

# ARJANTİN KRİZİ: DIŞ BORÇ İLE TANGO\*

**Prof. Dr.NURHAN YENTÜRK**  
**İTÜ. İşletme Fakültesi**

## GİRİŞ

Son yirmi yılda yaşanan ekonomik krizlerden payını alan ülkeler arasında, asi ve söz dinlemeyen gelişmekte olan ülkeler kadar olduğu kadar, IMF politikalarını harfiyen uygulayan ülkeler de alıyor. IMF politikalarına uyum konusunda en başarılı olan Arjantin ekonomisi de bunlardan birisi ve 1990, 1995, 2001 yıllarında 3 ekonomik kriz ile başı çekiyor. Bu çalışmanın amacı Arjantin ekonomisinin yapısını ve krizlerini (özellikle 2001 krizini) incelemek ve bu incelemeyi yaparken IMF politikalarını değerlendirmek ve Türkiye için dersler çıkarmaktır.

## I. ARJANTİN: NASIL BİR ÜLKE?

29 milyon kişi ile 2.8 milyon kilometre kareye yayılmış olan Arjantin'de şehir nüfusu 17 milyon civarındadır. Okuma yazma oranı, 15 yaşındaki nüfusun oranı olarak bakıldığında % 97'yi bulmaktadır (Dünya Bankası, 2001). Uzun yıllar süren Peronist Rejim nedeniyle katı denebilecek bir emek piyasası ve oldukça güçlü işçi sendikaları mevcuttur. Ancak içinde bulunduğumuz yıllarda Arjantin nüfusunun 2/3'ü gelirleriyle temel barınma, gıda, giysi harcamalarını ancak karşılayabilmektedir (Infoamerica, 2002).

Arjantin ekonomisinin incelenmesinde kamu hesapları ile ilgili olarak bilinmesi gereken önemli bir nokta bulunmaktadır. Eyaletler ile federal hükümet arasında yapılan anlaşmaya göre federal hükümet eyaletlere hükümet gelirinin artmasından ya da azalmasından bağımsız olarak belirli bir transfer yapmak zorundadır. Örneğin 1999 yılında hükümet her ay, her eyalete en az 1.5 milyon dolarlık bir transfer yapmaktadır (TPCG, 2001). Eyaletler ile hükümet arasındaki bu ilişki nedeniyle hükümet harcamalarının % 57'si eyaletlere yapılan transferlerden oluşmaktadır. Diğer yandan gelir vergisini çok zor toplayan Arjantin, satış vergileri ile yetinerek esas itibariyle birçok gelişmekte olan ülke gibi, düşük gelir düzeyi gruplarından vergi toplayabilmektedir (Infoamerica, 2002).

Ülkenin iktisadi olarak en temel 4 önemli yapısal sorunundan söz edilebilir:

- i)İhracat/GSYİH oranı düşük ve % 10'lar civarında, esas itibariyle tarım ürünleri ihracatçısı<sup>1</sup>.
- ii)Sanayi işgücü verimliliği çok düşük, 1980-1996 arası verimlilik artışı % 16 ile sınırlı kalmış durumda (Dünya Bankası, 2001).
- iii) Tasarruf/GSMH oranı en düşük ülkelerden biri, 1990-2000 arası tasarrufların milli gelire oranı % 15 civarında.
- iv) Yurt dışına sermaye kaçışının en yoğun olduğu ülkelerden biri, 1990-2000 arası ödemeler bilançosu net hata ve noksan kaleminden yıllık çıkışlar ortalama 3 milyar dolar civarında.

## II. İSTİKRAR POLİTİKALARI TARİHİ:

### A. 1984-1986: Austral planı:

1980'li yıllarının Arjantin'i dışa kapalı, yüksek gümrük vergileri ile korunan, bu nedenle de yurt içi fiyatların dünya fiyatlarının oldukça üzerinde olduğu, ülkede tüketim eğiliminin yüksek olduğu, kamu sektöründe ciddi bir açığın ve büyük miktarlarda dış borcun mevcut olduğu bir ülkedir (Fanelli vd. 1989).

1984 sonunda uygulamaya konulan Austral planı % 500'ler civarındaki enflasyonu yenmek amacıyla IMF'ye verilen bir niyet mektubu sonucu üzerinde anlaşmaya varılan bir istikrar programıdır. Programda para piyasası reformu, kamu açıklarının kapatılması ve dış borç anlaşmaları bulunmakta ve ücret, fiyatlar, döviz kuru ve kamu ürünleri fiyatlarının dondurulması öngörülmektedir. Haziran 1985 - Mart 1986 süresince 10 ay fiyat dondurma uygulaması ile birlikte enflasyonun iki haneli rakamlara düşmesi mümkün olmuştur.

Nisan 1986 tarihinde ülke yöneticileri bir ikilem ile karşı karşıya kalmışlardı. Artık fiyat dondurulmasından

\* İşletme ve Finans Dergisi'nden Nurhan Yentürk'ün izni ile alınmıştır.

<sup>1</sup> Katkılarından dolayı Ahmet Çimenoglu, Dr. Veyis Fertekligil ve Y. Doç.Dr. Özlem Onaran'a teşekkür ederim.

vazgeçilmesi gündeme gelmişti ve bu süre boyunca görelî fiyatlar arasında ortaya çıkan çarpıklığın enflasyon üzerinde nasıl bir etkisi olacağı tam da kestirilemiyordu. Ama enflasyon hafızasının silinmesi için daha uzun süreli bir fiyat dondurulmasına gidilmesi de görelî fiyatlarda ortaya çıkmış olan çarpıklığı daha da artıracaktı. Bu tartışma fiyatların dondurulmasının kaldırılması ile sonuçlandı ve Nisan 1986 - Eylül 1986 arasında sürecek olan sürünen kur (crawling peg) uygulamasına geçildi (Fanelli vd. 1989). Sürünen kur uygulaması bir krizle nihayet buldu. Eylül 1987 tarihinde rezervlerde % 75'e varan bir düşüş ve aylık % 10' un üzerinde bir enflasyon oldu (Calvo ve Vegh, 1999).

Sabit kur sistemi ya da fiyatların dondurulması politikaları uygulayan gelişmekte olan ülkelerde, söz konusu süre içinde ekonomide var olan yapısal dengesizliklerin giderilememesi durumunda, fiyatların serbest bırakılması ile birlikte enflasyonda bir fırlama ortaya çıkabilmektedir. 1987 yılında Arjantin'de olduğu kadar, aynı yılda Brezilya'da ve Meksika'da çok yüksek enflasyonla sonuçlanan bu tür politika uygulamaları olmuştur. Kalıcı reformlar yapılamadığı sürece fiyatların yapay olarak aşağı çekilmesi ve görelî fiyat dengesinin bozulması, aşağı çekilen fiyatları bir yay gibi germekte ve süre dolduğunda fiyatlar öncekinden çok daha yükseklerle fırlatabilmektedir.

Austral planı süresince fiyatların dondurulması ile birlikte KKBG (kamu kesim borçlanma gereği) düşürülebilmiş, ancak kamu harcamalarının kalıcı ve yapısal reformlara bağılı olarak düşürülebilmesi ve gelirlerinin artırılması mümkün olmayınca fiyat dondurulmasından vazgeçildiğinde KKBG'nin milli gelire oranı % 20'ye fırlamıştır. Diğer yandan, dönem içerisinde Arjantin ekonomisinin en temel sorunlarından olan düşük ihracat-düşük tasarruf-yüksek borç denklemi çözülememiştir ve hatta fiyatların dondurulduğu dönem boyunca bu sorunlar pekişerek ihracat ve tasarruf eğilimi azalmıştır.

#### **B. 1989-1990: Hiperenflasyon ve Bonex planı:**

Austral planının başarısızlıkla sonuçlanmasından hemen sonraki yıllarda ekonomide herhangi bir düzelleme gözlemlenmemektedir. Örneğin 1989 yılında KKBG/GSMH % 20, toplam dış borç/GSMH % 87 olarak kalmakta ve 1989 yılı % 5000 hiperenflasyon, üretimde % 7 daralma, anlamını tümüyle yitirmiş bir ulusal para birimi ile sonuçlanmaktadır. Uygulamaya konulan ve kamu borçlarının vadesinin yayılmasını amaçlayan Bonex planı da işe yaramamış ve ekonomide derin bir çöküntü yaşanmıştır.

#### **C. 1991 Konvertibilite planı:**

**1990 yılında yaşanan hiperenflasyonu yenebilmek, enflasyon beklentilerini kırabilmek ve yabancı sermayenin karşı karşıya olduğu riski azaltarak ülkeye dış kaynak girişini sağlayabilmek için bir fiyat çapası uygulaması, gerek IMF gerek Arjantin yöneticileri tarafından, kaçınılmaz olarak görülmüştür. Bu nedenle para kurulu ve döviz kurunun nominal çapa olarak uygulanması 1991 yılında yürürlüğe giren Konvertibilite planının omurgasını oluşturmaktaydı.**

**1991 sonunda 1 dolar = 1 peso sabit kuru kabul edilerek para politikası otomatikçe bağlanmış ve parasal tabandaki her türlü genişleme döviz girişi ile sınırlandırılmış oldu. Bu uygulama, hem devalüasyon enflasyon sarmalı içinde olan Arjantin'de enflasyon beklentilerini kırarak hem de yabancı sermayenin karşılaşılabileceği devalüasyon ve enflasyon riskini azaltacak bir uygulama olarak görülmekteydi.** Bu tür dövize kuruna dayalı istikrar politikaları dış kaynak girişi olduğu sürece ayakta kalabildikleri için Konvertibilite planında yabancı sermaye ile yerli sermaye yatırımları arasındaki tüm ayırımlar kalkıyor ve yabancı sermayenin yurtdışına kar transferi tümüyle serbestleştirilerek yabancı sermaye girişi de teşvik ediliyordu. Ayrıca plan sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve özelleştirme konularında radikal reformlar içermekteydi. Bu kararlar sonucunda da Arjantin 1991 yılında hemen yüksek sermaye girişine sahne oluyor ve uluslararası kredi kuruluşları tarafından itibarı geri iade ediliyordu. Özetle, Arjantin 90'lı yıllar boyunca, neoliberal ekonomistlerin gelişmekte olan ülkeler için önerdikleri istikrar politikaları uygulamalarına bir örnek teşkil ediyordu. Gerçekten de Arjantin tüm Latin Amerika ülkelerinden daha fazla vergi reformu, daha fazla mali reform, daha fazla ticari ve finansal serbestleşme ve uluslararası sermayeye daha sıkı bir eklemlenme için en fazla gayret eden ülkeydi (Stiglitz, 2002; Rodrik, 2002). Çalışmanın buraya kadarki bölümlerinde 1980'li yıllardan günümüze kadar izlenen sabit kur dönemine gelinceye kadar Arjantin ekonomisinin en genel hatları ve izlenen istikrar programları özetle aktarılmaya çalışıldı. Bundan sonraki bölümlerde Arjantin ekonomisinde sabit kur dönemi boyunca ortaya çıkan gelişmeler ve ekonomide yaşanan 1995 krizi ve 2001 krizi derinlemesine tartışılacaktır.

### **III. SABİT KUR DÖNEMİ VE KRİZLERİ**

Döviz kurunu nominal çapa olarak kullanılmasının yerli paranın değerlenmesi sürecini doğuracağı

bilinmektedir (Amadeo, 1996; UNCTAD,2001) . Bunun neden olacağı dış ticaret açığı ve bunun doğuracağı devalüasyon beklentisi gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan bir olgudur (Yentürk, 2001). Yerli paranın değerlendirilmesi ve dış ticaret açığının büyümesi sonucunda programın başarısının dış kaynak girişine çok sıkı bağlı olması kaçınılmaz olmaktadır. Sabit döviz kuru ve gelişmiş ülkelerinkine oranla yüksek faiz oranının varlığı nedeniyle 90'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere giren sermaye çok yüksek getiriler elde etmekte ve yerli paranın değerlendirilmesi sürecini pekiştirmektedir (Calvo vd. 1996; Kuczinsky, 1992). Bu şekilde artan ve süreklilik kazanan dış kaynak girişi gelişmekte olan ülkelerde bir dolarlaşma eğilimi yaratmakta ve para politikaları sürdürülemez hale gelmektedir. Ayrıca bu şekilde gelişmekte olan ülkelere giren yabancı sermaye esas itibarıyla kısa dönemli nitelikte olmaktadır (Akyüz 1993).

Kısa dönemli sermaye girişinin tasarruf ve tüketim üzerindeki etkileri Latin Amerika ülkeleri için yapılan çalışmalarda net olarak ortaya konulmuştur. Bunlara göre, ulusal tasarrufların önemli bir bölümü yurtdışı faiz ödemeleri nedeniyle yurt dışına kaynak transferi olarak sonuçlanmakta ve yatırım için ek kaynak oluşturmaktan çok tüketim ve tüketim mali ithalatını artırmaktadır (Frenkel vd.1993; Agosin, 1994; Yentük, 1996; Ülengin ve Yentürk, 1999). Diğer yandan, özel bankalar uluslararası sermaye piyasaları ve yerli yatırımcılar arasında bir aracılık rolü oynadıkları için yabancı sermaye girişleri bankaların kredi stokunu artırıcı rol oynamakta ve tüketici kredi patlamaları ile sonuçlanmaktadır (Sachs, Tornell ve Velasco, 1996).

Yerli paranın yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanması, bir anlamda ticarete konu olan ve olmayan malların göreceli fiyatlarının ikincisi lehine değişmesi demektir. Diğer yandan aşırı spekülasyon sermaye girişi artan iç talep, ticarete konu olmayan sektörlerde karlılık ve yatırımların artmasını beraberinde getirmektedir. Bunun önemli bir sonucu ticarete konu olan en önemli sektör olan imalat sanayinin olumsuz etkilenmesi ve hizmet ile ticaret sektöründe şişmenin ortaya çıkmasıdır (Joumard ve Reisen, 1992; Corbo ve De Melo, 1987; Uygur, 1994;Yentürk, 1998).

Sanal büyüme olarak adlandırılabilir olan tüm bu ekonomik gelişmeler, belirli bir dönem sonra dış ticaret açığını sürdürülemez bir noktaya getirmekte, kaybolan rekabet gücü ve reel sektördeki yıpranma ekonomide daralma sürecini teşvik etmektedir. Bu süreç ne kadar uzun yaşanırsa uluslararası rekabeti artırmak ve reel sektöre yatırımları teşvik etmek için gerekli olan devalüasyon oranı o kadar büyümektedir.

Calvo ve Vegh (1999) yaptıkları çalışmaya göre döviz kuruna dayalı istikrar politikalarının uygulanması sonucu gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan sonuçları yerli paranın değerlendirilmesi, tüketim ve iç talebe dayalı bir büyüme artışı, dış ticaret açığının artması olarak özetlenmektedir. Politikaların uygulanmasının ilk aşamasında görülen bu gelişmeleri ikinci aşamada üretimde bir daralma izlemektedir.

Arjantin IMF politikalarını izlemek konusunda ne kadar örnek bir ülke ise, yukarıda sözü edilen eleştirel yaklaşımlar için de o ölçüde bir örnek teşkil etmektedir. Aşağıda bu önerme (önce sanal büyüme sonra daralma) Arjantin'de yaşanan 1995 ve 2001 krizleri açısından ayrı ayrı ele alınacaktır.

#### **A. 1991-1995 Dönemi ve 1995 Krizi**

Arjantin ekonomisindeki bu dönem ekonomide uluslararası rekabet gücünün kaybedildiği, ekonomide dolarlaşmanın arttığı, büyümenin kaynaklarının esas itibarıyla tüketime dayandığı gibi bazı özellikleri taşımaktadır.

##### **i) Reel Döviz kuru ve Ödemeler Bilançosundaki gelişmeler**

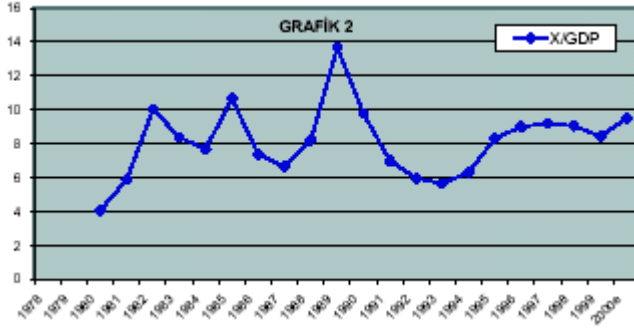
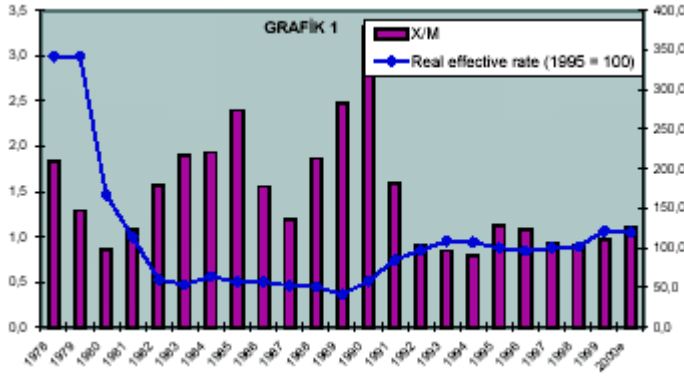
1 dolar = 1 peso uygulanması ile birlikte kaçınılmaz olarak reel döviz kurunda değer kazanma<sup>2</sup> süreci başlamış ve bununla birlikte X/M oranı düşmüştür (Grafik 1). Geleneksel olarak düşük olan Arjantin ihracatının biraz altında kalan bir ithalat miktarı bulunmaktadır. 1980-1990 yılları arasında ihracatın ithalatı karşılama oranı çok yüksektir. Bir başka deyişle Arjantin dış ticaret fazlası vermektedir. Bu trend 1991 yılı sabit kur politikası ile birlikte değişmekte ve ithalat çok hızlı büyüyerek ihracatın ithalatı karşılama oran 3'ten 1'e düşmektedir.

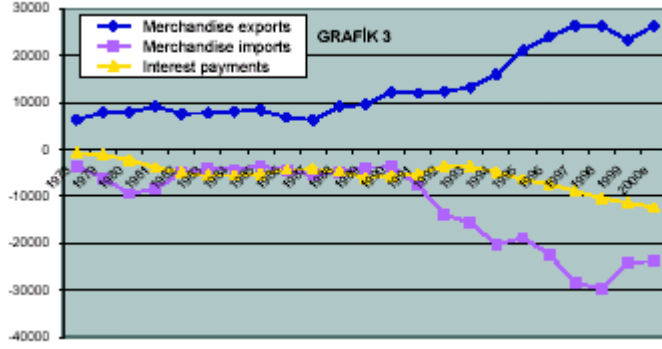
Arjantin geleneksel olarak tarım ürünleri ihracatında uzmanlaşmış bir ülkedir. Dışa kapalı dönemden miras kalan dünya fiyatlarının üzerinde ihracat fiyatı, düşük verimlilik gibi faktörlerin yanı sıra ABD ve AB'nin caydırıcı tarım politikaları nedeniyle ihracat/GSMH oranının 1991-1995 yılları arasındaki ortalamasının % 6 civarında kaldığı görülmektedir (Grafik 2). İthalatının % 90'ı imalat sanayi ürünlerinden oluşmaktadır. Tarım, maden ve petrol ithalatı ise geri kalan % 10 oranını paylaşmaktadır. 90'lı yıllarda ithalatta görülen hızlı artış reel döviz kurunun değerlendirilmesi kadar, aşağıda inceleneceği gibi tüketim eğiliminin yükselmesinden de etkilenmektedir. Arjantin'in denk olan dış ticaretine rağmen ciddi bir açık veren cari işlemler kalemi belki de

<sup>2</sup> Institute of International Finance tarafından yapılan Reel döviz kuru hesabında en önemli 6 ticaret partönerinin döviz kurlarındaki değişiklikler dikkate alınmaktadır (IIF, 2001)

diğer gelişmekte olan ülkelere örnek teşkil edebilecek en önemli sorunlarından bir tanesini oluşturmaktadır. Grafik 3'te görüldüğü gibi her ne kadar ithalatı hızla artmasına ve ihracatı yavaşlamış olmasına rağmen, Arjantin dış ticaret açığı vermemekte ancak ithalatı kadar hızla artan faiz ödemeleri bulunmaktadır. Özellikle 1980'li yıllarda aldığı dış borçların faiz ödemeleri 1990'lı yıllarda ödemeler bilançosunun en sorunlu noktasını teşkil etmektedir. Zaten rekabet gücü düşük olan Arjantin'in cari dengeye ulaşması için ihracatı ile ithalatını finanse etmesi yetmemekte, aynı zamanda ithalatının yarısı kadar tutan faiz ödemelerini de finanse edebilmesi gerekmektedir. 1980'li yıllarda önemsiz bir kalem olan faiz ödemeleri vadesi geldiği için ve birikimli etkisi ile çok ciddi bir açık nedeni olmaktadır. Özellikle Türkiye gibi ihracatının ithalatını karşılamasında büyük güçlükleri olan ülkelerin 1990'lı yıllarda aldıkları dış borçların 2000'li yıllarda böyle bir etki yaratma olasılığı dikkatlerden kaçırılmamalıdır. Bu nokta, istikrardan sonra büyüme ve borç ödeme hedeflerinin de IMF reçetelerini uygulayan ülkelerin gündeminde olmasını gerektirmektedir (Rodrik, 2002). Diğer yandan 1991 yılı ile birlikte cari açığın hızla artmasını, bu açıktan daha hızlı artan sermaye girişleri izlemektedir (Grafik 4). Cari açığın gerektirdiğinden daha yüksek sermaye girişi özellikle sabit kur güvencesi ve yüksek faiz oranının yarattığı cazip ortamdan kaynaklanmaktadır. Her yıl yaklaşık 5 milyar \$ civarında cari açığın gerektirdiğinden fazla sermaye girişi ortaya çıkmakta, rezervlerdeki artış ve dolarlaşmanın ekonominin gündemindeki baş yerini almaya başlamasına neden olmaktadır.

1990'lı yılların ilk yarısında giren yabancı sermayenin dağılımına bakıldığında en hızlı artışın kısa dönemli ve özel sermaye girişlerinden kaynaklandığı görülmektedir. Doğrudan yabancı sermaye girişleri ise ilgili politikaları izleyen birçok ülkenin aksine önemli bir hacime ulaşmaktadır (Grafik 5).





## ii) Büyüme ve kaynakları

Grafik 6'ya göre, net dış kaynak girişi artış göstermektedir. Bu artış, yurt içi tasarruflarda bir azalma ve tüketimde bir artış ile paralellik göstermektedir. Daha önce tartışıldığı gibi yabancı tasarruflar, özellikle kısa dönem niteliği taşıyanlar, tüketim için ek kaynak işlevi görmektedirler. Arjantin'de de durum böyledir. 1991-1999 arası GSYİH'daki büyüme ortalaması 4,7 iken özel tüketimdeki büyümenin ortalaması 5,17 olarak çıkmaktadır. Diğer yandan kredi hacmi Mart 1991- Eylül 1994 arasında % 154 büyümektedir (Yeldan, 2002). Bunun yanı sıra, Arjantin'de hiperenflasyon döneminde çok düşen ücretler 1990-1996 arasında artış göstermektedir (Infoamerica, 2001).

1991-1994 arasında sırasıyla % 10, % 9, % 6, % 6 olan ciddi reel büyüme görülmektedir. Özellikle hizmetler, dayanıklı tüketim malları ve otomotiv sanayi üretiminde önemli bir artış görülmektedir. Bunların, yukarıda değinildiği gibi, iç talebin artmasından etkilenen sektörler olduğu dikkate alınmalıdır. İç talebin artış gösterdiği bu dönemde yapılan yatırımların daha çok içe dönük sektörler için olması değerli yerli para olgusu ile birleşince ithalattaki artışın nedenleri kolayca gözler önüne serilmektedir.

Grafik 6'dan görülebileceği gibi sabit sermayenin artışı 1990'lı yılların ilk yarısında % 20 civarında kalmaktadır ki bu oran 1980'li yılların gerisindedir (Grafik 6). Bu oranın kısıtlı artışının nedeni yabancı sermaye girişinin özellikle özelleştirme kaynaklı olup kamuya akması ve yerli özel şirketlerin yabancı sermayeye tarafından satın alınması sonucu yurtiçine giren kaynağın yerli yatırımcılar tarafından yeni yatırımlarda kullanılmaktan çok yurtdışına kaçırılmasının yaygın olmasıdır.

Yurtiçi büyümenin, düşük yurtiçi tasarruflar nedeniyle yabancı dış kaynağa bağımlı olması ülke ekonomisini her türlü uluslararası gelişmeye ve sermaye hareketlerinin gösterdiği yönelimlere çok bağımlı kılmaktadır ve o nedenle de büyüme bıçak sırtıdır. Bu bıçak sırtı durum, içeride ya da dışarıda ortaya çıkabilecek olan ekonomik ve siyasi bir gelişme ile birlikte, kısa dönemli spekülasyon sermayenin hızla ülke dışına çıkması ve likidite sıkıntısına düşülmesi için yeterli olan zayıf zemini hazır etmektedir.

Diğer yandan hızlı büyüme ve talep artışına rağmen ciddi bir işsizlik artışı yaşanmıştır. Bu işsizlik artışı esas itibariyle özelleştirme kaynaklı olmuştur. 1991 yılında % 6 olan işsizlik oranı 1994 yılında %12'ye yükselmiştir.

## iii) ve Kriz

Arjantin ekonomisinde 1991-1994 yılları arasında, aynı dönemde Meksika ve Türkiye ekonomilerinde görülen her türlü kriz üretici dengesizlik bulunmaktadır: Cari açığın üzerinde sermaye girişi, reel döviz kurunda değerlenme, dolarlaşma, dış ticaret açığı, yurtiçi tasarruflarda düşüş ve tüketim patlaması. Üstüne üstlük, bu dönemde Arjantin sürdürdüğü para kurulu uygulaması ile yerli paranın değerlenmesi sürecini daha da mutlak kılmaktadır.

Arjantin'de kamu hesaplarında 1991-1994 döneminde bir olumsuz gidişat olmamışsa da, kamu açıklarının en önemli nedeni olan eyaletlere transferler kaleminde olumlu bir gelişme yaşanacak reform yapılamamıştır. Kamu hesaplarındaki, esas itibariyle siyasi kaynaklı bu kalemlerle ilgili zafiyet süregelmiştir (Grafik 7). Aynı zafiyet vergi gelirlerinin artırılmamış olmasında da görülebilir. Sadece diğer harcama kalemlerinde bir azalmaya dayalı kısa dönemli bir açık azaltma politikası güdülmüştür. Nitekim 1995 yılı ile birlikte kamu açıklarındaki yükselme de bunun sonucudur.

Yukarıda sayılan dengesizliklere siyasi çekişmeler ve yolsuzluklarda eklenince 1995 yılında işlerin yine kötüye gittiği görülebilir. Dış kaynak girişinin olmazsa olmaz koşul olduğu bu süreçte risklerin yeniden

Arjantin ekonomisine hakim olmaya başladığı görülebilir. Diğer yandan 1994-95 yıllarında dünya ekonomisini saran Meksika ve Türkiye’de de kendini gösteren kriz ve devalüasyon Arjantin’i de etkileyecek şekilde sermayenin L. Amerika ülkelerini terk etmesiyle sonuçlanmıştır. Grafik 5’ten de görüldüğü gibi, özel kısa dönemli sermaye ve portföy yatırımlarında ani kaçışlar 1994 -1995 yıllarında kendini göstermektedir.

Meksika’nın devalüasyonla sonuçlanan krizine rağmen Arjantin para kurulu ve sabit kur uygulamasından vazgeçmeyerek uluslararası rekabet gücünde yeniden bir yıpranma ve artan cari açık ile yoluna devam etmeye gayret etmiştir. Ancak sürdürülmeye çalışılan sabit döviz kuru politikasının maliyeti ekonomide küçülme ve işsizlikte artış (1995 yılında % 2,8 küçülme, işsizlik oranı %16,4) olarak kendini göstermiştir.

## B. 1998 - 2002 Dönemi ve 2002 Krizi

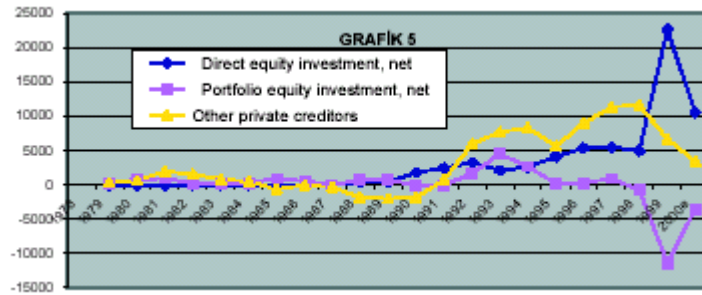
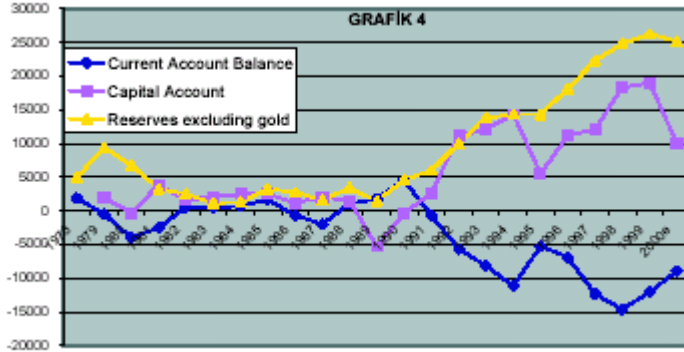
1991-1994 yılları arasında ortaya çıkan gelişmeler özetle:

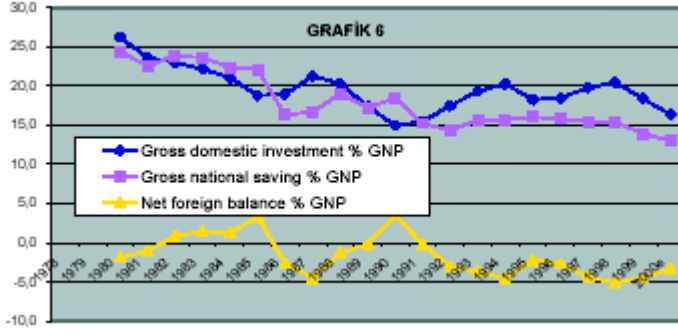
Sabit kur uygulaması ve yavaş düşen enflasyona bağlı olarak değerli reel döviz kuru, => rekabet gücü kaybı, dış ticaret açığı ve yüksek miktarda sermaye girişi => tüketim artışı => hizmet ve içe dönük sektörlerde yatırım ve büyüme => reel sektörün rekabet gücü kaybında artış şeklinde özetlenecek bir döngü oluşturmuştur.

Bu döngü bir yandan devalüasyon beklentisi ile yabancı sermayeyi kaçırırken diğer yandan dış borç servisinin yapılamaması olasılığını kuvvetlendirdiği için aynı sonucu kuvvetlendirmektedir. Dış kaynak girişine sıkı sıkıya bağlı olan bu politikalar para kurulu uygulaması ile de birleşince ekonomide daralma süreci kaçınılmaz olmaktadır.

Bu olumsuz yurtiçi gelişmelere dönemin dış gelişmelerini de eklemek gerekmektedir. Bilindiği gibi, 1995 – 2000 yılları arasında Türkiye, Meksika ve Arjantin’in 1994-95 yıllarında girdiği krizleri, 1997-1998 G. D. Asya ülkeleri ve Rusya, 1999 Brezilya krizleri izledi. Özellikle Brezilya parasının devalüe edilmesi ile birlikte Arjantin’in zaten düşük olan rekabet gücüne ciddi bir darbe daha vurulmuş oldu.

Aşağıda incelenecek olduğu gibi, dış ticaret açığı büyüdü ve dış borç servisi olağan üstü arttı. Büyüme durdu, 1990’lı yıllarda sabit kur rejimi ile beraber Arjantin’e yatırım yapan yabancı yatırımcılar için riskli bir süreç başladı. Ülke riski diğer gelişmekte olan ülkelerininkine göre arttı. Rezervler düştü, sermaye çıkışları hızlandı. Hükümete gelen ve para kurulunun mimarı olan Cavallo’nun para kurulu uygulamasını revize ederek sürdürme çalışmaları sonuç vermedi ve Arjantin’e borç vermek için yatırımcıların talep ettikleri faiz olağanüstü yükseldi. Ülke dış kaynak bulamaz ve borçlarını döndüremez duruma düştü ve özetle iflas etti.





### i) Ekonomik daralma

1995 krizi ve daralmasından sonra büyüme hızı yine 1997 yılında % 8'e çıkmışken 1998 de büyüme 3,8, 1999 yılında da -3,4 olmuştur ve ekonomik daralma süreci kendini göstermiştir. Bu süreçte %14'lere yükselen işsizlik de ekonomik daralmanın en önemli sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Şehirlerde her beş kişiden birinin işini kaybetmesi söz konusu olmuş, özelleştirme sonucu kamuda işini kaybedenlerin sayısı 250 bin civarına çıkmıştır.

1998 ve sonrasında görülen daralmadan en çok küçükorta ölçekli şirketlerin nasibini aldığı bilinmektedir. Bunun temel nedeni esas olarak yabancı sermayeli bankaların daha çok yabancı sermayeli firmaları muhatap alıp kredileri bu firmalara yönlendirmiş olmalarıydı. Ekonomik daralmada kredi yoksunu yerli küçük-orta ölçekli firmalar çökmüştür (Stiglitz, 2002).

1998 yılında % 15 civarında olan tasarruf oranı sonraki iki yılda % 13'ler düzeyine kadar düşmektedir. Zaten düşük olan tasarruf oranındaki bu gerileme yatırımların yabancı kaynaklardan finanse edilmesi gereğini artırmaktadır (Grafik 6). Ancak dış kaynak girişi açısından incelendiğinde, portfolyo yatırımlarda ve kısa dönemli özel sermaye girişlerinde ise ciddi bir kaçış ile birlikte yatırım ve büyüme için gerekli kaynakların tümüyle tükendiği görülmektedir. Grafik 5'te görüldüğü gibi, bu sermaye çıkışlarının dışında kalan ve dikkat çeken bir diğer gelişme 1999 yılında 22 milyar \$ , 2000 yılında 10 milyar \$ civarında bir doğrudan sermaye girişinin gerçekleşmiş olduğudur. Doğrudan sermaye girişleri trendi incelendiğinde Arjantin'de bu girişlerin zaten yüksek olduğu ve 1991-1998 arası yıllık ortalama 5 milyar \$ civarında olduğu görülmektedir. Ancak 1999 ve 2000'de görülen sermaye girişi bir çok gelişmekte olan ülkenin rüyasında bile göremeyeceği bir miktardır.

Bu yüksek girişler önemli özelleştirmeler sayesinde yapılmıştır. Arjantin'in 1999 yılında özelleştirme geliri 17 milyar \$ civarındadır. Bu yabancı sermaye girişinin nasıl kullanıldığı aşağıda incelenmektedir.

### ii) Kamu hesapları

Kamu hesaplarında net olarak görülen bir nokta vardır. Kamunun bu özelleştirmeler sonucu elde ettiği kaynağı yatırımlara yönlendiremediğidir. Yani 32 milyar \$ civarında doğrudan yatırım girişi sağlandığı 1999-2000 yılında yatırım oranı düşme göstermektedir. Dolayısıyla büyük çaplı bir özelleştirme de Arjantin'de görülen ekonomik daralmayı engelleyici bir sonuç yaratamamıştır.

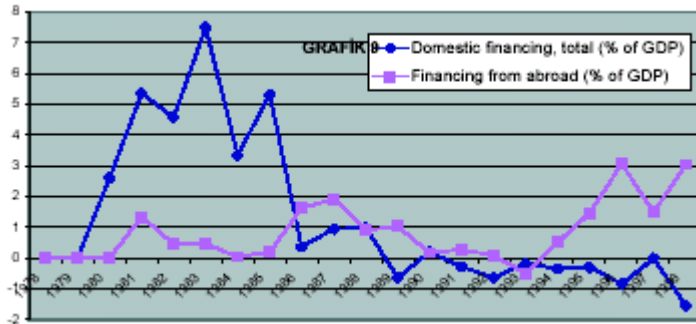
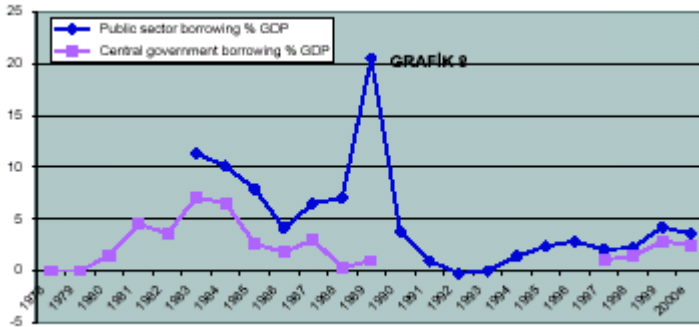
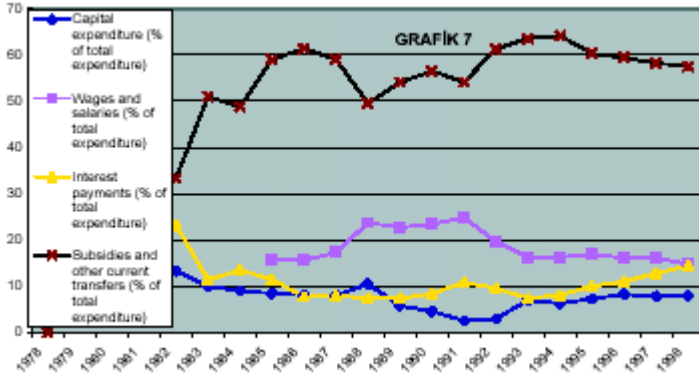
Yine diğer ilginç bir nokta bu özelleştirme gelirlerinin kamu açıklarını kapamaya da yaramamış olduğudur (Grafik 8). Grafikte görüldüğü gibi, 1990-1994 arasında kapanan kamu açığı/GSYİH oranı, 1995 sonrası % 2 civarında açık vermiş, 1999-2000 yıllarında ise bu açık % 4 civarına çıkmıştır. Kamu gelirlerinin, özellikle vergilerin ekonomideki daralma ile birlikte azalması ve hükümet bütçesinden eyaletlere yapılan transferlerin toplam kamu harcamaları içindeki payın düşürülemediği olması (Grafik 7) kamu açıklarının artmasında en önemli iki faktör.

Arjantin'in kamu hesaplarında görülen bu sorunların yanı sıra çok ciddi bir başka yapısal zafiyeti de mevcuttur. 1990 yılından itibaren kamu açığı finansmanı esas olarak yurtdışından sağlanmakta ve yurtiçi kaynaklarından fon bulması ise mümkün olamamaktadır (Grafik 9). Bu bir yandan özel kesim yurtiçi tasarrufların çok düşük olmasından, diğer yandan 1989 yılındaki hiperenflasyonun yurtiçi tasarrufların kamuya borç olarak verilmesi konusunda büyük bir güvensizlik yaratmış olmasından kaynaklanmaktadır. 1990 yılındaki hiperenflasyondan sonra 1990 öncesi iç borçların vadeleri yüksek faizle uzatılmış ancak kamuya borç konusunda yurtiçi kaynaklardan borç bulunmasının önü kapatılmıştır (Eichengreen, 2001).

### iii) Dış borç

1998 yılı ile birlikte ekonominin daralması, yabancı kaynakların yurt dışına çıkış eğilimi göstermeleri, yatırım ve tasarruf eğiliminin azalmaya devam etmesi, kamu açıklarının artması ve yurtiçi kaynakların kamuya borç verilmemesi ile gerek büyüme ve kamu açıklarını kapama gerekse dış borçların ödenmesinde ekonomi çıkmaz yola sürüklenmeye başlamıştır. Borç servisi/ihracat oranının %80'lere kadar dayanmasının (Grafik 10) dış borçların çevrilemeyeceği sinyali güçlü olarak verdiği söylenebilir. Böylesine riskli hale gelmesi nedeniyle yabancı kaynakların Arjantin'e borç vermekten kaçınmaya başlaması çok şaşırtıcı olmamaktadır.

Toplam dış borcu, dolar cinsinden 140 milyar dolar civarında bulunmakta ve oran olarak GSYİH'nın % 50'si kadar olmaktadır (Grafik 10). Bu oranın düşük olması pesonun dolar karşısında aşırı değerli olmasından kaynaklanmaktadır. Bu oranın 2002 yılında yapılan devalüasyondan sonra % 80 civarına çıkması beklenmektedir. Bu borçların önemli bir bölümünün kamu borçları olmasına rağmen son yıllarda özel kesimin payı hızla artmıştır.



### iv) Para piyasası

Dış kaynak çıkışı para kurulu uygulamasını sürdüren ekonomide parasal tabanda ciddi bir daralma ve

likidite sıkıntısı yaratmıştır. Diğer yandan uluslararası rezervlerde 2001 yılının ilk 7 ayında % 40 bir azalma yaşanmıştır. Kriz çanlarının çaldığını gösteren en önemli bulgulardan birisi olan kısa dönemli dış borç/uluslararası rezervler oranı 1998 sonrası 1,20 civarına tırmanmıştır (Grafik 11). Yabancı sermayenin yurt dışına çıkması, yurtiçi sermayenin de yurt dışına kaçması ve ülkenin dış borçlarını ödemek açısından giderek riskli hale gelmesi faiz oranında bir sıçramaya neden olmuştur. Reel faiz oranı ekonomideki büyümenin daha üzerinde seyretmeye başlamıştır (Grafik 12). Bütün bunlara ek olarak 1999 yılında Brezilya'nın yaşadığı kriz ve devalüasyon Arjantin parasındaki reel değerlenme sürecini hızlandırarak rekabet gücünde olumsuz gelişmeyi hızlandırmıştır.

**v) ve Kriz** Büyüme durdu, Uluslararası rekabet gücü azaldı, Kamu açığı arttı, Dış borç servisi döndürülemez oldu, Dış borçları ödeyebilme risk yükseldi, Dış kaynak yurtdışına çıktı, Faizler yükseldi, Risk primi yükseldi, Likidite sıkışması oldu, Ve Arjantin ekonomisi iflas etti. Arjantin'deki krizi idare etmeye çalışan IMF 2001 yılında kötü gidişat sonunda 8 milyar dolarlık bir ek kaynak hazırladı ve esas olarak bütçe açığının sıfırlanması bu kaynağın verilmesi için ulaşılmaması gereken hedef olarak konuldu. Bu hedefe ulaşmak için işsizliğin % 15'e çıktığı bir dönemde kamu çalışanları ve emekli maaşlarında % 13'lük bir indirim yapıldı. Her ne kadar Arjantin'in ekonomi yönetimi (Cavallo ve de la Rúa) dış borçlarını ödemede kararlı olduklarını aldıkları sıfır bütçe açığı kararıyla gösterdilerse de halkın yoğun tepkisi belirleyici oldu ve ekonomi yönetiminin istifası ile 2001 yılının sonunda ekonomide 10 yıldır uygulanan sabit kur rejiminden vazgeçildi.

## SONUÇ

IMF politikaları ülkelerde aşırı borçlanarak istikrar sağlanabilmektedir. Döviz kuru, faiz oranı, enflasyon oranı, parasal tabandaki genişleme gibi temel fiyatlar ve büyüklüklerin tümüyle dış kaynak girişine bağlı olduğu bu politikalarla dış ticaret, kamu, para piyasasında bir istikrar ve denge sağlanabilse bile (değerli bir kur ile dış ticaret dengesini kurabilen, dolarlaşma ile para piyasasını ve mali sistemini dengede tutabilen pek az ülke bulunmaktadır) artan dış borç oranı en önemli dengesizlik unsuru haline gelmektedir. Bu nedenle istikrar sağlansa bile dış borçların ödenebilmesi için belirli bir ekonomik büyüme gerekli olmaktadır ki bu da istikrar politikalarının uygulandığı süre içinde reel sektörün yerle bir olduğu bir durumda olanaksız gibi gözükmektedir.

Ekonomik büyüme hedefini hiç bir şekilde içinde barındırmayan IMF istikrar politikaları, ülkelerin dış borçlarını çeviremeyecek bir noktaya gelmelerini ise kuvvetli olarak kendi içinde barındırmaktadır. Dış borçların ödenemeyeceğine ilişkin beklentilerin artması dış kaynak kaçıışı, risk artışı gibi gelişmeleri körükleyerek ülkeyi bir krize hızla sokabilmektedir.

1994 yılından beri çok çeşitli coğrafyalarda yaşanmakta olan krizlerden sonra Arjantin örneğinin de artık pekiştirdiği önemli bir sonuç vardır: Global finansal sistem IMF istikrar politikaları da dahil olmak üzere reformdan geçirilmelidir. Yaşanan tüm krizler, yapıları çok farklı ülkelerin de finansal krizlerle karşı karşıya kalmaları gelişmekte olan ülkelerin tek başlarına alacakları önlemlerin yeterli olmayacağını göstermektedir.

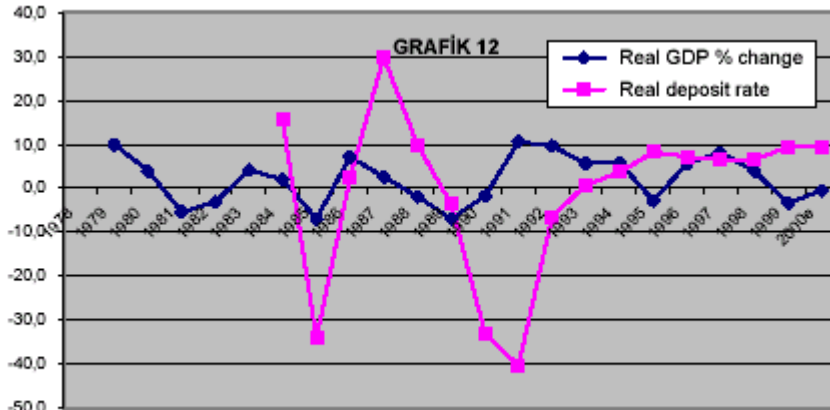
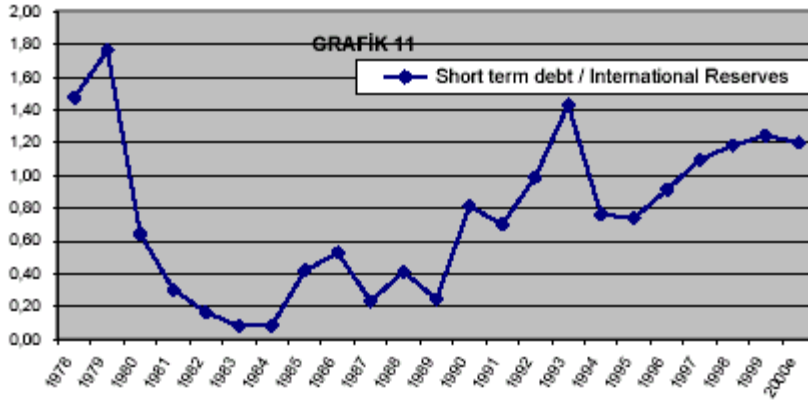
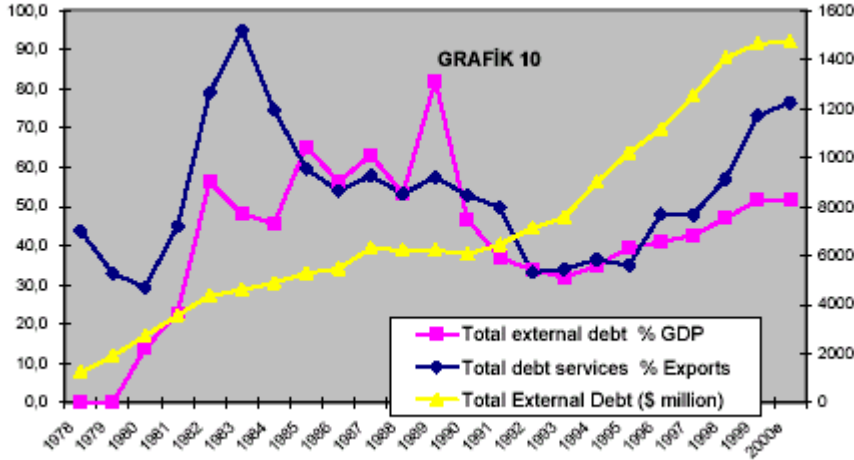
Arjantin örneğinin gösterdiği diğer birkaç önemli sonuç vardır: Esnek kur sisteminin sürdüğü bir dünyada sabit kur sistemi uygulanması da çok riskli olmakta ve başlangıçta sağlanıyor gibi görünen istikrarın gelecekte çok önemli dengesizlikleri doğurmasına neden olabilmektedir. Yabancı sermaye girişinin de her zaman yurtiçi yatırımlara kanalize olarak büyümede katkısı olamadığı Arjantin örneğinin bir sonucudur. Devasa doğrudan yatırım girişlerinin olduğu son üç yılda Arjantin'de yurtiçi yatırımlar düşüş göstermektedir. Özellikle yerli bankaların gerekli düzenlemeler olmaksızın yabancı sermayeye satılması yurtiçi firmalara yönelik kredi olanaklarının artmaması gibi bir sonuç yaratabilmektedir. Özelleştirme sonucu elde edilen yabancı sermaye girişi de yatırıma dönüşecek bir kaynak yaratmadığı gibi özel firmaların yabancı sermayeye satılması yurtdışına sermaye kaçışını teşvik edebilmektedir. Bunun dışında uzun yıllar verilen faiz dışı bütçe fazlasının da dış borç yaralarını tedavi edecek güçte olmadığı da Arjantin örneğinde ortaya konulmaktadır.

Tüm bu sonuçlardan yola çıkılarak Türkiye için çıkarılacak dersler nelerdir?

### ***Kısa dönemde:***

**Türkiye istikrarı henüz tam olarak yakalayabilmiş değildir. Dış ticaret açığı, kamu açığı sürmekte, finansal sistemin reformu hala dış kaynak tüketmeye devam etmektedir. 2001 yılında ekonomik daralma artan işsizlik ve yüksek enflasyon ile geçen ve atlatıldığı düşünülen kriz konusunda bıçak sırtında olduğu unutulmamalıdır. Tam olarak istikrara kavuşulduğunda dış borçları ödeyebilecek büyümenin sağlanabilmesinin çok zor bir süreç olduğu bilinmelidir. Arjantin örneğinin gösterdiği gibi, uzun seneler dahi sürdürülecek bir faiz dışı bütçe fazlası politikası borçları geri ödeyebilmekte her zaman yeterli olmayabilir. Reel**

sektöre rekabet gücünün kazandırılmamasının en önemli nedeni 1980'li yıllardan beri Türkiye'de uygulanan politikaların reel sektörün yatırım olanakları ve rekabet gücünü ihmal eder nitelikte olmalarıdır (Yentürk 2001).



Kaynak: IIF, Institute of International Finance (2001) (grafik1-12, 9 hariç)

**Uzun dönemde :**

**Bugün sanki çok önemli bir sorun değilmiş gibi görünen faiz ödemeleri önümüzdeki on yılda cari açığın en önemli kalemi haline gelebilir. Aynen 1980'li yıllarda Arjantin ekonomisinde bir sorun teşkil etmeyen faiz ödemelerinin bugün cari açığın açık vermesindeki en önemli kalem olması gibi. Özellikle büyüme dönemlerinde ithalatını ihracatı ile finanse edemeyen Türkiye'nin bir de faiz ödemelerini yerine getirecek şekilde bir rekabet gücü kazanabilmesi nasıl sağlanacaktır? Gerek Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, gerekse 18 Ocak 2002 tarihinde verilen niyet mektubu bu konulara cevap verememektedir. Yabancı sermaye yatırımları her zaman büyüme ve ihracat artışı derdine deva olamamaktadır.**

#### **KAYNAKLAR**

- Akyüz, Y. (1993), Financial Liberalization: The Key Issues, UNCTAD Discussion Paper no, 56.
- Amadeo, E.J. (1996), The Knife-Edge of Exchange-Rate-Based Stabilization: Impact on Growth, Employment and Wages, UNCTAD Review, s.1-26.
- Agosin, R.M. (1994) Saving and Investment in Latin America, UNCTAD Discussion Paper no 90, 1994.
- Fanelli, J.M.; Frenkel, R. ve Winograd, C. (1989) Stabilization and Adjustment Policies and Programmes: Argentina, Wider, Helsinki.
- Frenkel, R. Fanelli, J.M. ve Rozenvurcel, G. (1993) Growth and Structural Reforms in Latin America: Where We Stand, UNCTAD Discussion Papers, no 62.
- Calvo, G. Leiderman, E. ve Reinhart, C. (1996) Inflows of Capital to Developing Countries in 1990s, Journal of Economic Perspectives, vol. 10, no 2, pp.123-139.
- Calvo, G. ve Vegh, C.A. (1999), Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries, Taylor, J. ve Woodford, (ed) Handbook of Macroeconomics, North Holland içinde.
- Corbo, V. De Melo, J. (1987) Lessons from the Southern Cone Policy Reforms, The World Bank Research Observer, vol. 2, no 2.
- Dünya Bankası, (2001). World Development Indicators, 2001, World Bank.
- Eichengreen, B. (2001). Crisis Prevention and Management: A New Lessons from Argentina and Turkey, Background paper for World Bank Global Development Finance, 2002.
- Infoamerica, (2002), Regional Trends January 2002, www.infoamerica.com.
- Jourard, J. ve Reisen, H. (1992) Real Exchange Rate Overshooting and Persistent Trade Effects, The World Economy, vol. 19, no 3, s.373-388.
- Kuczynski, P.P. (1992) International Capital Flows to Latin America: What is the Promise? Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, 1992.
- Rodrik, D. (2002) Arjantin çok çalışmalı çok, İşletme ve Finans, yıl: 17, sayı 191.
- Sachs, J.D. Tornell, A. ve Velasco, A. (1996) Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995, Brooking Papers in Economic Activity, 1:1996, s. 147-215.
- Stiglitz, J. (2002) Argentina's Collapse incited the largest default in history, mimeo, Columbia Universty.
- TPCG, (2001) The Future of the Federal Transfers, [www.tpcg.com](http://www.tpcg.com).
- Uygur, E. (1994) Türkiye'de Ekonomik Kriz: Oluşumu, Seyri, Geleceği, İşletme ve Finans, yıl 9, no. 100, s.42-54.
- UNCTAD, (2001), Trade and Development Report, Geneva.
- Ülengin, B. ve Yentürk, N. (2001) Impacts of Capital Inflows on Aggregate Spending Categories, Applied Economics, 33, s. 1321-1328.
- Yeldan, E. (2002) Neo-liberalizmin gözde ekonomisi Arjantin çökerken, mimeo, Bilkent Üniversitesi.
- Yentürk, N. (2001) "Stabilization under the Threat of Global Financial Capital: The Turkish Experience", Middle-East Economic Association in ASSA Meetings'te sunulmuş bildiri, 5-7 Ocak, 2001, New Orleans.
- Yentürk, N., (1998), Ajustement et Accumulation: La Turquie, Canadian Journal of Development Studies, vol, XIX, no 1, p. 55-78.
- Yentürk, N., (1996), "Impacts of Capital Inflows on Saving and Investment: A Comparison of Turkey and Latin American Countries", METU Studies in Development, vol. 23, no 1, s. 151-169.

