo, 1989: 47). Daraltıcı para ve maliye politikaları fiyatları düşürmüş, maliyet azalışları sonucu üretim nispeten artmış, kamu açıkları azalmıştır. 1985'in ilk yarısında kamu açığı/GSMH oranı aylık yüzde 2.4'e, enflasyon oranı ise aylık yüzde 1.4'e düşmüştür (Bruno, 1993: 179). Ancak canlanma aşamasına geçtikten sonra daraltıcı politikaların gevşetilmesi, enflasyonist baskıyı yeniden hızlandırmış, bu baskının azaltılması için fiyat ve ücret kontrolleri yeniden gündeme gelmiştir. Fiyat ve ücret kontrollerinin kaldırılmasıyla enflasyon hızla yükselmiştir. Kamu müdahalesi ve sıkı sınırlamalar olmadan faiz oranlarının belirlenmesi yoluyla enflasyon azaltılmaya çalışılmıştır (Carstens ve Jacome, 2005: 26). Bu çerçevede daraltıcı önlemlerin yol açacağı üretim kayıplarını engellemek için en azından geçici olarak fiyat ve ücret dondurmaları şeklinde heterodoks önlemler alınmıştır (Ross, 1991: 266).

Ancak uygulama sonuçları yeterli etkiyi gösterememiştir. 1990'lı yılların başlarında hızla artan enflasyon ile mücadele etmek için Konvertibilite Planı uygulamaya konmuş ve sıkı parasal ve mali önlemler ile döviz kurunun aşırı değerlenmesinin yol açtığı yüksek cari açıkların ve buna bağlı yüksek kamu açıklarının azaltılması hedeflenmiştir (Carrizosa vd., 1996: 23). Endeksleme kaldırılmış, vergi denetimi arttırılmıştır. Sonuçta enflasyon oranı 1992 itibarıyla yüzde 20'lere düşmüştür (O'Connell, 2002: 18-19). Bu düşüşün maliye politikası açısından en belirgin nedeni sıkı mali önlemler ve buna bağlı olarak vergi sisteminde ve politikasında radikal değişikliklere gidilmesidir. Örneğin bu çerçevede kolay toplanabilen fakat büyümeyi azaltabilecek bazı vergilerin (ihracat vergisi ve finansal işlem vergisi) sayılarının azaltılması yoluyla vergi sisteminde etkinliğin sağlanmasına ve vergi gelirlerinin arttırılmasına çalışılmış, sonuçta 1993'de vergi gelirleri/GSMH oranı yüzde 16'ya yükselmiştir. Vergi gayretinin, alternatif finansman kaynakları olarak bilinen

bazı mali değişkenlerden (iç borçlanma, emisyon gibi) ziyade GSMH büyümesi ve enflasyon gibi makroekonomik değişkenlerden ve politik istikrar/istikrarsızlıktan etkilendiği görülmüştür (Morisset ve Izquierdo, 1993: 12-13). Ekonomideki finansal kırılganlığın artmasıyla piyasa rekabetini olumsuz etkileyen bazı vergilerle ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Bu kapsamda dış ticaret vergisinin azaltılması, firmaların toplam varlıkları üzerinden alınan bazı vergilerin ve federal politika vergisi gibi bazı diğer vergilerin azaltılması gündeme gelmiştir (Littler, 1995: 16). Reformların bir diğer ayağını finansal reformlar ve bankacılık düzenlemeleri oluşturmuştur. Finansal sistemdeki kırılganlıkları azaltmak için yapılan bu reformlar kapsamında merkez bankasının bağımsızlığı ve milli paranın değerinin korunması ile ilgili düzenlemelere gidilmiştir. Buna göre Arjantin Merkez Bankası'nın merkezi idareyi ve yerel idareleri, kamu kurumlarını ve finansal olmayan özel sektörü finanse etmesini engelleyici düzenlemeler yoluyla merkez bankasının bağımsızlığı kuralı desteklenmiştir (Pou, 2000: 14).

Ancak tüm bu düzenlemelere rağmen 1994 yılından itibaren dünya genelinde finansal piyasalarda yaşanan daralma, Arjantin piyasalarını da etkilemiştir. Dünya faiz oranlarındaki hızlı artış, düşük sermaye giriş ve Arjantin kamu tahvillerinin fiyatlarındaki azalış piyasaları etkilemiş ve 1994'de finansal piyasalarda bir kriz yaşanmıştır (Carrizosa vd., 1996: 24). Krizden kurtulmak için alınan önlemler arasında merkez bankasına yarı para kurulu statüsü kazandırmak ve bu yolla piyasalardaki likidite girişini kontrol etmek yer almıştır. Bu düzenleme ile sermaye çıkışları hızla düşmüşse de bu durum bankacılık krizini tetiklemiştir. Diğer yandan finansal kriz istihdam oranlarını düşürerek ekonomik büyümede bir azalışa yol açmıştır (Babic ve Zigman, 2001: 9). Bu süreçte Arjantin Merkez Bankası'nın uluslararası rezervleri 5 milyar dolar düşmüştür. Krizi takiben hükümet daha güçlü mali önlemler almış, rezerv ihtiyaçları yerine yeni bir likidite planı belirlemiş ve daha güçlü bir bankacılık denetimine yönelik düzenlemelere gitmiştir (Carrizosa vd., 1996: 25).

1995-2002 Döneminde Finansal Kriz ve Maliye Politikaları

1991-99 döneminde finansal sektörün iyileştirilmesine yönelik mali önlemler arasında kamu açığının azaltılmasına ilişkin düzenlemeler dikkat çekici-

dir. Ancak 1999 resesyonu nedeniyle kamu açığı dönemsel olarak artmıştır. 1990-94 döneminde kapanan kamu açığı/GSMH oranı 1995'den itibaren yüzde 2 civarında artmış, 1999-2000 döneminde ise yüzde 4'e yükselmiştir. Bu açıkların artmasını tetikleyen en önemli etken kamu gelirlerinin resesyona nedeniyle azalması ve merkezi hükümet bütçesinden eyaletlere yapılan transferlerin kamu harcamaları içindeki payının azaltılamamasıdır (Yentürk, 2003: 222). Alınan mali önlemler ile açık azaltılmıştır. Mali Sorumluluk Kanunu ile 1999'dan itibaren üç yıl içinde merkezi hükümet açığının azaltılması ve 2003'de denk bütçeye geçilmesi hedeflenmiştir. Vergi Reform Kanunu ile gelir vergisi oranları ve tüketim malları üzerindeki vergi oranları arttırılmıştır (Pou, 2000: 15). Bu önlemlere rağmen maliye politikalarının uygulanmasında yaşanan tutarsızlık ve politik engeller, borçlanmanın ve döviz kurunun sürdürülebilirliğine yönelik kuşkuları arttırmış ve 2001'de bankacılık sisteminde dengesizliklere yol açmıştır. 2001 itibariyle uluslararası rezervler yüzde 40 civarında azalmış, otoriteler yurt içi kaynakları arttıramaz hale gelmiş ve kırılganlık artmıştır (Eichgreen, 2001: 7). Bu durum Arjantin piyasalarındaki risklerin artmasına neden olmuş ve IMF'in önerisi üzerine yabancı sermaye girişlerini arttırmak için tüm kaynakların borç ödemelerine ayrılması gündeme gelmiştir. Artan borçlanma faiz oranlarını hızla arttırmış, yüksek faizler borç ödemelerinin durmasına neden olmuştur. Borçların sürdürülemez hale gelmesi mali sürdürülebilirliği tehlikeye sokmuş ve 2002 itibariyle bankacılık sektörü başta olmak üzere finansal sektörün genelinde yeni bir kriz sürecine girilmiştir (Carstens ve Jacome, 2005: 29). Borçlanma politikasının körüklediği finansal kırılganlık, kamu harcamalarının artması ve bu harcamaların dış borçlanma ile finanse edilmeye çalışılmasıyla artmıştır (Eğilmez, 2003: 4). 2003'ten itibaren daraltıcı mali önlemler ile kamu açığı azaltılmaya çalışılmış ve yabancı sermayeyi teşvik edici politikalar ile finansal piyasalara güven verilmeye çalışılmıştır. 2001-02 Arjantin krizinin temelinde hızla artan dış borçların sürdürülebilirliğinin sağlanamaması yatmaktadır. Diğer yandan konjonktürün makro ekonomik dinamiklerinin yetersizliği de mali açığı arttırmış ve açığın, önemli ölçüde dış kaynaklarla finanse edilen kamu borcu ile karşılanması krizi körüklemiştir (Frenkel, 2003: 51). Dolayısıyla Arjantin deneyimi yoğun sermaye girişi ve dış borçlanmayı temel alan kalkınma modelinin kı-

rılğanlığının bir göstergesidir (Öniş, 2003: 466).

Neoliberal iktisadi yaklaşımın şekillendirdiği Washington Uzlaşısı'nın öngördüğü politikalar Latin Amerika ülkelerinin finansal piyasalarında tek yönlü (enflasyonun azaltılması) ve kısa süreli olarak kısmi bir iyileşme yaşanmasını sağlamıştır. Bu politikalar, 1980 ve 1990 krizlerine yol açan temel faktörleri azaltıcı etkiler oluşturmalarına ve spekülâtif bulaşıcı etkileri engellemelerine rağmen gelecekte krizlerin tekrar yaşanmasını engellememiştir. Bazı parasal önlemler –örneğin döviz kullanımını azaltmayı, yerel para kullanımını özendirmeyi amaçlayan önlemler- başlangıçta yerel paranın değerini korumayı hedeflemişse de uygulamada etkili olamamıştır. Örneğin Bolivya'da bu tür bir zorlama dolarizasyon karşıtı politika, amaçlananın aksi etkiler doğurmuştur. Hükümet bu tür bir politikanın dolara talebi düşüreceği ve yerel paraya talebi dolayısıyla enflasyon vergisini tabanını arttıracak beklenmesi içindeyken bu politikalar, aksine ülkeden sermaye kaçışını arttırmış ve yeraltı ekonomisinde dolarizasyon sürecini hızlandırmıştır (Calvo ve Veigh, 1993: 35). Arjantin'de ise piyasalarda güvenin sağlanması için rezerv ihtiyacının neredeyse yüzde 100'ü banka mevduatlarına yönlendirilmiştir ve merkez bankası sistemdeki tek finansal aracı konumuna getirilmiştir. Ticari bankalar, nakit akışlarını pozitif tutabilmek için mevduatları üzerine yüksek faiz oranları uygulamayı sürdürmüşlerdir. Ancak bu durum hesaplarda “yarı-mali açıklara” yol açmıştır (Taylor, 1992: 66). Bir yandan banka hesaplarının merkez bankası tarafından finansmanı diğer yandan kamu harcamalarının, yükselmesi finansal krizleri tetiklemiş, parasallaşma süreci hızlanmıştır (Rosengard, 2004: 20).

Latin Amerika ülkelerinin genelinde finansal krizlerle mücadelede uygulanan maliye politikalarının temelini IMF önerileri oluşturmaktadır. Bu önerilerin üç temel ayağı vardır. Birincisi ülkelerin finansal sektör kırılganlığını azaltmak ve gelişmeyi hızlandırmak için geniş kapsamlı mali önlemler almak, ikincisi finansal sektörün denetimini güçlendirmek, piyasaları yönlendirmek ve piyasalarda şeffaflığı sağlamak ve üçüncüsü de ülkelerin güçlü kurumsal düzenlemeler ve kurumlar oluşturmalarına (kurumsallaşmasına) yardımcı olmaktır (Huang ve Wajid, 2002: 14). IMF'nin bu uygulamalar yoluyla piyasalarda ulaşmak istediği amaçlar ise daha düşük bir enflasyon oranı, esnek politikalar, daha güçlü mali pozisyon ve daha düşük

kamu borcu yoluyla azaltılmış dış finansman kırılganlığı^{*}, iyileştirilmiş dış pozisyon, yurtiçi sermaye piyasasının genişletilmesi ve kurumsal düzenlemelerin artırılması olarak belirlenmiştir. Daraltıcı mali önlemler ile mali pozisyon güçlendirilmeye çalışılmış, düşük borçlanma oranları; canlandırılmaya çalışılan ekonomik faaliyet, kur değerlemesi ve borç yeniden yapılandırılması yoluyla (Arjantin’de) desteklenmiştir (Singh ve Collyns, 2005: 11). Bununla birlikte genel itibariyle Latin Amerika ülkelerinin finansal serbestleşme süreci, finansal kırılganlıkları arttıracak şekilde sıkıntılı geçmiştir. Çünkü serbestleşme politikaları, özellikle maliye politikaları yeterince oturmamış bir finansal yapı içinde uygulamaya konmuştur.

Carlson ve Hernandez’e (2002:21) göre kısa dönemli borçların ve faiz oranlarının hızla artması yaşanan finansal krizlerin ciddiyetini arttırmıştır. Block (2001: 8-9) ise Latin Amerika’da uygulanan döviz kuru bazlı istikrar programlarının finansal kırılganlığı azaltamamasını üç temel nedene bağlar: Birincisi, paranın aşırı değerlenmesidir. Buna göre devalüasyon ile döviz kuru enflasyonu azaltılabilir ama yurt içi tüketici fiyatları devalüasyon oranına aynı hızla uyum sağlayamaz. Bu nedenle yerli para aşırı değerlenir ki Latin Amerika’da yaşanan budur. İkincisi, döviz kuru bazlı programları takiben ticarete konu olmayan sektörlerde bir patlama yaşanır ve bu sektörler büyük ölçüde tüketim talebi ile beslenir. Böylece hızla artan talep karşısında yetersiz arz nedeniyle girilen resesyon sürecine genellikle Meksika (1994) ve Brezilya’da (1999) olduğu gibi finansal kriz eşlik eder. Üçüncüsü ise cari açıkların hızla artmasıdır. Latin Amerika ülkelerinin tamamında uygulanan politikalar sonucunda kötüleşen cari açık yüksek faiz oranlarının çektiği yabancı sermaye girişleriyle finanse edilmiştir. Ancak yabancı sermaye girişleri azaldığında cari açık da yükselmiştir.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında Latin Amerika’da finansal krizlerle mücadelede maliye politikalarının uygulanmasında başlıca üç temel sonuç ortaya çıkmaktadır: Birincisi, finansal krizlerin yayılması küresel olmaktan ziyade bölgeseldir, dolayısıyla bölge ülkelerin bireysel ya da birlikte hareket ederek belirleyecekleri mali önlemler, küresel önlemlere kıyasla daha

* Özellikle Arjantin 2002 krizinin dış borçların sürdürülebilirliğinde yaşanan sorunlara bağlı olarak ortaya çıktığı dikkate alındığında bu amaçlar ön plana çıkmaktadır.

etkili sonuç verebilir. İkincisi, bu ülkelerdeki uluslararası sermaye hareketlerinin tamamı ABD'deki faiz oranları hareketlerinden belirgin ölçüde etkilenmiştir. Diğer şartlar sabitken ABD faiz oranları, bölgede yaşanan sermaye çıkışları ile yakından ilişkilidir. Son olarak, dışsal faktörlerin yanı sıra nispeten küçük olan bu ülkelerin cari dengeleri, bölgedeki diğer büyük ülkelerde yaşanan gelişmelerden ve trendlerde önemli ölçüde etkilenmiştir (Calvo ve Reinhart, 1996: 16-17).

4. Sonuç

Dünya ekonomisinde küreselleşmenin beraberinde getirdiği finansal liberalizasyon süreci, 1970'li yılların ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında önemli sapmaların yaşanmasına yol açmıştır. Çünkü özellikle finansal altyapının ve finansal kurumların yetersiz olduğu ve etkin işlemediği bu ülkelerde gerekli makro ekonomik şartlar oluşturulmadan finansal liberalizasyona geçilmesi, piyasalarda kırılganlığı arttırmıştır. Finansal krizlerin finansal ve reel piyasalar üzerindeki daraltıcı etkilerinin azaltılması için çeşitli para ve maliye politikası önlemleri alınmaktadır. Ancak burada hangi finansal kriz türleri için hangi önlemlerin ne zaman alınacağı konusu önemlidir. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin her birinin yaşadığı finansal krizin kaynağı ve alınacak önlemlerin şekli ve süresi farklı olabilir. Latin Amerika ülkelerinin yaşadıkları finansal krizler, bunlara karşı uyguladıkları politikalar ve bu politikaların uygulama sonuçları; bu ülkelerin aynı coğrafyada yer almaları ve krizlerin bulaşıcı etkilerine maruz kalmaları nedeniyle benzerlik göstermektedir.

Latin Amerika'da -özellikle Arjantin'de- yaşanan finansal krizler ve bu krizlerle mücadele politikalarını sonuçları, Türkiye'nin de benzer kriz kaynaklarına ve mücadele politikalarına sahip olması açısından ayrıcalıklı bir önem taşımaktadır. Çalışmanın genelinde Latin Amerika ülkelerinin maruz kaldığı finansal krizler karşısında hükümetlerin genellikle ortodoks nitelikli maliye politikaları uygulayarak birinci önceliği enflasyonla mücadeleye verdikleri göze çarpmaktadır. Bu politikalar ile öncelikle fiyat azalışları ile yurtiçi talebin baskı altına alınması yoluyla enflasyonun azaltılması hedeflenmiştir. Finansal piyasalarda yaşanan kırılganlıkların yabancı sermaye kaçışını daha fazla hızlandırmaması için yine reel ekonomiyi daraltma pa-

hasına finansal piyasalara güven vermeyi hedefleyen daraltıcı uygulamalara yer verilmiştir. Ancak uygulama sonuçları, kısa ve uzun vadede farklı etkiler ortaya koymuş, finansal kriz dönemsel olarak ortadan kalksa da kısa bir süre sonra hızlanarak tekrar yaşanmıştır. Finansal krizin hızlanmasında başlıca etken parasal önlemlerin yanında diğer makroekonomik politikaların (özellikle maliye politikalarının) başarıyla uygulanamamasıdır. Bir yandan sıkı para politikası yoluyla artan enflasyonist baskı azaltılmaya çalışılırken diğer yandan sıkı maliye politikaları ile kamu mali açıkları azaltılmaya çalışılmıştır. Uygulanan daraltıcı politikaların kısa vadeli sonuçları mali denge ve fiyatlarda kısmi bir iyileşme sağlamıştır. Çünkü daraltıcı önlemler parasal genişlemenin de daralmasına ve finansal piyasalarda dengelerin yabancı sermaye girişleri lehine sürdürülmesine yardımcı olmuştur. Ancak bu önlemler uzun vadede üretim ve istihdam azalışlarını körükleyerek reel ekonomideki durgunluk sürecini hızlandırmıştır. Dolayısıyla bu ülkelerde finansal krizlerle mücadelede tüm makro ekonomik politikaların eşanlı yürütülmesi önem taşımaktadır. Bu çerçevede özellikle para ve maliye politikalarının birbiriyle tutarlılığı, krizlerin oluşumunu engelleyici etki oluşturabilir, en azından krizlerin ülke ekonomileri üzerindeki etkilerini azaltabilir.

Abstract: In world economy rapid increases in tendency to open economy policies in developing countries led serious changes in their financial sectors. These countries opened their economies to global financial actors so early that their financial sectors were not strong enough to compete in world markets. This choice caused financial markets of developing countries to be affected by external shocks dramatically and triggered financial crisis in these markets. Having these characteristics, Latin American countries have been mostly affected by financial crisis. Since 1960's as globalization process has accelerated, financial crisis have occurred in these markets. Authorities used IMF-supported programs suggesting orthodox economy policies -strict monetary and fiscal policies- so as to struggle with financial crisis and decrease the effects of these crises on markets. Although these policies relaxed the markets in the short-run, they led restrictive effects on real economy and trig-

gered depression. In these markets so as to have a more stable economy, monetary and fiscal policies should be used more effectively. To implement a credible and stable economic policy helping financial risks to decrease -without leading restrictive effects in real economy- seems to be essential not only for financial stability but also for whole macroeconomic stability in Latin American countries.

Keywords: Financial Crisis, Fiscal Policies, Financial Sectors, IMF-supported Stabilization Programs

Kaynakça

- Akdiş**, Muhammed (2000). **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**. İstanbul: Beta.
- Arın**, Tülay (1991). “Yuvarlak Masa: Krizin Yapısı ve Geleceği” (Söyleşi). **İktisat** (110-111), Şubat-Mart 2001.
- Ataman** Erdönmez, Pelin ve Tülay **Burçak** (2001). “Seçilmiş Ülkelerde Borç Yeniden Yapılandırılması Uygulamaları”. **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu Yayınlar**, İstanbul.
- Babic**, Ante ve Zigmán **Ante** (2001). “Currency Crisis:Theoretical and Empirical Overview of The 1990’s”. **Croatian National Bank Surveys**, Croation National Bank, October 2001, <http://www.hnb.hr>, erişim tarihi:15.07.05.
- Barry**, Eichgreen (2001). “Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey”. October 2001, <http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/iktisatg.htm>, erişim tarihi: 20.05.05.
- Block**, T. H. (2001). “Economic Stagnation in Weimar Germany: A Structuralist Perspective”. **MERIT, Inforomics Research Memorandum Series** (026), <http://meritbbs.unimaas.nl>, erişim tarihi: 05.05.04.
- Bruno**, Michael (1995). “Does Inflation Really Lower Growth?”. **Finance and Development**, 32(2).
- Bruno**, Michael (1993). **Crisis, Stabilization and Economic Reform**. Oxford: Clarendon Press.
- Calvo**, G. A., C. A. **Veigh** (1993). “Currency Substitution in High Inflation Countries”. **Finance and Development**, 30(1).
- Calvo**, Sara and Carmen **Reinhart** (1996). “Capital Flows to Latin America: Is There Evidence of Contagion Effects?”. **The World Bank Policy Research Working Paper** (1619), <http://www.worldbank.org>, erişim tarihi: 17.02.06.
- Carlson**, Mark and Leonardo **Hernandez** (2002). “Determinants and Repercus-

- sions of The Composition of Capital Inflows” **IMF Working Paper** (86), <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp02086.pdf>. erişim tarihi: 15.02.06.
- Carrizosa, M., D. M. Leipziger** and **H. Shah** (1996). “The Tequila Effect and Argentina’s Banking Reform”. **Finance and Development**, 32(1).
- Carstens, A.** and **H. L. I. Jacome** (2005). “Taming the Monster”. **Finance and Development**, 42(4).
- Dornbusch, R.** and **J. C. de Pablo** (1989). “Debt and Macroeconomic Instability in Argentina”. in (eds.) **J. D. Sachs** (1989). **‘Developing Countries’ Debt and The World Economy**. USA: NBER.
- Eğilmez, Mahfi** (2003). “Arjantin ve Türkiye Ekonomik Krizleri” <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/ekonomi/sayi9/arjanti/%c4%Bon.htm>. erişim tarihi: 20.05.03.
- Fraga, A.** (2000). “Monetary Policy During The Transition to a Floating Exchange Rate: Brazil’s Recent Experience”. **Finance and Development**, 37(1).
- Frenkel, R.** (2003). “Globalization and Financial Crisis in Latin America”. **İktisat, İşletme ve Finans**, 41(18).
- Giambiagi, F.** and **M. Ronci** (2004). “Fiscal Policy and Debt Sustainability: Cordezo’s Brazil: 1995-2002”. **IMF Working Paper** (156), <http://imf.org/external/pubs/ft/wp04156.pdf>. erişim tarihi:13.01.06
- Gorria, J. A.** (2000). “Mexico: Recent Developments, Structural Reforms and Future Challenges”. **Finance and Development**, 37(1).
- Haggard, S.** and **R. R. Kaufmann** (1996). “The Political Economy of Inflation and Stabilization in Middle Income Countries”. in (eds.) **Haggard and Kaufmann** (1996). **The Politics of Economic Adjustment: International Constraint, Distributive Conflicts and The State**. New Jersey: Princeton University Press.
- Herrera, S.** (2005). “Policy Mix, Public Debt Management and Fiscal Rules: Lessons from the 2002 Brazilian Crisis”. **World Bank Working Paper** (3512). <http://www.worldbank.org>, erişim tarihi: 12.02.06.
- Houben, A., J. Kakes** and **G. Schinasi** (2004). “Toward A Framework for Safeguarding Financial Stability”. **IMF Working Paper** (101). <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp04101.pdf>. erişim tarihi: 13.08.05.
- Huang, H.** and **S. K. Wajid** (2002). “Financial Stability in the World of Global Finance”. **Finance and Development**, 39 (1).
- Kaminsky, G. L.** and **C. Reinhart** (1998). “Financial Crisis in Asia and Latin America: Then and Now”. **The American Economic Review**, 88 (2).
- Kriyev, A.** (2002). “Liberalization of Trade in Financial Services and Financial Sector Stability: Analytical Approach”, **IMF Working Paper** (138). <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp02138.pdf>. erişim tarihi: 08.07.05.

- Lehmann, A.** (2002). “Foreign Direct Investment in Emerging Markets: Income, Repatriations and Financial Vulnerabilities”. **IMF Working Paper** (47). <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp02047.pdf>. erişim tarihi: 12.12.05.
- Littler, Graeme** (1995). ‘Tax Reform in Latin America’ **Finance and Development**, 32 (1).
- Martinez, G. O.** (1998). “What Lessons Does The Mexican Financial Crisis Hold For Recovery in Asia”. **Finance and Development**, 35 (2).
- Mendes, de P. G., J. C. Ferraz and M. Iooty** (2002). “Economic Liberalization and Changes in Corporate Control in Latin America”. **The Developing Economies**, VI (4).
- Morisset, J. and A. İzquierdo** (1993). “Effects of Tax Reform On Argentina’s Revenues”. **World Bank Policy Research Working Paper** (1192). <http://www.worldbank.org>. erişim tarihi: 02.05.06.
- O’Connell, A.** (2002). “Recent Crisis of The Argentina Economy: Some Elements and Background”. Ankara: **METU Conference**.
- Öniş, Z.** (2003). “Neo Liberal Küreselleşmenin Sınırları: Türkiye Açısından Arjantin Krizi ve IMF Karşılaştırmalı Bir Bakış: Birikimin Kaynakları”. [(der.) A. H. Köse, F. Şenses ve E. Yeldan (2003). **İktisat Üzerine Yazılar II: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar** (Oktar Türel’e Armağan). İstanbul: İletişim]. içinde.
- Perranton, J., D. Goldbaltt, D. Held and A. McGrew** (1997). “Globalization of Economic Activity”. **New Political Economy**, 2 (2).
- Pou, P.** (2000). “Argentina’s Structural Reforms of the 1990’s”. **Finance and Development**, 37 (1).
- Rodrik, D. and A. Velasco** (2000). “Short Term Capital Flows”. **NBER Working Paper**, (7364). <http://www.nber.org>. erişim tarihi: 06.07.05.
- Rosengard, J. K.** (2004). “Will Bank Bailouts Bust Budgets? Fiscalization of the East Asian Financial Crisis”. **KSG Faculty Research Working Paper Series** (012). ksgnotes1.harvard.edu/Research/wpaper.nsf/rwp/RWP04-012. erişim tarihi: 12.10.05.
- Ross, A. C.** (1991). **Economic Stabilization for Developing Countries**. Great Britain: Edward Elgar Publishers.
- Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell ve Andres Velasco** (1996). ‘Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons From 1995’, *Brookings Papers on Economic Activity* (1).
- Schinasi, G.** (.....). “Defining Financial Stability”. **IMF Working Paper** (187). <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp04187.pdf>. erişim tarihi: 11.07.05.
- Sermaye Piyasası Kurulu** (2004). **Makroekonomik İstikrar ve Sermaye Piyasaları**. <http://www.spk.gov.tr>. erişim tarihi: 10.05.06.
- Singh, A. and C. Collyns** (2005). “Latin America’s Resurgence”. **Finance and**

Development, 42 (4).

Şimşek, H. A. (.....). “Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Anayasal İktisat Alternatifi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”. **Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 5 (3).

Tanner, E. and A. M. Ramos (2005). ‘Fiscal Sustainability and Monetary versus Fiscal Dominance: Evidence From Brazil: 1991-2000’. **IMF Working Paper** (2). <http://imf.org/external/pubs/ft/wp05002.pdf> . erişim tarihi: 04.03.06

Taylor, Lance (1992). **Varieties of Stabilization Experience**. Oxford: Clarendon Press.

The World Bank (2003). **Global Development Finance**.

<http://www.worldbank.org> . erişim tarihi: 13.12.05.

Webb, S. B. and C. Y. Gonzales (2004). “Bargaining For A New Fiscal Pact in Mexico”. **World Bank Policy Research Working Paper** (3284).

<http://www.worldbank.org> . erişim tarihi: 22.11.05.

Weintraub, S. (1981). “Case Study of Economic Stabilization: Mexico” in [(eds.) W. R. Cline and S. Weintraub (1981). **Economic Stabilization in Developing Countries**. Washington: The Brookings Institution].

Yentürk, Nurhan (2003). **Körlerin Yürüyüşü, Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizleri**. İstanbul: Sena.