İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
No:35 (Ekim 2006)

LİBERALİZASYON SÜRECİNDE MAKRO EKONOMİK DENGE BÜYÜME SORUNSALI(LATİN AMERİKA-GÜNEY ASYA ÜLKE ÖRNEKLERİ VE FİNANSAL LİBERALİZASYON)

Ali O.BALKANLI*

Özet

Gelişmekte olan ekonomilerin önemli bir kısmı 20. yüzyılın son çeyreğinde ekonomilerinin finansal kesimlerini libere etmeye yönelmişlerdir. Bu yöneliş finansal liberalizasyon olarak tanımlanabilir. Ancak, bu yönelişin ülkeden ülkeye farklılaşma gösterdiği de görülmüştür. (Filipinler, Srilanka, Meksika, Brezilya, Hindistan, G.Kore, ve diğerleri gibi) Buna karşın, bu uygulamaların bir çoğunda görülen odur ki, finansal liberalizasyon sürecinde bu ülkelerin çoğunda makro ekonomik denge sorunları ortaya çıkmıştır. Acaba, bu ülkelerin finansal liberalizasyon sürecinde yaşadıkları bu makroekonomik denge sorunlarında, sorunların nedeni finansal liberalizasyon mudur? Bu durum çoğu gelişmekte olan ülkede görüldüğü için, iktisatçıları meşgul eden bir konu olmuştur. Bu bağlamda, burada, bu soruya, spesifik ülke deneyimlerine bakarak, yanıt bulmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Gelişme, İktisat Politikası, Makro Ekonomik Denge, Finansal Liberalleşme, Makro Ekonomik İstikrar.

Abstract

Developing countries have directed to the liberalisation the financial sectors of their economies at the last period of 20th century. When we scrutined to experiences of these countries, we are seeming that the financial liberalisation practises of these countries have been different apperances. (Such as, Philipinnes, Sri Lanca, Mexico, Brezilia, India, S.Korea and others). In this liberalisation process, most of these countries faced macro economic equilibrium problems and these problems had to bring about thinking for some economists that whether the financial liberalisation caused to macro economic equilibrium problems. In this context, we focused on researching of this thema by looking to spesific country experiences.

Keywords: Economic Development, Economic Policy, Macroeoconomic Equilibrium, Financial Liberalisation, Macro Economic Stability

* Yrd.Doç.Dr İstanbul Üniversitesi,Siyasal Bilgiler Fakültesi,İktisat Anabilim Dalı.

Giriş

21.yüzyıla girerken, gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmı uluslar arası işbölümünün de getirdiği göreli dışa kapalı yapılanmadan vaz geçerek, mal piyasalarında dışa açık yapılanmaya doğru geçmişler ve yaşanan bu gelişme, ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, bir müddet sonra ya da eş anlı olarak kendisini finansal kesim itibariyle de ortaya koymuştur. Günümüzden geriye doğru bakıldığında, görülen odur ki, mal kesiminin dışa açılması ile başlayan süreçte, ortaya çıkan finansal kesimin liberalizasyonu olgusu, dünya ekonomisinde, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde makro ekonomik denge ve ekonomik büyüme boyutuyla çeşitli sorunlara yol açmış görünmektedir.

Günümüzde dünya ekonomisinde finansal liberalleşmenin sergilediği bu yaygınlaşmaya rağmen, finansal liberalleşeme sonrası belirginleşen sorunların çözülemediği ve bir biçimde etkisini sürdürdüğü görülmektedir. Bu bağlamda, bu makalede, ülke deneyimlerinden yola çıkarak, ülkeler bazında yaşanan liberalizasyon uygulamalarının tespiti, finansal liberalizasyonun ne anlama geldiği ve gelişmekte olan ekonomiler açısından ne gibi sorunlara yol açtığı incelenmiştir. Bu çerçevede makalenin ilk kısmında, öncelikle finansal liberalizasyon olgusu tespit edilmeye çalışılmış ve ardından bu uygulamayı gerçekleştiren bazı ülkelerin yaşadıkları deneyimler incelenmiş ve bunu takiben de bu deneyim sürecinde bu ülkelerde kendisini gösteren ve ortak nitelik arz eden olguların var olup olmadığı - böylelikle de, finansal liberalizasyonun gelişmekte olan ekonomilerde makro ekonomik denge ve ekonomik büyüme üzerinde ne tür olası etkilerinin olabildiği- saptanmaya çalışılmıştır.

1. Finansal Liberalizasyon Olgusunu Tanımlama Sorunu

Ortodox bir bakış açısıyla, bakıldığında, finansal liberalleşmenin finansal kesimde kısıtlayıcı engellerin kaldırılmasını ve piyasa dinamiğinin ve sözleşme serbestisinin ekonomik-finansal ilişkilerde, tamamen egemen olması gerektiğini anlattığı düşünülebilir. Ancak açıktır ki, Adam Smith'in L/F dünyasında dahi, devletin ekonomideki varlığı hesaba katılan bir etmendir ve bu durum sadece klasik iktisat iktisatçılarda değil, neoklasik iktisatçılarda dahi (A.Marshall v.d.) mevcuttur. Ayrıca, günümüzün küreselleşmiş dünyasında da –geçmişten farklı bir biçimde olsa da- devletlerin ekonomide etkinliğinin bir çok noktada var olduğunu görmekteyiz. Bu durum, finansal liberalizasyon konusunda da geçerlidir.

Finansal liberalizasyon olgusunu tanımlayabilme noktasında, öncelikle belirtmemiz gerekir ki, -finansal liberalizasyonu gerçekleştirmiş ülke örneklerinden çıkarılabilecek tespitler arasında- finansal liberalizasyon, tam olarak liberalleşmiş finansal piyasalar anlamına gelmez, piyasaların tamamen liberalleşmesini anlatmaz. Esasen, finansal serbestleşme finansal baskılamadan/sınırlamadan çıkmış bir finansal sistemi ifade eder (Fanelli, Medhora,1998:5). Ancak bu demek değildir ki; finansal serbestleşme halinde, kamusal müdahaleler de yoktur. Uygulamalardan

görülen odur ki, piyasa yanlışlarının/ zayıflıklarının olduğu durumlarda ekonomi yönetimleri finansal liberalizasyon sürecinde müdahalelerde bulunabilmektedirler. Bu noktalar göz önüne alınarak ve ülke deneyimlerinden de faydalanarak, finansal liberalleşme sürecinin ne olduğu tanımlanmaya çalışılırsa; denilebilir ki, finansal liberalizasyon bir yanda mali baskılamanın ortadan kalkmasını anlatırken, diğer yanda faiz oranlarının serbestleşmesini, Merkez Bankasının operasyon prosedürünün değişmesini, sermaye denetimlerinde serbestleşme yönünde reform yapılmasını, bankacılık sektörüne girişte kısıtlamaların kaldırılarak serbestleştirilmesini, melez finansal kurumların ve finansal ürünlerin gelişmesini anlatır (Ayogu, Emenuga,Soludo,1998:92).

Bir ülkede finansal liberalizasyonun gerçekleştirilmesi, sadece hukuksal düzenin değiştirilmesi ile sağlanamaz. Her şeyden önce belirtmek gerekir ki, liberalizasyon uygulaması söz konusu olan ekonomide, hukuksal düzenlemelerden önce, ilgili ekonominin konumu ve koşullarının uygunluğu göz önüne alınmalıdır. Örneğin, gelişmekte olan bir ekonomide finansal liberalizasyonun uygulanabilirliğinden bahsedebilmek için, öncelikle, bu ülkede finansallaşma düzeyinin ne olduğu sorgulanmalıdır. Çünkü ülkelerin yaşadığı deneyimlerden görülen odur ki, bir ülkede toplumsal düzlemin ekonomik boyutunda, talebe de etki yapan "alışkanlıklar" kolay kolay değiştirilememektedir. Bu konuda yapılan araştırmalar da göstermiştir ki, toplam tasarrufların büyüklüğünü etkileme noktasında elverişlilik ya da ulaşabilirlik olarak tanımlanan faktör hiç de yabana atılmayacak biçimde önemli bir unsurdur. Bu nedenle, bir ülkede finansal liberalleşmenin etkinliğinin tartışılabilmesi için, öncelikle ilgili ekonomide finansal sistemin gelişmişliği ve büyüklüğü göz önüne alınmalıdır (Honohan,1999:81-82/86-87). Örneğin bir ekonomide finansal kesimin payı çok düşük olabilir. Bu durum kendisini finansal kesimde en fazla paya sahip olması beklenen bankalarda bile görülebilir. Bir ekonomide finans kesiminin göreli düşüklüğünde, bankacılık kesimi de sayıca ulaşılabilir olmaktan uzak olabilir. Teknolojik imkanların azlığı ve/veya teknolojinin yüksek maliyeti de iletişim boyutuyla bu uzaklığı ortadan kaldırmayabilir.

Neoliberal iktisatta, finansal liberalizasyon ile gelen faiz oranlarındaki serbestleşmenin sonucunda tasarrufların artacağı ve ekonomik etkinliğin artacağı ve dolayısıyla da ekonomik büyüme ile istikrarın kurulacağı/geliştirileceği öngörüsü vardır (Balkan,Yeldan,1998:129). Ancak bunun gerçekleşebileceğinin kolay bir şey olduğu düşünülmemelidir. Aslında bu öngörünün altında örtülü olarak Neoklasik iktisatçıların söylediği, tasarrufların faiz oranlarına yüksek duyarlı olduğu varsayımı vardır. Oysa faiz oranlarında değişmelerin tasarrufları etkilemesi mümkün olmakla birlikte, bunun ön şartının Keynesyen mantık içerisinde gelir artışı olacağı da açıktır. Bu bir teorik çıkarsama da değildir. Örneğin Uruguay için yapılan çalışmalar göstermiştir ki, finansal liberalizasyon sürecinde, özel tasarrufların faiz oranlarına duyarlılığı oldukça düşük düzeyde olmuştur. Ve yine bu araştırma göstermiştir ki, döviz kurunun değişimi tasarrufları cesaretsizleştirmede önemli bir faktör olarak yer almıştır(Noya, Casacuberta, ,Lorenzo,1998:175). Bu yüzden, tasarrufları etkileyen faiz oranıdır biçimindeki bir yaklaşımı genel geçer bir olgu olarak kabul etmek yanlıştır. Bu konuda denilebilir ki, finansal serbestleşme ile birlikte, reel faiz

oranlarında yükseliş var ise, diğer etkileyen faktörler negatif etki yapmıyor ise, gelir artışının da bunu desteklediği ortamda tasarruflarda artış beklemek daha doğrudur.

Finansal liberalizasyon ile tasarruflar arasındaki ilişki sadece gelir ya da döviz kuru ile ilgili değildir. Burada, tasarrufları etkileme boyutuyla P.Honohan'ın da belirttiği üzere güvenlik ve itimat duyguları üzerinde de durmak gerekir. Güvenlikte olma (security) ve güven duyma (confidence) duygusu bir çok etkenden beslenir ve sonuçta tasarruflar üzerinde etkili olur (Honohan,1999:85-86). Gerçekten de finansal liberalizasyon sürecinde finansal sistemin sarsıntıya girerse, güven duyma sorunun nasıl gelişeceği ve bunun da toplum bireylerinin tasarruf isteğini nasıl etkileyeceği çok ciddi olarak incelenmelidir. Ayrıca, finansal liberalizasyon sürecinde yüksek enflasyon oranları da olumsuz rol oynayabilir. Çünkü finansal liberalizasyon sürecindeki bir ülkede, yüksek enflasyonun varlığı, belirsizliği artırır. Bu belirsizlik kendisini reel faiz oranları açısından da gösterir. Reel faiz oranlarının yüksek oranda belirsizliği ise risk alma isteği olmayan tasarrufçular açısından, tasarruf isteği üzerinde önemli bir önemli bir etkileyici olabilir. Bu ve bu gibi nedenler ile finansal liberalizasyon ile gelen serbest faiz uygulamalarının ille de tasarrufları arttıracağı şeklinde "a'priorik" bir önerme, açıktır ki, yanıltıcı olur. Burada ancak denilebilecek olan şu olsa gerektir: Finansal liberalizasyon ile birlikte, diğer koşulların da uygunluğunda, mali baskılamadan (financial repressionism) uzaklaşılarak serbest faiz uygulamasına geçilmesi tasarruflar üzerinde olumlu etkiye yol açabilir. Ancak bunun birebir gerçekleşeceği ise söylenemez.

Finansal liberalizasyon ile birlikte kaynakların etkin dağılımının gerçekleşeceği ve bu etkin dağılımın ise ekonomik büyümenin hızlanmasına yardımcı olacağı da ileri sürülür. Ayrıca bu etkinliğin sadece reel kesim ile sınırlı kalmayacağı, finansal liberalleşme sayesinde finansal piyasaların da etkin çalışacağı, çeşitleneceği, rekabetçi olacağı ileri sürülür (Sundarjan v.d.:2002:427). Oysa, açıktır ki, finansal liberalleşme ile fiyatlandırmanın ve alternatif maliyetlerin öne geçeceği açıktır. Ancak bu demek değildir ki, kaynak dağılımında etkinliğin tek belirleyicisi bunlardır. Bunlarla birlikte diğer faktörlerin süreçte nasıl değişeceği ve değişimin ne kadar zaman alacağı da önemlidir. Diğer tarafta, bu olumlu etkileri ortaya koyan finansal liberalleşme eğer gerekli uygun politikalar ile desteklenmezse, krediler alanında, piyasalar alanında ve likidite alanında yeni riskleri getirebileceği gibi, daha büyük finansal sorunlara da neden olabilir. Ancak burada ise sadece iktisat politikaları sorumlu olmayacaktır. Aynı zamanda, mali kurumların yönetimindeki zayıflıklar, denetim etkinliğinin yetersizliği riskin büyümesinde etkili olacaktır(Sundarjan vd.:2002:427/450-453). Bu nedenle finansal liberalleşme ve onun etkilerinden bahsederken, kestirimler yapmak yerine, çok yönlü ilişki analizi içerisinde değerlendirmeler yapmak daha doğru olsa gerektir.

2.Gelişmekte Olan Ekonomilerde Finansal Liberalizasyon Deneyimleri

Bir ekonomide finansal sistemin istikrarlı olabilmesinde, o sistemde mevcut sermaye hareketlerinin serbestlik düzeyi (sermaye hesabının liberalizasyonu) ve uluslararası finansal bütünleşmenin düzeyi (finansal küreselleşme) önemli bir rol oynayabilir(Sundarjan vd.:2002:426). Aynı şekilde, bir ekonominin finansal

liberalizasyon gerçekleştirme sürecinde de, sermaye hesabının serbestleştirilme düzeyi de, liberalleşme sürecinin istikrarlı gerçekleştirilmesinde etkili olabilir. Kabul etmek gerekir ki, sermaye hesabının serbestleştirmesi ve uluslararası sermaye hareketliliğinin varlığı, finansal liberalleşmenin sadece bir boyutudur. Diğer taraftan şu da bir gerçektir ki, finansal liberalizasyon ile birlikte, sermaye hesabının liberalizasyonu, finansal liberalizasyona giden çoğu ülkede –her ne kadar her ülkede olmasa da- uygulamaya konu olmuştur. Ancak, ilerleyen satırlarda da görüleceği üzere, sermaye hesabının liberalizasyonunun gerçekleştirilip gerçekleştirilmemesi ise ilgili ülkelerdeki finansal liberalleşmenin gelişme sürecini ve ekonomik sistemin istikrarını da etkilemiştir. Açıktır ki, yoğun sermaye hareketlerine konu olan bir ülkedeki finansal liberalleşme süreci ile çok düşük düzeyde sermaye hareketlerine konu olan bir ülkenin finansal liberalleşme süreci, farklı gelişmelere neden olabilir.

Burada gelişmekte olan ekonomilerde dışa açılmadan bahsederken, mal piyasalarının dışa açılması ile parasal-finansal kesimlerin dışa açılmasını birbirinden ayırmak gerekir. Esasen ülke örneklerinde öncelikle mal piyasalarının liberalizasyonunun ardından, parasal-finansal kesimde liberalizasyona gidildiği gözlenmiştir. Ancak bu ayrımın tam anlamıyla net bir biçime gerçekleştiğini söylemek mümkün değildir. Çünkü gelişmekte olan ekonomilerin finans kesimlerini dışa açmalarından önce, özelde mal ticaretini kolaylaştırmak ve genelde de ödemeler dengesi etkinlikleri bağlamında, -yine finansal kesimi liberalleştirici içerikte- bankacılık kesiminde ve diğer finansal kesimlerde liberalleştirmeler de gündeme gelebilmiştir.

Her ne kadar, bazı ülkeler mal piyasaları ve finansal kesimleri birbirine yakın tarihlerde libere etmiş ve/veya yine bazı ülkelerde uygulamalar iç içe geçmiş ise de, genel olarak denilebilir ki, 1985-2000 zaman aralığı, gelişmekte olan ekonomilerin finansal kesimlerini liberalize ettikleri zaman aralığıdır. Örneğin, finansal reform uygulamaları, Fas'da 1985-89, İsrail'de 1985-89, Jamaika'da 1986-90, Brezilya'da 1986-90, Kenya'da 1990-94, Kolombiya'da 1990-94, Malezya'da 1986-90, Meksika'da 1986-90, Peru'da 1990-94, Sri Lanka'da 1985-89, Tayland'da 1986-90, Tunus'da 1985-89, Türkiye'de 1985-89, Yunanistan'da 1986-90, Endonezya'da 1983-87, Filipinlerde 1981-85, G.Kore'de 1981-85, Venezüella'da 1989-93 zaman aralığında gerçekleşmiştir (Güloğlu,Altınoğlu, 2002:118). Burada dikkati çeken şudur ki, Güneydoğu Asya ülkeleri, (G.Kore, Endonezya, Filipinler gibi) diğerlerine göre daha önce finansal liberalleşmeye yönelmişler, diğerleri ise daha sonraki yıllarda bu yönelişi gerçekleştirmişlerdir. Ancak, finansal liberalleşmenin gerçekleştirmeye çalışıldığı, 1980'lerin sonu ve 1990'lı yılları ifade eden bu zaman aralığı, bu ülkelerin sıklıkla makro ekonomik denge sorunları büyüdüğü ve krizlere girdiği yılları da ifade etmiştir. Bunu ülke bazlı olarak görebiliriz. Örneğin bir Latin Amerika ülkesi olan, Brezilya, 1987-1992 zaman aralığında finansal kesimini liberalleştirmiştir(Ariyoshi,v.d.,2000: 45)

Gelişmekte olan ekonomilerde büyük ölçüde 1980'lerin ortaları ile birlikte gündeme gelen finansal liberalizasyonun gelimiş ülkeler boyutuyla ortaya çıkışının ipuçları ise 1960'lı ve 1970'li yılların gelişmelerinde yatmaktadır(Bu konuda

bkz.,Balkanlı,2004:9; 2002:19-20). Bu yıllarda dünya ekonomisinde yaşanan gelişmeler, daha öncesinde hakim iktisat anlayışı ve yapısını ifade eden Keynesyen iktisadın tasfiyesini ve neoliberal iktisadın hakimiyeti ele almasına neden olmuştur(Mishra,1999:29; Tanzi,2000:16/26). Bu dönemde artan karşı çıkışlar ile birlikte, devletin ekonomideki ağırlığının azaltılması gerektiği ve bunun yerine, iktisadi liberalizmin, yani piyasa pratiğinin/özel girişim dinamiğinin ekonomik hayatta öne çıkması gerektiği öne sürülmüştür. A.B.D.'de gündeme gelen ve uygulamaya konan bu liberal içerikli düzenlemeler zaman içerisinde diğer gelişmiş ekonomilere de yansımıştır.

Gelişmiş ekonomilerde böyle bir değişim yaşanırken, gelişmekte olan ekonomilerde farklı bir görünüm vardır. Dünya ekonomisinde yaşanan bu gelişmelere karşın, ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, gelişmekte olan ekonomiler bu gelişmelere ya gecikmeli tepki vermiş ya da düşük düzeyli tepki göstermişlerdir. Örneğin 1970'lerin ortalarında bir kısım gelişmekte olan ekonomilerde, artan döviz ihtiyacının da zorlamasıyla, ihracatı artırıcı politikalara yönelinmiş ve bunda başarılı olunmuş iken, diğer bir kısım ülkeler de benzeri önlemler almaya yönelmişler; ancak, bu ülkelerin uygulamaya koyduğu önlemler, gerek ekonomik ve gerekse politik ortamlarının etkisinde ya başarılı olamamış ya da çok düşük bir başarım elde edebilmişlerdir. Gelişmiş ekonomiler dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelere karşı çok büyük ölçüde uyum gösterip, Petrol krizi nedeniyle artan fiyatların büyüttüğü fonları ekonomilerinin gelişmişliği ve sunabildikleri enstrümanların etkisinde, kendi piyasalarına çekebildikleri halde, gelişmekte olan ekonomiler için böyle bir imkan söz konusu olamamıştır. Aksine, bu tür ülkelerin büyük bir kısmı, girdi ve sanayi malları fiyatlarının yükselmesinin doğurduğu dış dengesizliğin zorladığı döviz talebi nedeniyle, gelişmelere çözüm bulmadıkları cihetle, artan ölçüde borçlanmaya yönelmişlerdir.

Tablo 1: Petrol Krizi Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerin Borç Göstergelerinin Gelişimi (Yüzde Olarak,1975-1986)

ÜlkeGrubu ve Göstergeler	1975	1980	1985	1986
TÜM G.O.Ü.				
Borç Servis Oranı	13.7	16.2	21.8	22.6
Borç/GSMH Oranı	15.7	20.7	35.9	38.5
YUKSEK BORÇLU G.O.Ü.				
Borç Servis Oranı	24.0	27.1	33.9	37.7
Borç/GSMH Oranı	18.1	23.3	49.5	54.1
DÜŞÜK GELİRLİ AFRİKA				
Borç Servis Oranı	10.2	13.6	17.9	19.9
Borç/GSMH Oranı	25.2	39.8	68.9	72.1

Kaynak:J.E.Spero, "The Policy of International Economic Relations", Unwin Hyman, (London,1990),s.180, (Table 6-4).

Tablo 1'deki veriler bu yıllarda, gelişmekte olan ekonomilerin yaşadığı borçlanma gelişmelerini göstermektedir. Öyle ki, bu verilere göre tüm gelişmekte olan ekonomilerin borç/GSMH oranı 1975'de yüzde 15.7 iken, 1986'nın sonunda yüzde 38.5'e yükselmiştir. Unutulmamalıdır ki, 1974'de başlayan Petrol krizi,

etkisini 1980'li yılların başlarına kadar sürdürmüştür. Gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan bu borçlanma artışı ise açıktır ki, bu ülkelerin 1980'lerde yaşadıkları –yurt içi ya da yurt dışı kaynak yaratarak, büyümelerini sürdürülebilir kılmak için gerçekleştirdikleri- yapı değişimlerini/gelişmelerini açıklamada, önem taşır. Çünkü, 1980'li yıllarda, gelişmekte olan ekonomiler, iktisat politikalarında, yapısal anlamda ciddi değişiklikler gerçekleştirmek zorunda kalmışlardır. Ve bu politika değişimlerinin ardında, bir yanda dünya ekonomisinde değişimler yer alırken, diğer yanda ise daha önceki dönemlerde uyguladıkları iktisat politikaları ve bu politikalar ile biçimlenen iktisat rejimlerinin büyümelerini sürdürebilme konusundaki yetersizlikleri yer almıştır.

Tablo 1'deki verilerden de görüldüğü üzere, gelişmekte olan ekonomilerin borç oranları 1970'li yıllarda büyük ölçüde artarken, sonuçta bu ekonomilerde borçların ödenmesi sorunu da bir süre sonra gündeme gelmiştir. Bu noktada artan borç pozisyonu ve bunların ödenemezliği nedeniyle bu ekonomilerde krizler kendisini göstermiştir. Örneğin, 1982 yılında Meksika'da 85 milyar doları bulan dış borçların ödeme sorunlarının ortaya çıktığı ortamda, finansal panik olarak başlayan büyük bir istikrarsızlık ortaya çıkmıştır. Meksika da başlayan istikrarsızlık, Arjantin, Brezilya, Venezüella ve Şili'ye 260 milyar dolar borç vermiş olan bankaları büyük finansal strese itmiştir(Spero,1990:180-181/185). Bu verilerin 2000'li yıllar için önemi şudur: Gelişmekte olan ekonomilerde, birikme ve dolayısıyla finanse edememe/ödeyememe noktasında kendisini krizlerle ortaya koyabilen borçlanma olgusu, 1980'lerin ortaları ile birlikte gündeme gelen finansal liberalleşme sürecinde, sermaye hesabının libere edildiği ortamda, sermaye hesabının libere edilmesinin onlara daha fazla dış kaynak sunabilir hale gelmesi nedeniyle, daha da büyümüştür. Bu durum ise sonuçta artan dış borçlanma düzeylerini ve denge sorunlarını ifade ettiğinden, dış kaynaklar ile büyümenin sürdürülemez hale geldiği dönemlerde, bu ülkelerde finansal istikrarı bozucu etki yapabilmiştir. Borçlanmanın sürdürülememesine bağlı olarak ortaya çıkan bu istikrarsızlıklar, zaman içerisinde, uygulanan istikrar tedbirlerinin ardından, borçlanma imkanları artırılarak ya da diğer türlü dış kaynak temin etmeye çalışarak çözülmeye çalışılmıştır. Bir bakıma, gelişmekte olan bazı ekonomilerde kronik olarak var olan kaynak sorunları, sermaye hesabının da serbestleştirildiği finansal liberalleşme döneminde, dış kaynak arayışlarının da aracı olmuştur.

Finansal liberalizasyon gerçekleştiren ülkelerin içinde yer aldığı bölgelere bütünsel olarak bakıldığında, Ek-Tablo 1'de de görüleceği üzere, Latin Amerika ve Karibyen ekonomileri, mal piyasalarının dışa açılmasının arttığı 1981-1990 yılları arasında yüzde 1.1 büyüme gerçekleştirmiş iken, finansal liberalizasyonun arttığı 1991-2000 yılları arasında bu büyüme oranı yüzde 3.3'e yükselmiş, 2001 yılında yüzde 0.3, 2002'de yüzde –0.8, 2003'de yüzde 1.7 olmuştur. 2004 yılında (geçici veri) yüzde 5.7 ve 2005 yılında da (tahmini) yüzde 4.3 beklenmektedir. Bölge ekonomisinde büyüme oranları böyle bir gelişme gösterirken, enflasyon oranı ise 1981'den 2005 yılına dek geçen sürede yüzde 17.3'den (1981-1990 yılları ortalaması) yüzde 4'e (2005 yılı tahmini) varan bir düşüş sergilemiştir(www.worldbank.org, stati_appendix.pdf,(20.10.2005). Yukarıdaki makro ekonomik göstergelerde, belirtilen gelişmeler yaşanırken, cari işlemler

dengesinin GSMH'ya oranı ise Tablo 2'de görüldüğü üzere, 1981-1990 zaman aralığında yüzde –0.3 iken, 1991-2000 yılları arasında yüzde –2.8'e yükselmiştir. Ancak bu olumsuz yükseliş daha sonra tersine dönerek, 2001 yılında yüzde –2.8'e, 2002 yılında yüzde –1.0'a, 2003'de yüzde 0.5 inmiştir. 2004'de (geçici veri) yüzde 1.5'e, 2005 yılında da (tahmini) yüzde 0.7 olacağı beklenmektedir. Bölgenin toplam dış borç düzeyi ise, Ek-Tablo 2'de de gösterildiği üzere, 1996'da 638.5 milyar dolar iken, 2000 yılında 755.1 milyar dolara yükselmiştir. 2004 gerçekleşme beklentisi ise 773.5 milyar dolardır.

Liberalleşme sürecinde dikkati çeken diğer bir ekonomik alan ise Güney Asya'dır. Bu bölgede, bölgesel reel GSMH büyüme oranı Ek-Tablo 1'de de görüldüğü üzere, 1981-1990 zaman aralığında yüzde 5.6 iken, 1991-2000 zaman aralığında yüzde 5.2'ye düşmüştür. Bölgenin reel GSMH büyüme oranı 2001 yılında yüzde 4.7'ye, 2002 yılında yüzde 4.6'ya düşmüş; ancak 2003'de yüzde 7.8'e ulaşmış, 2004'de (gerçekleşme beklentisi) yüzde 6.6, 2005'de (tahmini olarak) yüzde 6.2'ye olmuştur. Latin Amerika ve Karibyen bölgesine benzer bir biçimde bu bölgede de enflasyon oranında trajik düşüşler gözlenmiştir. Güney Asya'nın toplam dış borçları ise, Tablo 3'den de görüleceği gibi, 1996'da 149.6 milyar dolar iken, 1998'de 157.6 milyar dolara, 2003'de 182.8 milyar dolara ulaşmış, 2004'de de 184.7 milyar dolara ulaşması beklenilmektedir. Bölgenin cari işlemler dengesi GSMH'ya oranı ise Ek-Tablo 1'de de görüldüğü üzere, 1981-1990 zaman aralığında yüzde –0.3 iken, 1991-2000 döneminde %-1.5'e yükselmesi söz konusu olmuş ve bu oran 2001'de yüzde 0.2 ve 2002-2003 yıllarında yüzde 1.6, 2004 yılında yüzde 0.1 ve 2004 yılında da yüzde –0.7 olmuştur.

Brezilya ekonomisi reformlar öncesinde yüzde 4.4 reel GSMH büyümesi gerçekleştirmiş iken(Taylor,2001:281/285), bu büyüme oranı 1992'den 1998'e geçen sürede yüzde 2.99'dır(Ariyoshi, v.d.,2000:107;Table.A2). Bu veriler göstermektedir ki, Brezilya ekonomisinde finansal liberalleşme sürecinde büyümesini daha öncesine göre artış olmasa da, yüksek düzeyli bir büyüme gerçekleştirebilmiştir. Ancak,bu büyümenin arkasında, bir faktör olarak dış borçlanmayı diğer faktörlerle birlikte görmek gerekir. Gerçekten de Brezilya'da 1990'ların ortalarında sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda "Reel Plan" uygulaması adı altında Brezilya'nın kronik enflasyon sorununu çözmek hedefli "Döviz Kuru Temelli Stabilizasyon Programı" gündeme gelmiş ve bu program ile birlikte ülke ciddi bir fon akışına konu olmuştur. Öyle ki, 1999 yılı itibariyle, Brezilya ekonomisinde borçların GSMH'ya oranı yüzde 48.3'tür(Ghosh,2002:32,Table 5.2/74). Bu fon akışı ile birlikte ise Brezilya, artan bir borçlanma trendi ve portföy yatırımları ile ve de devamında da büyümüş bir dış ticaret açığı ve borç yükü ile karşılaşmıştır.

Tablo 2:Seçilmiş Ülkeler İtibariyle Makro Ekonomik Göstergelerin Gelişimi (1990-1998/1995-2000)

Ülke.Gösterge	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Hindistan.C.İ.D./GSMH	-3.0	-1.3	-1.0	-0.6	-0.9	-1.5	-1.3	-1.3	-1.0
Hindistan.G.B.D./GSMH	-12.7	-9.7	-9.1	-9.7	-9.1	-8.1	-8.3	-8.6	-9.0
Hindistan.Reel GSMH%	5.9	1.7	4.2	5.1	7.2	8.0	7.4	5.5	5.8
Hindistan.TüketiciFiyat.	13.7	13.1	8.0	8.6	9.5	9.7	10.4	6.3	15.3
Hindistan.N.P.G./GSMH	0.8	0.3	0.7	2.2	1.9	0.4	0.1	0.3	0.3
Hindistan.NÖSG/GSMH	1.1	0.9	-0.0	1.0	1.6	1.7	2.9	2.6	1.8
Brezilya.CİB/GSMH	-0.6	-0.3	1.0	-0.1	-0.2	-2.6	-3.0	-4.1	-4.3
Brezilya.G.B.D./GSMH	1.6	1.5	-2.2	0.3	-3.3	-7.0	-5.9	-6.2	-8.0
Brezilya.Reel GSMH%	-3.7	1.0	-0.5	4.9	5.9	4.2	2.8	3.7	-0.1
Brezilya.TüketiciFiyat.	1.621.0	562.2	1.119.1	2.477.1	916.5	22.4	9.6	5.2	1.7
Brezilya.NPG/GSMH	0.0	0.9	2.0	1.2	6.9	1.7	2.5	1.8	2.2
Brezilya.NÖSG/GSMH	1.3	0.6	2.3	1.2	0.8	4.6	4.5	2.5	3.0
Şili.C.İ.D./GSMH	-1.6	-0.3	-2.4	-5.8	-3.1	-2.0	-5.1	-4.9	-5.7
Şili.G.B.D./GSMH	3.5	2.3	3.1	1.7	2.9	3.9	3.1	2.5	0.1
Şili.Reel GSMH%	3.7	8.0	12.3	7.0	5.7	10.6	7.4	7.6	3.4
Şili.Tüketici Fiyat.	27.3	18.7	12.7	12.2	8.9	8.2	6.6	6.0	4.7
Şili.NPG/GSMH	1.0	1.7	1.9	1.6	0.8	0.3	0.6	2.5	-2.7
Şili.NÖSG/GSMH	9.9	5.5	6.9	7.2	11.2	6.7	10.4	9.9	3.6
Kore.ReelGSMH% (a)	x	x	8.3	8.9	6.8	5.0	-6.7	10.9	8.8
Kore.TüketiciFiyat%	x	x	6.3	4.5	4.9	4.4	7.5	0.8	2.2
Kore.Özel tasarruf/GSMH	x	x	25.4	25.8	23.4	22.4	23.0	22.3	20.9
Kore.Yatırım/GSMH	x	x	36.5	37.2	37.9	34.2	21.2	26.7	28.7
Kore.C.İ.D./GSMH	x	x	-1.0	-1.7	-4.4	-1.7	12.7	6.0	2.4
Kore.G.B.D./GSMH	x	x	1.0	1.3	1.0	-0.9	-3.8	-2.7	2.5
Kore.Dış borç/GSMH	x	x	18.0	17.5	22.2	28.1	43.5	x	x
Kore.NÖSG/GSMH	x	x	2..7	0.7	4.1	-4.6	-2.7	3.3	1.8
MeksikaReel GSMH%(b)	x	x	3.6	2.0	4.4	-6.2	5.2	6.8	4.9
Meksika..TüketiciFiyat%	x	x	15.5	9.8	7.0	35.0	34.4	20.6	15.9
Meksika.Özel Tas/GSMH	x	x	10.0	10.1	10.3	14.5	18.5	21.5	18.3
Meksika.Yatırım/GSMH	x	x	23.3	21.0	21.7	19.8	23.1	25.9	24.3
Meksika.CİB/GSMH	x	x	-6.7	-5.8	-7.0	-0.6	-0.7	-1.9	-3.8
Meksika.G.B.D./GSMH	x	x	1.5	0.7	-0.2	-0.2	0.3	-1.0	-1.3
Meksika.Dışborç/GSMH	x	x	31.3	32.7	33.8	59.0	49.6	38.2	38.4
Meksika.NÖSG/GSMH	x	x	6.8	8.6	4.6	1.4	4.0	3.9	4.4
Filipinler.Reel GSMH%©	x	x	x	4.7	5.8	5.2	-0.6	3.3	3.9
Filipinler.TüketiciFiy.%	x	x	x	8.0	9.0	5.9	9.7	6.6	4.3
Filipinler.ÖzelTas./GSMH	x	x	x	14.4	15.5	15.4	20.9	27.0	29.0
Filipinler.Yatırım/GSMH	x	x	x	22.5	24.0	24.8	20.2	18.6	17.6
Filipinler.CİB/GSMH	x	x	x	-2.7	-4.8	-5.3	2.4	10.0	12.4
Filipinler.G.B.D./GSMH	x	x	x	-1.4	-0.4	-0.8	-2.7	-4.3	-4.7
Filipinler.Dışborç/GSMH	x	x	x	54.9	55.0	61.6	81.7	75.7	75.7
Filipinler.NÖSG./GSMH	x	x	x	5.0	13.3	6.9	-4.0	-1.2	-7.7

C.İ.D.:Cari İşlemler Dengesi,G.B.D:Genel Bütçe Dengesi,N.P.G.:Net Portföy Girişi,NÖSG:Net Özel Sermaye Girişi (rezervler Hariç) (a)Kore'ye ait veriler,sırasıyla 1994-2000 yılları içindir.(b)Meksika'ya ait veriler 1992-1998 yıllarına aittir.(c)Filipinlere ait veriler, 1995-2000 yıllarına aittir.
Kaynak: Hindistan ve Şili için: Ariyoshi,A.;Habermeier,K;Laurens,B., Ötker-Röbe,İ.;Canales-Kriljenko,J.I; Kirilenko,A., "Capital Controls:Country Experiences with Their Use and Liberalization", I.M.F.,(Washington D.C., 2000),s.107/108/111,Table A2/A3/A6;Diğer Ülkeler için: Ghosh,A.;Lane,T.; Schulze-Ghattas,M.;Bulir,A.;Hamann,J.; Mourouras, A.,"IMF-Supported Programs in Capital Account Crises", IMF, (Washington D.C.,2002),s.82-83,Table A5.1.

Büyüme değerlendirmesi noktasında Brezilya'da reel döviz kuru reform öncesi dönemde artış göstermiş iken, reform ve sonrasında ise önceki döneme göre negatif gelişme göstermiştir. Cari işlemler dengesinin GSMH'ya oranı ise 1990-1994 yılları arasında yüzde 0.1 ile yüzde 1 arasında seyretmiş iken, (1990:%-0.6;1991:%-0.3;1992:%1.; 1993:%-0.1;1994:-0.2), 1995'de yüzde –2.6'ya, 1996'da yüzde -3.0'e, 1997'de –4.1'e, 1998'de ise yüzde -4.3'e yükselmiştir. Tüketici fiyatları itibariyle enflasyon oranı ise 1990-1994 yılları arasında yaşanan hiper enflasyonun ardından, 1995 yılında yüzde 22.4'e düşmüş, (1993'de yüzde 2.477.1, 1994'de yüzde 916.5), ve bu düşüş trendi 1998'de yüzde 1.7'ye kadar devam etmiştir(Ariyoshi, v.d.,2000:107; Table.A2). Brezilya'da finansal reformlar sonrasında, enflasyon oranında yaşanan bu olumlu gelişmeye rağmen, reform öncesi dönemde olumlu gelişme sergileyen istihdam artış oranında reform ve sonrasında olumlu gelişme yaşanmamış, hatta liberalleşme sonrası dönemde negatif gelişmeler söz konusu olmuştur(Taylor,2001). Brezilya'da iç kaynak dengesinin bir boyunu oluşturan genel kamu bütçesi dengesi ise GSMH'nin yüzdesi olarak 1990'da yüzde 1.6, 1991'de yüzde 1.5 iken, 1992'de yüzde –2.2, 1993'de yüzde 0.3, 1994'de yüzde 3.3, 1995'de –7.0, 1996'da yüzde –5.9, 1997'de yüzde –6.2, 1998'de –8.0'a yükselmiştir(Ariyoshi, v.d.,2000:107;Table.A2). Brezilya ekonomisinde finansal liberalleşme sürecinde, görülen odur ki, büyüme ve enflasyon oranları olumlu seyretmekle birlikte, gerek dış ticaret dengesi ve dış borçlanma ve gerekse kamu bütçe dengesi olumsuz bir seyir izlemiştir.

Latin Amerika ülkeleri arasında yer alan diğer bir ekonomi olan Meksika'da 1988-1994 yılları arasında hem ticaret ve hem de finans kesimi liberalize edilmiştir. Ancak gerçekleştirilen bu liberalleşme sürecinde 1994 yılında bir büyük kriz olarak tanımlanan "Peso Krizi" ile karşılaşılmıştır. Meksika ekonomisi ekonomisini liberalleştirdiği 1988-1994 zaman aralığında yüzde 3.9 büyüme gösterirken, peso krizinde (1994) yüzde –6.2 küçülme sergilemiştir. Kriz sonrası olan 1996-1998 yılları arasında ise bu büyüme oranı tam tersi bir seyir izleyerek,yeniden yükselişe geçmiş ve yüzde 5.8'e yükselmiştir(Taylor, 2001:281-285). Bu büyüme oranlarının ortaya çıktığı Meksika'da bankacılık kesimi 1990'larda özelleştirilmiş ve yine bu süreçte finansal piyasalar da deregülize edilmiştir. 1988-1993 döneminde ekonomide kamu kesiminin rolü düşürülürken, özel kesimin öne geçmesini sağlayıcı politika değişikliklerine gidilmiştir. Bu stratejinin anahtar öğesini ise dış borçların yeniden yapılandırılması, sermaye

hesabının ve finansal kesimin liberalizasyonunu içeren finansal politikalar oluşturmuştur (Ishii, v.d.,2002:72-73).

Meksika ekonomisini liberalleştirirken dikkat çekici nokta kredi arzında yaşanan artış olmuştur. Öyle ki, 1988'den 1994'e dek geçen sürede, bankacılık kesiminden özel finans dışı sektöre verilen krediler GSMH'nin %10'undan %40'ına varan bir düzeyde artış yaşanmıştır(Mishkin,1997:222). Bu yıllarda deregülasyonun bir sonucu olarak, banka düzenleyicilerinin bankalar üzerindeki denetimleri de azalmıştır. Ancak, denetimdeki gevşemenin sonucunda, krediler genişlerken, kayıplar da artış göstermiştir(Mishkin,1997:222). Bu yıllarda, (1988 Aralığından başlayarak) fiyat istikrarını sağlamak için Meksika Peso'sunun A.B.D. dolarına karşı (1991 Aralığına kadar) bir bant aralığında hareket etmesi öngörülmüştür(Ishii,v.d.,2002:73). Uygulanan bu politika, enflasyon oranının başarılı bir biçimde düşmesini doğurmuştur. Ancak 1988-1994 yıllarını içeren bu zaman zarfında, döviz kuru reel değerinin altında değerlenir ve özel tüketim ve yatırım hızla artar ve hızlı bir ticari liberalleşme gerçekleştirilirken, bir sonuç olarak 1994'de GSMH'nin yüzde 7'sine ulaşan bir cari işlemler dengesi açığı ile karşılaşılmıştır(Ishii, v.d.,2002:73). Bir bakıma Brezilya'da da yaşandığı gibi, Meksika'da da büyüme karşılığında cari açık dengesizliğinin büyümesi sorunu ile karşı karşıya kalınmıştır.

Meksika'da 1994 yılındaki krize girişte, özel tüketim ve yatırımı artırma yolunda önemli bir etken olan, krediler artışını ve dönmeyen kredilerin yüksekliğine vurgu yapmak gerekir. Çünkü bu olumsuzluk zaman içerisinde büyüme ve ekonominin diğer kesimlerine yansıma eğilimi göstermiştir. Öyle ki, artan risk karşısında, Meksika Merkez Bankası "Banco de Mexico", döviz piyasalarında peso'nun değerini korumak için ve sermaye kaçışını önlemek için süreç içerisinde (sistem maliyetlerini artırıcı bir biçimde) faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmıştır. Bu ise sonuçta, zaten sıkıntıda olan bankaların net sermayelerinin daha fazla erozyona girmesine neden olmuştur. Meksika ekonomisinin dengesizlik sürecine girişte, bankaların bilançolarının bozulması, faiz oranlarında yükselme ve hisse senedi piyasalarındaki düşüş, belirsizliğin artışı önemli etkenler olarak yer almıştır(Mishkin,1997:219-223). Bankaların bilançolarının bozulmasında bir etken olarak yer alan artan kredilerin kaynağında yer alan sermaye girişlerine dikkati çekmek gerekir. Çünkü, Meksika, 1989 yılında ve sonrasında dışa açık ekonomi yapılanması içerisinde, finansal liberalleşme sürecinde sermaye hesabını liberalize ederken, bu politikaların bir sonucu olarak yabancı yatırımların, menkul kıymetler alım-satımları da dahil olmak üzere-, Meksika ekonomisindeki ağırlığı da artmıştır.

Meksika'da hızla yaşanan bu kredi genişlemesi, (bir bant aralığında olması nedeniyle) döviz kurunun düşük değerlendiği ortamda, ekonomik aktivitenin hızla artışını doğurmuştur. Ancak,1994 yılında A.B.D.'de ortaya çıkan faiz artışı beklentileri, Meksika'nın yüksek değerlere ulaşmış tüketim ve büyümüş cari işlemler dengesi açıkları ile birleştiğinde, fon sahiplerinin yatırımlarını yeniden değerlendirme ihtiyacını gündeme getirmiştir(Ishii v.d.,2002:76-77). Ancak fon sahiplerinin, bu yatırım değerlendirme sürecinde, ciddi bir biçimde dış fon kullanımı ile karşı karşıyadır. Öyle ki, 1994 krizinin hemen sonrası yıl olan 1995

yılında dahi -finansal kesimin yeniden yapılanma bonoları ve vergi-benzeri unsurlar hariç olarak- toplam borçların GSMH'ya oranı yüzde 41'ler düzeyindedir (Ghosh,200:32,Table 5.2). Bu yüksek oranlı borçluluk düzeyi, cari açık dengesizliği ile birlikte, yabancı yatırımcılar için, zaten bir fon transfer riski anlamına gelmiştir. Buna diğer ekonomilerde (örneğin o dönemde AB.D.'de) faiz/getiri oranı yükselişi beklentisi eklenmiştir. Finans kesiminde yapısal sorunların da büyüdüğü ortamda, Meksika ekonomisi bir krizin içine girmiştir.

Ancak burada şunu da kabul etmek gerekir: 1994'de yaşanan istikrarsızlıkta sadece ekonomik etmenler yoktur. Meksika ekonomisi, bu dönemde aynı zamanda, siyasal olumsuzlukların da etkisi altındadır. (Aslında çoğu gelişmekte olan ekonomide, siyasl istikrar sorunu, iktisatçıların bir ekonomik faktör olarak göz önüne almaları gerkeen bir sorundur). Bu belirsizlikler de finansal sistemden başlayarak, ekonomik sistemi olumsuz etkilemiştir. Diğer faktörler bir yana, Meksika'daki finansal liberalleşme sürecinde, ortaya çıkan politik sorunlar, mevcut haliyle büyümenin sınırlarını belirlemiştir. Politik riskler artarken, ortaya çıkan belirsizlikler, ekonomik olumsuzlukların da desteğinde, menkul kıymetler endeksinde düşüşleri ortaya çıkarmış (tek faktör değildir) ve bunu faiz yükselişleri izlemiştir. (Mishkin,1997:222). Finansal kesimde başlayan bu istikrarsızlık ise makro ekonomik denge sorunlarının daha da büyümesine neden olmuştur.

M.J. Fry, Meksika'da 1994'de yaşanan krizi açıklamak noktasında özellikle yüksek faiz oranlarının finansal istikrarı olumsuz etkilediğini ileri sürer(Fry,1995:386). Aslında genelde de görülebilen, finansal liberalleşme ile birlikte gündeme gelen yüksek faiz oranları ile birlikte, bazı ekonomilerde enflasyon hızında yükselme ve değişkenlik halinin, kamu açıklarında büyümenin, döviz kurunda aşırı değerlenmenin, bankacılık kesiminde performansı olmayan fonların yüksek oranlara sahip olması halinin bu yıllarda Meksika ekonomisinde de belirgin olarak ortaya çıktığı görülür (Fry,1995:386). Burada, yeri gelmişken, değinmek gerekirse, denilebilir ki, (Meksika örneğinden yola çıkarsak) finansal liberalleşme ile birlikte faiz oranlarının yükselmesinin nedenleri iki boyutta ortaya çıkar. Birinci olarak, finansal liberalleşme hem içteki ve hem dıştaki sermayenin hareketliliğini getirir. Böyle bir durumda, dış sermayeyi ülkeye çekmek için faiz oranları yükseltilir. İkinci olarak ise yurtiçindeki sermayeyi çekmek için, yani yurtiçi sermayenin dışa yönelme imkanı var iken, onu içeride tutmak için faizler yükseltilmek durumundadır/zorundadır (Mishkin,1997; Mahoney,2002:245). Bu durum ise, açıktır ki, sonuçta, gelişmekte olan bir ekonomi için her ne kadar tasarrufları ve fon girişlerini olumlu etkileyebilse de, makro ekonomik dengeleri olumsuz etkileyebilen bir gelişmedir.

Finansal liberalizasyona giden diğer bir Latin Amerika ülkesi ise Şili'dir. Şili'de 1990'ların başında kamu yetkilileri, finansal liberalizasyon uygulamasında, ödemeler dengesini güçlendirmeye yardımcı olmak için sermaye hareketlerini serbestleştirmeye yönelmişlerdir. 1991-1992 yılları arasında yabancı doğrudan yatırım politikaları liberalize edilmiş, bankaların yurtdışından borçlanmasına imkan sağlanmıştır. Ancak bu serbestleştirmeye karşın, gerek bankalar ve gerekse emeklilik fonları, sigorta şirketleri miktar kısıtlamaları devam etmiştir (Ariyoshi,

v.d. 2000:74). Yani, Şili'de liberalizasyon tam bir liberalizsyon değil, kaynak ihtiyacını karşılamanın belirgin olduğu seçici bir liberalizsyon uygulamasıdır. Uygulamaya konan politikalar sonucunda, ilgili yıllarda Şili ekonomisi oldukça olumlu sayılabilecek büyüme hızına sahip olabilmiştir. Öyle ki, reel GSMH büyüme oranı, Tablo 2'de de görüleceği üzere, 1990'da yüzde 3.7 iken, 1991'de yüzde 8.0, 1992'de yüzde 12.3, 1993'de yüzde 7.0, 1994'de yüzde 7.0, 1994'de (Latin Amerika, Peso Krizinde) yüzde 5.7, 1995'de yüzde 10.6, 1996'da yüzde 7.4, 199'de yüzde 7.6, 1998'de yüzde 3.4 olarak gerçekleşmiştir. Büyüme bu şekilde olumlu bir seyir izlerken, tüketici fiyatları olarak enflasyon oranı ise 1990'dan 1998'e yüzde 27.3'den yüzde 4.7'ye varan ölçüde, belirgin bir düşüş sergilemiştir. Bir iç denge göstergesi olan genel bütçe dengesi/GSMH oranı ise 1990-1998 zaman aralığında (1990:%3.5, 1998:%0.1) pozitif bir seyir izlemiştir. Finansal hesaplar dengesi ise bütçe dengesine benzer bir biçimde, 1990-1998 zaman aralığında olumlu bir seyir izlemiştir (1990:%9.6; 1994:%10.4;1997:%9.8, 1998:%4.5) (Ariyoshi, vd.2000:108, T.A3). Cari işlemler dengesinin GSMH'ya oranı ise Tablo 2'de görüldüğü üzere, 1990'da yüzde –1.6 iken, 1992'de yüzde –2.4'e, 1993'de yüzde 5.8'e çıkmıştır. Cari işlemler dengesinde bu artış eğilimi 1994'de yüzde –3.1'e düşerken, 1996'da yeniden artış göstererek yüzde –5.1'e, 1998'de ise yüzde –5.7'ye yükselmiştir.

Şili'de gerek büyüme oranlarında ve gerekse enflasyon oranlarında ve de bütçe gelişmelerinde yaşanan bu olumlu değişmelere karşın, bu yıllarda Şili ekonomisinde dikkati çeken ve diğer ülkelerde de görülen gelişme cari işlemler dengesindeki bozulmadır. Şili'de 1996 sonrasında ortaya çıkan cari işlemler dengesi açığı artışının, bu yıllarda artış gösteren net özel sermaye girişleri artışlarının desteğinde gerçekleştiği belirtilmelidir. Öyle ki, net özel sermaye girişleri 1991'de 1.9 milyar dolar iken, 1992'de 2.9 milyar dolar, 1993'de 3.2 milyar dolar, 1994'de 5.7 milyar dolar, 1995'de 4.4 milyar dolar,1996'da 7.1 milyar dolar,1997'de 7.5 milyar dolardır(Ariyoshi,vd.2000: 108,T.A3). Doğrudan doğruya Net özel sermaye girişi/GSMH oranına bakıldığında ise Tablo 2'de de görüldüğü üzere, bu oranın 1991'de %5.5, 1992'de %6.9; 1993'de %7.2; 1994'de %11.2; 1995'de %6.7;1996'da %10.4, 1997'de %99; 1998'de ise %4.5 olduğu görülür. Bir bakıma, Şili ekonomisi, sağladığı büyümenin karşılığında, cari işlemler dengesinde açıklar ile karşılaşmak durumunda kalmıştır.

Bir Güney Asya ülkesi olan Güney Kore, 1960'lardan 2000'lere dek geçen dönemde, sağladığı yüksek büyüme oranları, tasarruf-yatırım oranları, ihracat oranları ile genelde ekonomik göstergeler açısından başarılı sayılabilecek bir ülke olarak tanımlanmakla birlikte, aynı zamanda 1994'de ve 1997'de yaşadığı krizler ile de hafızalarda kalmıştır. 1980'li yıllarda Kore yönetimi finansal aracılığı geliştirmek ve daha yüksek büyüme düzeylerine ulaşabilmek için, finansal kesimini liberalleştirmeye yönelmiştir. G.Kore'de gerçekleştirilen finansal reformlar ile birlikte, Kore ekonomisi 1970'ler ve 1980'lerdekine benzer bir ivmeyi, 1990'larda da sağlanmıştır.Ancak yaşanan büyüme sürecinde, Ishii ve Habermeier gibi, IMF uzmanlarının ifade ettiği üzere(Ishii,,vd.,2002:68/70) ve Meksika ekonomisinde yaşananlara benzer biçimde, kamu kesiminin kredi politikasından kaynaklanan performans sorunları ve yüksek faiz oranlarına bağlı olarak bankacılık kesiminde zayıflıklar ortaya çıkmaya başlamıştır.

1991-1997 yılları faiz oranlarını serbestleştirmeye yönelen Kore, Kasım 1997'de faiz oranları üzerindeki tüm sınırlamaları kaldırmaya karar vermiştir. Finansal kesim liberalizasyonundan ayrı olarak değerlendirilmesi gereken sermaye hesabı liberalizasyonu sürecinde, Kore'de cari işlemler dengesinde, daha öncesinde olmayan bir biçimde, açıklar ortaya çıkmıştır. Ancak, bu cari açığın oluşumunda, Kore yönetiminin 1986-1989 zaman aralığında cari işlemler dengesi fazlalıklarından beslenen döviz oranları üzerindeki baskıları kaldırmak ve para arzı büyümesini sağlayabilmek için, yurtdışına sermaye çıkışlarını teşvik etmeye yönelmesinin çok büyük payı vardır. Çünkü, bu yıllarda, yukarıda belirtilen politikaları izleyen Kore yönetimi, 1989 yılında cari işlemler dengesinin açık verici mahiyette olumsuz sinyaller üretmesi nedeniyle de, aksi politikalar uygulamaya koyarak, sermaye girişlerini teşvik etmeye yönelmiştir. Öyle ki, bunu gerçekleştirmeye yönelik olarak, Koreli olmayan yabancıların hisse senetlerine ve diğer menkul kıymetlere dönük yatırımlarını artırmak için, önemli sayılabilecek avantajlar sağlanmıştır. Ancak, gerçekleştirilen bu liberalleşme sürecinde, bankacılık kesimi kullandığı kısa-vadeli fonları uzun vadeli yatırım alanlarına kanalize etmişler ve bu süreç fonların irrasyonel kullanılmasını doğurmuştur. Bu gelişmeler ise Kore ekonomisinin 1994 yılında bir krizin içine girmesinde etkili olmuştur(Ishii, vd.; 2002:68/70).

Güney Kore'de 1996 yılına gelindiğinde, türevsel döviz işlemleri Koreli olmayanlara açılmıştır. Liberalleşme sürecinde Koreli olmayanlar Koreli bankaların yurtdışı şubelerinde ülkenin ulusal parası olan "Won" hesabı açabilir hale gelmişlerdir. Yabancı menkul kıymetlerde bireysel ve kurumsal yatırım sınırlamaları kaldırılmıştır. Ancak, Kore'de de finansal kesim sermaye hareketlerinin de serbestleştirildiği ortamda, cari işlemler dengesi açıklarının artması ile karşı karşıya kalmıştır. Öyle ki, 1988 yılında fazla vermiş olan cari işlemler dengesi, bu yıldan sonra, 1992 yılı hariç, sürekli açık verir hale gelmiş ve 1997 krizinin hemen öncesini ifade eden 1996 yılında, 1985'den 1997'ye geçen sürede, Kore'nin karşılaştığı en yüksek cari açık hali ile karşı karşıya kalmıştır(Ishii, vd.; 2002:70-71). Finansal liberalizasyon sürecinde gerçekleştirdiği sermaye hesabı liberaliasyonu ile Kore ekonomisi, bir yanda olağan artış göstermiş cari açık, diğer tarafta artmış borçlanma düzeyleri ve de türev piyasalardaki aşırı değerlenmiş fiyatları ile, Kore ekonomisi, 1997'de büyük bir kriz ortamına girmiştir.

Diğer bir finansal liberalizasyon örneği Sri Lanka'dır. Sri Lanka'da 1977 yılından başlayarak, mal hareketlerinde liberalleşme politikaları uygulamaya konulmuştur. Uygulanan reformların temel hedefi kaynak dağılımı üzerindeki kamusal müdahale ve denetimleri azaltmak ve de gerçekçi nisbi fiyatları hayata geçirmek olmuştur. Bir bakıma gerçekleştirilen ticaretin liberalizasyonu ile birlikte, mal piyasalarının uluslararası piyasalara uyarlanması amaçlanmıştır. Uygulanan bu reform süreci bir yıllık standby anlaşması çerçevesinde IMF tarafından da desteklenmiştir. Gerçekleştirilen reformlar sonucunda, ithalat lisans talepleri ve ticaret ve ödeme sınırlamaları kaldırılmıştır. Döviz kurları tekli kura dönüştürülürken, ödemeler dengesindeki gelişmelere duyarlılığı sağlanmak

istenmiştir. Buna yönelik olarak da Rupee %50 devalüe edilmiştir (Rajcoomar,Bell v.d.,1996:5).

Sri Lanka ekonomisinde mal piyasalarında gerçekleştirilen ve döviz kuru politikasına da yansıyan bu serbestleştirici değişiklikler ile birlikte, finansal sistemin de liberalizasyonuna da yönelinilmiştir. Finansal liberalizasyon sürecinde önce faiz oranları serbestleştirilmiş ve ardından tasarrufları teşvik etmek ve kredi dağılımının daha fazla rasyonel olmasını sağlamak amacıyla Merkez Bankasının borç verme etkinliği kaldırılmıştır. Bu değişiklikler sonrasında bu değişikliklerin ekonomik aktiviteye olan etkilerinin bir sonucu olarak 1971-1977 döneminde %3 büyüme göstermiş olan Sri Lanka ekonomisinin reel GSMH'sı, 1978-1980 yılları arasında iki katı büyüme sergilemiş; tasarruf/GSMH oranı (S/Y) 1971-1977 yıllar arasında %14.7 iken, 1978-1980 zaman aralığında %18'e yükselmiş, 1990 yılında da %19'a ulaşmıştır. Ancak, bu dönemde bütçe açığının GSMH'ya oranı, 1971-1977 yılları arasında yüzde 5.2 iken, liberalizasyonun gerçekleştirildiği 1978-1980 yılları arasında ise %13.7'ye yükselmiştir. (Rajcoomar,Bell v.d.,1996:5/15/135). Sri Lanka ekonomisi, daha sonraki yıllarda (1985-1989) finansal sistemini bir kademe daha liberalleştirmiştir(Güloğlu ve Altunoğlu, 2002:118).

Sri Lanka'da, liberalizasyon sürecinde, ithal liberasyonu ile birlikte kamu yatırımlarının ve özel tüketimin artması sonucunda toplam talepte sert bir artış ortaya çıkmıştır. Talepte yaşanan bu artış, bir yanda enflasyon oranını artırırken, diğer yanda cari işlemler dengesi açığının büyümesini doğurmuştur. Öyle ki, daha önceki yıllarda ortalama yaklaşık olarak GSMH'nin %1'i olan cari işlemler dengesinin GSMH'ya oranı, 1978-1980 yılları arasında %9'a yükselmiştir(Rajcoomar,Bell v.d.,1996:6). Sri Lanka'da bu dönemde gerek enflasyonun büyümesinin ve gerekse dış ticaret açığındaki artışın nedeninin, daha öncesi döneme göre ortalama %34 büyüyen para arzı artışı ve %43 büyüyen kredi arzı artışı ve de bütçe açıklarının büyümesi olduğu ileri sürülmüştür (Rajcoomar,Bell v.d.,1996:6). Bu dönemde Sri Lanka'ya dikkate değer dış kaynak girişi olmuştur ve bu fon girişleri ülkede para arzı ve kredi arzı artışının da destekleyicisi olmuştur. Bu görüntüler ise enflasyon oranı dışında, daha önceki örnek ülkelerde de geçerli olmuştur.

Sri Lanka'da para arzı artışının arkasında ülkeye giriş yapan bu fonların para arzını artırıcı etkisini görmek gerekir. Ülkeye giriş yapan dış fonlar, bir yanda ulusal para cinsinden ve kredi olarak mal ve hizmet talebini artırırken, diğer tarafta döviz cinsinden ülkenin ithalat kapasitesini artırmıştır. Aslında sadece Sri Lanka değil, hangi ülke olursa olsun, artan ithalat kapasitesinin dış borç türü fonlara dayanması ve ithalatın yatırımları, dolayısıyla üretimi artıramadığı durumda, bir dönem sonra bir yanda bir dış ticaret dengesizliği/cari işlemler dengesi ile ve diğer yanda da dış borç büyümesi ile karşılaşacağı açıktır. Bu durum, ithalat-ihracat gelişmelerinden de saptanabilir. Sri Lanka'da mal piyasalarından başlayan ve finansal kesimin liberalizasyonu ile devam eden serbestleşme uygulamaları sonrasında "rupee" serbest dalgalanmaya bırakılırken, ihracat, döviz kurundaki değişime olumlu tepki verememiştir. Bunu veriler göstermektedir. Öyle ki, ihracatın yıllık değişimi 1971-1977 zaman aralığında yüzde 1.6 iken, 1978-1980 zaman

aralığında ise yüzde 0.6'dır. İthalat büyümesi ise 1971-1977 döneminde %0.5 iken, 1978-1980 döneminde %15.7'ye çıkmıştır. (Rajcoomar,Bell,v.d.1996:15/135).

Finansal liberalleşmede diğer bir örnek ise Hindistan'dır. Hindistan'da liberalleşme öncesi 1986-1991 döneminde büyüme oranı yüzde 5.9'dur. Reel döviz kuru artış gösterme eğilimindedir ve de istihdam oranı olumlu seyretmektedir. Buna karşın, fnansal liberalleşme dönemini içeren 1992-1996 döneminde büyüme oranı yüzde 5.3'e düşmüş, reel döviz kuru artışı dalgalı bir seyir izlemiş, istihdam oranı ise olumlu seyrini devam ettirmiştir(Taylor,2001:281-285). Hindistan'da reel GSMH'da yaşanan büyüme gelişmesi, Tablo 2'den de görüleceği üzere, 1991'de 1.7, 1992'de yüzde 4.2,1993'de yüzde 5.1, 1994'de 7.2, 1995'de yüzde 8.0, 1996'da yüzde 7.4, 1997'de yüzde 5.5, 1998'de yüzde 5.8'dir. Hindistan'ın uzun dönemli büyüme trendi itibariyle bakıldığında, şöyle bir görüntü ile karşılaşılır: Hindistan için 1960'lı yıllar yaklaşık ortalama yüzde 1.5 düzeyinde reel GSMH büyüme hızı vardır ve bu oran 1970'lerde ortalama yüzde 0.9'a düşmüştür. 1980'li yıllar ise reel GSMH büyümesinin 3.75 olduğu, 1990-1998 yıllar ise yüzde 3.4 olduğu bir zaman aralığıdır (Ariyoshi,v.d. 2000:92,Fig.26). Veriler göstermektedir ki, net bir biçimde Hindistan için 1960'lı ve 1970'li yıllar, 1980-1998 dönemine göre büyümenin düşük düzeyde olduğu bir zaman aralığıdır. 1980'li yıllar Hindistan'ın mal kesiminden başlayarak ekonomisini dışa açmaya başladığı zaman aralığıdır. 1990'lı yıllar ise finansal sistemini liberalleştirdiği yıllardır. Hindistan ekonomisi mal piyasalarının liberalleştirildiği dönemde yüksek büyüme oranları gerçekleştirmiş, finansal liberalleşme döneminde ise bu oran nisbi bir düşüş sergilemiştir. Ancak, Hindistan ekonomisi, finansal liberalleşmenin başında, (1990'yılında) gerçekleştirdiği yüzde 5.9'luk büyüme karşısında yüzde –3.0'u bulan Cari İşlemler Dengesi/GSMH açığı ile karşılaşmıştır. Ortaya çıkan bu cari açık Hindistan ekonomisinin 1991 yılında krize girmesine yol açmıştır. Finansal liberalizasyonun gerçekleştirildiği 1990'lı yıllarda, Hindistan'da genel bütçe GSMH oranı, Tablo 2'de de görüleceği üzere, sürekli açık vermiştir.

Hindistan'da 1990-1991 yılları arasında yaşanan ödemeler dengesi kaynaklı krizin ardından, içe dönük yapılanma ve müdahaleci politikaları bir yana bırakarak, kısmi sermaye hesabı liberalizasyonunu da içeren finansal liberalizasyon (ve mal piyasası liberalizasyonu) reformlarını uygulamaya konulmuştur. Ancak, bu liberalizasyonun pür bir liberalizasyon olduğu söylenemez. Hindistan, bu yıllarda, Şili'nin uyguladığı tarzda seçici bir liberalizasyon uygulamasına yönelmiştir. 1990-1991 krizinin ardından gelen süreçte, özellikle 1994'de sınai lisans sistemi, ticari engelleri kaldırma biçiminde mal hareketlerini daha da liberalleştirici etkinliklerle birlikte, kısa vadeli borçlanma ve borç yaratıcı etkinlikleri azaltıcı; fakat yabancı yatırımları ve portföy yatırımlarını cesaretlendirici politikalar demeti uygulamaya konulmuştur. Sermaye hareketlerini liberalize edilirken, bankacılık kesiminde denetimleri güçlendirilmiştir. Mevcut haliyle Hindistan'da sermaye denetimleri, esasen piyasa temelli olmayıp miktar temelli ve kısa vadeli sermaye hareketlerine dönük olmuştur. Bu uygulamalar sonucunda 1992'de GSMH'sının yüzde 38'i olan dış borç düzeyi, 1998 yılı sonunda yüzde 25'e inmiştir(Ariyoshi, vd. 2000:64). Hindistan için dikkat çekici olan bu gelişmede, bir faktör olarak yer alan sermaye kontrolleri olgusu, benzer bir biçimde Şili ekonomisi için de geçerli olmuştur.

Çünkü, 1997 yılı mevzuat düzenlemeleri itibariyle sermaye hareketlerini, girişler itibariyle, kontrol etmede en fazla müdahaleci ülkeler arasında Şili'den sonra Hindistan gelmiştir. Bu ülkeleri sırasıyla, G.Kore, Malezya ve Brezilya, Kolombiya ve Meksika izlemiştir. Tabii ki, Şili ve Hindistan dışındaki ülkeler yaşadıkları krizden sonra sermaye hesabını kontrol etmeye başlamışlardır. Sermaye girişlerinin yanısıra, sermaye hareketlerini çıkış olarak kontrol etmede ise en fazla müdahaleci olan ülkelerin başında ise Hindistan yer almıştır(Ariyoshi,vd.,2000:85,Fig.25).

.

Diğer bir liberalleştirme örneği olan Filipinler'de ise mal piyasalarının liberalizasyonu ile birlikte inansal kesimin de liberalizasyonu gündeme gelmiştir. Ülkede, 1980'lerin başlarında faiz oranları serbest bırakılmış ve ayrıca, bankaların dışa açılması da teşvik edilmiştir. Süreç içerisinde, fon talebinin yüksekliğinin ve sermaye hesabının liberalizasyonunun etkisinde, piyasa reel faiz oranları yükselmiştir. Liberalizasyonun gerçekleştirildiği bu dönemde, Filipinler ekonomisinde, diğer ülkelerde de olduğu üzere kronik bir bütçe denge sorunu vardır ve bütçe açığı 1978'den 1982'ye, %0.2'den %4'e büyük bir yükseliş sergilemiştir. Dönem içerisinde enflasyon hızında da belirgin artışlar ortaya çıkmıştır. Tüm bu gelişmeleri ise devalüasyon izlemiştir. Devalüasyonun ardından, 1984 yılında Filipinler ekonomisinde ciddi olumsuzluklar ortaya çıkmıştır. Bu yıl Filipinler hükümeti, yüksek faizli hazine bonolarının da bir tedbir olarak yer aldığı, bir istikrar politikası uygulamaya koymuştur. Tedbirlerin etkisinde, finansal kurumlar reel faiz oranlarını yüzde 20 yükseltmişlerdir. Bu durum ise sonuçta şirketler kesiminde – zaten yönetim sorunlarının ve siyasal kayırmaların ve denetim ve düzenleme eksikliğinin varlığında- ekonomide dengesizliklerin büyümesine neden olmuş ve ekonomide finansal istikrarsızlığın büyümesine neden olmuştur (Fry,1995:384). Finansal liberalizasyon sürecindeki Filipinlerde, Tablo 2'de de görüldüğü üzere, 1995-2000 döneminde reel GSMH büyümesinde olumlu bir seyir izlenirken, 1997 yılına kadar açık veren C.İ.D./GSMH oranı 1998 yılı-2000 yılları arasında olumlu seyretmiştir. Ancak bu olumlu gelişmelere karşın, bu ülkede, dış borçların GSMH'ya oranı çok yüksek düzeylere ulaşmıştır. Öyle ki, 1995 yılında yüzde 54.9 olan dış borç/GSMH oranı, 1998'de yüzde 81.7'e yükselmiş ve 2000 yılına gelindiğinde de yüzde 75.7 olmuştur.Bir bakıma, diğer ülkelerden de farklı olarak Filipinler ekonomisi, bir yanda olumlu büyüme trendi ile karşılaşırken, diğer yanda cari işlemler dengesinin bozulmasını engellemiş, ancak karşılığında ise dış borçlarının GSMH'ya oranı çok yüksek düzeylere ulaşmıştır.

3.Finansal Liberalizasyon ve Makroekonomik Denge Sorunsalı

Tüm bu ülke örneklerinin gösterdiği şudur ki, finansal liberalleşme sürecinde ortaya çıkan çoğu makro ekonomik dengesizliklerde, finansal istikrarı etkileme boyutuyla, sermaye hareketliliği ya da diğer ifade ile sermaye hesabının liberalizasyonu önemli bir role sahiptir. Zaten, 1990'lı yıllarda dünya ticaretinde finansal işlemlerin hacim artışı dikkat çekici boyutlara yükselirken, bu yükselişte özel sermaye hareketleri dikkat çekici bir yere sahip olmuştur. Yine bu yıllarda büyüyen sermaye hesabının gelişmiş ülkeler arasında dolandığı gibi, aynı zamanda gittikçe artan ölçüde gelişmekte olan ekonomilere ve burada da hisse senetlerine, kamu ve özel kesim bonolarına, ticari banka fonlarına aktarıldığı görülmüştür

(Sundarjan v.d.,2002:429-430). Bir bakıma, 1990'lı yıllar öncesinde gelişmekte olan ekonomilerde, dış kaynaklarda borçlanma ağırlıklı yere sahip ve portföy yatırımları v.b. finansal sermaye girişleri düşük düzeyde iken, sermaye hareketlerinin liberalizasyonu sürecinde,sermaye hesabı liberalize edilirken, portföy yatırımları giderek artan bir hacim artışına sahip olmuştur. Finansal liberalleşme etkinliği ve teknolojik gelişmeler ile desteklenen bu gelişme, zaman içerisinde ekonomiler arasındaki ekonomik döngüde finansal kesimin öneminin artmasını doğurmuştur.

Dışa göreli kapalı bir ekonomik rejimde, karlılığı artırabilme noktasında fazla hareket alanı olamayan sermaye faktörünün, küreselleşmenin desteklediği sermaye hesabının liberalizasyonu sayesinde dış piyasalara açılma imkanının artması ile birlikte, serbestleşeceği ve dolayısıyla bu koşulda, ona cazip koşulların sağlanmak zorunda olunduğu açıktır(Balkanlı,2004,17). Ayrıca, ülkenin gelişmekte olan ekonomi olması nedeniyle piyasaların gelişmemişliğinde yatırım alternatiflerinin düşüklüğü ve buna karşın diğer gelişmiş ülkelerin nisbi cezbediciliği karşısında yurtiçi sermayenin/tasarrufun diğer ülkelere yönelişini engelleme yolunda faiz oranları diğer ülkelere göre cezbedici olması beklenir. Ancak yükselen faiz oranları ise C.T.Mahoney'in de belirttiği üzere, fon talep edenleri, bu ülkelerde yüksek faizler ile borçlanmak yerine, olasılık dahilinde ise düşük faizler ile dış borçlanmaya yönelmeyi ve daha çok kısa vadeli dış borçlanmayı cezbedecektir. Bu ise ilgili ülkenin dış borç miktarının yükselmesini doğurucu bir etki yapabilmektedir. Diğer taraftan bu yüksek faiz oranları, döviz kur riskinin düşük olduğu ortamda, yabancı portföy yatırımcılarını yatırıma yöneltecektir(Mahoney,2002:245). Bu durum ise sıcak para politikasına cevaz verirken, bu yöneliş bir çok ülkede gerçekleşmiş ve bu uygulama dolayısıyla, bu ülkeler için artan borç oranları ve faiz ödemeleri ilave bir risk ortamı doğurmuştur. Ek-Tablo 2 bölgeler itibariyle bunu net olarak ortaya koymaktadır. Öyle ki, Ek-Tablo 2'den de görüleceği üzere, Latin Amerika ve Karibyen bölgesi, Doğu Asya ve Pasifik Bölgesi, Güney Asya bölgesi 1996 yılından 2004 yılına dek geçen dönemde dış borç miktarlarını dikkate değer ölçüde artırmışlardır. Bu bölgelerde Ek-Tablo 1'de görüldüğü üzere, cari işlemler dengesi sorunlarının var olduğu da görülmektedir. Yine aynı tabloda görülebileceği üzere, 1996-2004 zaman zarfında tüm bölgelerde tutulan döviz rezervlerinde çok ciddi oranlarda artışlar söz konusu olmuştur. Bir bakıma, bir yanda borçlar artırılırken, diğer yanda döviz rezerv artışları da bu borç artışlarını izlemiştir.

Finansal liberalleşme sürecinde, sermaye hesabının liberalizasyonun etkisinde, yukarıdaki ülke örneklerinin önemli bir kısmında dikkati çeker bir biçimde finansal reformlar sonrasında (Venezüella hariç) hisse senetleri piyasalarının büyüklüğünde, likiditesinde ve volatilitesinde artışlar ortaya çıkmıştır(Veriler için bkz.,Güloğlu,Altınoğlu, 2002:118). Bu ülkelerin önemli bir kısmında reformlar sonrasında özel sektöre açılan kredilerde de dikkate değer artışlar ortaya çıkmıştır. Bir bakıma liberalleşme sürecinde, bu ekonomilerde sermaye hesabının da liberalize edildiği ortamda, sermaye girişlerinin de etkisinde, ekonomilerin liberalizasyonu sürecinde portföy yatırımlarının desteğinde, hisse senetleri piyasalarında bir canlanma dönemi ve bono piyasalarında da faiz oranı düşüşü yaşanmıştır. Ancak bu canlanmanın sonrasında ise ekonomilerin

kırılganlıkları arttıkça/makro ekonomik dengeler bozulma seyri gösterdikçe mevcut büyüme trendi, mevcut fonlarla karşılanamadığı çerçevede, bir süre sonra bu ekonomilerin istikrarsızlaşma ve daralma dönemine girmeleri söz konusu olmuştur(Balkanlı,2004:19). Bunun bir örneği 1997 Güneydoğu Asya Krizinde yaşanmıştır. 1997 Krizinden hemen önce bölge düzensiz finansal liberalizasyonun da etkisinde, ülkelerinin (Endonezya, Güney Kore, Tayland, Filipinler ve Malezya) önemli ölçüde yabancı sermaye girişine konu olması söz konusu olmuştur. Bu ekonomilerde ilk başlarda önemli finansal gelişmeler ve genişlemeler ortaya çıkarken, bir müddet sonra ciddi bir krizin içerisine girilmiştir.

Diğer taraftan finansal liberalleşme ile büyüme arasındaki ilişkiye bütünsel olarak bakıldığında, aşağıdaki tabloda da (Tablo 3) görüleceği üzere, net olarak bir şey söylemek mümkün görünmemektedir. Bir yanda en fazla hızlı büyüme gösteren ve fakat finansal liberalleşme uygulamasına karşı çekinik durumda olan Çin vardır ve Çin ekonomisi en fazla büyümeyi sağlayan ülke konumundadır. Diğer yanda ise ikinci sırada büyüme gerçekleştiren ve Çin'in aksine finansal liberalizasyonu gerçekleştiren G.Kore izlemektedir. (Ancak G.Kore,1997krizinden sonra sermaye hesabında sınırlamalara da gitmiştir.) Diğer ülkelerin büyüme oranları ve finansal açıklık konumları net bir değerlendirme yapmayı zorlaştırmaktadır. Bir bakıma hızlı büyüyen ülkeler içerisinde nasıl finansal liberalleşmeye, açıklığa tam olarak uymayan ülkeler var ise, yavaş büyüdüğü halde finansal liberalleşmeye açık olan ülkeler de mevcuttur. Bunlar ise finansal açıklık ile büyüme arasında net bir koreleasyon kurmayı zorlaştırmaktadır. Zaten bu konuda yapılan araştırmalarda (Zikreden,Prasad v.d.,2003:17) büyüme ile finansal liberalleşme (açıklık) arasında net bir ilişki kurulamayacağını göstermektedir.

Tablo 3 : 1980-2000 Döneminde Hızlı ve Yavaş Büyüyen Ekonomiler ve Bu ülkelerin Finansal Açıklık Konumu

Hızlı Büyüyen Ülkeler	K.B.G.S.M.H.'da Değişim*	Daha Fazla Finansal Bütünleşme?	Yavaş-Büyüyen Ekonomiler	K.B.G.S.M.H.'da Değişim	Daha Fazla Finansal Bütünleşme?
Çin	391.6	Evet/Hayır	Haiti	-39.5	Hayır
G.Kore	234.0	Evet	Nigerya	-37.8	Hayır
Singapor	155.5	Evet	Nicaragua	-30.6	Hayır
Tayland	151.1	Evet	Togo	-30	Hayır
HongKong	114.5	Evet	Venezüella	-17.3	Evet/Hayır
Malezya	108.8	Evet	GüneyAfrika	-13.7	Evet
Hindistan	103.2	Evet/Hayır	Ürdün	-10.9	Evet
Şili	100.9	Evet	Paraguay	-9.5	Hayır
Endonzya	97.6	Evet	Ekvator	-7.9	Hayır
SriLanka	90.8	Hayır	Peru	-7.8	Evet
Marutius	1458	Hayır	CoteD'Ivore	-29.0	Hayır
Bostwana	135.4	Hayır	Burundi	-20.2	Hayır

Prasad,Eswar S.;Rogoff,K.;Wei,Shang-Jin; Kose,M.Ayhan, "Effects of Financial Globalization on Developing Countries:Some Emprical Evidence",I.M.F.,(Washington,DC,2003),s.15,Table 3.1. *Yerel cari fiyatlar ile.

Finansal liberalleşme sürecinde, gerek büyüme ve gerekse makro ekonomik denge sorunları noktasında, finansal liberalleşmeyi sadece bir etmene bakarak (örneğin büyüme oranına) değerlendirmek de doğru ve yeterli değildir. Şu bir gerçektir ki, (1980'li) 1990'lı ve 2000'li yıllar, dünya ekonomisinde gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru uzanan bir biçimde bir liberalleşme yönelişinin ortaya çıktığı zaman aralığıdır. Ancak, bu yöneliş ile birlikte önce bu gelişmelere ilk aşamalarda olumlu tepki veren ekonomiler, daha sonraki yıllarda cari işlemler dengesinden, büyümeye, bir çok noktada, sorunlar ile karşılaşılmıştır. Örneğin, bu noktada, M.J. Fry, bir alıntı ile finansal liberalleşme ile ilgili ekonomilerdeki makro ekonomik denge sorunları arasında ilinti kurmaktadır. Fry'ın da aktardığı üzere, finansal sistemlerini serbestleştiren bir kısım ülkeler finansal serbestleşme sonrasında, finansal istikrarsızlık ile de karşı karşıya kalmışlardır. Fry'a göre yaşanan finansal istikrarsızlıklar iki önemli sonucu ortaya koymuştur(Fry,1995:383). Birinci olarak, bu ülkelerde (kendisini finansal değişkenlerin ani ve sert ve sıklıkla önceki beklentilere ters hareket etmesi olarak ortaya koyan (Hamada:2002:206) finansal istikrarsızlıklar, finansal liberalizasyonun kaçınılmaz bedeli olmuşlardır. İkinci olarak ise finansal istikrarsızlıklar mevduata güvence sağlamak için etkin basiretli bir düzenleme ve denetleme ihtiyacını ortaya koymuştur(Fry,1995:383) Yaşanan olumsuzluklar ve istikrarsızlıklar, bazı ülkelerde, liberalleşme sürecinde neredeyse kamu müdahaleciliğine dönüş anlamına gelebilecek ölçüde, devletin piyasaları regüle etmeye yönelmesini doğurmuştur. Örneğin Asya'da Malezya'daki 1997'de krize karşı çözüm arayışı, Singapur, Ekvator ve Rusya'da uygulamaya konan farklı yaklaşımlar bunu çağrıştırmıştır (Sundarjan,Arıyoshi,Ötker-Robe:2002:448-449).

Finansal liberalleşme ve döviz piyasaları, istikrar ilişkisinde, burada özellikle şu vurguyu yapmak gerekir: Günümüzde geçerli olan sabit döviz kuru rejimleri her ne kadar aksi de bulunabilmekle birlikte, büyük ölçüde sermaye hareketlerine açıktır. Ancak bu koşulda, sermaye ithal vergileri ve diğer sermaye hesabı müdahaleleri vardır ve sermaye hareketleri bu yolla kontrol edilmektedir. Dalgalı döviz kurunda, sermaye hareketleri serbest ise döviz kuru riskinin yüksekliği, sermaye hareketlerini sınırlayıcı bir etki yapmaktadır(Sundarjan,v.d.,2002:448-449). Ancak bu sınırlayıcılığın nisbi olduğunu belirtmek gerekir. Çünkü ekonomilerde Merkez Bankalarının döviz talep edenlere, esnek olmaksızın, cari fiyattan döviz satma koşulu var ise tam anlamıyla sınırlandırıcı olduğu da söylenemez.

Esasen, iktisat literatüründe de belirtildiği üzere, sabit döviz kuru rejimi ile sermaye hareketliliğinin bir arada bulunması imkansız değilse de, zor bir olasılıktır. Çünkü sabit döviz kuru rejiminde ülkeler çeşitli politikalar ile piyasaları yönetebilir olmaktadırlar. Örneğin, bu noktada sabit/büyük ölçüde yönetilebilir döviz kuru rejimi uygulayan Şili'de faizsiz mevduatlar için bazı talepleri gerçekleştirmeye zorlamak yoluyla sermaye hareketlerini frenlemeye yönelmiştir. Şili bu uygulamada, özellikle finansal hesaplarını kontrol edebilme yönünde 1998'e kadar başarılı olmuştur(Ariyoshi, v.d.,:2000:72;Hamada,2002:214). Bu politika ile Şili'de, sermaye hareketlerinin aşırı hareketliliği engellenmeye çalışılmıştır. Şili'nin uygulamasına benzeyen bir başka yaklaşım farklı boyutta Malezya için de geçerli

olmuştur. Malezya, 1997 Güneydoğu Asya krizinde, sermaye çıkışına bir kısıtlama getirerek, sermaye çıkışına bir sınırlama getirmiş, ekonomisini ve piyasalarını korumaya yönelmiştir(Hamada,2002:214).

Tüm bu incelenen ülke uygulamalarından görülen odur ki, finansal liberalleşeme sürecinde finansal liberalleşme değilse de, çoğu zaman finansal liberalleşme ile birlikte gündeme gelen sermaye hareketleri, makroekonomik dengeyi bozucu bir etkinlik gösterebilmektedir. Bu durum Tobin'den McKinnon'a dek bir çok iktisatçıyı meşgul eden bir konu olmuştur. McKinnon 1991'de yayınladığı bir çalışmada finansal liberalizasyon esnasında sermaye hareketlerine dönük uygun bir politika önermesinde bulunmaktadır. Buna göre liberalleşme sürecinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin düzenlenmesi gereği üzerinde durmaktadır(Zikreden, Fry,1995:391). Bu düzenleme gereği, ideolojik ya da her hangi türlü bir karşı çıkış değildir. Bizzat ekonomik döngüde sermaye hareketlerinin/sermaye hesabının liberalleşmesinin finansal liberalleşmeyi, dolayısıyla uluslararası ekonomik sistemi bozucu etkisinden çıkarılmıştır. Sonuçta, finansal liberalleşme ile sermaye hareketleri bir içiçelik içerse de, esasen ikisi de farklı olgulardır ve ekonomiler kendini savunmak yolunda (buna bir bakıma siyaset bilimindeki militan demokrasi yaklaşımının ekonomideki görünümü de denilebilir) sermaye hareketlerine sınırlamalar getirebilmektedir. Bu öyle önemli bir konudur ki, örneğin, Meksika'da 1994'de ve Tayland, Endonezya ve Güney Kore'de 1997'de pariteye bağlı spekülatif saldırılara karşı savunma teşebbüsleri başarısız kalmış ve döviz kuru rejimi çökmüştür(Hamada,2002:215)

1997 Krizinde yaşanan gelişmeler karşısında, Tayland'da istikrarı sağlamak yolunda döviz kuru dalgalanmaya bırakılmış, geniş ve etkin bir maliye politikası tedbirler demetini uygulamaya konulmuş ve bunda başarı sağlanmıştır (Välilä,2000:360-361). Güney Kore'de ise istikrarı sağlama yolunda Kore Varlık Yönetim kuruluşu (KAMCO) bütün finansal kurumlardan kötü finansal varlıkları satın almış; kamu otoritesinin finansal sistem üzerinde özellikle Finansal Denetim Komisyonu (FSC) ve Kore Mevduat Güvence Kuruluşu (KDIC) aracılığıyla denetiminde artış ortaya çıkmıştır. 1997-1998 yıllarındaki istikrar sağlayıcı etkinlikler itibariyle bakıldığında, Kore'de gerek istikrarı sağlayabilmede ve yeniden yapılanmada ve gerekse destek artışında kamu maliye otoritesinin etkinliği görülmez iken, Tayland'da kamu maliye otoritesi bu alanda etkin olarak kendisini göstermiştir. Yine maliye desteği anlamında yeniden-sermayelendirme desteği ise her iki ülkede de geçerli olmuştur. Müflis bankaların kurtarılması olgusu ve düşük faiz ile likidite desteği, kötü finansal varlıkların kamu kesimi tarafından satın alınması, yeniden-sermayelendirme sağlanması, operasyonel yeniden yapılandırma için birleştirme desteği, ilişkili şirketler kesiminin yeniden yapılandırılması için destek uygulamaları her iki ülkede de geçerli olmuştur(Välilä,2000:362-364).

Sonuç

Ekonomilerin finansal kesimlerinin değişik düzeylerde dışa açılması ve küresel ekonomiye eklemlenmesi anlamına gelen finansal liberalizasyon uygulamaları göstermiştir ki, finansal liberalizasyon ekonomilerin yapılarına göre ve

esnekliğine göre farklı etkilemelere neden olmaktadır. Ancak gelişmekte olan ekonomilerin çoğunda görülen odur ki, süreç içerisinde, sermaye hesabının liberalizasyonun etkisinde, bir dönem sonra finansal istikrar sorunu ortaya çıkmıştır. Ancak burada belirtmek gerekir ki, bu makro ekonomik denge sorunları ve bu sorunların büyümesi, esasen finansal liberalizasyon sürecinde gündeme gelen sermaye hesabı liberalizasyonu ve (ekonomik gelişmişlik düzeylerinin de etkisinde) söz konusu ekonomilerin dış kaynak ihtiyaçları ile ilişkilidir. Çünkü, bu ekonomilerde finansal liberalizasyon öncesinde de kaynak arayışları ve makro ekonomik denge sorunları vardır ve 1980 öncesi büyüyen borçlanma eğilimleri bunun göstergesidir. Günümüzde ise sermaye hesabının liberalleştiği ortamda söz konusu olan finansal liberalizasyon, bir kısım ülkelere daha fazla borçlanma imkanı sağlarken, sonuçta zaten denge sorunu yaşayan bu ülkelerin denge sorunlarının daha da büyümesine zemin hazırlamıştır.

EK-TABLOLAR

Ek-Tablo 1:Dünya Ekonomisinde C.İ.D. ve Bütçe Dengesi Gelişmeleri,1996-2005 (% ve Milyar dolar)

Bölge-Kesim/Dönem	1981-90	1991-00	1999	2000	2001	2002	2003	2004G	2005T
A-Reel GSMH Büyümesi	1.1	3.3	0.1	3.7	0.3	-0.8	1.7	5.7	4.3
A-GSYİYatırım/ GSMH	20.2	20.0	19.9	19.8	19.1	17.9	17.7	18.6	19.3
A-Kamu Bütçe Dengesi/GSMH	-9.1	-3.3	-3.1	-2.4	-2.8	-3.0	-2.8	-1.4	-1.6
A-İhracat Pazar Büyümesi(x)	4.5	9.1	5.1	11.7	-1.1	0.7	6.9	10.9	6.8
A-C.İ.D./GSMH	-0.3	-2.8	-3.1	-2.4	-2.8	-1.0	0.5	1.5	0.7
B-Reel GSMH Büyümesi	7.3	7.7	5.6	7.2	5.6	6.9	8.0	8.3	7.4
(Çin Dışı)D.Asya Büyümesi	5.7	4.6	3.2	5.9	2.4	4.6	5.4	6.0	5.4
B-GSYİYatırım/GSMH	26.8	31.9	30.1	31.1	32.1	34.0	37.4	40.9	42.8
B-Kamu Bütçe Dengesi/ GSMH	-1.3	-1.2	-2.7	-3.1	-3.1	-3.3	-2.8	-2.4	-2.4
B-İhracat Pazar Büyümesi(x)	6.9	8.2	7.2	14.1	-1.8	4.3	8.2	12.1	8.3
B-C.İ.D./GSMH	-0.3	0.4	4.1	3.4	2.4	3.4	3.7	3.1	2.5
C- Reel GSMH Büyümesi	3.6	3.7	2.8	4.0	4.0	4.5	5.2	5.1	5.0
C-GSYİYatırım/GSMH	25.5	20.5	21.0	20.7	21.2	21.7	21.7	22.3	22.9
C-Kamu Bütçe Dengesi/ GSMH	-3.9	-0.9	-0.6	1.4	-2.4	-3.0	-0.6	0.0	-0.5
C-İhracat Pazar Büyümesi(x)	2.9	6.9	7.0	13.2	-1.0	4.9	7.9	10.0	7.5
C-C.İ.D./GSMH	-0.3	-0.2	1.3	6.7	4.5	4.2	6.1	9.3	8.0
D-Reel GSMH Büyümesi	5.6	5.2	6.4	4.2	4.7	4.6	7.8	6.6	6.2
D- GSYİYatırım/GSMH	20.2	21.6	22.3	22.5	22.3	23.1	23.4	23.7	24.0
D-Kamu Bütçe Dengesi/ GSMH	-12.6	-10.3	-12.2	-9.1	-8.5	-9.1	-7.9	-8.3	-8.3
D-İhracat Pazar Büyümesi(x)	6.3	7.2	5.5	12.5	0.3	3.9	7.9	10.3	6.9
D- C.İ.D./GSMH	-0.3	-1.5	-0.9	-1.0	0.2	1.6	1.6	-0.1	-0.7
E-Reel GSMH Büyümesi	1.6	2.3	2.5	3.6	3.1	2.8	3.4	3.8	4.1
E-GSYİYatırım/GSMH	19.0	17.1	17.9	18.1	18.1	19.4	19.4	19.9	20.2

E-Kamu Bütçe Dengesi/ GSMH	-4.5	-4.6	-3.0	-2.7	-2.4	-2.7	-2.7	-2.9	-3.0
E- İhracat Pazar Büyümesi(x)	3.2	7.0	6.8	11.1	0.4	3.2	6.9	9.6	6.8
E- C.İ.D./GSMH	-0.3	-1.5	-2.1	1.2	-0.8	-0.3	-0.8	0.6	0.3
Dünya reel GSMH Büyümesi	3.1	2.7	3.0	4.0	1.4	1.7	2.5	3.8	3.1
Yüksek Gelirliler	3.1	2.6	3.0	3.7	1.1	1.3	1.9	3.2	2.4
(Sınai Ülkeler)	3.1	2.5	2.9	3.5	1.1	1.3	1.8	3.1	2.4
EU (15)	2.4	2.1	2.8	3.7	1.8	1.0	0.8	2.0	1.5
Japonya	4.0	14	-0.1	2.4	0.2	-0.3	1.4	2.6	0.8
A.B.D.	3.2	3.3	4.4	3.7	0.8	1.9	3.0	4.4	3.9
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülkeleri	7.3	6.0	5.1	7.6	-1.5	3.1	2.9	6.7	4.4
G.O.Ülkeler	2.7	3.2	3.0	5.3	3.0	3.5	5.3	6.6	5.7
Çin Hariç Olarak GOÜ	2.2	2.2	2.2	4.7	2.0	2.4	4.3	6.0	5.0
Yüksek Borçlu GOÜ'ler	3.4	4.7	5.4	5.8	4.7	5.2	6.6	7.0	6.3
Orta Borçlu GOÜ'ler	2.8	0.8	1.9	6.3	1.7	3.6	5.0	6.8	5.3
Düşük Bor.lu GOÜ'ler	3.4	4.7	5.4	5.8	4.7	5.2	6.6	7.0	6.3
Orta-Gelirli GOÜ'ler	2.4	3.2	2.7	5.5	2.6	3.3	5.0	6.7	5.7
Düşük-Gelirli GOÜ'ler	4.4	3.3	4.4	4.4	4.6	4.2	6.7	6.2	5.9
Çin Halk Cumhuriyeti	9.3	10.1	7.1	8.0	7.5	8.3	9.4	9.5	-
G.S.PiyasaTemelliSermaye(GOU)	196.1	264.5	176.9	160.0	213..5	151.6	146.5	206.5	269.4
G.O.Ü.G.S.(U.A) Banka Borcu	111.6	153.8	98.5	81.6	111.3	80.2	76.2	102.2	125.3
G.O.Ü.'lerin Toplam Dıış Borcu	2.045.0	2.109.7	2.322.9	2.346.6	2.282.6	2.260.5	2.336.5	2.554.1	2.597.1
G.O.Ü.., T.Kısa Dönemli Borçlar	375.0	387.4	352.0	334.0	317.3	321.9	320.8	402.1	460.4
G.O.Ü.,G.S.(U.A.)Bono Çıkarım	71.6	90.8	70.9	67.5	67.2	65.4	59.9	87.5	110.7

Kaynak:www.worldbank.org,,(2005),Worldbank,stati_appendix.pdf,(20.10.2005).Table A.2.s.118/ Table A.4,s.121,Table A5,s.122.,Table A6,(s.123),Table A7,(s.124),Table A.8,s.125,Table A36,s.153,Table A39,s.156,Table A41.,s.158,Table A.38,s.155,Table A.43,s.160.(A:Latin Amerika ve Karibyen, B-Doğu Asya ve Pasifik Bölgesi, C- Ortadoğu ve Kuzey Afrika,D- Güney Asya, E-Alt-Sahra, x)İhracat pazarlarında ithalatın ağırlıklı büyüme oranı,G:Gerçekleşme Beklentisi,T:Tahmin).C.İ.D.:Cari İşlemler bilançosu

Ek-Tablo 2: G.O.Ü.'lerde Dış Finansman ve Borçlanma Gelişmeleri, 1996-2004
(% ve Milyar dolar olarak)

Bölge-Kesim/Dönem	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004b
A-Net Giren D.Y.S.	44.2	66.7	74.0	88.2	78.9	70.2	45.7	36.5	42.4
A-Net Portföy Yatırımı	12.2	13.3	-2.2	-3.6	-0.6	2.5	1.4	3.4	-1.5
A-Net Giren Borç Akışı	40.8	25.2	37.3	12.1	-8.4	5.4	-8.5	3.3	2.5
A-(Kamu kaynaklarından)	-10.7	-8.6	10.9	1.6	-11.1	20.4	13.0	4.9	-10.3
A-(Özel Kaynaklardan)	51.5	33.8	26.4	10.5	2.8	-15.0	-21.5	-1.6	12.8
A-G.S.Piyasalardan Giriş	75.7	105.4	74.8	67.0	85.5	71.1	44.3	63.3	77.7
A-Toplam Dış Borç	638.5	670.4	752.2	771.8	755.1	749.2	746.2	779.6	773.5
A-(Orta+Uzun Dönem)	517.1	542.2	633.2	662.5	647.6	655.7	667.3	696.3	680.0
A-(Kısa Vadeli)	121.4	128.2	119.0	109.3	107.5	93.5	78.9	83.3	93.3
A-GSDöviz Rezervleri	153.0	166.5	157.3	149.9	152.8	155.7	156.5	189.7	211.5
B-Net Giren D.Y.S.	58.6	62.1	57.7	49.9	44.2	48.2	55.6	59.6	63.6
B-Net Portföy Yatırımı	9.7	-3.9	-3.4	2.3	4.8	1.4	4.0	11.8	13.6
B-Net Giren Borç Akışı	52.2	44.9	-32.5	-12.2	-16.2	-9.1	-13.2	1.7	17.2
B-(Kamu kaynaklarından)	3.6	17.3	14.7	12.6	7.0	3.2	-7.9	-7.5	-9.2
B-(Özel Kaynaklardan)	48.6	27.6	-47.1	-24.7	-23.2	-12.3	-5.3	9.3	26.4
B-G.S.Piyasalardan Giriş	69.2	73.1	31.6	32.4	49.7	21.8	44.5	53.1	60.0
B-Toplam Dış Borç	494.0	526.3	533.2	538.6	5007.	502.0	498.2	525.5	536.5
B-(Orta+Uzun Dönem)	365.3	394.3	447.3	464.9	437.5	411.2	399.3	400.1	391.1
B-(Kısa Vadeli)	128.7	132.1	85.9	73.8	63.2	90.8	99.0	125.5	145.4
B-GS Döviz Rezervleri	199.7	212.5	233.2	262.5	272.6	320.3	408.2	544.8	775.1
C-Net D.Y.S.	1.7	3.2	3.1	3.7	4.3	5.7	3.8	4.8	4.1

Girişi									
C-Net Portföy Yatırımı	0.2	0.7	0.2	0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.2
C-Net Borç Akışı (Giriş)	0.7	-3.5	3.6	-3.0	-4.5	0.1	2.1	-0.7	-0.1
C-(Kamu kaynaklarından)	-0.8	-4.0	-1.6	-2.5	-2.8	-1.2	-2.6	-2.5	-2.6
C-(Özel Kaynaklardan)	1.5	0.5	5.2	-0.5	-1.8	1.3	4.6	1.8	2.6
C-G.S.Piyasalardan Giriş	3.2	7.9	4.8	8.7	6.5	10.1	8.8	7.3	15.5
C-Toplam Dış Borç	163.2	151.3	160.9	155.8	144.6	142.1	150.2	158.8	155.5
C-(Orta+Uzun Dönem)	144.4	132.7	138.9	132.6	123.8	123.8	131.7	138.5	134.9
C-(Kısa Vadeli)	18.8	18.6	22.1	23.2	20.8	18.3	18.5	20.3	20.5
C-G.S.Döviz Rezervleri	37.6	43.7	42.0	40.8	45.6	55.1	67.1	89.1	101.3
D-Net D.Y.S. Girişi	3.5	4.9	3.5	3.1	3.3	4.4	4.8	5.2	6.5
D-Net Portföy Yatırımı	4.1	2.9	-0.6	2.4	2.5	2.8	1.1	8.2	7.5
D-Net Borç Akışı (Giriş)	2.7	0.7	4.7	0.5	3.5	-0.9	0.4	-4.0	4.4
D-(Kamu kaynaklarından)	1.0	0.3	2.3	2.5	0.5	2.2	-2.4	-1.8	1.6
D-(Özel Kaynaklardan)	1.6	0.4	2.4	-2.0	3.0	-3.1	2.9	-2.2	2.8
D-G.S.Piyasalardan Giriş	10.3	12.4	4.9	4.1	4.3	3.2	2.5	7.	17.5
D-Toplam Dış Borç	149.6	149.6	157.6	162.0	160.0	156.2	170.2	182.8	184.7
D-(Orta+Uzun Dönem)	139.3	141.4	150.5	155.0	154.0	151.3	162.9	175.6	178.2
D-(Kısa Vadeli)	10.3	8.2	7.1	7.0	6.1	5.0	7.3	7.2	6.5
D-GSDöviz Rezervleri	24.8	30.0	32.9	37.9	42.6	52.8	79.8	114.8	141.7
E-Net D.Y.S. Girişi	4.2	8.4	7.0	9.1	6.3	14.9	9.0	10.1	11.3
E-Net Portföy Yatırımı	2.4	5.6	8.7	9.0	4.2	-1.0	-0.4	0.7	3.5
E-Net Borç Akışı (Giriş)	3.2	4.4	-1.3	-1.0	-0.5	-1.7	-0.3	2.7	3.6
E-(Kamu	2.0	1.4	0.5	0.3	0.7	0.3	2.5	1.3	1.4

kaynaklarından)									
E-(Özel Kaynaklardan)	1.2	3.0	-1.8	-1.3	-1.2	-2.0	-2.8	1.5	2.2
E-G.S.Piyasalardan Giriş	7.5	9.3	7.9	9.2	13.9	11.9	8.6	13.7	11.1
E-Toplam Dış Borç	231.3	220.8	228.6	215.0	211.3	203.2	211.4	231.4	218.4
E-(Orta+Uzun Dönem)	188.8	180.0	186.2	174.0	178.2	171.5	182.4	200.3	189.6
E-(Kısa Vadeli)	42.6	40.8	42.4	41.0	33.1	31.7	29.0	31.1	28.8
E-GSDöviz Rezervleri	20.6	28.2	26.7	28.0	34.2	34.5	34.8	39.0	58.4

Kaynak: www.worldbank.org, Worldbank,stati_appendix.pdf,(20.10.2005).Table A.2.s.118/ Table A.4,s.121,Table A5,s.122.,Table A6,(s.123),Table A7,(s.124),Table A.8,s.125,Table A36,s.153,Table A39,s.156,Table A41.,s.158,Table A.38,s.155,Table A.43,s.160. A:Latin Amerika ve Karibyen, B-Doğu Asya ve Pasifik Bölgesi, C- Ortadoğu ve Kuzey Afrika,D- Güney Asya, E-Alt-Sahra, x)İhracat pazarlarında ithalatın ağırlıklı büyüme oranı,G:Gerçekleşme Beklentisi,T:Tahmin).

KAYNAKLAR

- Ariyoshi,A.;Habermeier,K;Laurens,B., Ötker-Röbe,İ.;Canales-Kriljenko,J.I; Kirilenko,A., "**Capital Controls:Country Experiences with Their Use and Liberalization**", I.M.F.,(Washington D.C., 2000).
- Ayogu, M.D.; Emenuga, C.;Soludo, C.C., "Nigeria", (İçinde) "**Financial Reform in Developing Countries**", IDRC, (Ottowa,1998).
- Aivazian, V.A.," Microeconomic Elements and Perspectives from Finance Teory", (İçinde)," **Financial Reform in Developing Countries**", IDRC, (Ottowa,1998).
- Balkan,E.M.ve Yeldan,A.E.,"Turkey", Ed.Fanelli,J.M. ve Medhora, R.,"**Financial Reform in Developing Countries**",IDRC,(Ottowa, 1998)
- Balkanlı,"Küresel Ekonominin Belirleyicileri Üzerine", "**Uludağ Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**", Cilt XXI, Sayı:1 (Haziran,2002).
- Balkanlı,A.O., **Küresel Ekonomi Koşullarında Türkiye'nin Dışa Açılması ve Gelişme Sorunu**", (Filiz Kitabevi, (İstanbul,2004).
- Calvo,G.A., "The Unforgiving "Market" and the Tequilazo", (İçinde)," **Financial Reform in Developing Countries**", IDRC, (International Development Research Centre), (Ottowa,1998).
- Choueiri, N. ve. Kaminsky,C, "Has the Nature of Crises Changed? A Quarter Century of Currency Crises in Argentina", **IMF Working Paper**, (November 1999), www.imf.org, .pdf, (10.07.2002).
- Ghosh,A.;Lane,T.;Schulze-Ghattas,M.;Bulir,A.;Hamann,J.; Mourouras, A.,"**IMF-Supported Programs in Cpital Account Crises**", IMF, (Washington D.C.,2002).
- Noya, N.; Casacuberta, C.;Lorenzo, F., "Uruguay", (İçinde), "**Financial Reform in Developing Countries**", IDRC, (Ottowa,1998).

- Fanelli M.,J. Ve Medhora, R., "Financial Reform in Developing Countries:An Overview", (İçinde)," **Financial Reform in Developing Countries**", IDRC, (International Development Research Centre), (Ottowa,1998).
- Fry,Maxwell,J., "**Money, Interest, and Banking in Economic Development**",The John Hopkins University Press, (Baltimore,1995).
- Güloğlu,B. Ve Altunoğlu, E., "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", "**İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi"**, No:27, (Ekim,2002).
- Hamada, K., "On the Welfare Costs of Systemic Risk, Financial Instability, and Financial Crises",(İçinde) "**Financial Risks, Stability,and Globalization**", Ed. O.E.G. Johnson, I.M.F.(Washington,2002).
- Honohan, P., "Financial Policies and Saving", (İçinde) "**The Economics of Saving and Growth"**, Ed.by K.Schmidt-Hebbel ve L.Servēn,Cambridge University Press, (Cambridge,1999).
- Ishii,S.;Habermeier,K.(ve Çalışma Grubu).,"**Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability**", I.M.F., (Washngton,D.C.,2002)
- Mahoney, C.T., "Ability of a Financial System to Withstand Financial Stress", (İçinde),"**Financial Risk, Stability, and Globalization**", (Ed.O.E.G. Johnson), I.M.F. Pub., (Washington,2002).
- Mishra, R.,"**Globalization and The Welfare State**", Edward Elgar Pub., (Massachusetts, 1999).
- Mishkin,F.S., **The Economics of Money,Banking, and Financial Markets"**, .Addison Wesley Pub., (Reading,1997).
- Noya, N.; Casacuberta, C.;Lorenzo, F., "Uruguay", (İçinde)," **Financial Reform in Developing Countries**", IDRC, (Ottowa,1998).
- Prasad,Eswar S.;Rogoff,K.;Wei,Shang-Jin; Kose,M.Ayhan, "**Effects of Financial Globalization on Developing Countries:Some Emprical Evidence**",I.M.F.,(Washington,DC,2003).
- Rajcoomar, S.;Bell,M.; ve Karlik,J; Martin,M.; Sisson,C., "**Financial Programming and Policiy:The Case of Sri Lanka"**, I.M.F. Institute, (Washington, 1996).
- Spero,J.E., "**The Policy of International Economic Relations**", Unwin Hyman, (London,1990).
- Sundararajan, V.;Arıyoshi, A. ve Ötker-Robe, I.,"International Capital Mobility and Domestic Financial System Stability:A Survey of Issue", (İçinde) "**Financial Risks, Stability, and Globalization**", IMF Pub., (Washington,2002).
- Tanzi, V., "**Policies, Institutions and Dark Side of Economics**", Edwar Elger Pub., (Massachusetts, 2000).
- Taylor, L. 'Liberalization and Economic Performance in Developing and Transition countries', "**Globalization and Economic Development'**, (Ed.Storm,S. Ve Naastepad, C.W.M.), Edward Elgar Pub.., (Northampton,2001).
- Välilä,T., "Fiscal Supporting Financial Sector Restructing: Analytical Issues", "**Financial Risks, Stablity, and Globalization**", I.M.F. Pub., (Washington,2002).
- WorldBank,**www.worldbank.org**,developmentfinancial.worldbank. stati_appendix.pdf, (web erişim:20.10.2005)