T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

TARİHSEL PERSPEKTİFTEN DÜNYA EKONOMİSİNDE BORÇLANMA DALGALARI VE EKONOMİ POLİTİK DİNAMİKLERİ

Parla ONUK

2502150110

TEZ DANIŞMANI

Doç. Dr. Zahide AYYILDIZ ONARAN

İSTANBUL – 2019

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

DOKTORA
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı	:	PARLA ONUK	Numarası	:	2502150110
Anabilim Dalı / Anasanat Dalı / Programı	:	İKTİSAT	Danışmanı	:	DOÇ. DR. ZAHİDE AYYILDIZ ONARAN
Tez Savunma Tarihi	:	13.12.2019	Saati	:	14.00
Tez Başlığı	:	TARİHSEL PERSPEKTİFTEN DÜNYA EKONOMİSİNDE BORÇLANMA DALGALARI VE EKONOMİ POLİTİK DİNAMİKLERİ.			

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin **50. Maddesi** uyarınca yapılmış,
sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **KABULÜNE** OYBİRLİĞİ / ~~OYÇOKLUĞUYLA~~ karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. AZİZ BURAK ATAMTÜRK	Kabul	Kabul
2- PROF. DR. İZZETTİN ÖNDER	Kabul	Kabul
3- PROF. DR. İSMAİL SADİ UZUNOĞLU	—	—
4- DOÇ. DR. ZAHİDE AYYILDIZ ONARAN		Kabul
5- DOÇ. DR. MURAT BİRDAL		Kabul

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF. DR. DEVRİM DUMLUDAĞ		KABUL
2- DR. ÖĞR. ÜYESİ ÖZLEM GÖKTAŞ		

ÖZ

TARİHSEL PERSPEKTİFTEN DÜNYA EKONOMİSİNDE BORÇLANMA DALGALARI VE EKONOMİ POLİTİK DİNAMİKLERİ

Parla ONUK

1820'lerden günümüze finans sermayesinin gelişimi, merkezden çevreye dönük geniş çaplı sermaye hareketlerinin önünü açmıştır. Bu sermaye girişleri, çevre ülkelerde büyümenin finansmanı açısından önemli bir kaynak teşkil etmekle birlikte, zamanla dış borçlara bağımlı hale gelen ekonomiler sermaye hareketlerinin yön değiştirmesi sonucu birbiri ardına krize sürüklenmişler, kimi durumlarda büyük ekonomik ve sosyal yıkımla karşı karşıya kalmışlardır. Borç krizleri sonrasında devreye sokulan yaptırım mekanizmaları ise merkezin çevre üzerindeki hegemonyasının tesisinde ve küresel ekonominin merkezin çıkarları çerçevesinde yeniden şekillendirilmesinde önemli bir rol oynamıştır.

Dış borçlanmanın çevre ülkeler üzerindeki çarpıcı etkileri ışığında; bu çalışmada, tarihsel perspektiften dış borçlanma dalgaları ve bu dalgaların ekonomi politik dinamikleri incelenmektedir. Bu analizde merkez ülkelerdeki faiz oranları, borçlanma dalgalarının zirve yaptığı yüksek borçlanma ve ardından gelen borç krizi evrelerinde ana belirleyici etken olarak ön plana çıkmaktadır. Ampirik bulgular ise faiz oranlarının etkisini doğrularken, doğrudan yabancı yatırımlar/GSYH, GSYH büyümesi, kısa vadeli borçların rezervler içindeki oranı ve yüksek enflasyon gibi kimi makroekonomik değişkenlerin de borç krizi evresini tetikleyen etkenler arasında yer aldığını göstermektedir. Ekonomik dinamiklerin yanı sıra dünya sahnesinde hegemonik bir gücün varlığı ise borç dalgasının seyrini belirleyen ana politik etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Böylesi bir gücün varlığında, alacaklılar kendi aralarında daha iyi organize olmakta ve borçlu ülkelere ağır yaptırımlar uygulamaktadırlar. Dolayısıyla, dalganın üçüncü evresi olan borçların yeniden yapılandırma safhası bu koşullar çerçevesinde oldukça kısa sürmektedir.

Anahtar Kelimeler: Küresel Borç Krizi, Dış Borçlanma Dalgaları, Çevre Ülkeler, İş Çevrimleri, Hegemonik Dalgalar

ABSTRACT

DEBT CYCLES IN THE WORLD ECONOMY AND THEIR POLITICAL ECONOMY DYNAMICS IN HISTORICAL PERSPECTIVE

Parla ONUK

From the 1820s on, development of finance capital has paved the way for large capital movements from the core to the periphery of the world economy. While these capital inflows serve as an important source for funding economic growth in peripheral countries, reversal of capital flows often leads to a crisis in the heavily indebted economies and in some cases bring them face to face with economic and social devastation. The sanction mechanisms, enforced after these crises, have played a significant role in the establishment of the core's hegemony on the periphery and in restructuring of the global economy in line with the interests of the core.

In the light of the aforementioned effects of external borrowing on peripheral countries, this study aims to analyze the external debt cycles and their political economy dynamics from a historical perspective. In this analysis, interest rates in core countries are identified as the main determinant of the boom period and and the consequent debt crisis. While empirical findings confirm the significance of interest rates, they also show that other macroeconomic variables such as GDP growth, short-term debt to total reserves and high inflation are among ther factors that trigger the the phase of debt crisis. Besides the economic dynamics, the presence of a hegemonic power in the world economy is a major political dynamic behind the debt cycles. In the presence of a great political power, the creditors are better organized and are able to impose heavy sanctions on the debtor nations. Accordingly, the period of restructuring, which is the third and last phase of the cycle, lasts a very short time under these circumstances.

Keywords: Global Debt Crisis, External Debt Cycles, Peripheral Countries, Business Cycles, Hegemony Cycles

ÖNSÖZ

Çevre ülkelerin yaşadıkları kitlesel borç krizleri hem ekonomik hem de siyasi açıdan uzun soluklu bir bakış açısına muhtaçtır. Ancak bu sayede, borçlu ülkelerin zaman içinde ortak veya ayrışan dinamikler etrafında geçirdikleri dönüşüm açıklığa kavuşturulabilecektir. Kapitalist düzende bu bakış açısının temeli ise merkez ülkelerdeki birikim rejiminin detaylı analizine dayanmaktadır. Kuşkusuz ki, bu analiz oldukça derin ve meşakkatlidir. Bu yüzden çalışmanın sınırları her geçen gün genişlemiş ve ana çerçevenin oluşturulması oldukça zaman almıştır.

Bu zorlu süreçte; desteğini hiçbir zaman esirgemeyen, tecrübesi ve bilgi birikimi ile etkin bir yol gösterici olan değerli danışmanım Doç. Dr. Zahide AYYILDIZ ONARAN'a şükranlarımı sunuyorum. Aynı zamanda Doç. Dr. Murat BİRDAL'a beni bu çalışmaya yönlendirdiği ve ufkumun genişlemesini sağladığı için büyük minnet duyuyor, teşekkürü bir borç biliyorum. Yine saygıdeğer hocalarım Prof. Dr. İzzettin ÖNDER ve Prof. Dr. Aziz Burak ATAMTÜRK'e tezime yönelik yapıcı eleştirileri ve önemli katkıları dolayısıyla teşekkür ediyorum. Ayrıca Dr. Öğr. Üyesi Özlem GÖKTAŞ'a ve Prof. Dr. Ferda YERDELEN TATOĞLU'na çalışmanın ampirik kısmına yönelik yardımları için büyük minnet duyuyorum. Tezimin şekil düzeltmelerinde yardımcı olan emeği yadsınamaz değerli meslektaşım Arş. Gör. Şerafettin SEVGİLİ'ye ayrıca teşekkür ediyorum. İlaveten iki seneyi aşan tez yazım sürecinde, sabır ve anlayışın yanı sıra desteklerini bir an olsun esirgemeyen başta Nişantaşı Üniversitesi eski rektörü Prof. Dr. Esra HATİPOĞLU hocama ve çok değerli araştırma görevlisi arkadaşlarıma şükranlarımı sunuyorum. Son olarak, kıymetli aileme hayatımın her döneminde bana inandıkları ve en büyük destekçim oldukları için minnet duyuyorum.

Parla ONUK

İSTANBUL, 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZ ..... **iii**

ABSTRACT ..... **iv**

ÖNSÖZ ..... **v**

İÇİNDEKİLER ..... **vi**

TABLOLAR LİSTESİ ..... **x**

ŞEKİLLER LİSTESİ ..... **xii**

KISALTMALAR LİSTESİ ..... **xiii**

GİRİŞ **1**

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE DIŞ BORÇLANMA: TEORİK ARKA PLAN

1.1. Marksist Emperyalizm Teorileri 5

1.2. Dünya Sistemi/Bağımlılık Yaklaşımı 9

1.3. Devletlerin Dış Borçlanması: Teorik ve Ampirik Analizler 15

1.4. Dış Borçlanmanın Çevrimsel Yapısı: Küresel Borçlanma Dalgaları 20

1.4.1. Küresel Borçlanma Dalgaları ve İş Çevrimleri 21

1.4.2. Küresel Borçlanma Dalgaları ve Yenilik Teorileri 24

1.4.3. Küresel Borçlanma Dalgaları ve Hegemonik Dalgalar 26

İKİNCİ BÖLÜM

TARİHSEL PERSPEKTİFTEN YÜKSEK BORÇLANMA DÖNEMLERİ: 19. YY. VE 20. YY.'IN BAŞLARI

2.1. Tarihsel Açıdan Sermaye Hareketleri ve Dış Borçlanmanın Çevrimsel Gelişim Süreci 29

2.2. Zamanla Çeşitlenen Dış Borç Enstrümanları 33

2.3. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1822-1825 35

2.3.1. İngiliz Ekonomisinin Yükselişi 39
2.3.2. Latin Amerika'ya Yönelik Sermaye İhracı 41
2.3.3. 1825 Krizi 44
2.3.4. Ülke Vakaları: Peru 46
2.3.5. Ülke Vakaları: Meksika 49
2.4. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1862-1873 53
2.4.1. Avrupa'daki Güç Dengeleri 58
2.4.2. Çevre Ülkelere Sermaye Akını 60
2.4.3. 1873 Krizi 63
2.4.4. Ülke Vakaları: Mısır 67
2.5. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1886-1890 72
2.5.1. Arjantin'e Yönelik Yoğun Fon Akışı 75
2.5.2. 1890 Baring Krizi 77
2.5.3. Ülke Vakaları: Brezilya 79
2.6. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1905-1913 82
2.6.1. Avrupa Ülkelerinin Artan Sömürgecilik Faaliyetleri ve ABD'nin Yükselişi 83
2.7. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1924-1928 84
2.7.1. I. Dünya Savaşı Sonrası Siyasi ve Ekonomik Görünüm 86
2.7.2. 1929 Büyük Buhranı 91
2.7.3. Latin Amerika Borç Krizi 94
2.7.4. Ülke Vakaları: Brezilya 96

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TARİHSEL PERSPEKTİFTEN YÜKSEK BORÇLANMA DÖNEMLERİ: 20. YY.'IN SONLARI VE 21. YY.

3.1. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1970-1981 100
3.1.1. II. Dünya Savaşı Sonrası Yeni Dünya Düzeni 103

3.1.2. Dünya Ekonomisinin Altın Çağı 107
3.1.3. 1970'lerdeki Krizin Ayak Sesleri 110
3.1.4. Petrol Krizi 114
3.1.5. Çevre Ülkelere Yönelik Kredi İhracı 116
3.1.6. 1980'lerin Borç Krizi 120
3.1.7. Borç Krizine Getirilen Çözümler ve IMF'nin Yeni Rolü 125
3.1.8. Ülke Vakaları: Meksika 129
3.2. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1990-1996 139
3.2.1. Ekonomik Toparlanma Sürecinde ABD 142
3.2.2. Japonya'nın İkili Açmazı 145
3.2.3. Doğu Asya Mucizesi 148
3.2.4. 1994-95 Meksika (Tekila) Krizi 150
3.2.5. 1997-98 Asya Borç Krizi 154
3.2.6. Ülke Vakaları: Tayland 157
3.3. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 2002-2007 162
3.3.1. ABD'nin Balon Ekonomisi 166
3.3.2. 2008 Mortgage Krizi 171
3.3.3. Avrupa Borç Krizi 173
3.3.4. Ülke Vakaları: Yunanistan 176

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YÜKSEK BORÇLANMA DÖNEMLERİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİ: DÜNÜ, BUGÜNÜ VE YARINI

4.1. 1862-1873 Borç Patlama Evresi: Osmanlı İmparatorluğu 179
4.2. 1970-1981 Borç Patlama Evresi: Türkiye Cumhuriyeti'nin İlk Büyük Borç Krizi 185
4.3. 1990-1996 Borç Patlama Evresi: Türkiye'nin Borç Sarmalı 195
4.4. 2002-2007 Borç Patlama Evresi: Özel Borç Yükü Altındaki Türkiye'nin Geleceği 204

BEŞİNCİ BÖLÜM

AMPİRİK SONUÇLAR

5.1. Borç Krizinin Belirleyenleri: Ampirik Analizler 213

5.2. Metodoloji 217

5.2.1. Panel Veri Analizi ve Logit Model 217

5.3. Veri Seti ve Değişkenler 219

5.4. Analizlerin Sonuçları 222

SONUÇ 227

KAYNAKÇA 232

EKLER 262

ÖZGEÇMİŞ 264

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 2.1: Latin Amerika Ülkelerinin Temerrüt ve Yeniden Yapılandırma Dönemleri: 1820'ler 38
Tablo 2.2: Avrupa Ülkelerinin Borçlanma Dönemleri ve Borç Büyüklükleri: 1820'ler 39
Tablo 2.3: Latin Amerika Ülkelerinin Temerrüt ve Yeniden Yapılandırma Dönemleri: 1860 ve 70'ler 56
Tablo 2.4: Osmanlı İmparatorluğu'nun Temerrüt ve Yeniden Yapılandırma Dönemleri: 1850 ve 70'ler 57
Tablo 2.5: Mısır'ın Temerrüt ve Yeniden Yapılandırma Dönemleri: 1860 ve 70'ler 57
Tablo 2.6: İngiltere'nin Net Dış Borç Verme ve Net Dış Transferleri (Milyon Sterlin): 1855-1913 60
Tablo 2.7: Çevre Ülkelerin Borçlanma Büyüklükleri ve Temerrüt Dönemleri: 1880-90 74
Tablo 2.8: İngiltere'nin Kolonilerine ve Diğer Ülkelere Yönelik Portföy Yatırımları (Milyon Sterlin): 1890-1914 83
Tablo 2.9: ABD Alacakları (Milyon $) 90
Tablo 2.10: ABD'deki Yabancı Menkul Kıymet Dağılımı (Milyon $): 1919-29 95
Tablo 3.1: Yüksek Miktarlarda Borçlanan 12 Ülkeye Ait Dış Borç Stoku (Milyon $): 1970 ve 80'ler 103
Tablo 3.2: ABD, İngiltere ve Japonya'nın Kar Oranlarındaki Değişim 112
Tablo 3.3: 1982 Yılındaki Borç Yoğunlaşması (Toplam Borç İçinde Yüzde Pay) 120
Tablo 3.4: Tahmini Net Sermaye Kaçışı, Kümülatif Akışlar (Milyar $): 1976-85 124
Tablo 3.5: Meksika'nın 1940-75 Dönemindeki Temel Ekonomik Göstergeleri 133
Tablo 3.6: Meksika'nın 1963-84 Dönemindeki Ekonomik Performansı 136
Tablo 3.7: Yüksek Miktarlarda Borçlanan 9 Ülkeye Ait Dış Borç Stoku (Milyar $): 1980 ve 90'lar 142

Tablo 3.8: Yüksek Miktarlarda Borçlanan 10 Ülkeye Ait Dış Borç Stoku (Milyar $): 2000'ler 164
Tablo 3.9: Avrupa'daki Çevre Ülkelerin Net Dış Borcunun GSYH'ye Oranı 165
Tablo 4.1: 1950-1960 Döneminde Alınan Dış Kredilerin Dağılımı (Milyon $) 188
Tablo 4.2: Türkiye'nin Dış Ticaret Göstergeleri (Milyon $): 1940-60 189
Tablo 4.3: Türkiye'nin Kamu Maliyesi Göstergeleri 197
Tablo 4.4: Türkiye'nin Makroekonomik Göstergeleri: 1995-2001 201
Tablo 4.5: Türkiye'nin Makroekonomik Göstergeleri: 2002-2018 209
Tablo 4.6: Kırılgan Beşlinin Makroekonomik Göstergeleri ve Para Birimlerinin Dolar Karşısındaki Durumu 210
Tablo 5.1: Analiz İçin Seçilen Gelişmekte Olan Ülkeler 220
Tablo 5.2: Ülkelerin Borç Krizi Dönemleri: 1970-2014 220
Tablo 5.3: Logit Regresyon Modeli Sonuçları: Borç Bunalımına Düşme 223
Tablo 5.4: Logit Regresyon Modeli Sonuçları: Borç Krizine Düşme 225

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1: İngiltere'den Net Sermaye İhracı (Milyon Pound): 1816-1913 30
Şekil 2.2: İngiltere, Fransa ve ABD Tarafından Gerçekleştirilen Net Sermaye İhracı (Milyar $): 1919-1938 31
Şekil 2.3: DAC Ülkelerinden Gelişmekte Olan Ülkelere Özel, Resmi ve Toplam Net Sermaye Akışları (Milyar $): 1960-2016 32
Şekil 2.4: İngiltere'nin Yurt Dışına Yaptığı Toplam Sermaye İhracı ve Arjantin'e Yönelik Sermaye İhracı (Milyon Sterlin): 1885-1891 75
Şekil 2.5: ABD'den Diğer Ülkelere Yönelik Toplam Borç Akışları (Milyon $): 1919-1929 86
Şekil 2.6: ABD'de M3 Para Arzı (Milyar $): 1918-1940 93
Şekil 3.1: Gelişmekte Olan Ülkelere Özel ve Resmi Net Sermaye Akışları: 1970-83 103
Şekil 3.2: Çevre Ülkelerin Toplam Dış Borç Stoku (Milyar $) 119
Şekil 3.3: Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Akışları (Milyar $): 1980-2001 142
Şekil 3.4: Gelişmekte Olan Ülkelere Özel, Resmi ve Toplam Borç Akışları (Milyar $): 2000'ler 165
Şekil 3.5: Avrupa'daki Çevre Ülkelere Yönelik Portföy Yatırımları (Milyon €) 165
Şekil 3.6: Hisse Senedi ve Konut Balonunun Zaman ve Büyüklük Göstergeleri 169
Şekil 4.1: Türkiye'nin Toplam Dış Borcunun GSYH'ye Oranı: 1950-2017 186
Şekil 4.2: Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akışları (Milyon $): 1990-95 198
Şekil 4.3: Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akışları (Milyon $): 1996-2001 201
Şekil 4.4: Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akışları (Milyon $): 2002-2018 207
Şekil 4.5: Türkiye'nin Dış Borç Yapısı: 2002-2018 207

KISALTMALAR LİSTESİ

AB : Avrupa Birliği
ABD : Amerika Birleşik Devletleri
AKP : Adalet ve Kalkınma Partisi
AMB : Avrupa Merkez Bankası
Bkz : Bakınız
BIBF : Bangkok Uluslararası Bankacılık Kurumu
BoE : İngiltere Merkez Bankası
BOJ : Japonya Merkez Bankası
BoT : Tayland Merkez Bankası
CDO : Teminatlı Borç Yükümlülükleri
CDS : Kredi Temerrüt Swapları
ÇUŞ : Çok Uluslu Şirketler
DAC : OECD Kalkınma Yardım Komitesi
DÇM : Dövize Çevrilebilir Mevduat
DİBS : Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT : Devlet Planlama Teşkilatı
ECLA : Birleşmiş Milletler Latin Amerika Ekonomik Komisyonu
Fed : Amerikan Merkez Bankası
GATT : Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IBRD : Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IMF : Uluslararası Para Fonu
KİT : Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KVA : Kısa Vadeli Avans
LIBOR : Londra Bankalararası Faiz Oranı
NAFTA : Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
NATO : Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü
NBER : National Bureau of Economic Research
NIESR : National Institute of Economic and Social Research

OAPEC **:** Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü

OECD **:** Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü

OPEC **:** Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü

PDCF **:** Yetkili Kurum Kredi Mekanizması

PRI **:** Kurumsal Devrimci Parti

SYRIZA **:** Radikal Sol Koalisyon

TARP **:** Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı

TCMB **:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TMSF **:** Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TSLF **:** Vadeli Varlıklar Kredi Mekanizması

TEFE **:** Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TÜFE **:** Tüketici Fiyat Endeksi

TÜİK **:** Türkiye İstatistik Kurumu

Y.Y. **:** Yüzyıl

GİRİŞ

"Kemer sıkma politikaları haysiyetime mal oldu." 2015'in Mart ayında The New Yorker'da yayınlanan bir makalede Nikos Panagos'un haykırışıydı bu sözler. Panagos kırk beş yıl boyunca inşaat sektöründe çalışmış bir Yunan vatandaşıydı. 2009 yılında patlak veren borç krizinin etkisiyle işletmeler ve konut piyasası çökmeye başladığında işini kaybetti. Kısa bir süre sonra altı yetişkin çocuğu da kendisiyle aynı kaderi paylaştı. Bir süre emekli maaşı ailenin asgari harcamalarını karşılamaya yetti, ancak maaş ayda dört yüz avroya düşürülünce yemek masraflarını karşılamak adeta bir mücadele halini aldı. Çok geçmeden aile yemek için yerel bir kilisenin önünde sıraya girdi. En kötüsü ise çöp kutularından yemek aramak zorunda kalmalarıydı.

Nikos Panagos ve ailesinin yaşadıkları 2009'dan bu yana Yunanistan'da çığ gibi büyüyen yoksulluğun küçük bir parçasıydı. Halkı sokaklara döken, hatta rejim değişikliğine yol açan bu durum, borç krizi yüzünden AB ve IMF işbirliğinde hükümete dayatılan kemer sıkma politikalarının acı bir sonucuydu. Ancak Yunanistan ne borç krizine düşen ilk ülkeydi ne de alacaklılar ya da onların kurduğu kurumların dayatmaları sonucu ağır bedeller ödemeye mahkum bırakılan tek vakaydı. Zira dünya ekonomisi 1800'lerden itibaren çevre ülkelerin birbirini tekrar eden dış borç hikayelerine tanıklık etmekteydi.

Bu çalışma, borç hikayelerinin ardındaki ortak ekonomik ve politik dinamikleri incelemektedir. Çalışmada sınanan ana hipotez, merkez ülkelerde karlılığın ve faiz oranlarının gerilemeye başladığı dönemlerde sermayenin çevre ülkelere doğru kaçma eğiliminin güçlendiği, ekonomik toparlanmanın ardından ortaya çıkan geri dönüş sürecinde ise borçlu ekonomilerde büyük tahribat yarattığı şeklindedir. Bu noktada elbette ki belirleyici olan temel unsur küresel piyasalarda likidite bolluğunun yaşandığı dönemlerdeki sermaye girişlerinin yöneldiği alanlar ve uzun vadede verimlilik artışına ne oranda yansıdığıdır.

Bu çerçeve göz önünde bulundurularak çalışmanın ilk bölümü uluslararası sermaye hareketleri ve dış borçlanmaya dair geniş literatür gövdesini incelemekle işe başlamaktadır. Buradaki asıl amaç, dış kredi arzı ve talebinin ardındaki dinamikleri

açıklığa kavuşturmaktır. Bu doğrultuda, çalışmanın teorik zeminine Marksist emperyalizm teorileri oturtulmuştur. Nitekim belirli görüş ayrılıklarına rağmen, aynı zeminden kök salan, Dünya Sistemi/Bağımlılık yaklaşımları da çalışmanın ana teorik hatları üzerinde belirleyici rol oynamıştır.

Bu yaklaşımlar ışığında; merkez ve çevre ülkeler arasında gerek politik gerekse ekonomik açıdan zamanla oluşmuş asimetrik yapı, dış borçlanmanın ardındaki dinamikleri belirleyen en önemli unsur olarak ele alınmaktadır. Dünya geneline yayılan bu yapı sayesinde, merkez ülkeler sermaye birikimini tekellerinde bulundururken, uluslararası sermaye ihracının koşullarını da yine kendileri belirlemektedirler. Aynı zamanda, çevreye eşitsiz bir uluslararası uzmanlaşma dayatarak kendilerine bağımlı hale getirmektedirler. Dış borçlanmanın ise bu süreçte son derece önemli bir işlevi vardır. Zira hem merkez ülkelerdeki bunalım koşullarının aşılmasını sağlamakta, hem de borç krizleri sonrasında çevre ülkelere dayatılan ağır yaptırımlar sayesinde, merkezin hegemonyasını tekrar tesis etmesine ve güçlendirmesine imkan vermektedir.

Birinci bölümün ilk kısmında, uluslararası sistemdeki asimetrik yapıya ve dış borçlanmanın bu yapı çerçevesinde oynadığı işlevsel role dikkat çekilmektedir. Bu bölümün ikinci kısmında ise dünya ekonomisindeki eşitsiz gelişim/asimetrik yapı zemininde çevre ülkelerin dış borçlanmasının ardındaki ekonomik ve politik dinamikler teorik olarak ortaya konmaktadır. Bunun için çevre ülkelerin dış borçlanma dönemlerinin birbirlerine bağlı süreçler olduğu varsayımından hareketle, bu süreçler birer dalga olarak analiz edilmektedir. Öncelikle, bu dalgaların yapısına açıklık getirilmektedir. Sonrasında ise borçlanma dalgalarının hem uzun hem de kısa dönemli diğer dalgalarla arasındaki ilişki sınanarak aranılan ekonomik ve politik dinamikler açıklığa kavuşturulmaktadır.

Çalışmanın ikinci ve üçüncü bölümünde ise borçlanma dalgalarının teorik olarak ortaya konulan dinamikleri, tarihsel perspektiften incelemeye tabi tutulmaktadır. Bu bölümlerde borçlanma dalgalarının patlama evrelerinin tarihleri belirlenmekte ve bu dalgaların ortak veya ayrışan yönlerine ana hipotez çerçevesinde açıklık getirilmektedir. Tarihsel analiz kısmını iki ana bölüme ayırmaktaki amaç ise

borç dalgalarına yönelik analizlerin daha doğru bir şekilde yapılmasını sağlamaktır. Çünkü zamanla hem borç enstrümanları çeşitlenmiş hem de sermaye akımlarının hacmi oldukça genişlemiştir. İlaveten dünya sahnesine bağımsızlıklarını kazanan birçok çevre ülke eklemlenmiş ve küresel güç dengelerinde önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Bu sebeple, iki ayrı bölümde de dış borçlanma dalgalarına yönelik derinlemesine bir analiz gerçekleştirilmektedir. Aynı zamanda yine bu bölümlerde ülke örneklerine yer verilmektedir. Burada ele alınan örnekler ya borçlanma dönemlerindeki en yüksek borçlu ülkeler ya da alacaklıların dayatmalarına maruz kalarak emsal teşkil eden ülkelerden oluşmaktadır. Ülke örnekleri vasıtasıyla, borçlanma dönemleri arasındaki ortak siyasi ve ekonomik dinamiklere ışık tutulması amaçlanmaktadır.

Tarihsel analizle tespit edilen dış borçlanma dalgalarında Türkiye'nin durumunun ele alındığı çalışmanın dördüncü bölümü ise ülkeye dair derinlemesine bir analiz sunmaktadır. Diğer ülke örnekleri ile karşılaştırmaların yapıldığı bu bölümde, önceki bölümlerde belirlenen dinamiklerin Türkiye için geçerliliği sınanmaktadır. Bu çerçevede ülkenin geleceğine yönelik öngörülerde bulunulmakta ve uygun politika önerileri getirilmektedir.

Beşinci ve son bölümünde ise hem teorik hem de tarihsel analizler ışığında belirlenen borçlanma dalgalarının dinamikleri ampirik olarak analiz edilmektedir. Bu bölümde borçlanma dalgasının borç krizi evresine yönelik tespitler yapılmaktadır. Son olarak, belirlenen değişkenler bağlamında merkez-çevre ilişkisi içinde borçlanma olgusunu açıklamaya yönelik önemli bir perspektif sunulmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM
ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE DIŞ BORÇLANMA: TEORİK ARKA PLAN

Küresel ekonominin özellikle 1800'lerin ikinci yarısından itibaren sahne olduğu geniş çaplı sermaye hareketleri, ülkelerin hem ekonomik hem de siyasi çehresini büyük ölçüde değişikliğe uğratmıştır. Sermaye hareketlerinin hacmindeki bu büyük artış, dönemin iktisatçılarını sermaye ihracının ardındaki dinamikleri ve uluslararası iş bölümü üzerindeki etkilerini araştırmaya yöneltmiştir. Kimileri bu dinamikleri salt ekonomik göstergeler üzerinden analiz ederken, kimileri ise siyasi etkenleri de göz önüne alan tarihsel bir yöntem benimsemişlerdir.

Literatürün büyüklüğüne karşın, uluslararası sermaye hareketleri ve dış borçlanma ile ilgili teorileri iki ana kategoriye ayırmak mümkündür. İlk grup, klasik uluslararası ticaret teorisi çatısı altında şekillenen bir dizi yaklaşımı kapsamaktadır. Bu yaklaşımlar, sermaye ithal ve ihraç eden ülkeler arasındaki ilişkiye odaklanmış, iki ülke arasındaki sermaye akımlarını faiz oranlarındaki farklılıklara ve bu akışların döviz kurları üzerindeki etkilerine dayanarak analiz etmişlerdir (Williams, 1920; Nurske, 1961; Iversen, 1936). II. Dünya Savaşı'ndan sonra ise bu yaklaşımlar, az gelişmiş ülkelerin kalkınma sorunlarına yönelerek dış kaynakların ekonomik büyüme için son derece elzem olduğunu ortaya koymuşlardır. Nitekim büyüme sürecini hayata geçirebilmek için gerekli olan optimum borçlanmayı belirleyerek, kredilerin geri ödenmesini güvence altına alan planlanan yatırımlar ve beklenen tasarruflar arasındaki boşluğa dikkat çekmişlerdir (Chenery ve Strout, 1966; Agarwala ve Singh, 1958; Meier, 1970). İlaveten yine klasik modelin önderliğinde, sermaye hareketlerinin uzun vadeli döngüsel dinamiğine dikkat çeken tarihsel çalışmalar da literatüre kazandırılmıştır. Bunlar uluslararası ticaretteki dalgalanmalara, göç hareketlerine ve alacaklı ile borçlu ülkeler arasındaki inşaat faaliyetlerine odaklanarak, sermaye hareketleri döngüsünün sebeplerini tespit etmeye çalışmışlardır (Cairncross, 1953; Williamson, 1964; Edelstein, 1982).

İkinci grup ise kökeni Marksist emperyalizm teorilerine dayanan Dünya Sistemi/Bağımlılık yaklaşımlarını içermektedir. Klasik teorinin aksine bu çalışmalar, dünya ekonomisini küresel sermaye birikimi süreci üzerinden okumaktadırlar. Merkez ve çevre olarak kategorize ettikleri ülkelerin borç ilişkilerini tarihsel olaylar ışığında ele almaktadırlar (Frank, 1978; Amin, 1991, Wallerstein, 2015a). Dünya Sistemi/Bağımlılık yaklaşımları bu çalışmanın baz aldığı temel yaklaşım olduğu için daha ayrıntılı incelenecektir. Bu yüzden öncelikle Marksist emperyalizm teorilerine detaylıca değinilecektir.

1.1. Marksist Emperyalizm Teorileri

19. yüzyılın ikinci yarısından I. Dünya Savaşı'na kadarki dönem, Latin Amerika, Afrika, Asya ve Ortadoğu'daki geri kalmış toplumların sanayileşmiş ülkeler arasında pazar olarak bölüşülmesine tanıklık etmiştir. Kapitalist ülkelerden akan sermaye, az gelişmiş ülkeleri gerek hammadde gerekse işgücü açısından sömürmeye yönelmiştir. Bu durumu yaratan iki araç vardır. İlki doğrudan yabancı yatırımlar, ikincisi ise dış borçlanmadır. Yapılan yatırımlar ile az gelişmiş ülkelerin kaynakları kullanılırken, devletlerin borçlandırılması yoluyla hem ekonomik hem de siyasi açıdan yaptırım mekanizmaları hayata geçirilmiştir.

Bu gelişmeler ışığında, Marksist emperyalizm teorileri kapitalizmin eriştiği bu yeni aşamayı açıklamak için ortaya çıkmıştır. Bu yaklaşımlar genel olarak, ekonomik açıdan gelişmiş merkez ülkelerden az gelişmiş çevre ülkelere yönelik geniş çaplı sermaye ihracıyla ilgilenmektedirler. Uluslararası sermaye ihracının büyümesini, üretimin ve mali sermayenin tekelleşme eğilimi ile açıklayan düşünürler, merkez ülkelerin sermaye birikimi krizlerinin üstesinden gelebilmek ve azalan karlarını yeniden arttırma fırsatı yakalayabilmek için çevre ülkelere kaynak aktardıklarının altını çizmişlerdir.

Bu teoriler, Marx'ın kapitalist büyüme konusunda işaret ettiği temel kanunlara ve eğilimlere dayanmaktadır. Her şeyden önce Marx (2011 [1867]) kapitalizmin, küresel ölçekte işlev gösteren ve giderek tekelleşme eğilimine sahip doğasına vurgu yapmıştır. Bu yapı çerçevesinde azalan kar haddi kanunun sadece bir eğilimi belirttiğini, kapitalistlerin ise bu eğilimi dış ticaret yoluyla aşmaya

çalıştıklarını ifade ederek uluslararası ticaretin önemine dair ayrı bir parantez açmıştır (Marx, 1997: 210).

Marx'ın öne sürdüğü kapitalizmin temel işleyiş ve eğilimleri emperyalizm teorisinin temellerini atsa da teorinin öncüsü kabul edilen düşünür Hobson'dır. Emperyalizm başlıklı eserinde, kapitalist ülkelerdeki gelir dağılımı eşitsizliği ve bunun sonucu olan eksik tüketime dikkat çekmiştir. Şöyle ki, Hobson gelir seviyesi arttıkça bireylerin marjinal tüketim eğilimlerinin azaldığını belirtmiştir. Zira ücretli kesimin marjinal tüketim eğilimi oldukça yüksek olmasına rağmen, kapitalist sınıf el koyduğu artı değerden çok az bir kısmını tüketmekte, aksine daha fazla tasarrufa yönelmektedir. Tam da bu noktada Hobson, toplumun tüketim gücündeki artışın yatırıma dönüşen tasarrufların yarattığı üretim genişlemesine eşlik edemediği taktirde, aşırı üretim krizlerinin kaçınılmaz olduğunu belirtmiştir. Bu durumda gelişmiş kapitalist ülkelerin, üretim fazlasından kurtulmak için emperyalizme yönelmek zorunda olduklarını vurgulamıştır. Zira sermaye ihracı, yerli harcama gücünün eşitsiz dağılımından kaynaklanan kapitalizmin gelişimindeki yanlışlığın bir sonucudur (Hobson, 1961 [1902]).

Ne var ki Hobson, Marksist düşünceyi benimsemediği için emperyalizm hakkında ideolojik açıdan diğer Marksistlerden ayrılmaktadır. Sonraları Keynes'in fazlasıyla etkilendiği Hobson, kapitalizmin kendi içinde gelir bölüşümü sorununu çözebilirse, emperyalizm olmadan da varlığını sürdürebileceğini ifade etmektedir (Kazgan, 1989: 414). Serbest dış ticaret yanlısı olan düşünür, her ne kadar ideolojik bakımdan çağdaşlarından farklılaşsa da emperyalizm kavramını öne atması ve iktisadi çevrelerde yankı uyandırması açısından son derece önemlidir.

Hobson'ın sermaye ihracını kapitalizmin iyileştirilebilir hastalıklarının bir semptomu olarak görmesine karşın, Hilferding (1981 [1910]) aynı olguyu tekelci finansal kapitalizmin kaçınılmaz bir sonucu olarak ele almıştır. Argümanında öncelikli olarak, anonim şirketlerin kapitalist sistemde yeni bir organizasyon türü olarak yükselişine dikkat çekmiştir. Bu şirketlerin büyüyüp geliştikçe, mülkiyet ve denetim işlevlerinde ayrıma gittiğini ve böylece bankaların iktisadi ilişkilerde oldukça önemli bir güç haline geldiğini vurgulamıştır. Hilferding için bankalar

tekelci büyümenin ana aktörleridir. Zira bankalar kontrol ettikleri mali sermaye sayesinde kartelleşmeyi desteklemekte, aktardığı fonlarla şirketlerin iflas etme riskini azaltmakta ve şirket birleşmelerini sağlamaktadır (Brewer, 2011: 105). Bu tekelleşme eğilimi ve mali sermayenin gücü Hilferding için sanayileşmiş ülkelerden az gelişmiş bölgelere sermaye ihracını kaçınılmaz hale getirmektedir. Bu sürecin ana dinamikleri ise faiz ve kar oranlarındaki farklılıklardır (Hilferding, 1981: 311). Bu sebeple sanayileşmiş ülkeler öncelikli olarak kar hadleri daha yüksek sömürgelerin denetimini ele geçirmek istemektedir. Zira bankaların etkin rolüyle gerçekleşecek kaynak aktarımları, sanayileşmiş ülkelerdeki karlılık krizinin aşılmasını sağlayacaktır. Özetle Hilferding, mali sermayenin kapitalizmin ileri aşamasındaki doğuşuna ve emperyalizmde oynadığı etkin role dikkat çekmiştir.

Kapitalizmin varlığını sürdürebilmesi için az gelişmiş ülkelere yönelik sermaye ihracının önemini vurgulayan bir diğer önemli düşünür ise Luxemburg'dur. Marx'ın genişletilmiş yeniden üretim sürecini eleştiren Luxemburg, kapitalist dünyanın kendi içinde artı değeri gerçekleştirmesinin yani gerekli efektif talebi sağlamasının mümkün olmayacağını belirtmiştir. Luxemburg'a göre (2003 [1913]) bu ülkeler kapitalist dünya dışındaki diğer pazarlara yönelmek zorundadır. Ancak bu sayede yeniden üretim sürecinin varsaydığı sermaye birikiminin sağlanabileceğinin altını çizmiştir. Bu çerçevede Luxemburg emperyalizm yoluyla, kapitalizmin ömrünün uzayabileceğini öte yandan sürekli az gelişmiş piyasa arayışının bir noktada sistemi çökerteceğini de düşüncelerine eklemiştir (Luxemburg, 2003). Luxemburg emperyalizmi, artı değerin realizasyonuna bağladığı için az gelişmiş ülkelere sermaye ihracının bu yönüne ağırlıklı olarak eğilmiştir. Bunun yanı sıra dış borçlanmanın, Mısır ve Türkiye örnekleri üzerinden kapitalist dünyaya entegrasyonunda oynadığı role de ayrıca dikkat çekmiştir (Luxemburg, 2003: 409-425).

Bahsedildiği gibi emperyalizm teorisyenleri kapitalist sistemin tekelleşme eğilimine oldukça önem atfetmişlerdir. Bu yönüyle Hilferding'in teoriye yaptığı katkılardan oldukça etkilen düşünürlerin başında Bukharin gelmektedir. Ünlü eseri "Emperyalizm ve Dünya Ekonomisi", on yıllar sonra bağımlılık teorisyenlerine de ilham verecek olan, kapitalizmi tam anlamıyla bir dünya sistemi olarak formüle eden

ilk eser olarak görülebilmektedir. Bukharin'e (1987 [1917]) göre, nasıl her bireysel girişim "ulusal" ekonominin bir parçası ise, bu "ulusal ekonomilerin" de her biri dünya ekonomisi sistemine dahildir. Bu ilişki ağını yaratan gücün ise tekelleşme eğilimdeki sermaye olduğuna vurgu yapmıştır (Bukharin, 1987: 17). Hilferding gibi Bukharin de, tekelci sermayenin oluşum sürecinde bankaların işlevi konusunda hemfikirdir. Yine bu tekelleşmenin sermayeyi uluslararasılaştırması ise kapitalizmin doğal bir sonucudur. Nitekim sermaye ihracı gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere doğru olmaktadır, çünkü gelişmiş ülkelerde sermayenin aşırı üretimi söz konusu iken diğerlerinde sermayenin organik bileşimi oldukça düşüktür (Brewer, 2011: 126). Aynı zamanda Bukharin, sanayileşmiş ülkeleri şehir (town), az gelişmiş ülkeleri ise kasaba (country) olarak ikiye ayırmıştır. Bu sayede ulusal ekonomi ile dünya ekonomisi arasında analoji yaparak merkez-çevre ilişkisinin ilk versiyonunu da ortaya koymuştur (Bukharin, 1987: 20-21).

Sermaye ihracını, tekelleşme ve finans kapitalin gücü ile oldukça ilişkili bulan diğer bir düşünür ise Lenin'dir. Emperyalizm başlıklı çalışması (1950 [1917]) Hobson, Hilferding ve Bukharin'nin görüşlerinden izler taşımaktadır. Bu görüşleri harmanladığı eserinde, üretimin ve sermayenin yoğunlaşması temelinde tekelin ve finans kapitalin yükselişine dikkat çekmiştir. Bu çerçevede, dünya ekonomisinin kapitalist gruplar arasında nasıl paylaşıldığını önemli belgelerle gözler önüne sermiştir. Özellikle bankacılık sistemindeki tekelleşmenin altını çizen düşünür, Hobson ve Hilferding'in de vurguladığı gibi, banka sermayesinin endüstri sermayesi üzerindeki hakimiyetine ayrı bir parantez açmıştır. Sermaye ihracını ise merkezdeki bu tekelci yapının üzerine inşa etmiştir. Emperyalizmin asli ekonomik dayanak noktalarından biri olarak nitelendirdiği sermaye ihracını; merkez ülkelerin birikim krizlerinin üstesinden gelebilmek için bir araç olarak kullandığını, bu sayede çevre ülkelerdeki düşük ücret, uygun arazi fiyatları ve hammadde bolluğu açısından azalan karlarını yeniden arttırma fırsatı yakaladıklarını vurgulamıştır. Bu akışların Bukharin'in de değindiği gibi, dönemin koşulları dikkate alındığında özellikle demiryolu yatırımları sayesinde hammadde üretiminin geliştirilmesine yönelik olduğunu da ayrıca belirtmiştir. Bu sayede merkez ülkeler ihtiyaç duydukları hammaddeleri etkin bir şekilde sağlayabileceklerdir (Lenin, 1950).

1.2. Dünya Sistemi/Bağımlılık Yaklaşımı

II. Dünya Savaşı'ndan sonra sömürge olan birçok ülke bağımsızlığını kazanmış ve ekonomik güç dengelerinde önemli değişimler meydana gelmiştir. Dünyanın büründüğü bu yeni çehre, düşünürleri özellikle yeni kurulan ülkelere ABD ve Batı Avrupa'nın gelişmişlik seviyelerine ulaşmaları için çeşitli reçeteler sunmaya yöneltmiştir. Kalkınma politikaları adı altında önerilen yaklaşımlar, 1950 ve 60'lı yıllarda iktisat yazınını oldukça meşgul ederken, sermaye ihracı ve dış borçlanma başlıkları tekrar tartışılmaya başlamıştır.

Bu amaç doğrultusunda ortaya atılan ilk yaklaşım Modernleşme Teorisi'dir. Bu teori ülkelerin sosyal, politik ve ekonomik açıdan kalkınmasını tek bir vizyona sığdırmaktadır. İlk olarak Seymour Martin Lipset (1959), ekonomik kalkınma ile demokratikleşme arasında kurduğu ilişkiyle teorinin ana çerçevesini oluşturmuştur. Yazar, ülkelerin ekonomik gelişimine bağlı olarak refah seviyelerinde yaşadıkları artışın, siyasi ve sosyal düzlemde gelişmişliği yani demokratikleşmeyi getireceğini belirtmiştir (Lipset, 1959). Sonrasında Rostow (1960) ekonomik gelişmişlik seviyesine ulaşmak için her ülkenin belirli gelişim evrelerinden geçmesi gerektiğini ortaya koymuş ve Modernleşme Teorisi'ne en somut biçimini vermiştir. Burada özellikle dış yardımların (doğrudan yatırımlar, sermaye ihracı, politik destek vb.) ülkelerin kalkınması açısından oynadığı işlevsel role dikkat çekmiştir.

Modernleşme teorisine en ağır eleştiri, her ülke için tek tip gelişim aşamalarının gerçeği yansıtmadığını iddia eden Dünya Sistemi Yaklaşımı'ndan gelmiştir. Bu yaklaşıma göre, politik güçlerini ortaya koyabilen ve pazarlarını genişletebilen üretim güçlerinin varlığı zayıf toplumların evrimine yön vermektedir (Chirot ve Hall, 1982: 83). Düşünürler sadece belirli bir ulus devlet ya da coğrafi alan içindeki toplumsal değişimi, yalnızca bu sınırlar içinde oluşan dinamikler ve değişimlere odaklanarak ele almanın oldukça kısır bir analiz olacağının altını çizmektedirler. Tam aksine tarihsel dünya sisteminin bütünsel, makro analizini önermektedirler.

Bu bütünleşik bakış açısıyla Dünya Sistemi Yaklaşımı, Marksist emperyalizm teorilerinden on yıllar sonra sermaye ihracı ve dış borçlanmayı merkez-çevre ilişkisi

içinde yeniden tartışmaya açmaktadır. Kapitalizmi bir dünya sistemi olarak açıklayan bu yaklaşımın izleri, Marx'ın erken dönem yazılarında çok açık bir şekilde görülmese de bulunabilmektedir. Aynı zamanda Hilferding, Luxemburg, Lenin ve Bukharin'in emperyalizm teorileri hakkındaki görüşleri Dünya Sistemi Yaklaşımı'nın ilk örnekleri olarak gösterilebilmektedir. Özellikle Bukharin'in (1987) ulusal ekonomilerin her birinin dünya ekonomisi sistemine dahil olduğu savı, bu yaklaşımın temellerini atmıştır.

Wallerstein, Dünya Sistemi Yaklaşımı'nın önde gelen düşünürlerindendir. Modernleşme teorisyenlerinin tek tip evrimsel yapılarından farklı olarak, tarihsel gelişim aşamalarını ele almaktadır. Wallerstein'e göre (2015a [1974]) 16. yüzyılda İngiltere ve Hollanda'da doğan kapitalizm dünya ekonomilerini zamanla tarımda teknolojiyi kullanan, yetenekli ve nispeten yüksek ücretli işgücüne sahip gelişmiş şehirleriyle bir merkeze dönüştürmüştür. Ancak bu merkez büyümesini sürdürebilmek için her zaman çevreye mahkum kalmıştır. Çevre ülkeler belli başlı malları (ilksel mallar) üretirken, üretim maliyetlerini düşürmek için emek baskı altına alınmış, ücretler düşük seviyelerde kalmış ve vasıfsız bir işgücü ordusu ortaya çıkmıştır. Bu sayede çevrede teknoloji gelişim göstermemiş ve sermaye biriktirmek her zaman merkezin tekelinde kalmıştır (Wallerstein, 2015a: 466-467). İlk başta merkez ve çevre arasında farklar küçük olsa da, zamanla oldukça derinleşmiş ve dünya genelinde eşitsiz bir gelişim hakim kılınmıştır. Wallerstein (2015a) çevre ülkelerin bu eşitsiz gelişiminin ana unsurlarının, merkezden bu ülkelere yapılan mal ve sermaye ihracı gibi kaynak aktarımları olduğunu vurgulamıştır. Dış borçlanmaya da ayrıca önem veren Wallerstein (1999) merkez ülkelerdeki ticari bankaların mali fazlalarını yönlendirebilecekleri pazarlar açısından çevre ülkelerin varlığına dikkat çekmiştir. 1980 küresel borç krizine atıfta bulunarak; kredilerin er ya da geç borçluları yoksullaştıracağını, bu zaman diliminde ise merkezin gelirlerini küresel çapta koruduğunu ifade etmiştir (Wallerstein, 1999: 51).

Geniş bir zaman dilimine yayılan tarihsel bakış açısıyla, merkez-çevre hatta yarı çevre ayrımına giderek mal ve sermaye ihracı gibi aktarımların dünya ekonomisindeki eşitsiz gelişimin temel nedeni olduğunu vurgulayan Wallerstein, 20. yüzyıla ilişkin değerlendirmelerini ABD hegemonyası üzerine inşa etmiştir. Bu

sebeple söz konusu döneme ait Dünya Sistemi yaklaşımlarını ABD'nin önderliğinde şekillenen dünya ekonomilerinin bir yorumu olarak ele almak son derece önemlidir. ABD'nin bu tartışmasız gücü, başta Latin Amerikalı düşünürler üzerinde büyük bir etkiye yol açmış ve ortaya çıkan siyasi memnuniyetsizlik iklimi Bağımlılık Yaklaşımı'nın doğmasına neden olmuştur. Dünya Sistemi Yaklaşımı, bu yaklaşımın bir adaptasyonu olduğundan iki yaklaşımı birbirinden ayırmak oldukça güçtür. İki yaklaşım da sermaye ihracının geniş çaplı analizini sunmaktadırlar.

Bağımlılık Yaklaşımı'nın adeta babası olarak nitelendirilen düşünür, Arjantinli Raúl Prebisch'tir. 1940'ların sonu ve 1950'lerin başında ECLA'ya (Birleşmiş Milletler Latin Amerika Ekonomik Komisyonu) başkanlık eden Prebisch, 1949 yılında son derece önemli bir rapor yayınlamıştır. 19. yüzyılın sonlarından 1930'ların sonlarına kadar ele aldığı dönemde, uluslararası ticaretin tarımsal ihracat yapan ülkelerin aleyhinde geliştiğine dikkat çekmiştir. Raporunda birincil ürün ihraç eden ülkelerin mal fiyatlarının ithal ürünlerine nazaran yüzde 60 oranında azaldığını belirtmiştir (Love, 1980: 58). Bu durumun nedenini ise endüstriyel ülkelerin verimliliğindeki hızlı artışa atfetmiştir. Ayrıca bu raporla Ricardo'nun Karşılaştırmalı Üstünlükler Teorisi'ne de açık bir eleştiri getirmiştir.

Prebisch'in merkez ve çevre arasında uluslararası ticaret üzerinden eşitsizliğinin boyutlarını resmettiği yaklaşımı, zamanla ekonomik açıdan çok daha ileri boyutlara taşınmıştır. Hem sosyolojik hem de politik açıdan zenginleşip geliştirilen Prebisch'in tezi, bağımlı kalkınma teorilerine hayat vermiştir. Uluslararası ticarete getirilen eleştiriyi, yabancı sermayeye ve çok uluslu şirketlere yoğunlaşan daha radikal yaklaşımlar takip etmiştir. Alman iktisatçı Andre Gunder Frank bu alandaki en önemli düşünürlerden biridir.

Frank (1978) kapitalizmi tekel ve sömürü tarafından sınırları dünya çapına yayılan bir mübadele sistemi olarak tanımlamaktadır. Merkez-çevre ayrımını büyükşehir ve uydu şehir olarak adlandırmakta, kapitalizme entegrasyonun bazı bölgelerde gelişmeye bazılarında ise "azgelişmişliğin gelişimine" yol açtığını vurgulamaktadır. Frank'a göre (1978: 10) büyükşehir uydu şehri sömürür, ihtiyaç fazlası büyükşehirde toplanır ve uydu şehir potansiyel yatırım fonlarından mahrum

kalır. Böylece büyümesi yavaşlar. Daha da önemlisi bu bağımlılık ilişkisi azgelişmişliğe ilgi duyan bir yerel hakim sınıf, "lümpen burjuvazi" yaratır (Frank, 1972).

Frank'in üzerinde durduğu bu sömürü ilişkisinin en önemli aktörü, Hilferding'in de belirttiği gibi, modern tekelci sermayedir. Bu sermaye, üretim üzerinde direkt kontrol uygulamakta ve en modern teknolojiyi piyasaya sürmektedir. Az gelişmiş ülkelerde ise çokuluslu şirketler olarak varlık göstermektedir (Frank, 1978). Frank'in burada en çok üzerinde durduğu kavram ihtiyaç fazlasıdır. Çok uluslu şirketlerinin uydu şehirlerden ihtiyaç fazlasını büyükşehirlere aktardığını belirtmiştir. Bu duruma örnek vermek için hammadde ihracatçısı ülkelere yapılan demiryolu yatırımlarına dikkat çekmiştir. Hammaddelerin bu yatırımlarla merkez ülkelere taşındığını, işlenmiş mal olarak da tekrar çevre ülkelere daha yüksek fiyattan satıldığını belirtmiştir. Bu ilişki ağı, çevre ülkelerin sömürülmesinin yanı sıra ülkenin farklı alanlarını ve sektörlerini birbirleriyle değil, dış dünyayla ilişkilendirerek ülke ekonomisinin bütünleşmesini geciktirmektedir (Frank, 1969).

Kapitalizmin yarattığı sömürü düzeninin temelinde Frank, çevre ülkelere yönelik sermaye ihracını özellikle de dış borçlanmayı ayrıca ele almıştır. Frank (1984) merkez ülkelerde ekonomik krizlerin ortaya çıktığı dönemlerde, yetkililerin para basmaya yöneldiğini ve mevcut krizi daha fazla kredi vererek aşmaya çalıştıklarını belirtmiştir. Bu hamle, kısa bir süre için büyümeyi sürdürmekte başarılıdır. Ancak zamanla biriken borçlar finansal sistemdeki çöküşün habercisi olmaktadır. Bu çerçevede Frank, merkezdeki kriz ile çevre ülkelerin borçlanmaları arasındaki ana mekanizmayı gözler önüne sermektedir. Ayrıca dış borçlanmayı, gerek siyasi gerek ekonomik açıdan çevrenin merkeze olan bağımlılığını arttıran bir unsur olarak nitelendirmektedir (Frank, 1984: 723).

Merkezin çevreyi sömürdüğüne dikkat çeken bir diğer düşünür Emmanuel'dir. Emmanuel'e (1972) göre sömürü, çevrede üretilen malların merkezdeki mallarla mübadele edildiği fiyatlarda gizlenmektedir. Bu "eşit olmayan değişim", merkez ve çevre ülkelerdeki farklı ücret yapılarından kaynaklanmaktadır. Çevrede bir işçi, merkezdeki işçinin bir saat içinde ürettiği ürünle değiştirilen şeyi

üretebilmek için iki saat aynı verimlilik düzeyinde çalışmalıdır (Chase-Dunn, 1975: 722). Dolayısıyla, çevredeki düşük ücretler kendi ürünleri için düşük fiyatlar anlamına gelmekte, buna karşın yüksek ücretli merkezin ürünleri ise yüksek fiyatlardan satılmaktadır. Zira fiyatlardaki bu fark, merkez ülkelere değer aktarımına yol açmaktadır.

Kapitalist gelişimin mantığını açıklamak için, merkez-çevre arasındaki ücret farklılıklarını analizine dahil eden bir diğer düşünür ise Mısırlı iktisatçı Amin'dir. Amin (1991 [1976]), kapitalist birikim sürecinin tekdüzelik yaratmak yerine merkez ve çevre olarak kutuplaşan toplumsal oluşumlardaki eşitsizlikleri daha da derinleştirdiğini savunmaktadır. Zira merkezdeki sermaye birikimi otosentriktir (ben-merkezci) ve iç dinamiklerle yönetilmektedir. Bunun aksine çevredeki birikim ise dış dinamiklere her açıdan bağımlıdır. Bu doğrultuda merkez ekonomiler, kendi çıkarlarına hizmet eden çevre üzerinde eşit olmayan bir uluslararası uzmanlığa yol açmaktadırlar.

Eşitsiz uluslararası uzmanlaşmayı analizinin merkezine koyan Amin (1991), bu durumun üretkenlik ve ücretler bağlamında mutlak maliyetlerle şekillendiğinin altını çizmiştir. Bu süreci ise merkez ve çevre ülkelerin zamanla geçirdikleri dönüşümler üzerinden ele almıştır. Şöyle ki, merkez ülkeler kapitalizme daha eski zamanlarda, özellikle lehlerine gelişen şartlarda geçmiş, bu dönemlerde ücretler hem merkez, hem de çevrede geçim düzeyine yakın tutulmuştur. Zamanla ücretler merkezde artmaya başlamış ve aradaki fark oldukça açılmıştır. Bu eşitsiz uzmanlaşma, eşitsiz gelişimin hem nedeni, hem de sonucu olmuştur (Amin, 1991: 218).

Amin (1991) eşitsiz uzmanlaşma bakış açısıyla, sermaye ihracına da ayrı bir parantez açmıştır. Merkez ülkelerin kendi aralarında gerçekleştirdikleri mal ve sermaye ihracının işlev ve mekanizmalarını, çevreyle olan ilişkileri ile birbirine karıştırmamak gerektiğini ifade etmiştir. Zira merkezin çevreye aktarımları, eşitsiz mübadele mekanizması sayesinde hammadde maliyetlerinin düşürülmesini sağlamaktadır. İlaveten, çevredeki düşük ücretler merkeze oranla daha yüksek kar imkanları sunmaktadır. Merkez ülkelerin kendi aralarında sermaye aktarımlarındaki

temel mekanizmalar ise hammadde peşinde koşmak ya da ücretlerin düşük düzeyi değildir. Bu ülkeler arasındaki sermaye akışında ana neden lisansların ve pazarların korunması, yani teknolojik üstünlüktür (Amin, 1991: 170-171). Dolayısıyla Amin'e (1991: 170) göre, merkez ülkeler için çevre ekonomilere yapılan sermaye ihracı, artı değerin gerçekleştirilmesindeki en önemli araçtır.

Dünya Sistemi ve Bağımlılık yaklaşımlarının önde gelen düşünürler tarafından şekillenen teorileri, batılı kalkınma iktisatçıları tarafından "fazla abartılı ve sonuçlarının hem ampirik hem de teorik açıdan sorgulanabilir" olduğu gerekçesiyle eleştirilmiştir. Ancak bu yaklaşımlar hakkındaki en yaygın şüphecilik dahi, belirli gerçekleri göz ardı etmeye yetmemiştir. İlk olarak, 1950'lerin ve 1960'ların Kuzey Amerikalı modernleşme teorisyenlerinin kalkınma konusundaki saf iyimserliğini yerle bir etmişlerdir. Zira bu dönem, çevre ülkelerin kalkınmaktan ziyade hem siyasi hem de ekonomik alanda yaşadıkları çalkantılı süreçlere sahne olmuştur. İkincisi, sermaye ihracını ve yer yer dış borçlanmayı ele aldıkları çalışmalarında, politik bakış açısıyla dünya geneline yayılan geniş bir perspektif çizmektedirler. Bu özellikle 1980'lerden itibaren çevre ülkelere borçlanma yoluyla dayatılan hem siyasi hem de ekonomik yaptırımları son derece açıklar niteliktedir. Son olarak, iyi bilinen bir diğer eleştiri, bu teorilerin yapısal-işlevselci bir önyargıya sahip olmaları, tarihi dünya sisteminin genel yapısıyla bağlantılı olarak belirli olayların ve bölgelerin fonksiyonlarına göre açıklamalarıdır. Bu eleştiriye göre, Dünya Sistemi/Bağımlılık yaklaşımları ekonomideki gelişmeleri dış dinamiklerle açıklarken çoğu zaman ülkelerin iç dinamiklerini göz ardı etmektedir. Aynı zamanda ekonomik ve makro boyutlara büyük önem vermeleri ve böylece kültürel ile politik faktörlerin yanı sıra, aktörler veya aktör gruplarını analize dahil ettikleri yönünde eleştiriler getirilmiştir. Bu eleştiriler kimi dönemlerde kabul edilir olmakla beraber, çalışmamız bu eksiklikleri gidermeyi amaçlamaktadır. Bu yaklaşımlar çerçevesinde dış borçlanmanın merkez-çevre ilişkisi içinde inceleneceği çalışmamızda, ülkelerin iç dinamikleri de göz önüne alınarak geniş bir perspektif sunulması amaçlanmaktadır. Öte yandan ülkelerin dış borçlanma talebinin ve bu dış fonların nasıl kullanılacağının altında yatan nedenler, iç ekonominin kurumsal yapısına değinilerek açıklanmaya

çalışılacaktır. Bu yapıların kapitalizm geliştikçe her ülke için benzerlik veya farklılık yaratan yönleri ele alınacaktır.

1.3. Devletlerin Dış Borçlanması: Teorik ve Ampirik Analizler

1970'lerin küresel krizi ve ardından 1980'lerdeki çevre ülkelerin geniş çaplı borç krizi, şiddeti ve etkileri açısından uluslararası arenada sarsıcı bir etki yaratmıştır. Öyle ki, Bretton Woods sisteminin yıkılışından sonra işlerliğini büyük ölçüde yitiren IMF (Uluslararası Para Fonu), adeta borç ilişkilerinde üst karar mercii olarak yeniden yetkilendirilmiştir. Böylesine bir kuruma olan ihtiyaç ve borçlanmanın dünya geneline yayılan çarpıcı etkisi, düşünürleri dış borçlanma olgusunu daha fazla anlamaya ve tartışmaya yönlendirmiştir. Ortaya ise borç krizleri ve çözümleri ile ilgilenen, birçoğu birbiriyle ilişkisiz geniş bir literatür çıkmıştır. Yaklaşımların çoğu, belirli coğrafi bölgeler veya tekil olaylarla sınırlı kalmakta ve kısa zaman dilimleri ile ilgilenmektedir. Bu heterojenliğe rağmen mevcut yaklaşımları, iki ana gruba ayırmak mümkündür. Zira bu yaklaşımları iyi analiz etmek, çalışmanın cevap aradığı soruların yanıtlanabilmesi için son derece önemli bir çerçeve oluşturacaktır. Bu sebeple ele alınacak yaklaşımlar, her ne kadar iki ayrı kategoride incelenecek olsa da birbirlerini tamamlayıcı nitelikte olduklarını unutmamak gerekmektedir.

İlk grup, neoklasik düşüncenin altında şekillenen büyük bir literatür gövdesinden oluşmaktadır. Bu literatürün önemli bir kısmı, ülkelerin neden borçlarını ödediği sorusuna yanıt aramaktadır. Bu soruya cevap niteliğindeki ilk makale, Eaton ve Gersovitz (1981) tarafından ortaya konmuştur. Ülkelerin uzun vadeli itibarları konusunda endişe duydukları için dış borçlarını ödediklerini belirtmişlerdir. Bu itibarlı modelde hükümetler, ekonomileri üzerindeki sürpriz şoklar karşısında tüketici talebini dengelemek için kamu harcamalarını arttırmaya yönelmekte, bu nedenle sıklıkla dış borca başvurmaktadır. Bu fonların temin edildiği uluslararası sermaye piyasalarına erişimlerinin kesilmemesi için de borçlarını ödemeyi tercih etmektedirler (Roos, 2019: 23). Çünkü Eaton ve Gersovitz (1981) olası bir temerrüt durumunda, alacaklıların gelecekteki kredi talepleri ile ilgili ambargoya başvuracaklarını varsaymaktadır.

Bu çerçevede borçlu ülkeler, ambargo tehdidi ile karşılaşmamak için borçlarını ödemektedirler. Ancak olası bir temerrüt durumunda, tüm borçlu ülkeler için yabancı kredilerde kesinti söz konusu değildir. Burada itibar mekanizması devreye girmektedir. Öyle ki, bazı ülkeler temerrüde düşseler dahi yine yabancı kredilere erişebilmektedirler. Zira alacaklılar ülkelerin geçmiş geri ödeme kayıtlarını değerlendirmekte ve dış borç temininde risk primi talep etmektedir (Eaton ve Gersovitz, 1981: 290). Dolayısıyla bu alanda itibarını gözeten bir ülke, daha düşük risk primi olan yabancı fonlara daha fazla erişim sağlayabilmektedir.

Eaton ve Gersovitz'in bu itibara dayalı açıklamaları literatürde tartışmaya yol açmıştır. Bulow ve Rogoff (1989) son derece etkili bir makale yayınlayarak, borç geri ödemelerinin itibar kaygısı yerine alacaklıların doğrudan yaptırım tehditlerinden kaynaklandığını ileri sürmüşlerdir. Bulow ve Rogoff'a (1989) göre itibar yaklaşımının geçerli olabilmesi için, hiç kimsenin tahvil ve sigorta sözleşmeleri gibi finansal varlıkları temerrüde düşen bir borçluya satmayacağını varsaymak gerekmektedir. Eğer alacaklıların herhangi bir legal hakları yoksa kötü bilançolarıyla ticari bankaların peşin ödeme yapacak bir borçluya sigorta sözleşmelerini satmamasını oldukça anlamsız olarak nitelendirmişlerdir (Bulow ve Rogoff, 1989: 158). Bu nedenle, yazarlar geri ödemelerin itibar kaygıları yerine yaptırımlar tarafından yönlendirildiğine dikkat çekmişlerdir. Zira geri ödeme sözüne bir miktar güvenirlik kazandırmak için, temerrüde düşülmesi durumunda, alacaklılar uygulayabilecekleri doğrudan yaptırımlarla yabancı borç vermeyi desteklemelidirler. Bulow ve Rogoff bu yaptırımların kesin niteliğini belirtmemiştir. Ancak olası cezalar olarak, borçlunun ticaretini engellemeyi veya yurtdışındaki finansal varlıklarını ele geçirmeyi önermişlerdir (Bulow ve Rogoff, 1989: 174-175).

Bulow ve Rogoff'un eleştirisi itibarlı modeller üzerinde daha fazla çalışmaya ilham vermiştir. Bu çerçevede düşünürler son yıllarda temerrüdün, borçlu ekonomiyi doğrudan nasıl etkileyebileceğinin veya hükümetin yerel işletmelerle olan güven ilişkisine ne derece zarar vereceğinin üzerinde durmuşlardır. Bu doğrultuda, önceki itibar modellerinin aksine daha kapsamlı bir itibar modeli geliştirerek, bir ülkenin zayıf borç performansının sadece uluslararası kredi piyasalarında değil diğer alanlarda da itibarını zedelediğini iddia etmişlerdir. Bu sebeple temerrüde düşme

maliyetlerini hem dış hem de iç dinamikler etrafında açıklamaya yönelmişlerdir (Sachs ve Cohen, 1982; Cole ve Kehoe, 2000; Dooley, 2000; Gelos, Sahay ve Sandleris, 2004; Alfaro ve Kanczuk, 2005; Mendoza ve Yue, 2011).

Bu çalışmalar genel olarak borçluların kredi notlarının tahvil ve borsaların performansını ciddi bir şekilde etkilediğinin altını çizmektedir. Bu durum yatırımcılar ile mevduat sahipleri arasında büyük bir güven kaybına yol açmaktadır. Ancak en önemlisi, temerrütlerin yerli bankaların bilançolarını tahrip etme eğilimidir. Yazarlar, temerrüt dolayısıyla yaşanacak sermaye kaçışının, bu fonlara büyük oranda bel bağlayan bankaları büyük bir yıkıma sürükleyeceğine dikkat çekmişlerdir. Kredi imkanları kısıtlanan yatırımcıların ve tüketicilerin, yerel ekonomiyi derin bir durgunluğa sürüklemesinin ise kaçınılmaz olduğunu vurgulamışlardır (Roos, 2019: 37-38). Ülkelerin bu maliyetleri göz önünde bulundurarak borçlarını ödeyeceklerini belirtmişlerdir.

Bir diğer önemli yaklaşım ise alacaklı haklarının korunmasında kurumların gelişimine dikkat çeken North ve Weingast'ten (1989) gelmiştir. Çalışmalarında İngiltere'nin Şanlı Devrim'den önceki ve sonraki kurumsal yapısını karşılaştıran North ve Weingast (1989: 803), kurumların egemenlerin mülkiyet haklarını korumak için taahhütte bulunma kapasitesini arttırdığını iddia etmişlerdir. Yazarlar, kurum olarak güçlendirilmiş bir parlamentonun ve bağımsız bir yargının varlığından bahsetmektedirler. Bu kurumların hükümetin yürütme yetkisini kısıtladığını, dolayısıyla temerrüt ihtimalini de azalttığını vurgulamışlardır (North ve Weingast, 1989: 829). Bu kurumların varlığı sayesinde ülkelerin borçlarını ödediklerinin altını çizmişlerdir. Bu fikir daha sonra Schultz ve Weingast (2003: 11) tarafından genişletilmiş ve liberal rejimlerin, ülkelerin düşük faiz oranları ile daha büyük miktarda kredi almalarını sağlayarak önemli bir avantaj yarattığını ortaya koymuşlardır.

Ülkelerin neden borçlarını ödediği sorunsalının akabinde literatür borç yeniden müzakerelerinin, uluslararası borç verme ve borçlanma üzerindeki etkisini de analiz etmektedir. Bulow ve Rogoff (1989), doğrudan yaptırımların sürekli bir pazarlık yoluyla kaldırıldığı bir borç yeniden müzakere modeli sunmuşlardır.

Fernandez ve Rosenthal (1990), yeniden müzakere edilen borcun tam olarak geri ödenmesi durumunda, borçlunun uluslararası sermaye piyasalarında gelecekte daha iyi bir kazanç elde edeceğini savunmuşlardır. Son yıllarda ise düşünürler yeniden müzakere sürecinin reformlarıyla ilgili çeşitli önerilerin getirilmesi üzerinde durmuşlardır (Eichengreen, Kletzer ve Mody, 2003; Weinschelbaum ve Wynne, 2005; Bolton ve Jeanne, 2009). Krizin önlenmesini krizin çözümü kadar öncelikli görmektedirler. Krizin çözümü için yeniden müzakerelerin, uluslararası finansal kurumların şeffaflık standartları (mali, parasal ve finansal politika şeffaflığı standartları), finansal sektör standartları (bankacılık denetimi, menkul kıymetler, sigorta ve ödeme standartları) ve şirket standartları (kurumsal yönetim, muhasebe, denetim, iflas ve alacaklı hakları) konusundaki temel çalışmaları kapsayıcı nitelikte olması gerektiğini vurgulamaktadırlar.

Bu geniş teorik yaklaşımların dış borçlanma literatürüne yaptığı katkıların ardından ikinci gruptaki araştırmalar ise dış borç olgusunu politik bir perspektiften ele almakta ve merkez-çevre analizi çerçevesinde yeniden tartışmaya açmaktadırlar (Payer, 1974; Aronson, 1978; Frieden, 1981; Moffitt, 1983; Kowalewski, 1989; Stallings ve Kaufman, 1989; Suter, 1992). Bağımlılık Yaklaşımı eksenli bu çalışmalar, Üçüncü Dünya ekonomilerinin dünya ekonomisine bağımlı entegrasyonunu ve özerk kalkınma dinamiklerinin eksikliklerini vurgulamaktadırlar. Bu açıdan dış borçlar, gelişmiş merkez ülkeler ile Üçüncü Dünya ülkelerinin arasındaki bağımlılık ilişkisinin bir parçasıdır. Bu yaklaşımların ilk örneği, Payer'in (1974) IMF'yi emperyalizmin bir aracı olarak nitelendirdiği eserinde görülebilmektedir. IMF'nin Stand-by anlaşmalarıyla, çevre ülkelerin kapılarını yabancı sermayeye sonuna kadar açtığını, bu yolla çevrede özerk kalkınma dinamiklerinin yok edildiğini ve büyümenin olumsuz etkilendiğini vurgulamıştır (Payer, 1974). Borç tuzağı olarak açıkladığı bu dışa açılma sürecinin, çevreyi adeta "yardım bağımlıları" haline getirdiğinin altını çizmiştir. Şöyle ki, IMF ile yapılan anlaşmalar, yeni resmi ve özel kredi kaynaklarına erişimi kolaylaştırmaktadır. Bu durum, Üçüncü Dünya ülkelerinin ödemeler dengesi krizlerinde hayatta kalmaları için dış borçlarını sürekli olarak arttırmalarına yol açmaktadır. Yabancı kredilere

olan bu bağımlılık sonunda, çevreyi çokuluslu şirketlerin, uluslararası bankaların ve merkez ülke hükümetlerinin kontrolüne teslim etmektedir (Pastor, 1987: 253).

Payer'in analizinde dış borçlanma çerçevesinde IMF, Üçüncü Dünya ülkelerinin büyüme potansiyelini azaltan ve merkeze olan bağımlılığını arttıran bir aktör olarak görülmektedir. Dahası, IMF'nin yönetmeye çalıştığı borç problemini daha da kötü hale getirdiğini belirtmektedir. Payer'in katkıları birçok iktisatçıya ilham kaynağı olmuş ve bu konuda önemli çalışmalar literatüre kazandırılmıştır.

Az gelişmiş ülkelerin yüksek borçlanma altında geçirdikleri değişim ve dönüşümlere odaklanan bir diğer düşünür ise Frieden'dır. Frieden (1981) çalışmasında; Meksika, Brezilya, Cezayir ve Güney Kore olmak üzere dört ülkeyi ele almıştır. Yerel pazar ve ihracat performanslarındaki önemli farklılıklara rağmen, bu ülkelerin çeşitli ortak noktaları bulunduğunu belirtmiştir. İlk olarak, bu dört ülkede de diğer çevre ülkelere nazaran sanayi üretimi hızlı bir şekilde büyümüştür. Zira endüstriyel yapı çeşitlenmiş ve modern üretim teknikleri konusunda ustalaşmışlardır. İkincisi, bu ülkelerde çokuluslu şirketler tarafından gerçekleştirilen doğrudan yatırımların göreceli önemi zamanla azalmıştır. Üçüncüsü, çokuluslu şirketler bu ülkelere yönelik yatırımlarını ticari bankalardan borçlanarak gerçekleştirmişlerdir. Bu sayede dört ülkenin her biri, ekonomik büyüme için dış borçlanmaya büyük ölçüde bağımlı hale gelmiştir. Son olarak, dört ülkede de hükümetler kredi temininde, yabancı finansörlerle yakın ilişki içindedir. Frieden'a (1981) göre, bu ortak noktalar doğrultusunda ortaya çıkan tablo oldukça nettir. Borçlanarak sanayileşme stratejisi güden ülkeler, servetlerini uluslararası ticaret, yatırım ve finansmana hiç olmadığı kadar sıkı bir şekilde bağlamışlardır. Hükümetler ise endüstriyel büyümeyi teşvik etmek ve bu süreçte gelişmiş kapitalist ülkelere yönelik ihracatlarını artırmak için uluslararası finansal imparatorluklarla adeta birleşmişlerdir (Frieden, 1981: 430). Dolayısıyla, Frieden (1981) bu ülkeler üzerinden, çevre ülkelerin borçlanma vasıtasıyla hem siyasi hem de ekonomik açıdan geçirdiği dönüşüme ve bağımlılık yapısına dikkat çekmiştir.

Suter (1992) bu yaklaşımları daha da ileriye taşıyarak, dış borçlanmayı merkez-çevre ilişkisi içinde uzun çevrimsel süreçler üzerinden incelemiş ve bir

Dünya Sistemi perspektifi sunmayı amaçlamıştır. Eserinde, çevre ülkelerin borçluluğunun uzun dönemli dalgalarla olan ilişkisine açıklık getirmektedir. Borçlanma dalgalarının varlığına işaret eden Suter, merkezdeki hegemonik güç ve küresel ekonomik büyümenin bu dalgaların dinamiklerini şekillendirdiklerini ifade etmiştir. Tarihsel bir perspektif sunan Suter, çevre ülkelerin borçluluğunun dış aktörlerine dikkat çekmiş ve ampirik olarak da teorisini kanıtlamaya yönelmiştir.

Çalışmamız bahsi geçen kimi yaklaşımlardan faydalanmakla beraber, ana merkezine Suter'in (1992) borç dalgaları yaklaşımını koymaktadır. Aynı zamanda Marksist emperyalizm teorileri ve Bağımlılık Yaklaşımları, merkez-çevre ilişkisi içinde borçlanmaya yönelik temel bakış açısını oluşturacaktır. Bu çerçevede diğer yaklaşımlar ise çevre ülkelerin borç ilişkilerindeki ana dinamiklerin belirlenmesinde yol gösterici olacaktır.

1.4. Dış Borçlanmanın Çevrimsel Yapısı: Küresel Borçlanma Dalgaları

1980'lerin küresel borç krizi, her ne kadar dünya genelinde büyük bir etki yarattıysa ve düşünürleri daha fazla bu konuyu araştırmaya yönlendirdiyse de, dış borcun oldukça eskiye dayanan bir geçmişi vardır. Öyle ki, 15. yüzyıl İtalyan şehir devletleri dönemine dek uzanan dış borç ilişkileri, ilk olarak 1800'lerde küresel etkileri açısından büyük bir yankı uyandırmıştır. Günümüze uzanan süreçte ise dünya ekonomisi sıklıkla çevre ülkelerin borç krizlerine tanıklık etmiştir.

Dış borcun 19. yüzyıldan itibaren büründüğü bu yeni hal, şüphesiz kapitalizmin gelişiminin bir ürünüdür. Bu süreçte bir yandan sermayenin dolaşımı açısından ülkeler arasındaki sınırlar tek tek ortadan kalkarken, diğer taraftan merkez ve çevre arasındaki uçurum gittikçe derinleşmiştir. Bu bütünleşik yapı ve eşitsiz gelişim, borç artışlarının ve ardından gelen krizlerin belirli aralıklarla gün yüzüne çıkmasına yol açmıştır.

Borçlanma dönemlerinin bu belirli zaman aralıkları ile tekrarlayan yapısı, ortak bir takım dinamikler etrafında şekillenmelerinden ve birbirlerine bağlı süreçler olmalarından ileri gelmektedir. Bu çerçevede, borçlanma dönemlerinin birer dalga özelliği gösterdiği söylenebilmektedir (Kowalewski, 1989; Suter ve Pfister, 1989;

Suter, 1992). Bu çalışma, söz konusu dalgalarının ortak yönleri ve hareketleri üzerine odaklanmaktadır. Aynı zamanda 19. yüzyıldan günümüze, kapitalist dünya ekonomisinde hüküm süren uzun ve kısa dönemli dalgalarla nasıl bir ilişki içinde olduğunu araştırmaktadır. Bu analize geçmeden önce borç dalgalarının yapısına açıklık getirmek, çalışmanın cevap aradığı sorular açısından oldukça yararlı olacaktır.

Küresel borçlanma dalgaları kavramı, çevre borçluluğunun döngüsel yönlerini ifade etmektedir. Bir borç dalgasının üç ardışık aşaması vardır. Birinci aşama uluslararası kredilerin genişlemesi ile karakterize edilmektedir. Patlama evresi olarak nitelendirilen bu evrede, merkezde biriken sermaye çevre ülkelere borçlanma şeklinde büyük oranlarda akmaktadır. İkinci aşama, dış borç stokunun oldukça birikmesi sonucu çevre ülkelerde ödeme krizlerinin yaşandığı evredir. Son olarak üçüncü aşama, alacaklılar ve borçlu ülkeler arasında yeniden yapılandırma anlaşmalarının müzakere edilmesi yoluyla borç krizini yönetme girişimleri ile karakterize edilmektedir. Bu evreden sonra çevre ülkeler, uluslararası sermaye piyasalarına tekrar erişim imkanına sahip olmaktadırlar. Ayrıca bu dönemde yeni bir borç dalgasının patlama evresine gelene kadar yabancı sermaye girişleri oldukça mütevazidir.

Borç dalgaları, üç aşamadan oluşan bu yapısı ile kapitalist sistemdeki bazı uzun ve kısa dönemli dalgalar ile ilişki içindedir. Bu ilişkiler sonucu, borç dalgalarının hareketlerini belirleyen ekonomik ve siyasi dinamikler gün yüzüne çıkmaktadır. Söz konusu ilişkileri ayrı başlıklar halinde ele almak, bu dinamiklerin belirlenmesi açısından son derece yararlı olacaktır.

1.4.1. Küresel Borçlanma Dalgaları ve İş Çevrimleri

Küresel borçlanma dalgaları, iş çevrimleri ile çeşitli açılardan bağlantılı olabilmektedir. Bu ilişkiyi incelemeden önce, Burns ve Mitchell'in (1946) ortaya koyduğu kısa dönemli dalgalanmaların yapısına açıklık getirmek gerekmektedir. Bu sayede, küresel borç dalgaları ve iş çevrimleri arasındaki ilişki üzerine temel bir model geliştirilebilecektir.

İş çevrimleri, işletmeler tarafından organize edilen bir piyasaya sahip olan ulusların, toplam ekonomik faaliyetlerinde görülen bir dalgalanma türüdür. Bir çevrimin genişleme, daralma, durgunluk (kriz) ve yeniden canlanma olmak üzere dört temel evresi vardır. Bu evrelerde birçok ekonomik faaliyet (üretim, istihdam, tüketim vb.) yaklaşık aynı zamanda ortak yönde hareket etmektedirler. Bu değişim dizisi tekrarlayıcıdır ancak periyodik değildir. Aynı zamanda iş çevrimleri, 1 yıldan 10 ya da 12 yıla kadar uzanan kısa bir zaman dilimine sahiptir (Burns ve Mitchell, 1946: 3).

Yapısı gereği iş çevrimlerinin, kapitalizme özgü bir dalga türü olduğunun altını çizmek önemlidir (Sherman, 1991: 8). Çünkü kapitalist sistemde, piyasa gerek işgücü gerekse diğer üretim faktörlerinin değiş tokuşunun yapıldığı önemli bir mekanizmadır. Kar üretimin temel motivasyonudur, para ve kredi kullanımı oldukça geniştir. İş çevrimleri de piyasaların dinamikleri zemininde ekonomik faaliyetleri yansıttıkları için sadece kapitalist sisteme has dalgalardır. Bu çerçevede, merkez ülkelerdeki iş çevrimleriyle çevre ülkelerdeki borçlanma dalgaları karşılaştırılarak bir takım dinamiklere açıklık getirmek mümkündür. Nitekim çevre ülkelerdeki borçlanma dönemlerini, 1800'lerden 1920'lere kadar ana sermaye ihraççısı olan İngiltere'nin, günümüze kadar ise ABD'nin iş çevrimleri üzerinden değerlendirmek, çalışmanın cevap aradığı ana resmin ortaya konmasında oldukça yol gösterici olacaktır.

ABD ve İngiltere'nin iş çevrimleri üzerindeki ampirik çalışmalar, küresel borç dalgaları ile ilişkilerinin tespitinde önemli ipuçları barındırmaktadır.[1] Bunlardan en önemlisi, iş çevrimlerinin dip yaptığı (kriz) durgunluk safhası ve ardından gelen genişleme evresindeki birkaç yılda, çevre ülkelerde çoğunlukla borç patlama evrelerinin yaşanmasıdır.[2] Bu durum, merkez ülkelerin iç piyasalarının sınırları ile açıklanabilmektedir. Zira reel sektörde kar oranlarının zamanla düşmeye başlaması

[1] ABD'nin iş çevrimlerinin incelenmesi ve belirli yılların tespiti NBER (National Bureau of Economic Research) adlı kuruluş tarafından yapılmaktadır. İngiltere için ise NIESR (National Institute of Economic and Social Research) aynı görevi üstlenmektedir. Bu kurumların internet sitelerinden iş çevrimlerine ilişkin bütün detaylar bulunabilmektedir (NBER, 2019, 14. 09; NIESR, 2019, 14. 09).
[2] Bu evrelerin tespiti bir sonraki bölümde mevcuttur.

şirketleri yeni bölgelere yönelmeye zorunlu kılmaktadır. Bu yönelim, daralma evresi boyunca geniş çaplı olmasa da sürmekte, durgunluk evresinde ise hız kazanmaktadır.

Reel sektörün bu eğilimine karşın, merkezdeki sermaye ekonominin çoğunlukla dip yaptığı dönemden itibaren çevre ülkelere yönelmeyi tercih etmektedir. Çünkü sermayeye faizler yön vermektedir. İş çevriminin daralma evresinde merkezde faizler, ilk başta yüksek seyretmekte ve dip noktasına kadar nispeten önemli getiriler elde edilebilmektedir (Sherman, 2003: 632). Bu nedenle sermayedarlar, hem siyasi hem de ekonomik açıdan riskli gördükleri çevre ülkelere nazaran öncelikli olarak merkez ülkelerde yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Ancak kriz patlak verdiğinde, sermayedarlar merkezde faiz oranlarının iyice düşmesi sonucu yönünü nispeten yüksek getiriler vaad eden çevre ülkelere çevirmektedirler. Bu noktada ise devreye bankalar girmektedir. Her borç patlama döneminin ana aktörü olan bankalar, merkez ve çevre arasında aracı bir rol üstlenerek fon aktarımlarını kolaylaştırmaktadırlar. Aynı zamanda açtıkları kredilerle borç rakamlarında büyük bir patlamaya yol açmaktadırlar.

Kredi arzındaki bu artış, yine bazı borç patlama evrelerinde merkez bankaları vasıtasıyla mümkün olmuştur. Merkez ülkelerdeki kriz dönemlerinde, merkez bankaları faiz oranlarını aşağı çekerek bankaları düşük maliyetli fonlamakta, bankalar da bu sayede açtıkları kredilerle çevre ülkelere yönelik borçlarda artışa neden olmaktadırlar. Şüphesiz ki, ekonomiyi durgunluktan kurtarmak için yapılan faizleri düşürme hamlesi, borç patlamalarının önünü açmaktadır. Bu sebeple merkezdeki faizler, yüksek borçlanma dönemlerinin ardındaki ana etkendir.

Borç patlama evresinin ardından gelen borç krizi evresi ise nispeten aynı dinamikler tarafından belirlenmektedir. Merkezde yaşanan genişlemelere bağlı olarak faiz oranlarının artması, ya da merkez bankası tarafından politika faizinin yükseltilmesi çevredeki sermayeyi hızla merkeze doğru çekmektedir. Nihayetinde yüksek borç rakamları ile fon bulmakta zorlanan ve artan faiz yüküyle beli iyice bükülen çevre ülkeler zamanla bir bir krize sürüklenmektedirler.

Borç dalgasının kriz evresinin bir diğer önemli belirleyeni ise hammadde maliyetleridir. İş çevrimlerinin genişleme evrelerinde hammaddelerin maliyeti

mamul malların fiyatlarından çok daha hızlı yükselmektedir (Sherman, 2003: 630). Hammadde ihracatçısı çevre ülkeler bu genişleme evresine denk gelen borç patlama evrelerinde, hammadde fiyatlarının yüksek olmasından dolayı borçlarını kolaylıkla döndürebilmektedirler. Ancak fiyatların sonraki evrelerde düşmesiyle ihracat gelirlerinde büyük kayıplar yaşayan çevre ülkeler hızla borç krizine sürüklenmektedirler. Elbette ki bu durum, ağırlıklı olarak 19. yy. ve 20. yy. ortalarındaki çevre ülkelere yöneliktir. Zira bazı çevre ülkeler zamanla merkezin etkisiyle teknolojik alanda önemli dönüşümler geçirmiş ve ihracatları içerisinde mamul malların payı hızla artmıştır. Dolayısıyla bu değerlendirme, ihracat yapıları ağırlıklı olarak hammaddeye dayanan çevre ülkeler için geçerlidir.

İş çevrimleri ve küresel borçlanma dalgaları arasındaki söz konusu ilişki; borçlanma olgusunun tek bir ülke bazında değerlendirilemeyeceği, merkez-çevre diyalektiği açısından dünya geneline yayılan geniş bir perspektifle analiz edilebileceğini göstermektedir. Bu bağlamda, merkez ülkelerde yaşanan ekonomik durgunluğun çevredeki borçlanmayı tetikleyen ana mekanizma olduğu gözler önüne serilmektedir. Merkez ülkelerdeki faiz oranlarının seyri ise gerek borç patlamaları gerekse borç krizleri açısından en temel dinamik olarak karşımıza çıkmaktadır.

1.4.2. Küresel Borçlanma Dalgaları ve Yenilik Teorileri

Küresel borçlanma dalgaları, uluslararası sermaye piyasalarındaki gelişmelere paralel olarak genellikle kısa dönemli dalgalarla ilişki içindedir. Yenilik teorileri ise uzun dönemli dalgaların değişim dinamikleri ile ilgilenmektedir. Bu sebeple aralarında zamansal olarak her döneme ilişkin bir bağlantı aramak doğru değildir. Ancak borç patlama evrelerini ortaya çıkaran, merkezdeki sermaye birikiminin oluşum sürecini analiz ettikleri için aralarında oldukça önemli bir bağ vardır.

Yenilik yaklaşımları, 1930'ların dünya ekonomik krizi ile ilgilenen Schumpeter'in (1939) çalışmasına dayanmaktadır. Schumpeter'e göre ekonomik büyüme pürüzsüz bir gelişim trendine sahip değildir. Patlama ve depresyon evrelerinin yaşandığı büyümede, uzun vadeli değişimlerin temel nedeni teknolojik yeniliklerdir.

Schumpeter'in uzun dalga yaklaşımını, Kuznets (1940) bazı temel sorunlara dikkat çekerek incelemiştir. Yeniliklerin Schumpeter'in öngördüğü ekonomik sistemin davranışını etkileyebilmesi için, ya çok büyük yenilikler ya da birçok yeniliğin "kümeleri" olmaları gerektiğini ifade etmiştir. Schumpeter'in önerdiği etkiyi dile getiren Kuznets, 19. yy.'ın temel yeniliği olan demiryollarından bahsetmiştir. Kuznets'e göre büyük ve önemli yenilikler döngüsel olarak ortaya çıksa bile, sürekli meydana gelen sayısız küçük yenilikten etkilenip tanımlanıp ayrıştırılabilmektedir. Büyük inovasyonlar veya inovasyon kümeleri gerçekten de kısa vadeli iş çevrimleriyle ilgili bir yatırım hamlesine neden olabilmektedir (Freeman, 1987: 297).

Kuznets'in bu yaklaşımına Mensch (1978) büyük katkı sağlamıştır. Yazar yenilikler arasında ayrıma gitmiş ve ilk olarak temel yeniliklere açıklık getirmiştir. Temel yeniliklerin üretken yapı ve işlevlerde köklü değişiklikler ortaya çıkaran bilimsel buluşlar olduklarını belirtmiştir. Zamanla bu yeniliklerin, küresel rekabet baskısı altında iyileştirme yeniliklerine dönüşmesinin ve standartlaşmasının kaçınılmaz olduğunu ortaya koymuştur. Kitlesel pazarlar için standartlaştırılan üretim, bir süre sonra firmaları malları için doymuş taleple karşı karşıya bırakacaktır. Bu nedenle firmalar küçük çaplı yeniliklere yönelerek, daha yüksek fiyatlara izin veren ürün yenilemeleri yoluyla kar marjlarını ve pazar paylarını korumayı amaçlayacaklardır. Lakin bu strateji de uzun süre sürdürülemeyecek ve depresyona girildiğinde girişimciler yeni temel yenilikler bulmaya zorlanacaklardır. Kısaca Mensch (1978), temel yeniliklerin kısa zaman dilimlerinde farklı yeniliklere bölüneceğinin ve bu bölünmenin kaçınılmaz olduğunun altını çizmiştir (Suter, 1992: 22).

Bu doğrultuda, borçlanma dalgasının patlama evresinin teknolojik yeniliklerle ilişki içinde olduğu söylenebilmektedir. Çünkü hem temel yenilikler hem de küçük çaplı buluşlar, merkez ülkelerde kısa zaman dilimlerinde sermaye birikimine olanak sağlamaktadırlar. Bu merkezdeki sermaye yaratım süreci teknolojik yeniliklerle devam ettiği sürece, her zaman çevreye aktarılacak kaynak vardır. Dış borçlanma da bu kaynaklardan en önemlileridir. Dolayısıyla, merkez ülkelerdeki sermaye birikimine paralel olarak kısa süreli aralıklarla çevre ülkelerin dış borçlanma

dönemlerinde artışlar yaşanmaktadır. Bu çerçevede teknolojik yenilikler, borçlanmaya giden yolda önemli bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır.

1.4.3. Küresel Borçlanma Dalgaları ve Hegemonik Dalgalar

Hegemonik dalgalar küresel borçlanma dalgalarını pek çok açıdan etkilemektedir. Öyle ki, borç krizlerinin dünya çapına yayılan sarsıcı etkisi ve alacaklılar ya da onların kurduğu uluslararası kurumlar vasıtasıyla çevre ülkelere dayatılan yaptırımlar, dış borçlanmanın ekonomik olduğu kadar siyasi ayağının da önemini gözler önüne sermektedir. Bu sebeple zaman içinde merkez ülkelerin güç çatışmaları, borçlanma dönemlerini etkileyen mühim birer mekanizma haline dönüşmüştür.

Hegemonik dalgalar, dünya sistemindeki hegemonik güçlerin yükselişine ve düşüşüne atıfta bulunmaktadır. Wallerstein'e (2015b) göre politik ve askeri baskınlığın yanı sıra hegemonya; tarımsal sanayi, ticaret ve finans alanlarında eş zamanlı ekonomik hakimiyete eşlik etmelidir. Bir hegemonik dalga, merkezi bir devletin, dünya sisteminin ekonomik ve sosyal düzenini kendi menfaatlerine göre şekillendirmesi ile başlamaktadır. Bu sayede dünyanın önde gelen gücü haline bürünmektedir. Napolyon Savaşları'ndan sonraki 1800'lerin önemli bir kısmı için İngiltere hegemonik bir güç olarak kabul edilmektedir. Merkez ülkelerde güç çatışmalarının yaşandığı iki dünya savaşından 1960'ların sonuna kadar ise ABD hegemonik bir güç olarak tanımlanmaktadır (Wallerstein, 2015b: 28).

Hegemonik dalgaların 1800'lerden günümüze uzanan yapısı, küresel borçlanma dalgalarının ortaya çıktığı dönemlere denk gelmektedir. Yani iki büyük devletin önderliğinde yüksek borçlanma dönemleri yaşanmıştır. Hegemonik dalgalar borçlanma dalgasını üç önemli açıdan etkilemektedir. İlk olarak, hegemonik bir gücün varlığında borçların yeniden yapılandırılmasına dönük müzakereler kısa sürede tamamlanmaktadır (Suter ve Stamm, 1992). Bu durum hegemonik gücün finansal açıdan üstünlüğüne atfedilebilmektedir. Bu üstünlük ülkeye, kaçınılmaz olarak uluslararası finansal istikrarı koruma misyonunu yüklemektedir. Dolayısıyla hegemonik güç, son çare olarak bir çeşit kredi sağlayıcısı haline gelmektedir. Aynı zamanda askeri ve siyasi gücünü, ya doğrudan müdahaleler ya da yaptırımlar

sayesinde borçların kısa sürede temin edilmesi için kullanmaktadır. Hal böyle olunca, hegemonik bir gücün varlığında borç problemleri oldukça hızlı bir şekilde çözüme kavuşturulmaktadır. Bu yüzden küresel borç dalgasının üçüncü evresi oldukça kısalmaktadır.

İkincisi, hegemonik bir gücün yokluğunda ve alacaklıların zayıf organize olduğu durumlarda çevre ülkelerin pazarlık gücü artmaktadır. Bu süreçlerde borçlu ülkeler, hegemonik dönemlere nazaran daha uygun ödeme koşullarını müzakere edebilmektedirler. Bu sayede ciddi faiz ve anapara indirimleri elde etmektedirler. Son olarak, yine hegemonik bir güç yerine çok merkezli bir dünya sisteminin varlığında merkez ve çevre arasındaki finansal ilişkiler, siyasi araçlar ve uluslararası kurumlar tarafından daha sık düzenlenmektedir (Suter, 1992: 38-39). IMF bu durumun en önemli örneklerinden biridir.

Hegemonik dalgaların bu etkileri, küresel borçlanma dalgalarının siyasi dinamikler tarafından da şekillendiğinin açık bir göstergesidir. Özellikle dalganın üçüncü safhasında bu dinamikler oldukça belirleyicidir. Bu sebeple yüksek borçlanma dönemleri incelenirken, merkez ülkelerin güç ilişkileri ve çevreye etkileri dikkate alınmalıdır.

Bu bölümde, küresel borçlanma dalgalarının kısa ve uzun dönemli dalgalarla ilişkileri çerçevesinde hem siyasi hem ekonomik açıdan asli dinamikleri tespit edilmiştir. Bir sonraki bölümde tarihsel olaylar ışığında bu dinamiklere daha detaylı açıklamalar getirilecek ve dönemsel olarak karşılaştırılmalar yapılacaktır. Bu karşılaştırmalar sonucunda yüksek borçlanma dönemlerinin ortak veya ayırt edici yönleri tespit edilecektir. Bu perspektiften merkez-çevre ilişkisi yeniden analiz edilecek ve borçlanmanın çevre ülkelerde yol açtığı dönüşüme açıklık getirilecektir.

İKİNCİ BÖLÜM
TARİHSEL PERSPEKTİFTEN YÜKSEK BORÇLANMA DÖNEMLERİ: 19. YY. VE 20. YY'IN BAŞLARI

Çevre ülkelerin yaşadığı her kitlesel borç krizi hikayesi, kendi dönemi çerçevesinde değerlendirildiğinde hem siyasi hem de ekonomik açıdan önemli kırılma noktaları barındırmaktadır. Kuşkusuz ki, yaşanan gelişmeler dönemin koşulları dikkate alındığında son derece mühimdir. Ancak sadece kriz yılına odaklanan dar bir perspektif, söz konusu hikayelerin bütün parçalarını birleştirebilmek için yeterli gelmez. Aksine uzun erimli analizler bu tecrübelerin tekrar eden, bütünleşik yapısını gözler önüne sermektedir. Bu nedenle tarihsel bir bakış açısı; sermaye hareketlerinin dinamiklerinin saptanmasına, sermaye aktarım mekanizmalarının değişen ve ortak yönlerinin belirlenmesine, aynı zamanda borç krizi sonrasında devreye sokulan yaptırımların merkez ülkelerin hegemonyasını sağlamlaştırması açısından taşıdığı işlevsel rolün ortaya koyulmasına yardımcı olmaktadır.

Bir önceki bölümde detaylıca açıklanan teorik tartışmalar ışığında tarihsel gözlemler, bu çalışmanın cevap aradığı borç sorunsalı hakkında ana kurguyu ortaya çıkarmaktadır. Şöyle ki, Marksist emperyalizm ve Dünya Sistemi/Bağımlılık yaklaşımlarının esas alındığı uzun süreçli analizler, merkez ülkelerde karlılık ve faiz oranlarının gerilemeye başladığı dönemlerde sermayenin çevre ülkelere doğru kaçma eğiliminin güçlendiğini, ekonomik toparlanmanın ardından ortaya çıkan geri dönüş sürecinde ise borçlu ekonomilerde büyük tahribat yarattığını göstermektedir. Bu noktada elbette ki belirleyici olan temel unsur, küresel piyasalarda likidite bolluğunun yaşandığı dönemlerdeki sermaye girişlerinin yöneldiği alanlar ve uzun vadede verimlilik artışına ne oranda yansıdığıdır. Söz konusu temel hipotez bağlamında borç krizlerinin detaylı analizlerine girişebilmek için öncelikle sermaye hareketlerinin uzun dönemli seyrini, geçirdiği dönüşümleri incelemek gerekmektedir. Ancak bu analiz şüphesiz ki çok derin ve meşakkatlidir. Bu yüzden borçlanma dönemlerinin tespiti açısından bir çıkış noktası oluşturmasından dolayı, ilk olarak

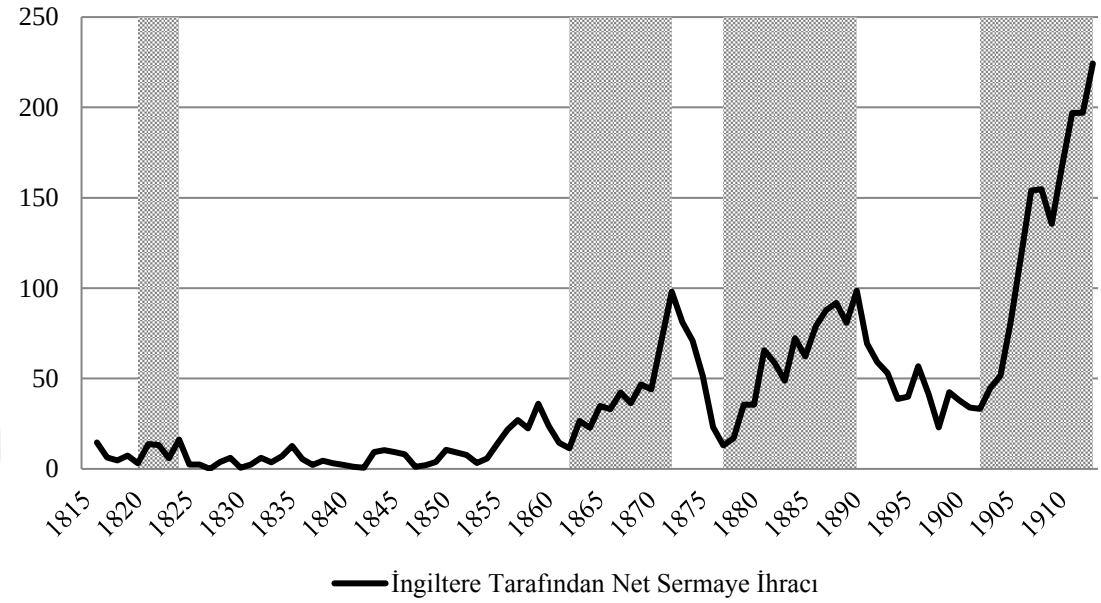
sermaye ihracına yönelik bazı temel yıllar belirlenecektir. Borçlanma evrelerinin detaylı araştırıldığı ileri ki bölümlerde ise sermaye birikimi ve ihracı üzerine daha kapsamlı bir analiz yapılacaktır. Bu sebeple sermaye hareketlerinin ana dinamiklerini ve beraberinde kitlesel borçlanmaya yol açan dönemleri tespit edebilmek adına tarih sahnesinde kısa bir yolculuğa çıkmak gerekmektedir.

2.1. Tarihsel Açıdan Sermaye Hareketleri ve Dış Borçlanmanın Çevrimsel Gelişim Süreci

Sermayenin merkez ülkelerden çevre ülkelere doğru hareketliliği, 19. yy.'dan itibaren sermaye birikiminin yoğunlaşması ve finansal piyasaların gelişimine paralel olarak hız kazanmıştır. Bu tarihlerde sermaye hareketleri, doğrudan yabancı yatırımların yanı sıra oldukça yüksek rakamlara ulaşan kamu borçları şeklinde de karşımıza çıkmaktadır. Bu hareketliliğin ilk mimarı ise Sanayi Devrimi ve Napolyon Savaşları'nın sona ermesi ile önemli kazanımlar elde eden İngiltere'dir. Dünya genelinde yürüttüğü sömürgecilik faaliyetleri ile zamanla zenginliğine zenginlik katmış, teknolojik devrimin öncü ülkesi olmuştur. Ekonomik alandaki gücüne, Fransa'nın mağlubiyetiyle politik gücü de ekleyen İngiltere 20. yy.'ın başına kadar güçlü bir hegemon devlet olarak uluslararası arenada hüküm sürmeyi başarmıştır. Bu nedenlerle sermaye ihracı uzun bir süre adeta tek bir merkezden gerçekleştirilmiştir. Çevre ülkelere yönelik sermaye hareketleri ve borçlanma periyotlarını belirleyebilmek için ise bahsi geçen gelişmelerin ışığında İngiltere özelinde fon çıkışlarını incelemek yeterli olacaktır. Bu doğrultuda Şekil 2.1 İngiltere tarafından net sermaye ihracının 1816'dan 1913'e kadarki seyrini göstermektedir.[3] Şekil incelendiğinde; 1820-24, 1861-72, 1877-90 ve 1904-13 dönemlerinde keskin artışlar göze çarpmaktadır. Bu süreçlerde başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere; kimi zamanlarda Yunanistan, Portekiz, Mısır ve Osmanlı İmparatorluğu gibi ülkeler de yoğun miktarda borçlanmışlardır.

[3] Sermaye ihracının hesaplanmasında birçok yöntem kullanılmaktadır. Detaylar için bkz. (Pollard, 1985). Buradaki sermaye hareketleri verisi dolaylı yöntem kullanılarak hesaplanmıştır. Dolaylı yöntemde, net sermaye akımlarına ilişkin rakamlar ödemeler dengesi hesaplarında genel denge bulunarak elde edilmektedir (Suter, 1992: 47).

Şekil 2.1 İngiltere'den Net Sermaye İhracı (Milyon Pound): 1816-1913



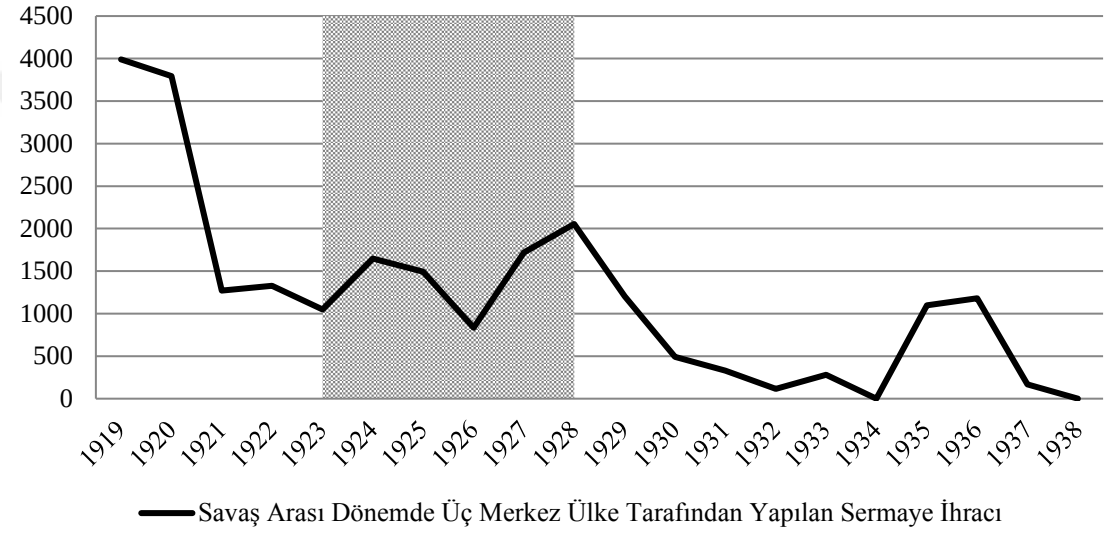
Kaynak: Imlah, 1958: 72-75.

Şekil 2.1'de sermaye ihracında patlamanın yaşandığı 1904-13 dönemi ayrıca dikkat çekmektedir. Çünkü bu dönem diğerlerine nazaran oldukça geniş çaplıdır. Zira bu yıllar; Latin Amerika, Afrika, Asya ve Ortadoğudaki geri kalmış toplumların sanayileşmiş ülkeler arasında pazar olarak bölüşüldüğü, aynı zamanda merkez ülkelerden akan sermayenin çevre ülkeleri gerek hammadde gerekse işgücü açısından sömürmeye yöneldiği zamanlardır. Elbette ki bu süreçte dönemin hegemonik gücü İngiltere'den ihraç edilen sermaye de bir o kadar fazla olmuştur.

Sermaye ihracının zirve yaptığı 1913 yılı ise yaklaşan bir dünya savaşının habercisi olmasından dolayı son derece önemli bir tarihtir. Ertesi yıl I. Dünya Savaşı'nın patlak vermesi ile sermaye ihracı kesintiye uğramış, ayrıca ortaya çıkan ekonomik ve siyasi problemler İngiltere'nin hakim hegemonik gücünün de yıkılmasına yol açmıştır. Bu savaş aynı zamanda yeni bir finansör ülkeyi, ABD'yi (Amerika Birleşik Devletleri) dünya sahnesine çıkarmıştır. Savaşa girmeyen ABD, Avrupa ülkelerine savaştan kaynaklı maliyetlerini karşılayabilmeleri için yoğun miktarlarda borç vermiş, savaşın ardından ise kreditör rolünü sürdürmüştür. Ateşkesten sonraki yıllarda teknolojik gelişmelerin yadsınamayacak rolü ile yoğun olarak ABD'de biriken sermaye, bir süre sonra tekrar çevre ülkelere akmaya

başlamıştır. Temel yılları tespit edebilmek adına bu sefer ABD, İngiltere ve Fransa'nın dünya savaşları arasındaki dönemde toplam sermaye akışının ele alındığı Şekil 2.2 incelenmelidir. Burada 1923 ile 1928 yılları arasında bir tepe oluştuğu göze çarpmaktadır.[4] Bu dönemde Latin Amerika ülkelerinin yanı sıra, Güney Afrika ve Yeni Zelanda gibi ülkeler de yoğun olarak borçlanmışlardır.

Şekil 2.2 İngiltere, Fransa ve ABD Tarafından Gerçekleştirilen Net Sermaye İhracı (Milyar $): 1919-1938



Kaynak: United Nations, 1949: 10.

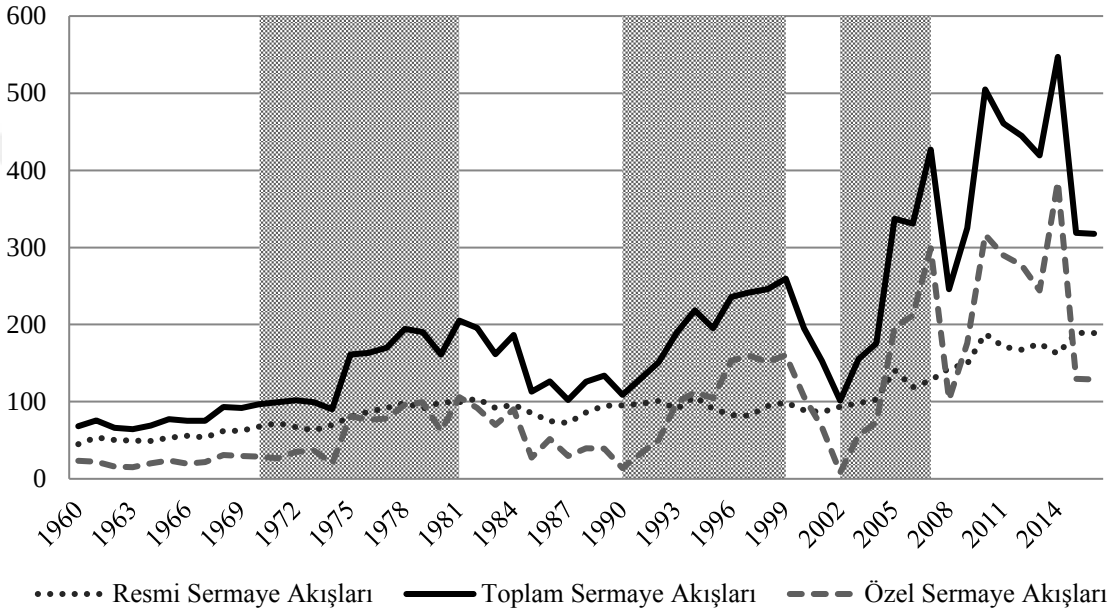
I. Dünya Savaşı'nın ardından II. Dünya Savaşı'nın da sona ermesi ile uluslararası ilişkilerin iyileşme sürecine girmesi, 1960'lardan itibaren sermaye ihracının giderek artmasına neden olmuştur. Uluslararası barışın sağlanması ve artan özel sektör faaliyetleri ile sermaye, geniş alanlara yayılma imkanına kavuşmuştur. Bu çerçevede Şekil 2.3 DAC (OECD Kalkınma Yardım Komitesi) içerisinde yer alan 30 ülkenin 1960 ve 2016 yılları arasında gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye ihracını göstermektedir.[5] Şekil 2.3 incelendiğinde 1970-1981, 1990-1999, 2002-2007 yılları arasında toplam akışta yaşanan genişleme dikkat çekmektedir. Bir diğer önemli gelişme ise özel sermaye ihracının 1980'de resmi sermaye oranlarını

[4] Veriler dolaylı yöntem ile oluşturulmuştur.

[5] Veriler doğrudan hesaplama yöntemi ile elde edilmiştir. Resmi sermaye akışları verisi resmi kalkınma yardımlarını ve ihracat kredilerini içermektedir. Özel sermaye akışları ise özel sektör tarafından yapılan doğrudan yabancı yatırımları, portföy yatırımlarını, ihracat kredilerini ve borçlanma rakamlarını göstermektedir. Aynı zamanda göçmenler tarafından anavatana gönderilen fonlar da özel sermaye akışları içinde yer almaktadır.

yakalaması hatta 1995 ve 2000'lerden sonra daha yüksek seyretmesidir. Buna paralel olarak dış borcun bileşenlerine bakıldığında, 1980'lere kadar kamu dış borçlarının büyük ağırlık taşıdığı, sonrasında ise özel kesim dış borçlarının ön plana çıktığı görülmektedir.

Şekil 2.3 DAC Ülkelerinden Gelişmekte Olan Ülkelere Özel, Resmi ve Toplam Sermaye Akışları (Milyar $): 1960-2016



Kaynak: OECD, 2018.

Sermaye akışlarının bahsi geçen dönemlerde yüksek seyretmesi sonucu artan borçlanma faaliyetleri, merkez ile çevre ülkeleri siyasi ve ekonomik açısından birbirlerine daha da fazla yakınlaştırmaktadır. Öyle ki, merkez ülkelerde baş gösteren krizlerin etkisiyle sermaye hızla çevre ülkelere akmakta, dolayısıyla borç rakamları şişmekte, ardından ortaya çıkan geri dönüş sürecinde ise borçlu ülkelerde büyük tahribata neden olmaktadır. Dahası teknolojik gelişmeler ışığında, merkez ekonomilerde sermaye birikimi her seferinde tekrar sağlandığında, bu ülkelerde yeterli derecede getiri elde etme imkanı bulamayan sermaye tekrar çevre ülkelere akmakta, buna karşılık çevre ülkelerde de bitmek bilmeyen bir yabancı fon talebi söz konusu olmaktadır. Bu döngü günümüze kadar devam etmekte ve birçok ülkenin katılımı ile küresel bir boyut kazanmaktadır. Tam da bu noktadan hareketle, borçlanma dönemlerinin birbirlerine bağlı süreçler olduğu ve birer dalga özelliği

gösterdiği söylenebilmektedir (Kowalewski, 1989; Suter ve Pfister, 1989; Suter, 1992).

2.2. Zamanla Çeşitlenen Dış Borç Enstrümanları

Dış borçlanma dönemlerinin birer dalga özelliği göstermesi, çalışmanın bundan sonraki aşamaları açısından son derece mühimdir. Zira tarihsel bir bakış açısıyla dış borçlanma dalgasının ardındaki temel dinamikler tespit edilmeye çalışılacaktır. Ancak bu analize başlamadan önce dış borç enstrümanlarının zamanla farklılaşan ve çeşitlenen yapısına değinmek gerekmektedir. Çünkü dış borçlanmanın süreklilik arz eden yapısına rağmen, borç enstrümanları zaman geçtikçe önemli değişim ve dönüşümler geçirmiştir. Bu sebeple borç enstrümanlarının çeşitlenen yapısına göz atmak, borç dalgalarının sürekliliğinin ve özellikle 1970'lerden itibaren ulaştığı devasa boyutlarının anlaşılması açısından son derece faydalı olacaktır.

Bu doğrultuda, öncelikle uzun yıllar boyunca tek tip borçlanma aracı olarak kullanılan devlet tahvilini ele almak gerekmektedir. Devlet tahvilleri, 1820'lerden II. Dünya Savaşı'na kadar kullanılan temel borçlanma enstrümanıdır. Vadeleri 20 ile 50 yıl arasında değişiklik göstermekte, aynı zamanda itfa fonu hükümleri (sinking fund) taşımaktadırlar. Buradaki itfa fonu, tahvil ihraççıları tarafından yıllık ya da altı aylık olarak ayrılan karşılıklardır. Borcun geri ödenmesini finanse etmek ve tahvil fiyatlarını korumak amacıyla geri alım için ayrılan ek gelir olarak tutulmaktadır. Devlet tahvillerin yapısı bir yana, bu tahvillerin uzun bir süre kullanılmasını ve belirli dönemlerde miktar bazında artışını sağlayan temel mekanizma ise bankaların işlevidir. Zira bankalar, devlet tahvillerini sermaye piyasalarında bireysel ve kurumsal yatırımcılara satmaktadırlar. Tahvilin fiyatı ve faiz oranı ise borçlanan ülkenin kredi itibarı ve riskine bağlı olarak piyasa tarafından belirlenmektedir (Suter, 1992: 45; Kaminsky ve Vega-Garcia, 2014: 9).

II. Dünya Savaşı'nın sona ermesinin ardından ise yine bankaların yadsınamaz rolü sayesinde dış borç enstrümanları hızla çeşitlendirilmiştir. Savaşın yıkıcı etkileri sonucu dünya genelinde hibelerin yanı sıra resmi ve özel kaynaklı krediler artış göstermiştir. Bu kredileri öncelikle vadelerine göre, kısa ve uzun dönemli krediler

olmak üzere başlıca iki gruba ayırmak sınıflandırmayı kolaylaştırmak açısından oldukça yararlı olacaktır.

Uzun dönemli krediler, hükümetlerce alınan veya garantilenen krediler ve garantisiz özel krediler olarak temelde ikiye ayrılmaktadır. Hükümetlerce alınan veya garantilenen krediler, ayrıca resmi ve özel kaynaklardan alınan krediler olmak üzere iki alt dala sahiptir. Bir de toplam ticari banka kredileri vardır. Bu krediler ise garantili özel krediler içindeki ticari banka kredileri ile garantisiz özel borçların toplamını içermektedir.

Resmi kaynaklı krediler ayrıca tavizli ve tavizsiz krediler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Tavizli kredileri kullanan ülke, alacaklı ülkenin mallarını ithal etmek zorundadır (Balkan, 1994: 88). Bir diğer önemli kredi tipi ise ihracat kredileridir. Hem resmi hem de özel kaynaklı olabilen bu krediler, gelişmekte olan ülkelerin artan ithalatına karşı ihracat gelirlerini iyileştirebilmek adına başvurdukları fonlardır.

Bahsi geçen kredilerin zaman içindeki dağılımları incelendiğinde ise 1970'lerden itibaren resmi kaynaklı kredilerin giderek azaldığı ve özel kaynaklı krediler ile ticari banka kredilerinin giderek arttığı görülmektedir. Özellikle çevre ülkelerin borçluluğunun arttığı 1975-79 döneminde özel kaynaklı krediler resmi kaynaklı kredilerin artış hızını geride bırakmıştır. Yine aynı dönemde tavizsiz krediler tavizli kredilere göre daha fazla artış göstermiştir. 1980'lerden itibaren ise tavizli krediler giderek azalmış ve tavizsiz krediler daha çok kullanılmaya başlanmıştır. Kısa dönemli krediler ise ilk olarak 1974 yılından itibaren artış göstermiştir (Balkan, 1994: 28). Günümüze kadarki süreçte ise çevre ülkelerin içine düştükleri borç krizlerinin arkasındaki en önemli etken olarak gösterilmişlerdir.

Bir diğer önemli gelişme, 1980'lerden sonra kamu borçlanmalarından ziyade özel sektörün borçlanma faaliyetlerinin giderek artmasıdır. Bu durum garantisiz özel kredileri hızla azaltırken, garantili özel kredilerde adeta bir patlamaya yol açmıştır. Zira teminat arayışı içindeki bankalar, hükümetleri sisteme dahil ederek özel sektörün olası bir borç ödeyememe durumunda maliyeti devlete yüklemişlerdir. Nitekim ileriki yıllarda yaşanan borç krizleri, özel sektörün yanı sıra devletlerin büyük bedeller ödediği dönemler olmuştur.

Dış borç enstrümanlarının çeşitlenmesi ve zamanla devlet tarafından garantilenen bir yapıya doğru evrilmesi, aslında kapitalizmin çıkmazının küçük bir resmidir. Buradan hareketle dış borçlanma dalgasının evrelerini incelerken devlet analizlerin her zaman başat noktasını oluşturacaktır. Karşılaştırmalı ülke örnekleri vasıtasıyla borçlanma dönemlerinin değişen ya da ortak yönleri belirlenecek ve hem ekonomik hem de siyasi açıdan geniş bir perspektifte analiz edilecektir.

2.3. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1822-1825

Dış borçlanma dalgasının küresel çapta ilk ortaya çıkışı, 1800'lerin başında Latin Amerika ülkelerinin bağımsızlıklarını kazanması sonucu gerçekleşti. Bu ülkeler bağımsızlığın ardından İspanya ve Portekiz tarafından kolonilere uygulanan ticaret sınırlamalarına son vererek uluslararası ticarette daha aktif bir rol oynamaya başladılar. Bu dönemde Latin Amerika ülkelerinin önemli bir bölümü yeni kurulan ekonomilerini yapılandırabilmek için gerekli altyapı yatırımlarını veya devam eden çatışmalardan kaynaklı askeri harcamalarını finanse edebilmek adına fon arayışı içine girdiler ve devlet tahvili ihraç ederek uluslararası arenada borçlandılar. Nitekim bu süreç yüksek borç rakamlarına ulaşıldığı tarihteki ilk dış borç patlama evresini ortaya çıkardı (Kaminsky ve Vega-Garcia, 2014: 5).

Tablo 2.1 Latin Amerika ülkelerinin tahvil çıkarma tarihlerini, aynı zamanda temerrüt ve ödemelerin yeniden yapılandırılma dönemlerini göstermektedir. Şekil 2.1'deki 1822-25 sermaye ihracı dönemi çerçevesinde Tablo 2.1 incelendiğinde, dış borç patlama evresinin aynı yıllara denk geldiği dikkat çekmektedir. Bu sürecin ardındaki dinamikleri belirleyebilmek için ise dönemin hegemonik gücü İngiltere'nin hem ekonomik hem de siyasi açıdan bütün yönleri ile masaya yatırılması oldukça önem arz etmektedir. Bu çerçevede İngiltere'nin uzun yıllar sürdürdüğü köle ticareti ve sömürgecilik faaliyetlerinin doruk noktasına ulaştığı 18. yy. önemli ipuçları barındırmaktadır. Zira bu faaliyetler ülkede sermaye birikimine olanak sağlayarak Sanayi Devrimi'nin patlak vermesine neden olmuştur. Şüphesiz ki, buhar makinasının icadıyla İngiltere için yeni bir dönemin kapıları aralanmıştır.

Bu gelişmeler ışığında, 19. yy'a tekstil ve demir sektörlerinde artan meta üretimi ile adım atan İngiltere, sermaye birikimini hızla katlamayı başararak kısa

zamanda siyasi arenada da önemli bir güç haline büründü. Ancak bu olumlu hava pek uzun sürmeyecekti. Zira çok geçmeden ülkede durgunluk baş gösterdi ve mevcut üretimin emilebilmesi için kar getirecek yeni alanlara açılmak adeta bir zorunluluk halini almaya başladı. İngiliz finans piyasasındaki koşullar da bu yönelimi büyük ölçüde teşvik etti. Çünkü İngiliz devlet tahvillerinin düşük getirileri yatırımcıları tatmin etmiyordu. Oysaki genç ve bakir Latin Amerika ülkelerinin devlet tahvilleri daha önce eşi benzeri görülmemiş bir getiri olanağı sunmaktaydı. Bu koşullar altında İngiltere'den Latin Amerika ülkelerine yönelik sermaye akışı hız kazandı. Aynı zamanda bankacılık faaliyetlerinde yaşanan gelişmeler de fon transferlerini kolaylaştırdı. Ancak 1825 yılında İngiltere'nin altın rezervlerini koruyabilmek için iskonto faizini keskin bir şekilde arttırması ile koşullar değişti. Fon bulmakta zorlanan ve borç servisi problemleri ile karşı karşıya kalan Latin Amerika ülkeleri, 1826 ve 1828 yılları arasında sırayla temerrüde sürüklendiler.

Temerrütlerin sonucunda borçlu ülkeler alacaklılar ile ödemelerinin yeniden yapılandırılması için müzakerelere başladılar ve bu görüşmeler 1870'li yıllara kadar devam etti. Görüşmelerin bu denli uzun zaman alması, alacaklıların o dönemde iyi organize olamamalarından kaynaklanmaktaydı. Daimi tahvil komisyonlarının olmaması ve borçlu ülkelerde bitmek bilmeyen politik istikrarsızlık ile yetersiz mali kaynaklara sahip zayıf devlet yapısı, borç sürecinin yürütülmesine engel teşkil etmişti (Suter ve Stamm, 1992: 654). Bu dönem incelendiğinde, alacaklıların borçlular üzerindeki politik ve ekonomik baskılarının sınırlı kaldığı söylenebilir. Oldukça geç yapılan anlaşmalar sonucu borçlular ciddi derecede faiz indirimlerinden yararlanmayı başardılar. Özellikle Arjantin, Şili, Meksika ve Peru borçlarında önemli indirimlerden yararlanan ülkeler oldular.

1822-25 kesitinde yaşanan dış borçlanmadaki artış sadece Latin Amerika ülkeleri ile sınırlı değildi. Tablo 2.2'ye bakıldığında bu dönemde İspanya, Avusturya-Macaristan, Danimarka, Rusya ve Yunanistan'ın da önemli oranlarda borçlandığı görülmektedir. Ancak yabancı sermayedarlar Latin Amerika ülkelerine yalnızca devlet borcu için sermaye akışı gerçekleştirmemiş, aynı zamanda ucuz işgücü, zengin maden yatakları, ticaret ve bankacılık faaliyetleri açısından da uygun yayılma alanları bulmuşlardı. Sermaye akışının ve borçlanmanın büyüklüğü

açısından çevre ülke konumundaki Latin Amerika ülkeleri, bu bölümünün ana inceleme konusunu oluşturmaktadır.

1822-25 borç patlama evresinin ve beraberinde gelen temerrüt krizinin nedenleri ve sonuçlarını analiz ederken, bu dönemdeki ekonomik koşullara ek olarak siyasi ilişkilerin de incelenmesi büyük önem arz etmektedir. Çünkü Latin Amerika ülkelerinin bağımsızlıklarının kazanılmasında önemli rol oynayan dönemin siyasi liderleri Bolivar, Sucre, San Martin, O'Higgins, Rivadavia ve Santander dış dünya ile ekonomik ilişkilerin şekillenmesinde de büyük pay sahibi oldular. Yeni kurulan ekonomileri için kaçınılmaz olarak fon ihtiyacı içine düşen liderler, yabancı sermayedarlar ile anlaşmalarda aktif rol oynadılar. Bu durum borç patlamasını yaratan bir diğer önemli etkendi. Nitekim artan fon talebi sonucu sermaye, güvenli bir liman olan Latin Amerika ülkelerine hızla aktı. Bu büyük akışlar, zaten yeni bağımsızlığını kazanmış ülkeleri daha da kırılganlaştırarak krizlere açık bir hale getirdi.

Tablo 2.1 Latin Amerika Ülkelerinin Temerrüt ve Yeniden Yapılandırma Dönemleri: 1820'ler

Ülkeler	Tahvil İhraç Tarihi	Kupon Faizi (%)	Tahvilin Nominal Değeri (£)	İhraç Fiyatı (%)	Toplamda Elde Edilen (£)	Ödemelerin Askıya Alınma Tarihi	Ödemelerin Yeniden Yapılandırma Tarihi
Arjantin	1824	6	1,000,000	85	850,000	1827	1857
Şili	1822	6	1,000,000	70	700,000	1826	1842
Meksika	1824	5	3,200,000	58	1,856,000	1827	1851
	1825	6	3,200,000	89.7	2,872,000		
Peru	1822	6	1,200,000	88	1,011,000	1826	1849
	1825	6	616,000	78	480,480		
Büyük Kolombiya	1822	6	2,000,000	84	1,680,000	1826	-
	1824	6	4,750,000	80	4,203,750		
Kolombiya[a]			Toplam tahvilin %50'si				1849
Ekvator			Toplam tahvilin %22'si				1856
Venezuela			Toplam tahvilin %28'si				1859
Orta Amerika Federasyonu[b]	1825	6	163,000	73	118,990	1828	-
Kosta Rika			Toplam tahvilin %8.3'ü				1844
Guatemala			Toplam tahvilin %42.0'ı				1856
Honduras			Toplam tahvilin %16.5'i				1867
Nikaragua			Toplam tahvilin %16.5'i				1874
El Salvador			Toplam tahvilin %16.5'i				1860

[a]Büyük Kolombiya'nın borçları 1934 yılına kadar Kolombiya'da müzakere edildi.

[b]Federasyonun borçları 1938 yılında yeniden görüşüldü.

Kaynak: Annual Report of the Council of the Corporation of Foreign Bondholders, 1896; Marichal, 1989: 189.

Tablo 2.2 Avrupa Ülkelerinin Borçlanma Dönemleri ve Borç Büyüklükleri: 1820'ler

Ülkeler	Tahvil İhraç Tarihi	Kupon Faizi (%)	Tahvilin Nominal Değeri (£)
Portekiz	1823	5	1,500,000
İspanya	1822	5	12,900,000
	1823	5	1,400,000
Yunanistan	1824	5	800,000
	1825	5	2,000,000
Rusya	1822	5	5,000,000
Avusturya	1823	5	3,500,000
Danimarka	1822	5	3,000,000
	1825	3	3,500,000

Kaynak: Flandreau ve Flores, 2009: 665-666.

2.3.1. İngiliz Ekonomisinin Yükselişi

18. yy.'da İngiltere, köle ticareti ve sömürgecilik faaliyetleri ile uluslararası ticarete yön veren bir ada ülkesiydi. Ticari faaliyetler sonucu elde ettiği yüksek karlar sermaye birikimi sürecine önemli katkılar sağladı. Nitekim sermayenin giderek genişleyen yapısı teknolojik yenilikler için gerekli finansmanı sağlayarak yüzyılın ikinci yarısında Sanayi Devrimi'nin patlak vermesine neden oldu. Buhar makinesinin icadı ile üretim maliyetleri azaldı ve meta üretimi giderek arttı. Bu sayede ülkede dış ticaretin kompozisyonu da değişmeye başladı. Eskiden İngiltere yün üretimine dayanan daha sınırlı bir yerli üretime sahipken teknolojik devrimden sonra, sömürgelerinden elde ettiği hammaddeyi hızlı bir şekilde işleyip dünya pazarına ihraç eden önemli bir güç haline geldi. İhracatın milli gelir içindeki payı 1666 yılında yüzde 5 iken, 1700-1750 yılları arasında yüzde 11'e, yüzyılın sonlarına doğru ise yüzde 14'e kadar yükseldi (Deane ve Cole, 1967: 28-29).

İhracat artışının en önemli kalemini pamuklu dokuma ürünleri oluşturuyordu. Bu ürünlere ise talep oldukça fazlaydı. Dolayısıyla zamanla fabrikalar çoğaldı ve üretim süratle arttı. Ancak İngiltere'de sermaye birikimini yaratan tek unsur uluslararası ticarette yaşanan değişimler değildi. 1800'lerin sonlarına doğru Fransa ile yapılan savaşlar İngiltere'de demir sektörünün de büyümesine katkı sağladı. Artan

talep bu endüstriye dayanan meta üretimini hızlı bir şekilde arttırdı ve sermaye birikimi önemli boyutlara ulaştı (Frank, 1978: 214).

Teknolojik gelişmelerle artan üretim bir süre sonra kaçınılmaz olarak iç piyasada daralmaya sebebiyet verdi. Çünkü mevcut talep artan üretimi karşılamaya yetmiyordu. Bu sebeple 1820'li yıllarda çevre ülkelerde pazar arayışları kaçınılmaz bir hal almaya başladı. Özellikle yeni bağımsızlıklarını kazanan Latin Amerika ülkelerinin zengin maden kaynakları hem sermayedarları hem de hükümeti cezbediyor, aynı zamanda tekstil ürünlerinin satışı için önemli bir pazar olarak görülüyordu (Luxemburg, 1984: 116). Reel sektördeki söz konusu gelişmelere, Napolyon Savaşları'ndan sonra ciddi kazanımlar elde eden İngiliz finans sistemi de eklenince sermaye hareketliliği için uygun koşullar yaratılmış oldu. Bu koşullara değinmeden önce finans sisteminin geçirdiği değişimleri de ana hatları ile açıklamakta fayda vardır.

Fransız Devrim Savaşları ve hemen arkasından gelen Napolyon Savaşları, demir endüstrisindeki artan üretim sonucu reel sektördeki ilerlemelere paralel olarak, İngiliz finans sisteminin gelişmesinde de önemli bir rol oynadı. BoE (İngiltere Merkez Bankası) özellikle dönemin en maliyetli savaşı olan Napolyon Savaşları'nda, devletin yurt içinde ve yurt dışında gerçekleştirdiği mali transferler açısından aracı bir görev üstlendi. Bu sayede yıllık temettü oranını arttırdı, personelini de büyük ölçüde genişletti. Artan faaliyetlerin yanı sıra Napolyon birliklerinden kaçan yabancı tüccarların da bu dönemde Londra'ya akın etmesi, beraberinde bankacılık faaliyetlerinde artış yaşanmasına neden oldu ve bu sayede ülkenin yerel bankalarının (country banks) sayıları giderek katlandı (Neal, 1998: 55).

Devlet ve BoE arasındaki söz konusu işbirliği 1795 yılına gelindiğinde sarsılmaya başladı. Dönemin hükümeti, Fransa ile sürdürülen savaşı finanse edebilmek ve ülkede yaşanan kötü hasat sonucu ithal tahıl alabilmek adına fon arayışı içine girdi. Bu yüzden ilk olarak merkez bankasının kapısını çaldı ve elindeki banknotlar karşılığında bankadan altın talep etti. Ancak hükümetten gelen talebe zamanla eyalet bankalarının istekleri de eklenince merkez bankası rezervlerinde önemli kayıplarla karşı karşıya kaldı. 27 Şubat 1797 yılına gelindiğinde ise bankanın

rezervleri 1 milyon sterlinin altına kadar geriledi. Hal böyle olunca, altın standardı sisteminin sürdürülebilirliği açısından tehlike çanları çalmaya başladı. Çok geçmeden hükümet, bankanın iflasını engellemek adına aynı yıl Banka Kısıtlama Yasası'nı (Bank Restriction Act) parlamentoda kabul etmek zorunda kaldı (Crosby, 2013). Bu yasa ile birlikte altın standardı sistemi terk edildi. Lakin bitmek bilmeyen savaşlar sonucu fon talebinin banknot arzı ile karşılanması, beraberinde enflasyonu getirerek fiyatların yüzde 20 oranında artmasına yol açtı.

Enflasyonun baş göstermesi ile Francis Horner, John Wheatley, David Ricardo gibi dönemin önde gelen düşünürleri altın standardı sistemine geri dönmenin fiyat istikrarı açısından en doğru yol olduğu konusunda hem fikir oldular (Laidler, 1989: 64). Bu sebeple Napolyon Savaşları'nın sona ermesini takiben merkez bankası tekrar rezerv biriktirerek altın standardı sistemine geçiş için zemin hazırlamaya başladı. Nitekim banka 1821 yılında yeniden sistemi uygulamaya koydu. Hükümet ise savaşta biriken borçlarını döndürebilmek adına uzun vadeli tahvillerin fiyatını yükselterek, düşük faizle ucuza borçlanma yolunu tercih etti. Bu sayede borç servisini azaltarak bütçe dengesini bulabileceğini düşünüyordu. Zira Hazine ekonomideki likiditeyi arttırmak için açık piyasa işlemi yapıyordu. BoE'ye kısa vadeli hazine bonolarını (Exchequer bills) satıp, elde ettiği fonları uzun vadeli borçlarını kapatmak için kullanıyordu. Bu sayede yüksek faiz maliyetinden kurtuluyor, dolayısıyla harcamalarını azaltabiliyordu. Ancak Hazine, 1823 ve 1824 yıllarında aşırıya kaçtı. Bu yıllarda yüzde 5'lik tahvillerinin 135 milyon sterlinini yüzde 4'lük tahvillere ve yüzde 4'lük tahvillerinin 80 milyon sterlinini yüzde $3^{1/2}$'lik tahvillere dönüştürerek parasal kolaylıklardan yararlanmaya çalıştı (Neal, 1998: 60). Nitekim bu düşük faiz hamlesi, yatırımcıların yüksek getirili başka araçlara yönelmesinin önünü açtı. Artık merkezdeki sermaye çevreye akmaya hazırdı.

2.3.2. Latin Amerika'ya Yönelik Sermaye İhracı

Hükümetin düşük faiz politikası, savaşın bitmesi ile yüksek kar elde etmek isteyen yatırımcıların İngiliz tahvillerinden hızla çekilmesine yol açtı. Bu olumsuz hava karşısında borsadaki tüccarlar ise müşteri tabanlarını ve kişisel gelirlerini koruyabilmek için yeni varlıklar geliştirme yoluna koyuldular. Bu dönemde özellikle

bağımsızlıklarını yeni kazanmış Latin Amerika ülkelerinin devlet tahvilleri ve maden hisseleri yüksek getirileri ile büyük rağbet görmeye başlamıştı. Bir süre sonra spekülatörlerin de dahil olmasıyla yatırımcılar dönemin yerel bankalarından borç alarak sermayelerini büyük miktarlarda bu alanlara kaydırdılar. Neticede kredi genişlemesi artık uluslararası bir boyut kazanıyor ve yerel bankaların rolü de kurulan bu yapıda son derece önemli bir hal alıyordu (Mushet, 1826).

Sermayenin Latin Amerika ülkelerine doğru akmasını bir de dönemin siyasi liderleri açısından ele almakta fayda var. Bir zamanlar İngiltere, Latin Amerikalı liderlerin İspanyol ve Portekizlere karşı başlatılan bağımsızlık mücadelesine yoğun destek vermişti. Siyasi desteğin yanı sıra çatışmaların sona ermesi ile İngiltere zamanla bölgeye konsoloslarını yollamış ve ticari anlaşmaların başlatılması konusunda harekete geçmelerini istemişti. Latin Amerika'daki liderler ise – Arjantin'deki Rivadavia, Şili'deki O'Higgins, Kolombiya'daki Bolivar, Meksika'daki Iturbide- artan ticaretin daha fazla gelir getireceğine inandıkları için serbest ticaret politikalarını kabul etmişlerdi. Bunun sonucunda dış ticarette olağanüstü bir artış yaşandı. Yapılan anlaşmalar çerçevesinde Latin Amerika ülkelerinden dış piyasalara önemli miktarda birincil ürün arzı gerçekleşti. Karşılığında ise bölgeye tüccarlar tarafından çeşitli mallar getirildi. Ancak tüccarlar bu ülkeler hakkında eksik bilgiye sahip olduklarından dolayı satılamayacak nitelikteki malları dahi bölgeye sevk ettiler. Bu durum öyle bir hal almıştı ki, birbirinden habersiz olan çoğu tüccar tropik bölgelere ısıtma cihazları, buz patenleri vb. malları yığmışlardı (Platt, 1972: 23).

Ticari faaliyetlerin yanı sıra aslında Latin Amerikalı siyasi liderlerin arzu ettiği durum kurulan ekonomik ilişkiler vasıtası ile bağımsızlık statülerinin tanınması ve Londra para piyasalarına erişim imkanlarının sağlanmasıydı. Nitekim istekleri zamanla gerçekleşti. Özellikle bölgeye gümüş madenleri için sermaye akmaya başladı ve kurulan şirketlerin hisse senetleri Londra'da satıldı. Ancak yeni kurulan devletler bu yatırımlardan bekledikleri karları elde edemediler. Kazançlar büyük ölçüde bireysel kapitalistlerin cebine gidiyordu. Hal böyle olunca, bütçede açıklar artmaya başladı ve liderler yeni fon arayışı içine girdiler.

Liderlerin mali açıdan yaşadığı sıkıntıların en büyüğü ise İspanya ve Portekiz ile mücadele döneminde İngiliz tüccarlardan askeri mühimmat elde edebilmek için aldıkları yüksek miktarlardaki borçlardı. Bağımsızlığını kazanan Kolombiya 1820 yılında devrimci orduya silah, üniforma ve mühimmat sağlayan İngiliz üreticilere ve tüccarlara yarım milyon sterlinin üzerinde borç birikti. Yeni kurulan devletin üzerindeki bu ağır maliyet ülkenin siyasi lideri Bolivar'ı yurt dışından borçlanma konusunda ikna etti ve 1822 yılında ilk tahvil ihracını gerçekleştirdi. Peru ve Şili hükümetleri de Kolombiya'yı takip etti. İhtiyaçları ve amaçları neredeyse aynıydı. 1822'de Şili'nin siyasi lideri Bernardo O'Higgins'in yetkilendirmesiyle, Avustralyalı deniz ticaret şirketi Hullet Brothers, güneydoğu pasifik kıyılarını savunan Şili Deniz Kuvvetleri'ni finanse etmek amacıyla 1 milyon sterlinlik menkul kıymet sattı (Marichal, 1989: 28).

Arjantin ve Brezilya hükümetleri ise askeri harcamalardan ziyade daha farklı sebepler için de borçlanma yoluna gittiler. Arjantin kamu harcamaları yerine getirebilmek için fon arayışı içine girdi. Brezilya ise diğer ülkelerden farklı olarak barışçıl bir şekilde bağımsızlığını kazanmıştı. Bu sebeple Portekiz'e tazminat ödeyebilmek adına borçlanmayı tercih etti.

Bu gelişmelerin ışığında, mali sıkıntı içindeki Latin Amerikalı liderlerin 1820'lerin başlarındaki borç patlamasının başlatılmasında kritik bir rol oynadıkları söylenebilir. Ancak yaratılan kredi balonun tek aktörü onlar değildi. Tahvillerin pazarlanması açısından Latin Amerika ülkelerinde güçlü bir şekilde çalışan bankerler de vardı. Bunlar Goldschmidt, Herring, Barclay, Powles, Richardson ve Graham'dı. İlke olarak birbirlerine rakipler olsalar da, finansal çılgınlığı sürdürebilmek adına işbirliği yapmaya yöneldiler. Barclay, Herring ve Richardson Meksika, Orta Amerika ve Büyük Kolombiya hükümetlerine kredi vermesine rağmen gümüş madenlerindeki faaliyetlerini de aksatmadı. Herring, Powles ve Graham ise Kolombiya tahvillerini pazarlayıp Bolivar'ın ordusu için büyük ölçüde fon sağladılar ve Güney Amerika'daki madenlere yatırım yaptılar. B. A. Goldschmidt aynı cesaretle 1824 ve 1825 yılları arasında Meksika ve Büyük Kolombiya'nın çıkardığı tahvilleri büyük ölçekte sattılar, aynı zamanda Latin Amerika ticaretini finanse ettiler ve birkaç

gümüş madenciliği şirketinin faaliyete başlamasına da yardımcı oldular (Marichal, 1989: 35).

1825 yılına kadar söz konusu spekülatif faaliyetler, bahsedildiği gibi her şeyden önce Sanayi Devrimi'nin etkisi ile İngiltere'de yaratılan sermaye birikiminin bir sonucuydu. Yaşanan savaşlar üretimin artmasına neden olarak sermaye birikimini katladı, reel ve finansal sektörlerin gelişimine yol açtı. Meta arzı fazlası bir süre sonra ülke sınırları içine sığamadı. Karlılığın düşmesi ile yeni, verimli pazar arayışları kaçınılmaz bir hal aldı. İngiliz devlet tahvillerinin düşük getirileri de sermaye hareketlerine uygun koşulları yarattı. Bu duruma bir de Latin Amerikalı liderlerin yabancı fon talebi eklenince kredi balonunun büyümesi kaçınılmazdı.

2.3.3. 1825 Krizi

İngiltere merkezli sermaye ihracının aracı kurumlar vasıtası ile yarattığı kredi genişlemesi giderek büyümekteydi. Ne var ki, bu balon uzun sürmedi. 1825'in ortalarından itibaren Latin Amerika menkul kıymetlerinin getirileri ve riskleri konusunda endişeler ön plana çıktı, fiyatlar hızla gerilemeye başladı. Yatırımcılar ve spekülatörler vadesi gelen borçlarını ödeyebilmek için şirketlerini dahi satmaya zorlandılar. Fiyatlardaki kararlı düşüş eğilimi nedeniyle yatırımcılar finans piyasalarından uzak durmayı tercih etti ve bu durum da menkul kıymetlerin fiyatlarında serbest düşüşü beraberinde getirdi (Bilginsoy, 2015: 145).

Fiyatlarda yaşanan keskin düşüşe ilaveten, kredilerde ortaya çıkan temerrüt riski ve teminatlardaki yetersizlik, yerel bankaları zor duruma sokarak rezervlerini yenilemek için Londra'ya hücum etmelerine yol açtı. Londra bankaları da aynı amaçla BoE'nin kapısını çalınca, tükenmekte olan altın rezervlerini korumak için 1825 yılında merkez bankası iskonto oranını yükseltti (Bilginsoy, 2015: 146). Bu parasal sıkılaştırma beraberinde borsa çöküşünü, bankacılık paniğini ve iflasları peş peşe getirdi. Bu dönemde tam 73 banka iflas etti. Aynı zamanda BoE'nin iflasları önleyebilmek için yeterli likiditeyi sağlamakta geç kalması tartışılan başka bir konu olmuştu (Bordo ve Schwartz, 1999: 691). İngiltere ile birlikte kıta Avrupası'nı da içine alan bu kriz likiditenin kesilmesi sonucu zamanla Latin Amerika'ya da ulaştı. Nihayetinde birçok ülke borçlarını ödeyemeyeceğini bildirdi. Peru, Kolombiya,

Ekvator, Şili ve Venezuela 1826; Arjantin ve Meksika 1827; Brezilya ve Orta Amerika Federasyonu 1828 yıllarında temerrüde düştüler.

Dönemin hegemonik ülkesi olan İngiltere'nin bu faiz hamlesi, hem gelişmiş ülkeleri hem de Latin Amerika gibi çevre ülkeleri birbiri ardına krize sürükledi. İngiltere'nin amacı yüksek ithalat ve sermaye çıkışının tetiklediği altın rezervlerini kontrol altına alabilmekti. Zira 1824 yılında 14 milyon sterlin değerindeki rezervleri 1825 yılına gelindiğinde 2 milyon sterline gerilemişti. Rezervlerdeki bu sert gerileme, Banka'yı böylesine bir hamleye yapmaya zorunlu kıldı. Likidite yetersizliğine çözüm amacıyla yapılan bu hareket, yüksek borçlanmayla sisteme entegre edilen çevre ülkeleri adeta kırdı geçirdi. Sadece onlarla da kalmayıp dünya genelinde derin bir durgunluğa sebebiyet verdi. Hal böyle olunca, 1836 yılında Banque de France 400,000 sterlin değerindeki krediyi BoE'ye tahsis ederek krizin aşılmasına büyük katkı sağladı (Flandreau, 1997: 741). Ancak çevre ülkeler için işler o kadar da kolay değildi. Yüksek borç rakamları ile çevre ülkeler uzun yıllar süren büyük bir durgunluğun içine sürüklendi.

Özetle, 1820'lerin borçlanma dalgası bahsi geçen gelişmeler ışığında şekillendi. Dalganın ilk safhası olan patlama evresi, dönemin hegemonik gücü İngiltere'nin artan likidite ve düşük faiz hamlesi sonucu ortaya çıktı. Buradaki sermaye süratle çevre ülkelere aktı. Çevre ülkelerin siyasi liderlerinin talepleri de bu kaynak girişlerini hızlandırdı. Dolayısıyla ortaya hammadde ihraççısı yüksek borçlu ülkeler çıktı. Dalganın ikinci evresi olan borç krizi safhası ise yine İngiltere'nin rolüyle şekillendi. İskonto faizini arttırması ile küresel likiditenin kesintiye uğraması, çevre ülkeleri borç servisi problemleri ile karşı karşıya bıraktı. Aynı zamanda birincil ürün fiyatlarında yaşanan düşüşler borçlu ülkelerin ihracat gelirlerini hızla azalttı. Ayrıca çevre ülkelere yönelik ticaretin azalması, ticarete dayalı vergi gelirlerini oldukça düşürdü. Nihayetinde iç ve dış fonlardan mahrum kalan ve ödeme yapmakta zorlanan ülkeler sırayla temerrüde düştüler. Borçlanma dalgasının son safhası olan yeniden yapılandırma evresi ise uzun bir zaman dilimine yayıldı. Bu evrede İngiltere'nin hegemonik gücüne karşın, yatırımcıların iyi organize olamaması müzakere süreçlerinin uzamasına yol açtı. Ayrıca yatırımcıların zaman geçtikçe ağır kayıplara maruz kalması, sonunda borçlardaki faiz oranlarının düşürülmesini

beraberinde getirdi. 1870'lere kadar uzanan bu süreçte çevre ülkeler merkezin yoğun baskısıyla karşılaşmazken, önemli indirimler almayı da başardılar. Ancak borçluların lehine gelişen durum her zaman böyle olmayacaktı.

2.3.4. Ülke Vakaları: Peru

Merkez-çevre ilişkisinin sermaye hareketleri perspektifinden incelenebilmesi ve borçlanma üzerinden temel dinamiklerin saptanabilmesi adına, her patlama evresinin sonunda ülke örnekleri koyulması tercih edilmektedir. Bu sayede temel sorular etrafında ülkelerin yaşadıkları ortak ya da ayrışan tecrübeler tespit edilmeye çalışılacaktır. 1822-25 borçlanma dalgasının patlama evresinde ise bu amaçlar doğrultusunda Peru öncelikli olarak ele alınmaktadır. Zira dönemin önemli miktarlarda borçlanan Latin Amerika ülkelerinden biri olması, hem siyasi hem de ekonomik koşullar bağlamında ayrıca analiz edilmesini gerekli kılmaktadır.

Bağımsızlığın kazanılmasından önce Peru, İspanyol hegemonyasının kıtadaki merkezi, Lima ise sömürgeci yönetimin başkentiydi. İspanya'nın bölgedeki hakimiyetinden dolayı özgürlük hareketleri oldukça sınırlıydı. Ancak sömürgeler üzerinde yapılacak çeşitli reformlar destek bulmaktaydı. Nihayetinde Arjantin'in lideri San Martin İngilizlerin desteği ile Lima'daki İspanyol askeri gücünü bozguna uğrattı ve 1821 yılında Peru bağımsızlığını kazandı. İspanyol birliklerine karşı nihai zafer ise Bolivar'ın yardımıyla ancak 1824 yılında elde edilebildi (Pike, 1967: 42-53).

Bağımsızlığın ardından Peru zengin gümüş madenleri ile yabancı yatırımcının ilgisini çekmeye başladı. Çünkü yıllar boyunca İspanya kontrolündeki Peru gibi diğer Latin Amerika ülkelerinin altın ve gümüş madenleri, Avrupa'nın geri kalanında büyük bir kıskançlığa sebep olmuştu. Bu yüzden bağımsızlığın ardından yabancıların en fazla ilgi gösterdiği sektör madencilikti. Zira bölgede savaşların yaşanması sonucu madenlerin drenaj sistemleri bozulmuş ve maden tünelleri sular altında kalmıştı. Aynı zamanda işgücü de madencilerin savaşa gitmesi yüzünden önemli derecede azalmıştı (Marichal, 1989: 20). Kullanışsız durumdaki bu madenler yine de sermayeyi çekmeyi başarabildi. Bu noktada İngiltere'de yaşanan Sanayi Devrimi'nin etkisini özellikle belirtmek gerekir. Buhar makinesinin keşfi madencilik sektöründe

de teknolojik dönüşümlere yol açmış ve söz konusu suların çekilebilmesi için kolaylıklar sağlamıştı. Bu sayede yabancı menşeli birçok maden şirketi kuruldu ve kısa süre içinde önemli karlar elde etmeyi başardılar. Öyle ki, Latin Amerikalı liderlerin serbest ticareti benimsemeleri sonucu İngilizler kurdukları şirketlerle Peru'dan önemli derecede gümüş ihracatı gerçekleştirdiler. Aynı zamanda ülkeye çok sayıda tekstil ve gıda ürünleri de sevk ettiler. Latin Amerikalı liderler ise ticari faaliyetlere vergiler koyarak kamu gelirlerini arttırmak istediler.

Reel sektörde yaşanan söz konusu gelişmelere karşın hükümet ise İspanya ile sürdürülen Ulusal Bağımsızlık Savaşı'nın finansmanı için 1822 ve 1825 yıllarında iki kez borçlandı (Mathew, 1970: 83). İlk borcun nominal değeri 1,200,000 sterlin olarak gerçekleşti. Yüzde 6 faiz oranı taşıyan bu kredi yüzde 75 oranında Thomas Kinder tarafından alındı (Mathew, 1970: 82). İkinci borçlanma ise yine aynı faiz oranında 616,000 sterlin olarak yapıldı. Bu kredilerden yaklaşık 1,500,000 sterlin elde edilebildi. 1822 yılındaki tahvilden elde edilen gelirle hükümet İngiltere'den cephane satın aldı, 1825 yılındakinden ise askeri birliklerin ücretlerini ödedi (Suter, 1992: 122).

İspanya ile nihai zaferin kazanılmasından iki sene sonra Peru, 1826 yılında borç yükümlülüklerini yerine getiremeyerek temerrüde düştü. Temerrüdün arkasındaki başlıca nedenin İngiltere olduğu söylenebilir. Zira ülkenin 1825 yılında iskonto oranını arttırmasıyla sürekli büyüyen spekülatif kredi balonunun patlamasına yol açması, dünya çapında sermaye kesintisinin yaşanmasına neden olmuştu. Bu sebeple Peru yabancı fon bulmakta zorlanmaya başlamış, aynı zamanda ülkeye yönelik ticaret azalmış ve maden şirketleri de kapanmaya başlamıştı. Yaşanan olaylar sonucu ticarete bağlı vergi gelirleri de giderek azalmıştı. Bu sebeple borç servisi problemleri yaşayan ülke bir süre sonra ödemelerini tamamen durdurmak zorunda kaldı ve bu süreç 1848 yılına kadar devam etti.

Bu çıkmazın bir diğer önemli etkeni ise ülkede yaşanan siyasi istikrarsızlıklardı. Özellikle 1827 ile 1845 dönemleri bu ülke için parçalanmış bir devlet yapısını temsil etmekteydi. Aristokratlar, ticari ve finansal burjuva ortak bir siyasi çatı altında birleşmeyi başaramadılar. Bu durumun sebebi ise bağımsızlığın

kazanılmasının ardından 1840'lara kadar devam eden ülkedeki kuzey-güney çatışmasıydı. Kuzey bloğu verimli tarım arazilerine sahip zengin aristokratlardan oluşuyordu. Bağımsızlığın kazanılması ile köle işgücünün azalması şeker, pamuk ve şarap üreten bu eski aileleri zor duruma soktu. Ancak en kötüsü ise yabancı gıda maddelerinin bölgeyi istila etmesiydi. Aristokratlar tarafından zamanla yükselen şikayetler korumacılık politikalarını beraberinde getirdi. Muhafazakar askeri lider Agustm Gamarra önderliğinde merkezi Lima olan milliyetçi ve merkezi bir devlet projesi belirdi. Bunun sonucunda Peru pazarındaki tüm yabancı gıda ithalatları, gümrük vergileri yükseltilerek ya da doğrudan ithalat yasakları ile temizlendi. Aynı zamanda iç ticaret yolları desteklendi ve ulusal ticaret sermayesi teşvik edildi. Ancak güney bloğu bu uygulamalara son derece sert çıktı. Ürettikleri üzümlerin iç piyasada ucuza satılmasını istemiyorlardı. Bu yüzden serbest ticaret rejimini desteklediler. Dahası iki bölge arasındaki bu görüş ayrılıkları "caudillos" adı verilen yerel askerlerin faaliyetlerinin artmasına yol açtı. Bu askerler siyasi arenada çeşitli partilere katıldı hatta partilerin iktidara taşınmasında dahi önemli rol oynadılar (Gootenberg, 1991).

Bu askerler aynı zamanda yerlilerden alınan vergileri de topluyorlardı. Özellikle birçok Latin Amerika ülkesi sömürgeci dönemden kalma haraçları kaldırmış ve devletin tek vergi gelirini dış ticaretten alınan vergiler oluşturmuştu. Ancak Peru yeni vergi rejiminin yanı sıra yerlilerden aldığı haracı da uzun yıllar sürdürmeyi tercih etti. Bu sayede haraçları toplayan askerler temerrütten sonra giderek güçlenmeye başladılar (Suter, 1992: 123). Devlet gelirini tek eline alan bu zümre, zamanla hükümete meydan okuyacak hale gelerek politik istikrarsızlığın devam etmesini sağladılar. Bu sebeple ekonomik alandaki kayıplara ek olarak siyasi karışıklıklar da borçların ödenememesindeki en önemli nedenlerden biri olarak gösterilebilmektedir.

1840'lı yıllara gelindiğinde ise guano isimli kuş gübreleri keşfedilerek Avrupa ülkelerine yoğun miktarda ihraç edildi. Bu sayede kamu gelirlerini arttıran ülke, tahvil sahipleri ile 1848 yılında borç ödemelerinin yapılandırılması adına yeni bir anlaşma imzaladı. Faiz indirimlerinden yararlanarak 1,800,000 sterlin değerinde yeni tahvil ihracı gerçekleştirdi. Peru için önemli bir kazanım niteliğindeki bu

anlaşma, küresel likidite kesintisi sonucu alacaklıların fon tahsil edebilmek için son çaresiydi. Bu gelişmeler ışığında 1854 yılında ülke, yerlilerden alınan vergileri kaldırdı ve merkezi hükümet güçlenebildi. Bu tarihten itibaren yeni bir borçlanma dönemi yaşayan Peru hem ekonomik hem siyasi sahnede geçmişte yaşadığı sıkıntıları belirli ölçüde aşabildi (Suter, 1992: 123-125).

Peru örneğinde görüldüğü gibi, İngiltere'den yapılan sermaye ihracı sonucunda borçlanan ülke, İngiltere'de patlak veren 1825 krizinden oldukça etkilenmiştir. Likiditenin kesilmesi ile fon bulmakta zorlanan Peru, zamanla ticaretin azalmasından kaynaklı vergi gelirlerini de kaybetmeye başlayınca borç servisini sürdüremez hale geldi. Aynı zamanda ülkede baş gösteren iç sıkıntılar ortak bir siyasi amacın oluşmasına engel oldu ve temerrütten sonra dahi uzun bir süre ödemeler gerçekleştirilemedi. Bu denli yabancı sermayeye bağlı, kendi ekonomik gelişimini tamamlayamayan ülkeler borçlanma vasıtasıyla kaderlerini adeta merkez ülkelerinkine bağlamaktadırlar. Bu sistemin işleyişini göstermek açısından Peru önemli bir ülkedir. Ancak bahsi geçen borçlanma dönemi alacaklıların borçların ödenmediği zaman uyguladıkları ağır yaptırımlara bir örnek teşkil etmez. Bu açıdan nispeten karlı durumda olan çevre ülkeler, bu dönemde alacaklıların düşük işbirliğinden kaynaklı avantajlardan faydalanmayı başarmışlardır.

2.3.5. Ülke Vakaları: Meksika

1822-25 kesitinde uluslararası arenadan önemli miktarlarda borçlanan ülkelerinden bir diğeri ise Meksika'dır. Ülke İspanyol hakimiyeti altındayken ticaret açısından önemli bir merkez ve Mexico City ise batı yarımkürenin en büyük şehri idi. 11 yıllık mücadelenin sonunda 1821 yılında bağımsızlığın kazanılması ile Meksika en zengin Latin Amerika ülkesi olarak dünya sahnesine çıktı. Zenginliğinin kaynağı ise gümüş madenleri ve tarım alanları oluşturmaktaydı. Ülkenin bu cazip imkanları karlı pazar arayışı içinde olan yabancı sermaye için son derece ümit vaat ediciydi. 1823 yılında dönemin cumhurbaşkanı Guadalupe Victoria'nın istikrarlı hükümet vaatleri ile ortaya çıkmasıyla, sermaye akışı için gerekli bütün koşullar sağlanmış oldu. Bu sayede çok sayıda maden şirketi kuruldu ve bu şirketlerin hisse

senetleri Londra borsasında oldukça yüksek fiyatlardan işlem gördü. Aynı zamanda İngiltere'deki tekstil ürünleri de bölgeye ihraç edilmeye başladı (Heath, 1993: 263).

Ülkeye yönelik sermaye ihracından bir süre sonra Meksikalı liderler de yararlanmayı bildi. İspanya'yla yaşanan mücadeleler sonucu askeri harcamalardan kaynaklı yoğun bütçe açıkları devletin belini iyice bükmekteydi. Bu yüzden artan fon ihtiyacını karşılayabilmek üzere 1824'te Londra'nın finans merkezi Goldschmidt and Company'den ilk tahvil kredisi 3,200,000 sterlin olarak alındı (Aggarwal, 1991: 142). Ancak Meksika bu tutarın yarısından daha az miktarını nakit olarak elde edebildi, geri kalanı ise komisyona ve tahvil servisi için ayrılan paraya gitti. Aynı tutar bazında ikinci borçlanmasını da 1825 yılında Barclay, Richardson, and Co. tarafından yaptı, her iki kredi için ise gümrük vergilerini teminat olarak gösterdi (Aggarwal, 1991: 142).

Meksika neredeyse ihtiyaç duyduğu her alanda fon bulabiliyordu ancak işler bir anda ters gitmeye başladı. 1825 yılında İngiltere'nin iskonto oranını arttırması sonucu yaşanan küresel çapta likidite kesintisi, bu bölgeye yönelik sermaye akışının durmasına yol açtı. Borsanın ve bankacılık sisteminin çöküşü ile madencilik sektörü büyük darbe aldı. Çünkü bu sektördeki işletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için sürekli yeni yatırımlara ihtiyacı vardı. Fonların kesilmesi ile yapılamayan yatırımlar beraberinde birçok madencilik şirketinin iflasını getirdi. Ancak yine de zamanla İngiliz yatırımcıların destekleri ile sınırlı sayıda işletme varlıklarını sürdürmeyi başarabildi (Marichal, 1989: 44).

1827 yılına gelindiğinde ise Meksika dış borç servisi problemleri yaşamaya başladı. Ülke iç isyanlarla mücadele ediyor ve borçlardan elde ettikleri finansmanı büyük ölçüde askeri harcamaları karşılamak için kullanıyordu (Heath, 1993: 264). Bu olumsuz koşullara ek olarak devletin azalan ticaretten kaynaklı vergi gelirleri de sürekli düşmekteydi. Hem iç hem de dış fonların tükenmesi ülkenin aynı yıl tahvillere yaptığı kupon ödemelerini askıya almasına yol açtı. 1824 ile 1825'teki borçlar ve ödenmemiş faiz yüküyle beraber 1850'lere gelindiğinde Meksika'nın dış borçları 10,241,000 sterline ulaşmıştı (Platt, 1984: 47). Bu süreç içerisinde Meksika pek çok zorluk ile karşı karşıya kalmış, ülkede devam eden iç huzursuzlukların yanı

sıra ABD ile yaşadığı savaş borç ödemelerinin kesintiye uğramasındaki temel sebeplerin başında gelmişti (Kaminsky ve Vega-Garcia, 2014: 15).

Mali krizin aşılabilmesi için öncelikli olarak vergi sistemi düzenlenebilirdi. Ancak devlet, sömürgecilik döneminden kalma bütün haraçları kaldırmış ve mali sistemi yeniden yapılandırmıştı. Yeni vergi sistemi ise büyük oranda ithalata dayanıyor, yolsuzluk ve kaçakçılık yüzünden istenilen gelir elde edilemiyordu. Aynı zamanda politikacılar da halkın desteğini kaybetmemek adına topluma ek maliyet yükleyecek yeni bir vergi reformuna sıcak bakmıyorlardı. Bu yüzden vergi sisteminde yeni bir reforma girişilemedi. İkinci çözüm yolu ise açıkları kapatmak için fon arayışı içine girmekti. Küresel likidite kesintisi ve dış borçlardaki temerrüt nedeniyle yabancı fon ümidini yitiren ülke iç fonlara yönelmek zorunda kaldı. Bu arayış, 1827'den sonra hükümetin güçlü bir finansal mafya niteliğindeki zengin Mexico City tefecilerine yönelmesine yol açtı. Hükümet yüksek miktarlarda krediler alarak zamanla önemli sayılabilecek tutarda iç borç biriktirdi. Karşılığında ise tefeciler ticari bölgelerde vergi toplama hakkı, devlet tütün fabrikalarının kontrolü, zengin tarım ve maden alanlarında ulaştırma faaliyetleri gibi imtiyazlara sahip oldular (Marichal, 1989: 50). Mali krizi aşmak için en iyi çözüm yolu olarak görülen bu yöntem, zamanla daha büyük sıkıntıların yaşanmasına ön ayak olacaktı.

Bu gelişmeler ışığında, dış borcun sürdürülebilmesi için tahvil sahipleri ile müzakereler yapılmaya başladı. Borçlarını ödeyebilmek için İngiliz tahvil sahiplerine Teksas, Kaliforniya ve başka yerlerde arazi verilmesi teklif edildi. Ancak tahvil sahipleri bu öneriye sıcak bakmayarak, getirisini öngöremedikleri arazileri kabul etmek istemediler (Aggarwal, 1991: 143). Öyle ki bir süre sonra Teksas'ta Meksika'dan ayrılmak için ayaklanma çıktı. Çatışma sonucu ülkede yeni bir mali kriz baş gösterdi. Bunlara ilaveten, 1846 yılında ABD ile patlak veren savaş tahvil sahiplerinin anlaşma yolundaki bütün umutlarını dağıttı. Bu durumların temel finansörü yine tefeciler olmuştu. Ateşkesten sonra ise borçların ödenmesi için baskı yapmaya başladılar. Aynı zamanda dış borç yükümlülüklerinin de yerine getirme baskısı ile karşı karşıya kalan ülke borçların yeniden müzakere edilmesi için 1850 yılında tahvil sahipleri ile tekrar masaya oturdu. Önceki tahvil faizinin yüzde 5'ten 3'e düşürülmesi kararlaştırılınca İngiliz tahvil sahipleri daha fazla indirilmesinden

korkarak yeni anlaşmayı kabul etmek zorunda kaldılar (Aggarwal, 1991: 143). Meksika böylece yıllık yükümlülüklerini azaltmayı başararak önemli kazanımlar elde etti.

Lakin bu olumlu hava çok uzun sürmedi. İç isyanlar ülkenin peşini bırakmıyordu ve nihayetinde ülke 1856 yılında tekrar temerrüde düştü. Devletin iflasından korkan tefeciler ise uluslararası bağlantılarını kullanarak iç borçların dış borçlara dönüştürülmesini sağladılar (Tenenbaum, 1979: 336). Söz konusu dönem için bu son derece önemli bir gelişmeydi, zira borç tahsilatının yapılabileceği en güvenli mekanizma dış borç olarak görülüyordu. Bu olaylar karşısında devletin mali yükü daha da ağırlaştı ve yeni anlaşmalarla ödeme yapmaya mahkum kılındı. 1861 yılında ise Benito Juarez liderliğindeki güçler iktidarı ele geçirip tefecilerin haklarının meşruluğunu kabul etmeyi reddederek tüm ödemeleri askıya aldılar. Bu harekete karşılık oldukça sert bir şekilde misilleme yapan Fransız, İngiliz ve İspanyol kuvvetleri Meksika'yı işgal etti. İngiltere ve İspanya çok geçmeden ülkeden çekildi, ancak Fransa uzun bir süre bölgede varlığını sürdürdü. III. Napolyon'un desteği ile ülke Avusturya prensi olan Maximilian tarafından yönetildi. Bir süre sonra Benito Juarez tekrar sahneye çıkarak Maximilian'ı devirdi ve yabancı güçlerin hakimiyetine son verdi (Marichal, 1989: 54).

Meksika'nın 1825-26 yıllarında başlayan mali iflası, bahsi geçen gelişmeler ışığında 1860'lı yıllara kadar devam etti. İngiltere kaynaklı dış fonların kesilmesine ilaveten yerel piyasadaki yetersizlikler, iç isyanlar ve son yıllarda istikrara kavuşamayan siyasi yapı ülkenin borç ödemelerini sürdürememesinin ardındaki temel etkenlerdi. Yine de siyasi ve ekonomik ablukaların yanı sıra art arda yaşanan temerrütlere rağmen Meksika'nın varlığını sürdürebilmesi takdire şayandır. Aynı zamanda borç ödemelerinde önemli indirimlerden de yararlanmayı başarabilmiştir. Bu durum sadece Meksika özelinde değildi elbette, o dönemde temerrüt yaşayan diğer Latin Amerika ülkeleri için de söz konusuydu. Bu kazanımın ortaya çıkmasındaki temel etken alacaklıların işbirliği içinde olmamasıydı. Bu durumda çevre ülkelerin alacaklılar karşısında pazarlık gücü artmaktadır. Meksika örneğinde görüldüğü gibi yatırımcılar, daha fazla fon kaybı yaşamak istemediklerinden ve ortak

bir çıkar altında birleşemediklerinden dolayı faiz indirimine razı olmuşlardır (Suter ve Stamm, 1992).

2.4. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1862-1873

1860'lardan itibaren dünya ekonomisi yeni bir sermaye hareketliliği yaşamaya başladı ve uluslararası ticaret tekrar büyüme eğilimine girdi. Latin Amerika ülkelerinde yaşanan borç servisi problemleri faiz indirimleri sonucu büyük ölçüde aşılabilmişti. Bu sayede ödemelerini tekrar tahsis etmeye çalışan borçlu ülkeler birincil girdi üretimlerini arttırmaya yöneldi. Zamanla Avrupa ülkelerinin bu ürünlere yönelik ihtiyacı giderek büyüdü ve ortaya çıkan talep Latin Amerika ülkeleriyle ticaretin yeniden canlanmasına yol açtı. Göreli olarak iyileşen ekonomik faaliyetler 1870'lere kadar uzanan yeni bir borç patlama evresini beraberinde getirdi. Ancak bu evrede sadece Latin Amerika ülkeleri borçlanmadı. İngiltere'nin yanı sıra sermaye ihraç eden birçok merkez ülkenin varlığı, borçlanmanın daha geniş coğrafyalara yayılmasına neden oldu. Bu sayede Osmanlı İmparatorluğu, Mısır, ABD[6] ve Romanya[7] gibi dönemin çevre ülkeleri de önemli miktarlarda borçlar biriktirdi.

Tablo 2.3, Tablo 2.4 ve Tablo 2.5 incelendiğinde, başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere dönemin diğer önemli borçluları olan Mısır ve Osmanlı İmparatorluğu'na ait temerrüt ve yeniden yapılandırma dönemleri görülmektedir. Aynı zamanda Şekil 2.1'e tekrar göz atıldığında, 1861 ve 1872 yılları arasında sermaye hareketlerinin oldukça arttığı dikkat çekmektedir. Bu dönemi baz alarak borçlanma yılları incelendiğinde, dış borçlanmanın ikinci patlama evresinin 1862-1873 tarihleri arasında oluştuğu tespit edilmektedir.

Borçlardaki bu patlama, Sanayi Devrimi'nin ikinci aşaması olan demiryolu sektörünün 1840'lardan itibaren gösterdiği gelişmelere atfedilebilir. Teknolojik yenilikler, dönemin hegemonik gücü olan İngiltere'nin yanı sıra Almanya, Avusturya ve Fransa gibi ülkelerde de sermaye birikiminin artmasına ve Avrupa genelinde demiryolu yatırımlarının hız kazanmasına neden oldu. Ancak zamanla dönemin en

[6] ABD'nin dış borç büyüklükleri ve tarihleri için bkz. (Bayoumi ve Bordo, 1998).
[7] Romanya'nın dış borç büyüklükleri ve tarihleri için bkz. (Suter, 1992).

büyük sermaye ihracatçısı İngiltere'nin iç piyasasında yaşadığı sıkıntılar, ülkeyi yeni pazar arayışlarına yöneltti. Ülke özellikle 1862 yılında büyük bir durgunluk ile baş başa kalınca, bu tarihten itibaren yönünü çevre ülkelere çevirdi.[8] Neticesinde İngiltere'den Latin Amerika ülkelerine demiryolu yapımı için gerekli makineler, demir ve diğer inşaat malzemeleri hızla akmaya başladı. Bunları satın alabilmek için gerekli sermaye de çevre ülkeler tarafından borç olarak alındı. Bu sayede İngiliz ekonomisi iç piyasasındaki sıkıntıları büyük ölçüde aşabildi. Almanya ve Avusturya gibi diğer sermaye ihracatçısı ülkeler ise Avrupa genelinde yatırımlarını devam ettirmeyi tercih ettiler. Çoğu zaman Rusya ve Osmanlı İmparatorluğu gibi stratejik önem taşıyan ülkelere yöneldiler ve bu ülkelere sermaye aktararak borçlanmalarını sağladılar.

Yoğun sermaye ihracı sonucu kamu borçlanmasındaki artış, elbette ki bir önceki patlama evresinde olduğu gibi çevre ülkelerin istekleri doğrultusunda da şekilleniyordu. Öncelikli olarak geçmişten gelen borçlarının ödenebilmesi için tarımsal üretimi arttırıp, Avrupa ülkelerine yüksek miktarlarda birincil ürün satabilmek istiyorlardı. Nitekim ihracat gelirlerini yeniden artabileceklerdi. Bunun yanı sıra demiryolu ağının genişlemesi en büyük arzularıydı. Çünkü bu yatırımlar mevcut ürünlerin daha geniş arazilerde üretilmesine imkan sağlayacak, ulaşım maliyetleri azalacak ve inşaatlarda çalışmak üzere birçok insan için istihdam imkanları yaratılabilecekti. Bu sayede hem ticari gelirler artacak hem de iç piyasada canlanma yaşanacaktı. Dolayısıyla ülkelerin ileri gelenleri kalkınma programları hazırladılar ve gerekli sermaye için uygun borçlanma planları oluşturmaya başladılar.

Ekonomide yaratılan bu olumlu havaya bir de sermaye ihracının birkaç ülke nezdinde yapılması eklenince çevre ülkelerin dış borçları 1820'lere nazaran çok daha geniş boyutlara ulaştı. Özellikle İngiltere'deki düşük faiz oranları ve bankacılık faaliyetleri sermaye çıkışlarını hızlandırdı. Aynı zamanda İngiliz şirketleri demiryolu hatlarının döşenmesinde önemli rol oynadılar (Ashworth, 1959: 63). Şirketlerin hisselerinin ise Londra'da yüksek fiyatlardan işlem görmesi sonucu sermaye birikimi

[8] National Institute of Economic and Social Research İngiltere için iş çevrimlerinin zirve ve dip yaptığı tarihleri belirlemiştir. 1862 yılı ülkenin ekonomik faaliyetlerinin dip yaptığı tarihtir (Chadha, Janssen ve Nolan, 2000: 18).

giderek katlandı. Sermayenin maddi genişlemesindeki bu hızlanma kaçınılmaz olarak birçok ülkeyi finansal açıdan da yakınlaştırdı.

1862-73 borç patlama evresinin en önemli borçluları Osmanlı İmparatorluğu, Mısır, ABD ve Latin Amerika ülkelerinden Paraguay, Guatemala, Kosta Rika, Honduras, Uruguay, Arjantin, Brezilya ve Peru oldu. Borç rakamlarında yaşanan artış iktisat tarihinde ilk kayda değer uluslararası kriz olarak geçen 1873 krizinden oldukça etkilendi (McCartney, 1935). Yaşanan kriz ile birlikte likiditenin aniden kesilmesi ve İngiltere'de faiz oranlarının yükselmesi, 1874-1876 yılları arasında birçok ülkenin temerrüde düşmesine yol açtı.

Bu dönemde borç ödemelerinin yeniden yapılandırma müzakerelerine göz atıldığında ise 1820'li yıllardakinin aksine daha kısa sürede neticeye ulaştığı dikkat çekmektedir. Bu durum alacaklıların 1868 yılından itibaren daha iyi organize olabilmek için yürüttükleri faaliyetlere bağlanabilir. Alacaklıların güçlü işbirliği, hegemonik güç olan İngiltere sayesinde borçlular üzerinde hem siyasi hem ekonomik açıdan güçlü yaptırımları da beraberinde getirdi. Borcunu ödemeyen kimi ülkelere askeri müdahale dahi yapılırken, kimilerinin kurulan komisyonlarla mali kontrolleri ele geçirildi. Bu tarz ağır yaptırımlar her borçlu ülke üzerinde farklılıklar gösterdi. Meksika askeri müdahaleleri yoğun olarak yaşarken, aynı dönemde Mısır ve Osmanlı jeopolitik konumları sebebiyle bu tarz girişimlerle karşı karşıya kalmadılar. Ancak alacaklıların kurduğu kurumla bu devletlerin mali kontrolü ele geçirildi. Bu yaptırımlara ek olarak alacaklılar bazı borçların tasfiye edilmesi karşılığı borçlu ülkelerden arazi ya da demiryolları gibi çeşitli mülkiyet hakları da talep ettiler. Paraguay ve Kosta Rika bu yaptırımlara maruz kalan ülkeler arasında yer aldı. Ancak bu yaptırımlar toplamda gerçekleştirilen borç anlaşmalarında sınırlı sayıda yer tuttu. Yine bu dönemde sınırlı sayıda da olsa önemli borç indirimleri de gerçekleştirildi (Suter ve Stamm, 1992: 654-656).

Tablo 2.3 Latin Amerika Ülkelerinin Temerrüt ve Yeniden Yapılandırma Dönemleri: 1860 ve 70'ler

Ülkeler	Tahvil İhraç Tarihi	Kupon Faizi (%)	Tahvilin Nominal Değeri (£)	İhraç Fiyatı (%)	Ödemelerin Askıya Alınma Tarihi	Ödemelerin Yeniden Yapılandırılma Tarihi
Arjantin	1866	6	2,500,000	75	-	-
	1870	6	1,034,700	88		
	1871	6	6,122,400	88		
	1872	6	1,225,000	76		
	1873	6	2,040,800	89		
Kosta Rika	1871	6	500,000	72	1874	1885
	1871	6	500,000	74		
	1872	7	2,400,000	82		
Guatemala	1856	5	150,000	-	1876	1882
	1869	6	500,000	70		
Honduras	1867	5	90,000	-	1873	20.yy'ın başına kadar ödemelerini askıya almaya devam ediyor.
	1867	10	1,000,000	80		
	1869	7	2,000,000	75		
Paraguay	1871	8	1,000,000	80	1874	1885
	1872	8	2,000,000	85		
Dominik Cumhuriyeti	1869	6	757,700	70	1873	1888
Uruguay	1871	6	3,500,000	72	1876	1879
Meksika	1864	6	12,365,000	63	-	-
Peru	1862	4.5	5,500,000	93	1876	1890
	1865	5	9,000,000	83		
	1869	5	290,000	71		
	1870	6	11,920,000	82		
	1872	5	22,130,000	77		
Bolivya	1872	6	1,700,000	68	1875	1880
Kolombiya	1863	6	200,000	86	1873	1873
	1873	4	2,000,000	-		

Kaynak: Annual Report of the Council of the Corporation of Foreign Bondholders, 1896; Marichal, 1989: 191-195.

Tablo 2.4 Osmanlı İmparatorluğu'nun Temerrüt ve Yeniden Yapılandırma Dönemleri: 1850 ve 70'ler

Tahvil İhraç Tarihi	Kupon Faizi (%)	Tahvilin Nominal Değeri (£)	Toplamda Elde Edilen Tutar (£)	Efektif Faiz Oranı (%)	Ödemelerin Askıya Alınma Tarihi	Ödemelerin Yeniden Yapılandırılma Tarihi
1854	6	3,000,000	2,286,285	7.9	1855 yılında alınan kredi hariç 1876	1881
1855	4	5,000,000	5,131,250	3.9		
1858	6	5,000,000	3,687,500	8.1		
1860	6	2,037,220	1,273,262	9.6		
1862	6	8,000,000	5,440,000	8.8		
1863	6	8,000,000	5,680,000	8.5		
1865/1	6	6,000,000	3,960,000	9.1		
1865/2	5	36,363,636	18,181,818	10.0		
1869	6	22,222,220	12,000,000	11.1		
1870	3	31,680,001	10,177,109	9.3		
1871	6	5,700,000	4,161,000	8.2		
1872	9	11,126,200	9,457,276	10.6		
1873/1	5	11,465,450	6,303,000	9.1		
1873/2	6	27,777,780	15,000,000	11.1		

Kaynak: Birdal, 2010: 28.

Tablo 2.5 Mısır'ın Temerrüt ve Yeniden Yapılandırma Dönemleri: 1860 ve 70'ler

Tahvil İhraç Tarihi	Kupon Faizi (%)	Tahvilin Nominal Değeri (£)	Efektif Faiz Oranı (%)	Ödemelerin Askıya Alınma Tarihi	Ödemelerin Yeniden Yapılandırılma Tarihi
1862	7	3,292,800	8.38	1876	1876, 1878, 1880
1863	8	310,000	8		
1864	7	5,704,200	7.53		
1866	7	3,000,000	7.78		
1866	7	3,387,300	7.61		
1867	9	2,080,000	10		
1868	7	11,890,000	9.59		
1870	7	7,142,800	8.92		
1873	7	32,000,000	8.86		

Kaynak: Annual Report of the Council of the Corporation of Foreign Bondholders, 1896; Tunçer, 2015: 32.

2.4.1. Avrupa'daki Güç Dengeleri

1825 yılında İngiltere'nin iskonto oranını arttırarak aniden likidite kesintisine gitmesi dünya ekonomisinde sarsıcı etkiler yaratmıştı. Ancak küresel ekonomi özellikle 1830'ların ikinci yarısından itibaren Sanayi Devrimi'nin devam eden etkisi ile makine kullanımında önemli teknolojik gelişmeler yaşadı ve reel sektörde üretim tekrar artmaya başladı. Bir önceki patlama evresinde değinildiği gibi Napolyon Savaşları'ndan kaynaklanan demir endüstrisindeki gelişmeler, bu dönemde de varlığını sürdürdü. Ancak artık çatışmalardan kaynaklı meta üretimi yerine, ekonomik büyümeyi tetikleyen demiryolu sektörü için üretim gerçekleştiriliyordu. Demiryolu ağının genişlemesi ile tarım ve sanayi ürünleri daha ucuza taşınabilmekteydi. İlaveten mühendislik faaliyetleri de bu sürece paralel olarak gelişim gösteriyordu (Rostow, 1960: 302). Bu üretimin başlıca ülkesi ise dönemin hegemonik gücü olan İngiltere'ydi. Ancak zamanla Almanya, Avusturya-Macaristan ve İsviçre hatta Fransa'da da yaşanan teknolojik gelişmeler İngiltere'nin sınai alanındaki tekelini yerle bir etti. Yeni sanayileşen ülkelerin sahneye çıkmasıyla Avrupa genelinde ticaret hacmi büyük bir artış gösterdi.

Reel sektördeki gelişmelere paralel olarak bu ülkeler, gelişen endüstri ve inşaat sektörleri sayesinde sermaye birikimlerini katlayarak İngiltere'nin sermaye ihracındaki tekel gücünü de derinden sarstılar. Bu gelişmeler ışığında, 1870 yılında Deutsche Bank Alman ticaretini finanse etmek ve Londra ile rekabet etmek amacıyla kuruldu. Bu sayede Londra gibi Paris ve Berlin de birer finans merkezi oldu.

Dünya sahnesinde İngiltere'nin yanında birkaç merkez ülkenin de sermaye ihracı açısından ortaya çıkması, kuşkusuz bir önceki borç patlama evresine nazaran daha büyük boyutta bir borçlanma döneminin yaşanmasına yol açtı. Bu süreci analiz etmeden önce, rakiplerine karşın her şeye rağmen en yüksek sermaye ihracatçısı konumunu korumayı başaran İngiltere'nin iç piyasasındaki dinamikleri incelemekte yarar vardır. Zira borç patlama evresinin ortaya çıkaran etkenler bu sayede açıklığa kavuşturulabilecektir.

Bu doğrultuda, 1840'lardaki İngiliz ekonomisine göz atmak oldukça önemlidir. Nitekim bu yıllarda demiryolu inşasının ülkenin işgücüne yönelik büyük

bir talep yarattığı görülmektedir. Bu döneme kadar güney İngiltere'nin yoğun nüfuslu kırsal kesimlerinde baş gösteren işsizlik ve İrlanda'dan gelen göç neticesinde emek arzı giderek artmıştı. Demiryolu gibi yeni bir sektörün ortaya çıkması ile şirketler ihtiyaç duydukları işgücünü mevcut fazlalık nedeniyle kolaylıkla sağlayabildi. Zamanla şirket sayısında yaşanan artış ile beraber emek talepleri de giderek artıyor, piyasa ise bunu rahatlıkla karşılayabiliyordu. Aynı zamanda bu sektörde istihdam edilen işçilerin ücretleri diğer sektörlere nazaran nispeten daha yüksek seyretmekteydi. Bu sebeple istihdam giderek arttı. Bu olumlu gelişmelere rağmen, 1840'ların sonlarına doğru işgücü giderek azalmaya başladı ve 1850'ler boyunca da düşük seyretti (Mitchell, 1964: 322-323). İç piyasa dinamikleri ile üretimdeki artış karşılanamaz hale gelmeye başlıyordu. Emek arzındaki bu azalışa rağmen demiryolu şirketleri ise daha geniş alanlarda faaliyette bulunmak istiyor ve kar arayışları giderek artıyordu. Bu önlenemez istekleri, şüphesiz ki sermayelerindeki artışla da doğru orantılıydı. Zira 1843 yılında Londra Borsası'nda işlem gören hisse senetlerine 224 milyon sterlinlik yatırım yapıldı, bunun 57,5 milyon sterlini demiryolları şirketlerine gitti (Spackman, 1843: 157). Devam eden on yıl içinde bu rakam giderek arttı. Finansal piyasalarda yaşanan spekülatif faaliyetler sonucu şirketlerin sermaye birikimi giderek katlandı. Ancak iç piyasadaki işgücü yetersizliği ve demir endüstrisine yönelik talep azalışı İngiliz şirketlerinin faaliyetlerini kısmasına yol açıyor ve karlılık oranlarını düşürüyordu. Bu sebeple bu şirketler için üretim maliyetlerini azaltacak, karlı yeni pazarlar kaçınılmaz bir hal almaya başlıyordu.

1862 yılına gelindiğinde, İngiltere'deki ekonomik faaliyetler dibi gördü (Chadha, Janssen ve Nolan, 2000: 18). Yaşanan durgunluk, çevre ülkelere yönelmeyi adeta zorunlu kılıyordu. Bu koşullara bir de 1862 ve 1873 yılları arasındaki düşük faiz oranları eşlik edince[9], kar peşindeki İngiliz yatırımcıları için uygun koşullar yaratılmış oldu (Homer ve Sylla, 2005: 206). Sermaye akışı bu dönemde hız kazandı ve çevre ülkeler bu sayede yüksek miktarda borçlandılar.

[9] İngiltere'nin 19. yy.'daki faiz oranları Homer ve Sylla'nın (2005) çalışmasında mevcuttur. Faiz oranları 1862 ve 1873 yılları arasında nispeten düşük seviyededir. Ancak sadece iki yılda, 1864 ve 1866'da büyük yükselişler söz konusudur (Homer ve Sylla, 2005: 206).

2.4.2. Çevre Ülkelere Sermaye Akını

İngiltere ve Avrupa'nın diğer merkez ülkeleri teknolojik gelişmeler ışığında sermaye birikimlerini katladılar ve iç piyasalarındaki sınırlar dolayısıyla zamanla çevre ülkelere sermaye aktarmaya yöneldiler. Bu akışların en büyük tetikleyicisi ise İngiltere özelinde düşük faiz oranları idi. Bu sayede yeni bir borç patlama evresi kaçınılmaz olarak ortaya çıktı.

İngiltere'nin 1855 ve 1910 yılları arasındaki sermaye hareketleri Tablo 2.6'da gösterilmektedir. Net dış borç vermenin 1860-70 kesitinde ve 1900'den sonra keskin bir artış eğiliminde olduğu dikkat çekmektedir. Bunun yanı sıra ülkeye yapılan dış transferlerin oldukça düşük seyretmesi İngiltere'yi yüzyılın temel alacaklı ülkesi haline getirmiştir.

Tablo 2.6 İngiltere'nin Net Dış Borç Verme ve Net Dış Transferleri (Milyon Sterlin): 1855-1913

Dönem	Net Dış Borç Verme	Net Dış Transferler
1855-9	135	65
1860-4	106	8
1865-9	232	97
1870-4	392	175
1875-9	152	-125
1880-4	273	-28
1885-9	402	14
1890-4	349	-177
1895-9	222	-266
1900-4	172	-367
1905-9	663	-39
1910-13	815	91

Kaynak: Pollard, 1985: 493.

İngiltere bu dönemde Latin Amerika ülkeleri ile kıta Avrupası'nın temel finansörü oldu. Aynı zamanda Yunanistan, İspanya ve Portekiz borçlanmaları da döneme damgasını vurdu. Bu ülkelerin yanı sıra zamanla Alman İmparatorluğu, Avusturya-Macaristan ve İskandinav ülkelerini oluşturan pek çok devletin yöneticileri de sık sık Londra'dan yardım aldılar (Feis, 1930: 17). Özellikle belirtmek gerekir ki, Avrupa'ya yapılan demiryolu yatırımları ile dönemin az gelişmiş Latin

Amerika ülkelerine yönelik sermaye ihracı aynı amaçla gerçekleştirilmemekteydi. Az gelişmiş ülkelerdeki hammadde, zengin maden yatakları ve ucuz iş gücü yatırımcının karlılığını arttırdığı için her zaman daha cazip, bu bölgelere yapılan yatırımlar da Avrupa ülkelerine nazaran daha fazla olmaktaydı. Dolayısıyla, İngiliz yatırımcılar borçların geri dönüşünde yaşadıkları kötü tecrübeler neticesinde zamanla kıtadaki faaliyetlerini azaltma yoluna gittiler. Karlı pazar arayışları ve Latin Amerika ülkelerinde demiryolu yapımı için artan fon talebi, yatırımcıların ilgisinin bu bölgeye kaymasına yol açtı.

Latin Amerika ülkelerin yatırım açısından adeta yeniden keşfedilmesi, dış ticarette meydana gelen olağanüstü artışın bir sonucuydu. Bu ülkeler bir önceki borçlanma evresinden kalan ödemelerini tahsis edebilmek için 1850'lerden itibaren birincil mal üretimlerini arttırmaya başladılar. Bu dönemde sanayileşmede önemli adımlar atan Avrupa ülkeleri ise artan nüfusun ihtiyaçlarını karşılayabilmek üzere bu bölgedeki tarımsal ve madeni ürünlere büyük ilgi gösterdiler. Bu sayede Peru'dan guano, Şili'den bakır ile buğday, Arjantin'den yün, Brezilya'dan kahve ile şeker, Küba'dan tütün ve Meksika'dan gümüş Avrupa ülkelerine önemli miktarlarda ihraç edildi. İhracat gelirlerindeki bu hızlı artış, aynı zamanda Latin Amerikalı aristokratların İngiliz pamuklu tekstil, Fransız ipeği ile likörleri ve İspanyol şarapları satın almasıyla birlikte üretilen malların ithalatında da bir patlama yarattı (Marichal, 1989: 56).

Ticarette yaşanan bu canlılık iç piyasasındaki daralma sonucu zor günler yaşayan İngiltere'nin tam da beklediği hareketlilikti. Giderek artan ticari faaliyetler sermaye akışı açısından önemli imkanlar yarattı. İlk olarak, yabancı krediler olmadan büyük ölçekli ticaretin yapılamadığı fark edildi. Bu yüzden İngiliz tüccarları ve bankerler tarafından gerekli fon temin edilmeye başladı. Sonrasında bu bölgelerde mevduat bankaları ve anonim şirketleri kurularak sermayenin dolaşımına imkan sağlandı. Ancak en çarpıcı hamle yerel hükümetlerin İngiltere ile dış borç alabilmek için yaptıkları müzakerelerdi. Bu sayede yabancı sermayenin demiryolu yapımı, askeri harcamalar ve geçmiş borçların finansmanı gibi nedenlerle bölgeye akmasına izin verildi.

Bu dönemin bir diğer özelliği ise Latin Amerika'da yabancı aktörlerin yanı sıra yerel tüccarlar ve aristokratların da ekonomik faaliyetlerde aktif rol oynamasıydı. Yerel sermaye birikiminin aracılığı ile bankalar, sigorta ile gaz şirketleri ve demiryolu yapımları desteklendi, hatta bazı ülkelerde hisse senedi piyasaları dahi kuruldu. Ancak şüphesiz bu sermaye yabancı fon açısından karşılaştırılabilir seviyede değildi. Yine de çevre ülkeler açısından önemli bir gelişme olarak tarih sayfalarında yerini alabilir.

Hem yabancı hem de yerli girişimcilerin yaptıkları yatırımlar, 1860'ların ekonomik gelişmesinde büyük pay sahibiydi. Zamanla kurulan şirket sayısında artış yaşandı. Aynı zamanda bu şirketlerin hisseleri Londra borsasında yüksek fiyatlardan işlem gördü. Demiryolu şirketleri dönemin en karlı yatırımı olarak görüldüğü için fiyat artışlarının başını çekiyordu. Hükümetlerin oluşturdukları kalkınma projeleri kapsamında ise özellikle 1870-73 yılları arasında Latin Amerika ülkelerine yabancı sermaye akışı hız kazandı. Bankaların bir önceki borç patlamasında olduğu gibi bu dönemde de söz konusu faaliyetler açısından rolü büyüktü. Bunlardan en iyi bilinenleri Barings, Rothschilds, J.S.Morgan, J.H.Schroeder, Thomson/Bonar ve Sterns idi (Miranda, 2017: 56). Bu bankaların spekülatif faaliyetleri kredi balonunun giderek büyümesine yol açtı. Neredeyse bölgedeki her ülke İngiliz sermaye piyasasından borç almıştı.

Latin Amerika ülkelerinin ihtiyaç duyduğu yabancı fonlar ağırlıklı olarak İngiltere'den temin ediliyordu. Tek istisna ise Meksika idi. Bir önceki bölümde bahsedildiği üzere borçlarını ödeyemediği için Fransa tarafından işgale uğramıştı. III. Napolyon'un desteği ile tahta kalan Maximilian döneminde Fransız sermayesi sayesinde çeşitli yatırımlar gerçekleşti. Ancak bu yatırımlar İngiltere'ye nazaran daha küçük ölçekliydi. Fransa haricinde Avrupa'daki diğer büyük devletler ise merkez ve doğu Avrupa piyasasında yaşadıkları yoğun fon talebi nedeniyle Latin Amerika'ya açılma ihtiyacı hissetmediler.

Bu ülkelerdeki yabancı yatırımcılar İspanya, Portekiz ve Yunanistan'ın yanı sıra çoğu zaman Rusya, Mısır, Osmanlı İmparatorluğu gibi diplomatik açıdan stratejik öneme sahip piyasalara yönelmeyi de tercih ettiler (Feis, 1930: 17; Lipson,

1991: 192). Bu piyasalarda oluşan fon talebinin karşılanabilmesi için Almanya, ABD'nin demiryolu ve devlet tahvillerine yatırım yaparak, bunları İngiltere'ye sattı (Simon, 1979: 127). Fransa ise 1870 yılında Prusya ile girdiği savaşı kaybetmesi sonucunda ağır bir tazminat yüküne maruz bırakıldığı için fon talebine sınırlı sayıda cevap verebildi. Bu dönemde Fransa savaş tazminatını ödeyebilmek için İngiltere'ye sterlin vermiş, karşılığında ise altın ve gümüş almıştı. Prusya'ya olan 5 milyar frank borcunun 512 milyon frankını altın ve gümüş vererek ödeyebildi (Kindleberger, 1990: 314). Ancak Fransa, 1871 yılında küçük Alman devletlerinin birleşerek Alman İmparatorluğu'nu kurmasıyla, altın ve gümüşün tek bir merkezde toplanmasına istemeden de olsa yol açmış oldu. Bu sayede Almanya sermaye birikimi açısından önemli bir güç olarak ortaya çıktı. Sermaye ihracı birkaç ülke nezdinde yapılmaya başladıkça kredi balonu giderek büyüdü.

Bu gelişmelere ek olarak, kredi genişlemesini yaratan bir diğer önemli olay ise 1867 yılında Avusturya'daki yüksek miktarlara ulaşan buğday hasadıydı. Bu dönemde Avrupa'da büyük bir kıtlık baş göstermişti. Temel besin ihtiyaçlarını karşılayamayacak noktaya gelen Almanya, Fransa, İsviçre gibi merkez ülkeler, Avusturya'dan gelen olumlu haber üzerine sermayelerini bu ülkeye kaydırdılar. Ürünlerin hızlı bir şekilde taşınabilmesi için gerekli olan demiryolu yapımı bu yatırımlar sayesinde gerçekleşti. Kısacası; Latin Amerika'dan Avrupa, ABD ve Afrika'ya kadar uzanan büyük bir borç patlama evresi ortaya çıkmış oldu.

2.4.3. 1873 Krizi

1873 yılında patlak veren kriz kapitalist üretim biçiminin yarattığı çıkmazın öncü bir sinyali niteliğindeydi. Tarihe ilk uluslararası kriz olarak geçen bu bunalım neticesinde fiyatlar tam 23 yıl süren bir gerileme dönemine girdi. Yaşanan deflasyonist süreç, o zamana dek tanık olunan en etkili ekonomik daralma dönemiydi. Krizi analiz etmeden önce, 1850'lerden itibaren uluslararası para ve bankacılık sisteminin yarattığı kredi balonunun son derece önemli olduğunu belirtmek gerekir. Zira dünya finansmanı artık Londra gibi tek bir merkezden yapılmıyor, hepsi birbiri ile bağlantılı Paris, Berlin gibi birçok finans merkezi tarafından gerçekleştiriliyordu. Devletlerin artan borçlanma faaliyetleri ise

birbirlerine git gide daha sıkı bağlanan bu ekonomilerde söz konusu balonun giderek büyümesine yol açtı ve krizin tetiklenmesinde önemli bir rol üstlendi.

1850-73 kesitinde Avrupa ekonomisi eşi benzeri görülmemiş bir büyüme yaşarken işler bir anda tersine döndü. 1873 yılında tarımsal ve madeni ürünlerin genel fiyat seviyelerinde düşüşler baş gösterdi. Bu düşüşün temel nedeni ise demiryolu inşasının oldukça artmasıydı. Taşımacılık devrimi ile birlikte yeni tarım alanlarının üretime açılması ilksel ürünlerin arzını arttırmıştı. Aynı şekilde sanayi alanında kullanılan yeni makineler üretim maliyetlerini düşürmüş ve bu sektörde de meta üretiminin çoğalmasına neden olmuştu (Landes, 1969: 234). Sistemde yaratılan arz fazlası merkez ülkeler tarafından ilk başta çevre ülkelere yayılmanın bir gerekçesi olarak görüldü. Ancak sermayenin bitmek bilmeyen kar arayışı zamanla çevre ülkelerin iç dinamiklerine de sığmadı. Zamanla ortaya çıkan ekonomik ajanların finansal alandaki spekülatif faaliyetleri, reel sektördeki meta fazlalığının yanına bir de devasa miktarlara ulaşan kredileri ekledi.

1873 krizinin patlak vermesine neden olan spekülatif faaliyetler ise 1872 yılının sonbaharında kendini göstermeye başladı. Demiryolu menkul kıymetleri neredeyse önemsiz bir hale geldi ve spekülatif faaliyet gösteren bankalar, inşaat ve sanayi şirketleri ön plana çıktı. Alman yatırımcılar ise Fransa'dan elde ettikleri altın rezervleri sayesinde parasal genişlemeye giderek Avrupa genelinde spekülasyonlara yönelmeye başladı. Krizin fitilini ateşleyen gelişme ise Viyana'da açılışı yapılacak olan "Dünya Sergisi" idi. Avrupa'nın çevresinden yüzlerce insanın katılımının beklendiği bu sergi için bolca otel, kafe ve eğlence mekanı yapıldı. Ancak katılımlar arzu edilen miktarda olmadığı gibi bu durum sadece bir abartıdan ibaretti. Bu olaydan sonra yatırımlar aniden kesilmeye başladı. Bir anda Viyana Borsası'nda keskin düşüşler yaşandı ve panik havası giderek yayıldı. Giderek büyüyen panik, özellikle İngiltere ve merkez Avrupa ülkeleri tarafından senelerdir yaratılan kredi balonunun 1873 yılında patlak vermesine neden oldu ve büyük bir domino etkisi yarattı. Hareket noktası Mayıs ayında Almanya ve Avusturya idi. Sonrasında İtalya, Hollanda ve Belçika'yı, ardından Eylül ayında ABD'yi ve nihai olarak İngiltere, Fransa ve Rusya'yı etkisi altına aldı (McCartney, 1935: 85). Hisse senedi piyasalarındaki düşüş ile başlayan bu süreç zamanla sermayeleri önemli miktarlarda

gerileyen demiryolu ve inşaat şirketlerinin faaliyetlerini durdurmasına yol açtı ve yoğun miktarda işçi çıkarmaları yaşandı. Aynı zamanda madencilik endüstrileri ile tedarik sözleşmeleri de iptal edildi. Bu sayede ortaya çıkan depresyon uzun yıllar varlığını sürdürmeyi başardı.

1873 krizinin kıta Avrupası'ndan sonraki durağı ise dönemin yüksek borçlu ülkesi ABD idi. Ülke yaşadığı iç savaş sonunda yatırım yapılabilir bir ülke olarak ekonomi sahnesindeki yerini almış ve demiryolu inşası için önemli bir bölge olarak görülmüştü. Bu yatırımlar için haliyle devlet yüksek miktarlarda borç aldı. Öyle ki ABD 1873 krizinin küresel çapta bir borç krizini tetiklemesi açısından oldukça öneme sahip bir ülkeydi. Bu sebeple ülkenin borçlanma serüvenine kısaca göz atmak çevre ülkelerin krize sürüklenmelerine yol açan dinamikleri belirleyebilmek için oldukça yararlı olacaktır.

İç savaştan sonra ABD ekonomisinin yatırımcılar için en cazip sektörü demiryoluydu. Ülkede kölelik sisteminin sona ermesi ve serbest işgücünün yaratılması ile tarıma dayalı üretimden ziyade sanayi sektörü ağırlık kazanmaya başladı. Reel sektörde yaşanan dönüşümün yanı sıra menkul kıymet piyasaları da bu dönemde gelişme gösterdi. Ancak bu piyasalarda şirket yöneticileri hisse senedi seyreltmesi, fiyat manipülasyonu gibi hamlelerle hissedarlarının zararları pahasına kendilerini zenginleştirme yoluna gittiler. Bu faaliyetler bankaların misyonunu geliştirdi, yöneticilerle çeşitli anlaşmalar yaparak hissedarların haklarını korumayı kendilerine vazife edindiler (Friedman ve Schwartz, 1963; Sobel, 1988; Stedman, 1905).

Demiryolu endüstrisinin gelişen yapısı artan tahvil ihracını beraberinde getirdi. Özellikle Almanya kaynaklı sermaye desteği ile 1865'ten 1873'e demiryolu uzunluğu ikiye katlanıp 70.000 mile ulaştı (Bilginsoy, 2015: 196). Bu iyimser tablonun yanı sıra bilet ücretleri için yaşanan yoğun rekabet, borçlanma maliyetlerindeki artış ve demiryolu şirketlerinin ağır borç yükleri ise bir şeylerin pek de yolunda gitmediğinin göstergesiydi.

Ekonominin yaşadığı değişim ve dönüşümlerden ziyade, 1873 paniğinin ayak sesleri zamanla ABD piyasasında da duyulmaya başladı. Tahıl fiyatlarında yaşanan

düşüş doğrudan demiryolu navlun bedeli ile ilişkili olduğu için bu sektöre de zarar verdi (Sobel, 1988: 157). Toptan eşya fiyat endeksi de düşüş eğilimindeydi. Ortaya çıkan deflasyon sonucu ihracat gelirleri azalan ülkenin, borç yükü de giderek arttı.

Yaratılan kredi balonunun ana aktörü ise ülkenin en büyük yatırım bankası olan Jay Cooke & Company idi. Yabancı yatırımcının istediği güveni sağlayarak kredilerin satışında köprü görevi görüyordu. Dönemin 2.000 kilometrelik Kuzey Pasifik Demiryolu'nu finanse etmek için 1869'da 100 milyar dolar değerindeki tahvilleri destekledi. Ancak inşaat maliyetleri o kadar yüksekti ki, sermayeye olan ihtiyaç bitmek bilmiyordu. Ekonomik açıdan giderek Avrupa'ya daha fazla bağımlı hale gelen ABD, Fransa-Prusya Savaşı'nın patlak vermesi ve beraberinde nakit akışının kesilmesi ile sıkıntılı günler yaşamaya başladı. Tabii ki de en büyük zararı Jay Cooke & Company gördü (Kindleberger ve Aliber, 2017: 267).

Bu problemin yanı sıra Şubat 1873'te Başkan Grant'ın imzaladığı Sikke Yasası (Coinage Act) ile altın standardı sistemi benimsendi ve gümüş para tedavülden kalktı. Ortaya çıkan sonuç ise likiditenin daralması ve yüksek faiz oranları oldu. Kredilerde yaşanan azalma beraberinde panik havasının oluşmasına yol açtı ve Eylül ayında da Jay Cooke & Company kredi geri dönüşlerindeki sorunlar nedeniyle şubelerini kapatmak zorunda kaldı. Panik artarak bireyleri mevduatlarını çekmek için bankalara yöneltti. Ancak bankalar artan talepleri karşılayamadı. Hisse senedi fiyatları düştü ve New York Borsası geçici olarak kapatıldı. Eylül sonunda bankacılık paniği şiddetini yitirdiyse de, azalan likidite reel sektörü vurdu. Yoğun işçi çıkarmaları baş gösterdi. Nitekim 1873'ten 1879'a kadar ABD, tarihinin en uzun ekonomik daralma dönemini yaşadı (Bilginsoy, 2015: 203-204).

ABD gibi dönemin diğer borçlu ülkeleri olan Latin Amerika ülkeleri, Osmanlı İmparatorluğu ve Mısır gibi ülkeler de 1873 krizinden nasibini aldı. İngiltere'de faizlerde meydana gelen artış ve likidite kesintisi borçlu ülkelerin adeta felaketi oldu (Homer ve Sylla, 2005: 206). Bu sürecin en kötü şöhrete sahip ülkeleri Osmanlı İmparatorluğu ve Mısır'dı. Temerrütler sonucu alacaklıların kurdukları kurumlarla (Düyun-u Umumiye vb.) borçlu ülkelerin mali özerkliğine el konulması döneme damgasını vurdu. Latin Amerika ülkeleri açısından ise durum ilk başta daha

az endişe vericiydi. 1873 krizinin haberleri kıtaya ulaşmadan önce yatırımlar hızla devam ediyordu. Ancak zamanla Avrupa ile ticaret hızla düşmeye başladı. Aynı zamanda vergi gelirleri büyük ölçüde ticarete dayanan Latin Amerika ülkelerinin hükümetleri de hızla kamu gelirlerini kaybettiler. Vergi gelirlerine ilaveten küresel arz fazlası nedeniyle birincil ürünlerin fiyatlarında yaşanan düşüş de ihracat gelirlerinin azalmasına sebebiyet verdi. Bu yüzden borçlarını ödemekte zorlanan ülkelerin çoğu 1874 ve 1876 yılları arasında temerrüde düştüler.

Özetle, bu dönemdeki dış borçlanma dalgasının üç evresi de çoğunlukla bir önceki dalganın dinamikleri doğrultusunda şekillendi. İlk evre olan patlama evresi, merkez ülkelerdeki teknolojik gelişmeler çerçevesinde zamanla iç piyasada durgunluğun baş göstermesi ile ortaya çıktı. Ardından düşen faizler ise sermaye ihracını tetikledi ve çevre ülkelerin borç rakamlarını olağanüstü derecede arttırdı. Sonraki evre olan borç krizi dönemi ise merkez ülkelerde yaşanan krizin etkisiyle, merkezde faizlerin artması ve küresel likiditenin kesilmesi sonucu yaşandı. Ayrıca hammadde fiyatlarındaki düşüşler çevre ülkelerin ihracat gelirlerini azalttı. Bu sayede hem dış hem de iç fonlardan mahkum kalan ülkeler sırayla temerrüde düştüler. Son olarak, borçların yeniden yapılandırılma evresi, geçmiş dönemdekinden bir takım farklılıklar taşıyordu. Bu dönemde alacaklılar iyi organize olarak, İngiliz hegemonyasının desteğiyle borçlular üzerinde hem siyasi hem de ekonomik ağır yaptırımlar uyguladılar. Bu nedenle müzakereler kısa sürede tamamlandı.

2.4.4. Ülke Vakaları: Mısır

1862-73 borç patlama evresinin ardından gelen bir dizi temerrüt vakasından sonra, alacaklıların borç ödemelerini güvence altına alabilmek ve borçlu ekonomiler üzerinde hegemonyalarını güçlendirebilmek adına, borçlu ülkelerin mali kontrolünü ele geçirdikleri görülmektedir. Bu durumun tipik örneklerinden biri ise Mısır'dır. Süveyş Kanalı'nın inşası sonucu stratejik konumunu giderek arttıran ülke, dönem dönem yatırım açısından her zaman tercih edilebilir nitelikte kalmayı başarmıştır. Bu sebeple hem söz konusu dönemin yüksek borçlu ülkesi olması, hem de yaşadığı mali kayıplar nedeni ile ayrıca incelenmesi gereken önemli bir ülkedir.

Yavuz Sultan Selim'in 1517'deki fethinden 1914 yılına kadar Mısır, Osmanlı İmparatorluğu'nun bir parçası olarak varlığını sürdürdü. Fetihten itibaren bir beylerbeylik, eyalet haline getirilen bölge uzun bir süre Osmanlı padişahının atadığı valiler tarafından yönetildi. Savaş zamanı askeri destek sağlamasının yanı sıra buradan gönderilen yıllık haraçlar Osmanlı hazinesinin önemli gelir kalemlerinden biriydi. Zira Mısır eyaleti Batı ve Doğu arasında önemli bir stratejik mevkiye sahip, tarım ile madeni kaynakları bol olan bir bölgeydi. Başlıca tarım ürünleri buğday, pamuk, şeker kamışı, nohut, pirinç iken, ayrıca bu ürünlere dayalı yağ ve sabun, şeker gibi sanayileri mevcuttu. İlaveten İskenderiye ile Süveyş'te gemicilik, balık tuzlamacılığı ve halıcılık yapılmaktaydı. Akdeniz, Kızıldeniz ve Nil nehri üzerindeki limanları ise ticari açıdan büyük önem arz etmekteydi (Açıkgöz, 2016).

Mısır'ın ekonomik, stratejik ve askeri yönlerden katkı sağlayan yapısı uluslararası arenada da geniş yankı uyandırıyordu. Her açıdan zengin olan bu bölge yabancılar açısından Osmanlı'ya bırakılamayacak kadar değerliydi. Bu sebeple ilk olarak Napolyon önderliğindeki Fransa, İngiltere'nin Akdeniz'deki gücünü kırmak amacı ile 1798 yılında eyalete çıkarma girişiminde bulundu. 1801 yılına kadar devam eden kaos ortamı, Fransa'nın çekilmesinin ardından Osmanlı'nın Kavalalı Mehmet Ali Paşa'yı vali olarak ataması ile son buldu. Nitekim bu olay Mısır için adeta bir dönüm noktası olacaktı.

Mehmet Ali Paşa görevde olduğu süre boyunca Avrupa devletleri ile yakın ilişkiler içine girdi. Mısır eyaletinin gelişebilmesi adına sosyal, ekonomik ve siyasi reformlar gerçekleştirebilmek için sürekli müzakerelerde bulunuyordu. Bu sayede Mısır belki de tarihinin en parlak dönemini yaşamaya başladı. Nüfus uzun zamandır çiçek hastalığı enfeksiyonu ve bebek ölümleri nedeniyle kırılıyordu. Dolayısıyla öncelikle sağlık sektöründe yeniliklerin yapılması elzemdi. Fransızların desteği ile eyaletin neredeyse her bölgesinde birçok hastane açıldı. Aynı zamanda sektöre çok sayıda doktor sağlayan modern bir tıp fakültesi kuruldu. Yine bu sektörde kadın istihdamını desteklemek amacı ile çeşitli okullar hayata geçirildi. Sağlık ve eğitim sektörünün dışında Mehmet Ali Paşa ordunun da modernleşmesi gerektiğine inanıyordu. Bu sebeple ikinci en büyük ve maliyetli reformunu da bu alanda yaptı (Fahmy, 1998).

Avrupa ile söz konusu yakın ilişkiler çerçevesinde Paşa, Osmanlı'dan bağımsızlığını elde edebilmek için bir süre sonra lobicilik faaliyetlerini yürütmeye başladı. Beraberinde Osmanlı ile savaşlar yaşandı ve Avrupalı devletlerin çıkar çatışmaları sonucu bölgeye yönelik müdahaleleri, tam bağımsızlık beklentisinin karşılık bulmamasına neden oldu. Ancak yönetimin Mehmet Ali Paşa'nın soyundan devam etmesini sağlayan iç işlerinde tam özerkliğe sahip, dış işlerinde ise Osmanlı'ya bağlı yeni bir devlet yapısı olan Mısır Hidivliği kurulmuş oldu. Mısır bu dönemden itibaren Osmanlı'ya nazaran Avrupa ile ilişkilerini daha da yakınlaştırdı ve kaçınılmaz olarak bir süre sonra Hidivlik dış borca konu edildi.

1858 yılından itibaren Süveyş Kanalı'nın inşası için fon arayışı içine giren hükümet Osmanlı Sultanının izni olmadan dış borç alamamaktaydı. Bu yüzden ilk olarak iç borçlanma yolunu izledi, ancak söz konusu askeri harcamalar ve altyapı yatırımları ile beli iyice bükülen devlet, bu borçlanma şeklini daha fazla sürdüremedi. Vergi gelirlerini arttırmak için de sınırlı yetkiye sahip olan, dönemin hükümdarı Said Paşa, zamanla dış borç almanın tek çare olduğunu düşünmeye başladı (Feder ve Just, 1984: 341). Nihayet 1862 yılında Osmanlı Sultanının izni ile ilk defa yaklaşık 3,300,000 sterlin değerinde tahvil çıkarılarak uluslararası piyasadan borçlanıldı (Tunçer, 2015: 31). Bir sonraki yıl Said Paşa'nın ölümü sebebiyle yaşanan hükümet değişikliği ise dış borçlanma açısından yeni bir dönemin kapılarını araladı.

1863 yılında yönetimi devralan, hırslı devlet adamı İsmail Paşa, Mısır tarihinin önemli figürlerinden biri oldu. Mısır'ın hızlı bir gelişim sürecine girmesi ve böylece modern Avrupa devletlerinin yolunu izlemesi en büyük arzusuydu. 1860'lardan itibaren uluslararası sermaye ihracının giderek artması, Amerikan İç Savaşı'nın patlaması ile küresel çapta artan pamuk talebi gibi gelişmelerden ötürü dış konjonktürden faydalanmayı bilen Paşa, hüküm sürdüğü dönemde yabancılarla geliştirdiği ilişkiler çerçevesinde hem doğrudan yabancı yatırımın hem de dış borcun önemli miktarlarda artmasını sağladı. Alınan borçlar bazı illerin ve devletin gelirleri üzerinden güvence altına alınırken, 1866 yılındaki borç Paşa'nın ve ailesinin kişisel mülkleri dahi konu edilerek teminatlandırıldı. İngiliz ve Fransız bankerlerin yürüttükleri faaliyetlerin sermaye akışındaki payı ise yine bu dönemde atlanılmaması

gereken bir diğer hususdu. Bu sayede demiryolu yatırımları, telgraf ağı, limanlar, köprüler, sulama kanalları vb. yatırımlar hız kazandı. Bu olumlu havanın aksine Paşa'nın dış borca yönelmesinin bir diğer nedeni ise Said Paşa zamanından gelen finansal maliyetlerdi. Said Paşa hüküm sürdüğü dönemde bölgede faaliyet gösteren kar etmekte zorlanan yabancı menşeli şirketlerin hisselerini satın almak hatta işgücü sağlamak gibi görevler üstlenmişti. Bu durum İsmail Paşa döneminde de devam etti. 1863 yılında Süveyş Kanalı Şirketi ile yaptığı sözleşmede geçmişteki bütün yükümlülüklerini kabul ederek yüksek miktarlarda fon temin etmeyi kabul etti. Bu sebepler bağlamında dış borç ihtiyacı giderek arttı ve uluslararası piyasalarda likiditenin kolay elde edilmesi sonucu borç rakamları da giderek katlandı (Owen, 2009 [1981]: 126-129).

1868 yılından itibaren ise Mısır'ın bütçe açığı sürdürülemez seviyelere ulaşmaya başladı. Kamu gelirleri giderek azalıyor, beraberinde ise borç servisi sorunları baş gösteriyordu. Bu durumun iki nedeni vardı. İlki Mısır'ın ana gelir kaynağını oluşturan pamuğun fiyatında yaşanan keskin düşüşten kaynaklanıyordu. 1873 küresel deflasyonist krizinin ayak sesleri olan dünya çapında birincil ürün fiyatlarının düşüşü Mısır'ı da etkiledi. Dış borçlanma yoluyla dünya genelinde artan demiryolu yatırımları söz konusu ürünlerin ekim alanlarını genişleterek küresel çapta bir arz fazlası ortaya çıkardı. Ardından kaçınılmaz olarak fiyatlar düşüş eğilimine girdi. Bu bağlamda Mısır pamuk satışından kaynaklı ihracat gelirlerinde kayıplar yaşamaya başladı. İkinci ise vergi gelirlerinin verimsiz bir vergi sistemi sonucu giderek azalmasıydı. Kısaca bahsetmek gerekirse, zengin mülk sahiplerinin yaşadığı sulak araziler yatırımların artması sonucu giderek genişlemekte, ancak devlet bu topraklardan daha az oranda vergi toplamaktaydı. Diğer kurak arazilerin vergi matrahı ise oldukça yüksekti. Hal böyle olunca zamanla kamu gelirleri daha sınırlı ve fakir bölgelerden gelecek fonlara büyük ölçüde bağımlı kaldı. Bu da gelirlerin giderek azalmasını beraberinde getirdi. Bir diğer önemli problem ise devletin Avrupa ülkelerinin vatandaşlarından kapitülasyonlar gereği herhangi bir vergi tahsilatı yapamamasıydı (Owen, 2009 [1981]: 130).

Bu koşullar altında borç servisini sürdürebilmek adına yeni arayışlar içine giren hükümet 1872 yılında "Mukabele" kanunu çıkardı. Kanun kapsamında toprak

sahiplerine altı yıllık arazi vergisi ödemesini yüzde 50 indirim ile yapma seçeneği sunuldu. Bu sayede uygulamanın ilk üç yılında 9,900,000 sterlin devletin kasasına girdi. Kısa vadeli fon temini ile borç yükünü hafifletebilen hükümet Tablo 2.5'ten de görüleceği gibi 1873 yılında 32,000,000 sterlin tutarında en büyük borçlanmasını gerçekleştirdi. Bu borç Mukabele'nin yıllık gelirleri, demiryolu gelirleri, tuz vergisi, doğrudan ve dolaylı vergiler ile güvence altına alındı. Ancak 1873 küresel krizi çok geçmeden Mısır'ı da vurdu, zira daha fazla borç almak mümkün değildi. Fona ihtiyacı olan Hidiv 1875 yılında Rothschild'in aracılığıyla Süveyş Kanalı'nın yüzde 45 hissesini 4,000,000 sterlin karşılığında İngilizlere sattı (Crouchley, 1938: 122). Aynı zamanda yine aynı yıl Hidiv ile Avrupa ülkeleri arasında mahkeme sistemi getirildi. Bu sayede yabancılara herhangi bir düzenlenmenin ihlal edilmesi halinde Hidiv ve ailesine ait mülkler üzerinden dava açma yetkisi verildi (Tunçer, 2015: 34).

Bu gelişmeler ışığında, bir de 1875 yılında Osmanlı İmparatorluğu'nun yaşadığı temerrüt Mısır için son umutların da tükenmesine yol açtı. Likiditeden artık tamamen yoksun olan Hidivlik, borç servisi yükü nedeniyle 1876 yılında temerrüde düştü. Söz konusu kriz daha önce bahsedildiği gibi alacaklıların güçlü işbirliği dolayısıyla çeşitli yaptırımları da beraberinde getirdi. Mahkeme sisteminin yanı sıra yabancı alacaklılar Mısır üzerinde daha fazla mali kontrol hakkı elde ederek kayıplarını azaltmak istiyorlardı. Bu yüzden Caisse de la Dette Publique kurumunu kurdular. Alacaklı ülkelerin hükümetlerinden birer üyenin oluşturduğu komisyona, Kahire, İskenderiye ve çeşitli illerden vergiler, gümrük gelirleri, tuz ve tütün vergileri tahsis edildi. Bu kurumun kurulmasının ardından İngiliz ve Fransızların ön ayak olması ile ödemelerin yeniden yapılandırılması için masaya oturuldu ve bir plan oluşturuldu. Bu plana göre nispeten faiz oranı ve borç yükü azaltıldı ancak Hidivliğin mali denetimi üzerindeki egemenliğine önemli sınırlamalar getirildi. Dahası devletin çeşitli kaynaklarının yanı sıra Hidiv'in ve ailesinin kişisel mülkleri de dış borca teminat olarak gösterildi. Mali egemenlikte yaşanan kayıp beraberinde siyasi kayıpları da getirdi. İlerleyen zamanlarda Mısır, darbe ve İngilizlerin işgali gibi tecrübelerden geçerek yeni bir borçlanma dönemine girecekti.

Mısır örneğinde özellikle üzerinde durulması gereken temel konu, temerrüdün ardından İngiliz ve Fransız hükümetlerinin, Mısır tahvillerine sahip vatandaşları

adına güçlü işbirliğini temsilen yavaş yavaş artan müdahalelerde bulunmalarıdır (Platt, 1968: 154). Devletin mali kontrolünün ele geçirilmesi sadece Mısır özelinde değil, bu borçlanma evresinde görülen genel bir eğilimdi. Osmanlı İmparatorluğu da benzer yaptırımlara maruz kalmıştı. Hatta daha da ileri gidilerek bazı Latin Amerika ülkelerinde doğrudan askeri müdahale dahi tercih edilmişti. Borçlular üzerinde uygulanan bu ağır müdahaleler İngiltere'nin hegemonik gücünün zirvesinde olması ile doğrudan ilişkilidir. Dünya sahnesinde herhangi bir hegemon ülkenin varlığı borç problemlerinin kısa sürede çözülmesine yol açmakta, ayrıca alacaklıların hakimiyet alanlarını genişletebilmesi açısından önemli imkanlar sunmaktadır.

2.5. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1886-1890

1873 yılında patlak veren küresel kriz, uluslararası piyasaları derinden sarsarken hemen ardından gelen borç krizi ise çevre ülkelere ağır maliyetler yükledi. Ekonomik ve siyasi açıdan yaptırımlara maruz kalan borçlu ülkeler, kesintiye uğrayan dış fonlar yüzünden bir türlü toparlanamıyorlardı. Ancak çok geçmeden 1880'li yılların başında, yeni teknolojik buluşlar sayesinde ekonomik toparlanmanın sinyalleri alınmaya başladı. Birçok ülkede ticari faaliyetler tekrar artış gösterdi ve çevreye yönelik sermaye ihracı yeniden hız kazandı. Bu aktarım belirli ülkelerle sınırlıydı ancak çapı oldukça büyüktü. Kuşkusuz beraberinde yeni bir borç patlama evresi ortaya çıktı.

Tablo 2.7 incelendiğinde, Latin Amerika ülkelerinin borçlanma sayıları, temerrüt ve yeniden yapılandırma dönemleri görülebilmektedir. Buradan hareketle üçüncü patlama evresinin 1886-1890 yılları arasında gerçekleştiği söylenebilir. Bu dönemde Arjantin, Brezilya, Şili, Meksika ve Uruguay yüksek miktarlarda borçlanan ülkelerdi. Burada özellikle diğer ülkelere kıyasla yabancı sermayeden büyük ölçüde faydalanan Arjantin ise bu bölümün ana inceleme konusunu oluşturmaktadır. Latin Amerika ülkelerinin yanı sıra ABD de dönemin diğer yüksek borçlu ülkesiydi.

Dünya ekonomisinin 1880'lerde toparlanma sürecine girmesi Sanayi Devrimi'nin süren etkisi sonucu yaşanan yeni gelişmelere atfedilebilir. Enerji kaynağı olarak 1879 yılında elektriğin bulunması, beraberinde termik ve hidrolik enerjinin birçok alanda kullanılmaya başlanması bu borç patlama evresinin tetikleyici

unsuru niteliğindedir. Merkez ülkelerde artan rekabet nedeniyle biriken sermaye teknolojik yenilikleri ortaya çıkarırken, bir süre sonra karlı yeni pazar arayışları baş gösterdi. Sermaye hareketliliği sonucu sadece İngilizler değil, Fransız, Alman ve Kuzey Amerikalı firmalar da geleneksel ticari ve bankacılık işlemlerinin yanı sıra demiryolları, tramvaylar ve maden ocakları gibi yatırım faaliyetlerini çevre ülkelere kaydırdılar. Özellikle demiryolu yatırımları 1886 yılından itibaren devletlerin borçlanmaları neticesinde yatırımların hızlanması ile büyük miktarlara ulaştı. İngiltere'deki düşük faiz oranları bu akışların en önemli tetikleyicisiydi. Bu dönemde çevre ülkelere yabancı sermayenin gelmesi için aracılık rolü üstlenen bankaların rolü ise bir o kadar önemliydi. Ancak kısa bir süre sonra bu bankaların içinde en aktif olan Baring Brothers'ın 1890 yılında iflas etmesi ile bir dizi borç servisi sorunu baş gösterdi ve 1890-94 ile 1897-99 dönemleri arasında ülkeler birbiri ardına temerrüde düştüler. Krizin yaşanmasının en büyük sebebi ise 1873 krizi ile beraber uzun yıllar devam eden fiyat düşüşlerinin bir türlü durdurulamamasıydı. Çevre ülkelerin ihracat gelirleri bu sayede giderek azalıyor ve bankalar aracılığıyla spekülatif bir biçimde genişleyen borçlarını ödeyemez hale geliyorlardı. Kuşkusuz bir süre sonra kredi balonun patlaması kaçınılmazdı.

Ödemelerin yeniden yapılandırma müzakerelerine bakıldığında ise bir önceki dönemde olduğu gibi kısa sürede sonuçlandığı dikkat çekmektedir. Bu süreçte yine alacaklıların güçlü işbirliği sonucu politik ve ekonomik yaptırımlar söz konusu oldu. Ancak 19. yüzyılın sonlarına doğru İngiltere'nin hegemonik gücünü yitirmeye başlaması ve güçlü bir takım merkez ülkelerin ortaya çıkması ile yaşanan çıkar çatışmaları borç anlaşmalarına da yansıdı. Ülke özelinde farklı uygulamalara gidilmesine de yol açtı.

Tablo 2.7 Çevre Ülkelerin Borçlanma Büyüklükleri ve Temerrüt Dönemleri: 1880-90

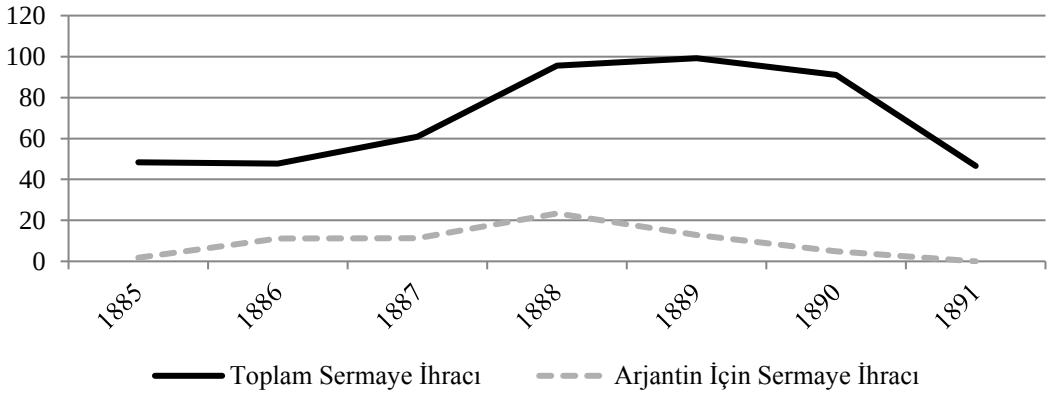
Ülkeler	Tahvil İhraç Tarihi	Kupon Faizi (%)	Tahvilin Nominal Değeri (£)	İhraç Fiyatı (%)	Ödemelerin Askıya Alınma Tarihi
Arjantin	1881	6	2,450,000	91	1890
	1882	6	817,000	92	
	1884	5	1,714,200	84	
	1886	5	4,000,000	80	
	1887	5	4,290,100	85	
		5	2,058,200	-	
		5	3,968,200	91/97	
	1888	4.5	3,933,580	87	
	1889	4.5	5,263,560	87	
		3.5	2,659,500	-	
	1890	5	2,976,000	-	
Brezilya	1883	4.5	4,599,000	89	1898
	1886	5	6,431,000	95	
	1888	4.5	6,297,000	97	
	1890	4	19,837,000	90	
Şili	1985	4.5	809,000	89	-
	1886	4.5	6,010,000	98	
	1887	4.5	1,160,000	97	
	1889	4.5	1,546,000	102	
Meksika	1888	6	10,500,000	78	1898
	1889	5	2,700,000	77/50	
	1890	6	6,000,000	88	
Uruguay	1888	6	4,255,300	82	1891
	1890	6	1,980,000	-	
Dominik Cumhuriyeti	1888	6	770,000	-	1892
Ekvator	1890	4	750,000	-	1894
Nikaragua	1886	6	285,000	92	-
Guatemala	1882	6	922,700	-	1894
Paraguay	1888	5	250,000	-	1892
Osmanlı İmparatorluğu	1886	5	5,909,080	-	-
	1890	4	7,827,240	81	
		4	4,545,000	78	
Mısır	1888	4.5	2,330,000	95	-
	1890	4	7,299,360	99	

Kaynak: Annual Report of the Council of the Corporation of Foreign Bondholders, 1896.

2.5.1. Arjantin'e Yönelik Yoğun Fon Akışı

1873 krizinin küresel arenadaki etkisi, sermaye birikimi açısından dünya sahnesine çıkan birçok merkez ülkenin varlığına işaretti. İngiltere'nin hegemonik gücünü tehdit etmeye başlayan bu ülkelerin rekabeti, elektriğin bulunması ile 1880'lerden itibaren iyice artmaya başladı. Zira küçük aile şirketlerinin yerini büyük ölçekli anonim şirketleri alıyor, dahası bu şirketler zamanla güçsüz diğer küçük firmaları piyasadan siliyor ve sermayenin merkezileşme eğilimini güçlendiriyordu. Bu sayede sistemde kalan yoğun sermayeye sahip birkaç firma hızla uluslararası yatırımlara yönelmeye başladı (Sönmez, 1998: 38).

Şekil 2.4 İngiltere'nin Yurt Dışına Yaptığı Toplam Sermaye İhracı ve Arjantin'e Yönelik Sermaye İhracı (Milyon Sterlin): 1885-1891



Kaynak: Ford, 1956: 134.

Sermaye ihracının ardındaki dinamikleri analiz edebilmek için bu bölümde, önemli rakipleri olsa da hala ana kreditör rolünü sürdürmeyi başaran İngiltere esas alınmaktadır. Şirket yapısı incelendiğinde, 1870 ve 1914 yılları arasında Londra, Glasgow, Edinburgh şehirlerinde binlerce bağımsız şirketin yurtdışında faaliyet göstermek amacı ile organize edildiği söylenebilir. Bu şirketler sayesinde İngiliz anonim şirketleri zamanla çoğalmış ve sermaye ihracı için gerekli koşullar yaratılmıştı (Wilkins, 1988: 261). Bu sebeple Şekil 2.1'e tekrar bakıldığında 1873 krizinden sonra, 1875-85 döneminde İngiltere'nin sermaye ihracını tekrar arttırdığı dikkat çekmektedir. Bu hareketlilik nispeten düşük faiz oranları sayesinde tetiklenmiştir (Homer ve Sylla, 2005: 206). Şekil 2.4'te ise 1885 yılından itibaren yüksek seyreden sermaye ihracı ve 1887-89 yılları arasında özellikle Arjantin'e

yönelik yoğun akış göze çarpmaktadır. 1888 senesinde ise en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. Burada cevaplanması gereken sorulardan biri sermayenin bu yıllarda neden Arjantin ve diğer Latin Amerika ülkelerine aktığıdır. Bu durumu açıklayabilmek için özellikle Arjantin'in bahsi geçen yıllardaki ekonomik yapısını incelemek gerekmektedir.

1880 yılında Arjantin güçlü bir federal hükümet tarafından yönetilen, tarıma dayalı bir ekonomiydi. Temel ihracat kalemlerini yün, deri, boynuz ve az miktarda hububat oluşturmaktaydı. Tütün, tekstil, enerji, mamul mallar ve gıda ürünleri önemli miktarlarda ithal edilmekteydi. Aslında ülke, hububat üretimi için son derece elverişli olmasına rağmen demiryolu ağının yeterli olmaması ve elverişsiz araziler söz konusu üretimin geniş alanlara yayılmasını engelliyordu. Bir diğer önemli problem ise işgücü yetersizliğiydi. Avrupa tarafından özellikle demiryolu inşası için yapılan yatırımlar ve işgücü göçü bölgenin ekonomik anlamda ihtiyacı olan temel unsurlardı. Aynı zamanda ülkede herhangi bir ulusal para birimi de mevcut değildi. Çeşitli taşra paraları ve bankaların verdiği kağıtlar piyasada dolaşım halindeydi. Ancak hükümetin artan faaliyetleri sonucu Arjantin, çok geçmeden 1883 yılında altınla takas edilebilecek sağlam bir para birimine sahip oldu, diğer bir deyişle altın standardı sistemini benimsedi (Ford, 1956: 133).

Bu gelişmeler ışığında, 1881-1885 yılları arasında Arjantin yabancı yatırımlardan artan ölçekte faydalandı ve yurt dışından yaklaşık 150 milyon peso borç aldı. Bu miktarın üçte ikisinden fazlasını merkezi hükümet tarafından çıkarılan tahviller oluştururken, yıllık faiz tutarı ise 8,800,000 peso altını buldu. Gelecek beş yıl içinde de 200 milyon pesodan fazla borçlandı (Hodge, 1970: 499).

Demiryolu sektörüne yapılan yatırımlar geçmiş borç patlama evrelerinde olduğu gibi tarımın gelişmesi, ihracatın artması açısından bu dönemde de önemli ve gerekliydi. Ülkenin mevcut konumu hububat üretimini sınırlandırıyordu. Ancak demiryollarının inşası zaman aldığından dolayı ihracat rakamlarına etkisi de geç oldu. 1888 yılında dış borçlanmada zirve yaşarken, beş yıl sonrasına gelindiğinde ise ihracat ancak artış gösterebildi. Vade probleminin yanı sıra bu dönemde 1873 krizinin süren etkisi ile küresel çapta birincil ürünlerinin fiyatları da azalma

eğilimindeydi, ihracat rakamlarındaki artış gelirdeki yükselişi beraberinde getiremiyordu (Ford, 1956: 142). Dış borç ödemelerinin faizi ise giderek artmaktaydı.

Birincil ürünlerin dünya çapında fiyatlarının azalması ise küresel çapta aşırı üretimin bir sonucuydu. 1850 ile 1870 yılları arasında yaşanan teknolojik gelişmeler ve uluslararası sermaye ihracı tarımda verimliliği arttırdı. Sanayileşme sürecine geçemeyen az gelişmiş ülkeler, Arjantin örneğinde olduğu gibi, yabancı sermaye sayesinde birincil ürün üretimi gerçekleştirdiler ve dış dünyaya ihraç ettiler. Beraberinde ortaya çıkan arz fazlalığı ise uzun yıllar boyunca fiyatların düşük seyretmesine neden oldu (Fletcher, 1961).

Dış borç ödemelerini zorlaştıran nedenlerden biri küresel çapta azalan birincil ürünlerin fiyatı ise, bir diğeri de ulusal para birimi olan pesonun altın karşısında giderek değer kaybetmesiydi. Demiryolu net karı 1988'de zirveye çıktı, ancak devam eden yabancı yatırıma rağmen 1889 yılında pesodaki değer kaybı yüzde 94'e yükseldi (Fishlow, 1991: 88). Bu dönemde kağıt pesoların dış borçları karşılamak için yetersiz olduğu anlaşıldı. Aynı yıl hükümet altın cinsi borçlarının önemli bir kısmını pesoyla ödemeyi başarabildi, ancak 1889 yılının son aylarında altın stoku önemli bir azalış kaydetti. Beraberinde yaşanan grevler, yürüyüşler ve başarısız askeri darbe girişimi yabancı yatırımcıların Arjantin tahvillerini tutmasında isteksizliği beraberinde getirdi. Bu durum bankacılık krizlerini tetikledi ve dönemin ünlü bankası Baring de krize sürüklendi (Mitchener ve Weidenmier, 2008: 466).

2.5.2. 1890 Baring Krizi

Arjantin'deki en önemli yatırım bankası olan Baring Brothers 1762 yılında Londra'da kuruldu. Fransa, İspanya, Portekiz ve ABD gibi ülkelere önemli miktarlarda krediler açarak döneminin en büyük bankası olmayı başardı. Bu kredilerden yüksek oranlarda getiri elde etti ve nihayet 1880 yılında kazanç kapısı olarak karlı gördüğü Latin Amerika piyasasına girdi. Arjantin, Uruguay gibi ülkelerde aktif olarak faaliyetlerini yürüttü.

Dönemin en büyük ülkesi olan Arjantin hükümetinin 1890 yılında bahsi geçen olumsuz etkiler çerçevesinde borç yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini bankaya bildirmesi üzerine, banka borçlar için gösterilen teminatları satma girişimine kalkıştıysa da beklediği getirileri elde edemedi. Arjantin menkul kıymetleri de kolayca nakde dönüştürülemedi. Temerrüdün ilanı ile Arjantin tahvillerinin piyasa değerinde yaşanan düşüşler bankayı zor duruma soktu. Bu nedenle 1890 yılında 200 milyon sterlin değerindeki borç yükü ile iflas etti (Fishlow, 1991: 87). Bunun üzerine BoE tarafından, İngiliz Maliye Bakanlığı hatta Rusya ve Fransa'nın da dahil olduğu büyük bir mali yardım yapıldı, bankanın yükümlülüklerinin ödemesine yardımcı olundu. Bu sayede varlığını sürdürmeyi tekrar başarabildi. Ancak yaşanan sıkıntı bölgesel problem olmaktan çıkıp İngiltere'nin uluslararası likiditesinde kesintiye gitmesine sebebiyet verince, bu durum Güney Afrika, ABD ve Avustralya'da da sonraki yıllarda yaşanan krizlere ön ayak oldu (Kindleberger, 1985).

1890 Baring krizi oldukça etkili ancak kısa ömürlü bir krizdi. 1873 yılındaki kriz gibi uzun süren bir depresyonun habercisi değildi. Bu sebeple ekonomistlerin bu durumun bölgesel ya da küresel olduğu konusunda süre gelen tartışmalarında haklılık payı vardır. Fishlow (1991) İngiltere ile birlikte birçok çevre ülkenin yaşanan borç krizinden etkilendiğini savunmaktadır. Suter (1992) krizi Latin Amerika bölgesiyle sınırlı tutmaktadır. Kindleberger (1985) ise Arjantin'de ortaya çıkan krizin bütün Latin Amerika ülkelerini, beraberinde İngiltere ve borç verdiği diğer çevre ülkeleri de içine aldığını belirtmektedir. Burada önemle üzerinde durulması gereken nokta aslında Baring'in spekülatif faaliyetleri sonucu yarattığı kredi balonunun, 1873 krizinin etkisi ile dünyada yaşanan deflasyonu tetiklemesidir. Kredilerle artan demiryolu faaliyetleri birincil ürünlerin arzını giderek arttırdı ve fiyatların düşüşüne katkı sağladı. Krizin patlak vermesi ile de yaşanan panik havası sonucu uluslararası likidite kesilince Latin Amerika'nın yanı sıra Avustralya, Yeni Zelanda hatta Güney Afrika gibi birincil ürün üretimi gerçekleştiren diğer ülkeler de borç krizi ile karşı karşıya kaldılar.

Arjantin'in yaşadığı temerrüt ve arkasından gelen sarsıcı nitelikteki Baring krizi, Londra bankacılık komitesinin ödemelerin yeniden yapılandırılması için büyük bir tahvil ihracı düzenlenmesi yönünde adımlar atmasını sağladı. Bu sayede

tahvillerin piyasa değerinin düşmesine engel olunacak hem bankacılar hem de hükümet korunacaktı. Ancak Londra para piyasalarının istikrarsız durumu nedeniyle yeni tahvil ihracına hangi bankanın girmesi gerektiğine karar verilemedi. En sonunda ABD'li J.S. Morgan & Company gereken sorumluluğu aldı. Yine de tüm alacaklılar çıkarılacak tahvilden memnun değildi. Tekrar eden görüşmeler sonunda 1893 yılında yeni bir anlaşma yapıldı. İtfa fonu 10 yıl süre ile askıya alındı ve 15 tahvil üzerindeki faiz ödemeleri önemli oranlarda azaltıldı. Baring'in faaliyetleri sonucu oluşturulan bu anlaşma sayesinde banka Arjantin'de kaybedilen konumunu yeniden kazanmayı başarabildi (Marichal, 1989: 130-131).

2.5.3. Ülke Vakaları: Brezilya

1886-90 kesitinde Arjantin'den sonra yüksek miktarlarda borçlanan diğer ülke Brezilya'ydı. Arjantin gibi dönemin önemli birincil ürün ihracatçılarındandı ve ihracat gelirleri bu iki ekonomideki büyümenin motoruydu. Brezilya'nın en önemli ihracat kalemini kahve ve kauçuk oluşturuyordu (Triner, 2001: 8). 1824 yılında Portekiz'den bağımsızlığını kazanması ile aynı yıl ilk borçlanma tecrübesini yaşamıştı. Yine bu dönemde üretim yapısının yanı sıra yönetim biçimi ile de İngiliz yatırımcıların dikkatini çekmeyi başarmıştı. Zamanın önemli ülkelerinden olan Rusya, Avusturya-Macaristan, Prusya gibi Brezilya'da da güçlü bir merkezi otoriteye sahip monarşik bir yönetim şekli hakimdi. Bu güçlü yapı, hem ekonomik hem de siyasi arenada yabancı sermayenin aradığı istikrarın en büyük güvencesi olmuştu (Flandreau ve Flores, 2009: 679). Bu sebeple Brezilya'ya yönelik sermaye akışı hız kazanmış ve 1825 yılında ikinci defa borçlanmıştı. Borçlanmalar sayesinde elde ettiği fonlarla demiryolu işletmeleri ve kamu harcamalarının finansmanını sağlayabilmişti.

1888 yılına gelindiğinde ise artık Brezilya ekonomisi için yeni bir dönemin kapısı aralanmaktaydı. Arjantin gibi bu ülke de altın standardı sistemini benimsedi. Bu sistem sayesinde yabancı yatırımcının yerel para biriminin değerindeki düşüşler nedeniyle yaşayacağı kayıplar ortadan kalkarken, öngörülebilir ve karlı pazarlara yönelik beklentileri de karşılanmış oldu. Küresel likidite bolluğuna iç piyasadaki uygun koşullar da eşlik edince; demiryolları, limanlar, kentsel su temini ve kamu

binaları, aynı zamanda nüfusun değişen tüketim ihtiyaçlarını desteklemek için yerel sanayinin inşasına katkıda bulunmak amacı ile sermaye girişleri arttı. Ancak Kasım 1889'da yaşanan siyasi devrim sonucu köleliğin ve monarşinin sona ermesi ise altın standardı sisteminin sürdürülebilirliğini tehlikeye düşürdü (Fritsch ve Franco, 1992). İç ve dış fonlara yönelik talep hiç olmadığı kadar yüksekti. İmparatorluk döneminden kalan 33 milyon sterlinlik borç servisi yükü ise devletin adeta katlanmak zorunda olduğu bir kamburdu. Son yılında İmparatorluk yaklaşık 20 milyon sterlin değerinde bir tahvil daha çıkararak eski borçlarını finanse etmek istemiş, ancak yeni rejime sadece yüzde 30'unu karşılayabildiği bir borç yükü armağan etmişti (de Paiva Abreu, 2006: 769).

Cumhuriyetin ilanından sonra likidite taleplerine karşılık verebilmek için, Maliye Bakanı Rui Barbosa parasal genişlemeyi destekledi ve altın standardı sistemi hızlı bir şekilde terk edildi. Londra'nın onaylamamasına rağmen, 1889 ile 1890 yılları arasında para arzı neredeyse ikiye katlandı ve ertesi yıl da yükselişini devam ettirdi. Bu hamlenin esas nedeni ise köleliğin kaldırılmasından kaynaklanmaktaydı. Şöyle ki, yeni kurulan sistemde ücrete dayanan işgücü piyasasını sürdürebilmek için likiditeye ihtiyaç duyuluyor, bununla birlikte aristokratların uğradığı zararları karşılayabilmek için ise fon arzı elzem bir hale geliyordu (Cardoso ve Dornbusch, 1991: 113). Cumhuriyet rejimin getirdiği bu maliyetler ekonomi politikalarının değişmesini de zorunlu kılıyordu.

Bu politika neticesinde banka sayıları giderek arttı. Aynı zamanda revize edilen ticaret yasaları ile sınırlı sorumluluğa sahip anonim şirketleri de hızla kurulmaya başladı. Hisseleri ise çıkarıldığı anda sürekli artan fiyatlarla satıldı. Bu politikanın önemli bir işlevi daha vardı. O da yabancı fonların cezbedilemediği durumlarda gerekli likiditenin sağlanmasıydı. 1890 Baring krizinin patlak vermesi ile kesintiye uğrayan sermayenin para basılarak ikame edilebileceği düşünüldü. Bu sayede ekonomik faaliyetler de aksamayacaktı. Bu düşünce çerçevesinde uygulanan enflasyonist politikalar birkaç yıl etkisini gösterdi. Döviz kurunun bozulmasına rağmen yabancı sermaye akışı eskiye oranla nispeten az olsa da devam etti, yeterli gelmediği noktada ise matbaalar devreye girdi ve ekonomide rahatlama sağlandı (Fishlow, 1991: 92). Ancak bu durum geçici bir rahatlamadan ibaret olacaktı.

1890 krizine ilaveten aslında 1873 krizinin süren deflasyonist etkisi ile öncelikle kahve fiyatlarının düşüşü ihracat gelirlerini azaltmaya başladı. Dış borçlanmanın temel finansmanı niteliğindeki bu kalemin azalmasına bir de İmparatorluk döneminden kalan borç yükü eklenince devletin maliyetleri giderek arttı. Bu duruma ilaveten hazine demiryolu sektörüne müdahale etmek zorunda kaldı. Federal hükümet çok sayıda kamulaştırma hamlesi yaptı. Çünkü şirketlerin aldığı borçlar kamu garantiliydi ve geri dönüşler az miktarda olunca hazine zor duruma düştü. Artan kamu yardımı, kar getiren yeni demiryolu hatlarını teşvik etmek yerine daha kötü, rantabl olmayan demiryolları için bir destek görevini üstlendi. Bunun sebebi söz konusu kamu hibelerinin performanstan ziyade fiziki sermayeye bağlı olmasıydı. Şirketler bu sayede daha önce kullanılmış malzemeler ile kötü hizmet sundular. Yaşanan gelişmeler sonucunda ortaya çıkan yeni hatlar ekonomiyi canlandırma konusunda başarısız oldu (Topik, 1987).

Hazinenin yüküne siyasi alandaki karışıklıklar da eşlik etti. 1891 yılında ülkede sıkıyönetim ilan edildi. Bir süredir hükümetin genişlemeci politikasına karşı yükselen bir muhalefet vardı. Para arzının sınırlandırılması taleplerine karşılık hükümet para akışının kesilmesinin krizi getireceği tezini ileri sürüyordu. Bu tartışmalar 1898 yılına kadar devam etti ve ülkenin para birimi olan milreis bu tarihe kadar düşüşünü sürdürdü. Beraberinde döviz kuru çöktü ve borç servisi yükü giderek daha katlanılmaz bir hal aldı. Yeni başkan Campos Salles ise işte böyle bir ortamda başa geldi (Cardoso ve Dornbusch, 1991: 113). Başkan'a kurtarıcı gözüyle bakılıyordu ancak kısa bir süre sonra mali iflasın gelmesi kaçınılmazdı.

1898 yılında bozulan mali durum karşısında hükümetin çaresiz kaldığı anlaşılınca borcun yeniden yapılandırılmasına karar verildi. Plan çerçevesinde bir fonlama kredisi oluşturuldu. Bu kredi dış borç faizi ve 1879'daki üç yıllık altına dayalı iç borçları aynı zamanda demiryolu garantileri için gerekli yıllık ödenecek tutarları kapsadı. Moratoryum dönemi boyunca tahvil sahipleri altın cinsinden taahhüt edilen miktarlar yerine yüzde 5 faiz oranına sahip tahviller çıkarılarak elde edilecek fonlara razı oldular. Anlaşmanın diğer bir kolu ise hükümetin mevcut para arzını düşürebilmek için Londra'dan belirli milreis başına döviz alımı yapacak olmasıydı (Cardoso ve Dornbusch, 1991: 116).

Dönemin Brezilya Maliye Bakanı Murtinho krizi aşırı para yaratmanın bir sonucu olarak nitelendirdi ve uzun yıllar sıkı para politikası uygulamasına gitti. Bu durum lastik üretiminin patlaması ile birleşerek 1903'ten sonra döviz kurunu dengelemeyi başarabildi ve ülke için yeni bir borçlanma dönemini başlattı.

Brezilya'nın dış borç hikayesi, Arjantin ile temel bazı noktalar açısından benzerlik göstermektedir. Öncelikle iki ülkenin de altın standardı sistemini benimsemesi yabancı yatırımcıyı cezbeden bir gelişmeydi. Yine dönemin popüler yatırımları olan demiryolları ve limanlara bu sayede sermaye akışı gerçekleşti. Arjantin'de olduğu gibi bu ülkede de aracı bankaların rolü büyüktü. Ancak 1873 krizinin süren etkisine 1890 Baring krizi de eklenince küresel likidite kesintiye uğradı ve ihracat gelirlerinin düşmesi sonucu borç krizi patlak verdi. Brezilya örneğinde tabi ki enflasyonist politikalar ayrıca önem arz etmektedir. Lakin söz konusu benzerlikler de ihmal edilmemelidir.

2.6. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1905-1913

1873 ve 1890 krizlerinin yol açtığı uluslararası likidite kesintisi ancak 1900'lerin başında tersine dönebildi. Deflasyonist süreç geride kaldı ve fiyatlar tekrar yükselmeye eğilimine girdi. İngiltere bu dönemde de hegemonik gücünü korumayı başarırken; Fransa, Almanya, ABD gibi diğer sanayileşmiş ülkeler başta elektrik olmak üzere birçok sektörde yatırım yaptılar ve şirketler kurdular. Reel sektördeki canlanmaya paralel olarak artan uluslararası sermaye, bir süre sonra hızla çevre ülkelere borçlanma olarak akmaya başladı.

Tablo 2.8 1800'lerin sonundan I. Dünya Savaşı'na kadarki döneme ilişkin İngiltere'nin portföy yatırımlarını göstermektedir. Tablo incelendiğinde, 1905'ten 1914 yılına kadarki keskin yükseliş oldukça dikkat çekmektedir. Buradan hareketle savaşın başladığı yıl dışarda tutulduğunda, yeni borç patlama evresinin 1905-1913 döneminde ortaya çıktığı görülmektedir. Bu yıllarda ABD ve Latin Amerika ülkelerinin yanı sıra dönemin diğer borçlu ülkeleri Güney Afrika, Osmanlı İmparatorluğu, Kanada ve Rusya idi. Zamanla savaş ihtimalinin ortaya çıkması ile birlikte finansal piyasalarda panik havası hakim oldu ve yabancı varlık satışlarında artış yaşandı. I. Dünya Savaşı'nın patlak vermesiyle doğal olarak sermaye akışı

azaldı ve kırılgan yapıdaki bazı Latin Amerika ülkeleri; Brezilya, Ekvator, Uruguay ve Meksika 1914-15 tarihleri arasında yoğun olarak temerrüde düştüler. Savaşın etkisi ile patlak veren borç krizlerinin ardından ise alacaklılar arasındaki işbirliğinin bozulması ile borçlu ülkeler önemli indirimlerden yararlanabildiler.

Bütün bu sürece rağmen, 1905-1913 borç patlama evresi savaş gibi sıra dışı bir olayın yaşanması nedeniyle diğer evrelerden ayrılmaktadır. Olağanüstü bir durumun varlığı, bu evrenin belirli dinamikler etrafında açıklanmasını mümkün kılmamaktadır. Bu nedenle bu bölümde sadece, ABD'nin dünyanın yeni kreditörü olma yolundaki gelişimi ve bir sonraki borç patlama evresindeki rolü üzerinde durulacaktır.

Tablo 2.8 İngiltere'nin Kolonilerine ve Diğer Ülkelere Yönelik Portföy Yatırımları (Milyon Sterlin): 1890-1914

Dönem	Kolonilere Yönelik Yatırımlar	Diğer Yabancı Yatırımlar
1890-94	113,002	219,323
1895-99	113,103	184,895
1900-04	179,031	216,181
1905-09	270,991	483,503
1910-14	352,494	558,670

Kaynak: Suzuki, 1991: 37.

2.6.1. Avrupa Ülkelerinin Artan Sömürgecilik Faaliyetleri ve ABD'nin Yükselişi

1870-1904 yılları büyük Avrupa devletlerinin sömürgecilik faaliyetlerindeki rekabete tanıklık etti. Ekonomik alandaki rekabet siyaset sahnesine taşındı ve stratejik öneme sahip bazı bölgelerin işgalleri küçük çaplı savaşları beraberinde getirdi. Özellikle 1904'ten I. Dünya Savaşı'na kadar yaşanan on yıllık süreç ekonomik gelişmelerin arka plana atıldığı siyasi anlaşmaların, ülkeler arası çatışmaların ve silahlanma yarışlarının ön plana çıktığı bir dönem olarak tasvir edilmektedir.

Sömürgeci ülkelerin güç savaşı, yeni bir hegemonik ülkenin tarih sahnesinde belirmesine olanak sağladı. Bu ülke ABD idi. Avrupalı ülkelerin çıkar çatışmaları sonucu, neredeyse bir asrın ardından borçlu ülke konumdan alacaklı ülke konumuna

gelmeyi başardı. Savaş sona erdiğinde ise 9 milyar dolarlık savaş kredisi açabildi ve İngiltere ile Fransa gibi müttefiklerinin yanı sıra Almanya da borçlanan ülkeler arasına girdi (Eichengreen ve Portes, 1986; Frieden, 2015). ABD'nin yaşadığı dönüşümün temel aktörü ise İngiltere olmuştu. Savaş öncesi ABD'ye yoğun miktarda sermaye akışı gerçekleştirmiş ve borçlanma vasıtasıyla ülkenin sahip olduğu varlıklar ve gelirler üzerinde söz sahibi olmuştu. Bu sayede İngiltere deniz aşırı yayılmış olan imparatorluğunu savunmak için ihtiyacı olan malları hızlı ve etkin bir şekilde karşılayabilecekti. Nitekim savaş başladığında İngiltere silah, makine ve hammadde talebinde bulundu, ancak bu talepler gereğinden fazla miktarlara erişince dengeler değişmeye başladı. Gerekli makinelerin büyük çoğunluğu sadece Amerika tarafından karşılanabiliyordu (Arrighi, 2016: 402). Ayrıca Avrupa'da yaşanan savaş nedeniyle uluslararası sermaye de güvenli liman olarak gördüğü yeni durağı ABD'ye doğru hızla taşınmaya başlıyordu.

Savaş gibi sıra dışı bir olayın yaşanması merkezdeki likiditenin aniden kesilmesine yol açtı ve ardından özellikle yoğun miktarda borçlanan Latin Amerika ülkelerinin borç servisi problemlerini beraberinde getirdi. Ancak borçların yeniden yapılandırma süreci bu ülkelerin lehinde sonuçlandı. Zira alacaklılar arasındaki işbirliği geçmişe nazaran büyük darbe almıştı. Hal böyle olunca, büyük sıkıntılar yaşamayan borçlu ülkeler zamanla bitap düşen Avrupa ülkelerinin temel ihtiyaçlarını karşılamada önemli roller üstlendi.

2.7. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1924-1928

Avrupa ülkeleri yaşadıkları ağır çatışmalar neticesinde, savaşın bitmesine rağmen uzun bir süre ekonomik ilişkilerini düzene sokamadılar. ABD'nin yükselen gücü ise önlenemez bir hal alıyordu. Bölgenin temel finansörü olma yolunda hızla ilerleyen ülke, savaş döneminde sermayenin Avrupa'dan hızla taşınması ile yeni bir döneme adım attı. İngiltere'nin hegemonik gücü yerle bir olurken, dünyanın ekonomi merkezi artık Londra'dan New York'a taşınmıştı. Hal böyle olunca, bu ülkedeki gelişmeler sermaye hareketlerine yön verdi, beraberinde borçlu ile alacaklı ilişkisinde yeni bir döneme ışık tuttu. Özellikle 1924'lerden itibaren ABD'nin

uyguladığı düşük faiz politikaları, sermayenin çevre ülkelere kayışını tetikledi. Bu sayede yeni bir borç patlama evresi ortaya çıkmış oldu.

Şekil 2.5 incelendiğinde, dönemin kreditör ülkesi ABD'nin diğer ülkelere yönelik toplam borç akışları görülmektedir. Bu akışlar çevre ülkelerin yanı sıra I. Dünya Savaşı'ndan derin yaralar alan Avrupa ülkelerini de kapsamaktadır. Ancak tablodaki 1924-28 dönemi, çevre ülkelere özellikle Latin Amerika'ya yönelik akışların oldukça yoğun yaşandığı bir süreçtir (Eichengreen, 1989: 114). Buradan hareketle borçlanma patlama evresinin 1924 ile 1928 yılları arasında gerçekleştiği tespit edilebilmektedir.

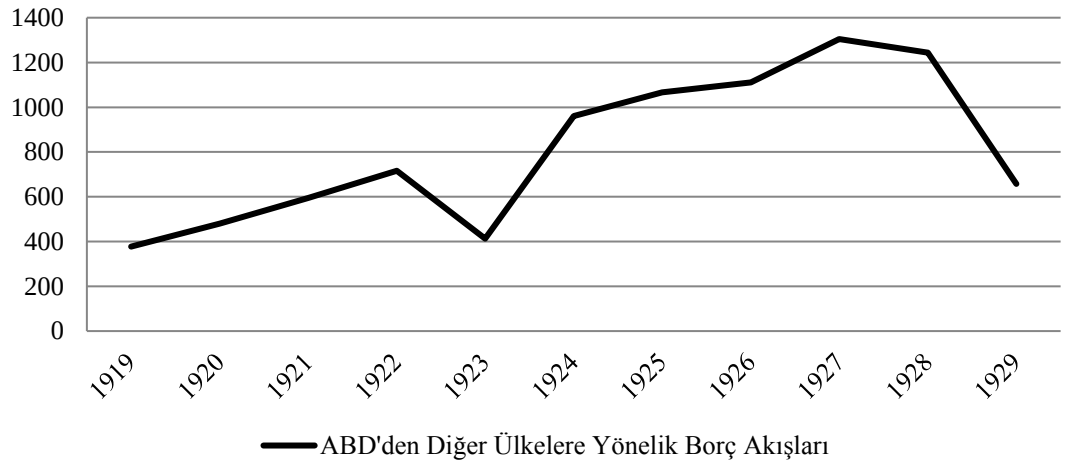
Siyasi ilişkiler sonucu sermaye ihracının merkezinde yaşanan değişikleri bir tarafa koyarsak, bu patlamayı yaratan itici gücün 1890'larda elektriğin bulunması ile devam eden teknolojik yenilikler olduğunun altını çizmek son derece önem arz etmektedir. Elektriğin enerji sektöründe çığır açan yeniliklere ön ayak olması, ABD'de gelişen inşaat faaliyetlerinin daha etkin araçlarla kısa sürede tamamlanmasına ve sermaye birikiminin giderek katlanmasına neden oldu. Ancak 1924 yılına gelindiğinde işler değişti. ABD ekonomik faaliyetlerinde dibi gördü.[10] Bu noktada çevre ülkelere yönelmek kaçınılmaz bir hal almaya başlıyordu. Nitekim ülkedeki düşük faiz oranları süreci tetikledi ve çevreye yönelik sermaye ihracı büyük boyutlara ulaştı. Özellikle bu süreçte Latin Amerika ülkelerinin dış borçları hızla katlandı.

Bu olumlu hava 1929 Büyük Buhranı'nın patlak vermesiyle yerle bir oldu. Yüksek miktarlarda borçlanan ve borç servisi için finansmana ihtiyaç duyan ülkeler, uluslararası likiditenin kesilmesi ile zor duruma düştüler. Beraberinde ABD'de politika faizinin arttırılması borç krizinin adeta temellerini attı. Nitekim 1931-33 yılları arasında çevre ülkeler birbiri ardına temerrüde düştüler. Bu ülkeler; Bolivya, Şili, Brezilya, Kolombiya, Kosta Rika, Dominik Cumhuriyeti, El Salvador, Nikaragua, Guatemala, Paraguay, Panama, Peru ve Uruguay gibi neredeyse tüm Latin Amerika ülkeleriydi.

[10] The National Bureau of Economic Research ABD ekonomisindeki iş çevrimlerinin zirve ve dip yaptığı tarihleri belirlemektedir. 1924 yılı ülkenin ekonomik faaliyetlerinin dip yaptığı tarihtir (NBER, 2019, 14. 09).

Böylesine geniş çaplı bir kriz sürecinde ödemelerin yeniden yapılandırması ise borçlu ülkelere bir takım avantajlar sağladı. Hegemonik gücün İngiltere'den ABD'ye geçişi neticesinde borçlu ve alacaklı ilişkisi açısından çeşitli değişimlerin yaşanmasına yol açtı. Bahsi geçen ülkeler zamanında İngiltere'ye önemli miktarlarda borçlu iken borç indirimleri sınırlı tutuldu. Ancak yeni dünya lideri ABD ise bu ülkelere önemli ödünler vererek kendi sistemine entegre etmek istedi. Bu yapılandırma faaliyetleri sonucu borç indirim oranları son derece yüksek oldu (Suter ve Stamm, 1992: 659).

Şekil 2.5 ABD'den Diğer Ülkelere Yönelik Toplam Borç Akışları (Milyon $): 1919-1929



Kaynak: Eichengreen, 1989: 114.

2.7.1. I. Dünya Savaşı Sonrası Siyasi ve Ekonomik Görünüm

I. Dünya Savaşı'nın sona ermesi ile hem siyasi hem de ekonomik açıdan Avrupa ülkeleri yeni bir döneme adım attı. Ancak bu dönem oldukça sancılı geçecekti. Zira barış anlaşması adı altında itilaf devletleri tarafından Almanya'ya dayatılan Versay Anlaşması politik ve ekonomik açıdan ağır kısıtlamalar içeriyordu. Çeşitli toprak kayıplarının yanı sıra politik çıkarlar ön planda tutularak Almanya'nın ödeyebilme gücünü çok aşan bir savaş tazminatı dayatıldı. 1921 yılında 42 yıl sürmesi talebiyle 269 milyar altın mark, yani GSYH'nin yüzde 200'üne denk gelen bir fatura kesildi (Eichengreen, 2016: 44). Bu tazminat ekonomik açıdan sadece Almanya'yı zor durumda bırakmamış, savaştan büyük zarar gören diğer Avrupa

ülkelerinin de toparlanma sürecini kesintiye uğratmıştı. Ayrıca Almanya'nın denizaşırı topraklarındaki sömürgelerinden vazgeçme zorunluluğu getirildi. Hal böyle olunca, gelir kaynakları kesilen ve ağır bir tazminat yüküne maruz bırakılan ülke, tarihinin belki de en zor zamanları ile yüzleşmek zorunda kaldı.

Almanya'nın geçirdiği zor günlere karşın, diğer Avrupa ülkelerinde de durum pek parlak değildi. İngiltere 1920 yılında büyüme kaydedemediği gibi, bir sonraki yıl endüstriyel üretiminde yüzde 31 düşüş yaşadı. İşsizlik rakamları ise 1921 yılında yüzde 17'lere ulaştı. Fransız ekonomisi de bu dönemde yüzde 12 daraldı. Ancak Almanya'ya dayatılan ağır tazminat yüküne rağmen, bahsedilen yıllarda ülkede endüstriyel üretim yüzde 45 oranında büyüdü, işsizlik ise yüzde 4.5 civarında seyretti. Bu sistemde ucuz para birimi (mark) Avrupa genelinde baş gösteren endüstriyel sıkıntılar neticesinde Almanya'nın ihracat gelirlerinin artmasına yol açmıştı. Lakin bu durum sanayiciler ve spekülatörler gibi azınlık bir kesimi tatmin etmekle sınırlı kaldı (Taylor, 2013: 170).

Almanya üzerinde durulması gereken bir diğer önemli nokta ise Fransa idi. Geçmişte Almanya ile yaşadığı savaşlarda yüklü miktarda tazminat ödemeye mahkum bırakıldığı için Almanya'nın en ağır şekilde cezalandırılmasını istiyordu. Aynı zamanda İngiltere'ye olan savaş borçlarını ödeyebilmek için Almanya'nın tazminat ödemelerini zamanında yapması konusunda da son derece ısrarlıydı. 1923 yılında Almanya'nın borçlarını ödeyemeyeceğini bildirmesi üzerine, dönemin başbakanı Poincare son derece katı bir tutum sergileyerek endüstri bölgesi olan Ruhr Vadisi'ne girdi. Bu işgal beraberinde demiryolu ve maden işçilerinin işlerinin başında oturarak pasif direnişe başlamalarına yol açtı. Almanya hükümeti de işçilerin ücretlerinin ödenmesi için Reichsbank'a anında talimat yollayarak banknot basmasını istedi. Mali açıdan verilen destek işçilerin kömür üretimini sabote etmelerine sebebiyet verdi ve neticesinde üretim azaldı (Eichengreen ve Temin, 2000: 191).

Kamu harcamaları bu örnek dışında genellikle sanayi sektörünü sübvanse etmek ve ücretlerin ödenebilmesi için yapılıyor, ancak toplanan vergiler devlet masraflarının ancak yüzde ikisini karşılamaya yetiyordu. 1922'de Alman ürünlerinde

talebi canlandırmak için uygulanan para basma politikası 1923 yılına gelindiğinde daha yıkıcı sonuçlar doğurmaya başladı. Ortaya çıkan hiperenflasyon belirsizlikleri arttırdı ve sanayi üretiminin kademeli olarak düşmesine yol açtı. Döviz kurunun istikrarına dair beklentiler iş çevrelerince sıkça dile getirilmekteydi.

Alman ekonomisinde bunalım derinleşirken, işgalden beklediğini elde edemeyen Fransa da baskı yoluyla savaş borçlarını tahsil edemeyeceğini anlamaktaydı. İngiltere için ise geçmişte önemli bir pazar niteliğindeki Almanya'nın içinde bulunduğu durum uzun zamandır kesintiye uğramış olan ticari ilişkileri onarılamayacak hale getirmekteydi. Bu ekonomik çıkmazın aşılabilmesi için ABD ile bir araya gelerek 1924 yılında oluşturulan Dawes Planı'nı yürürlüğe koydular.

Dawes planı Almanya'nın savaş tazminatının ilk beş yıl için artan oranda yıllık ödemeler halinde yapılmasını içeriyordu. Para birimi olan mark altına endekslenerek, ilk yıl 1 milyar, beşinci yıl 2 buçuk milyar altın-mark ödenmesi kararlaştırıldı. Aynı zamanda Alman demiryolu hisse senedi teminatı karşılığında ülkeye 800 milyon mark borç verilmesi teklif edildi. Bu önerilere ek olarak Almanya'nın bütçeyi denk tutması ve parasal istikrarı koruması istendi (Gürsoy, 1989: 44; Sönmez, 1998: 72).

Uygulamaya konulan plan ABD'nin Avrupa'daki ekonomik ilişkilerin restorasyonu sürecinde insiyatifi ele almasının en çarpıcı örneğiydi. Dawes Planı'nın ardından Fransa'nın savaş tazminatına yönelik baskıları sonucunda yine ABD'nin finansörlüğünde 1929 yılında Young Planı uygulamaya konuldu. Siyasi açıdan Fransa'nın Ruhr bölgesinden çekilmesi kararlaştırılırken, ekonomik açıdan ise 300 milyon dolarlık mevcut kredinin üçte ikisinin tazminatı alacak ülkelere üçte birinin ise Almanya'ya bırakılması yönünde anlaşma sağlandı. ABD önderliğinde oluşturulan planlar Almanya'nın ekonomik açıdan nispeten rahatlamasına sebebiyet verdi.

Almanya'nın hiperenflasyon deneyimi çerçevesinde Avrupa ülkelerinin geri kalanına bakılacak olursa, altın standardı sisteminin terk edilmesi ile uygulanan para basma politikalarının ücret ve fiyatları aşırı yükseltmesi dikkat çeken başka bir problemdi. Avrupa'nın geneline yayılan enflasyon, döviz kurundaki istikrarsızlıklar

ve bunların sonucu olarak topluma dayatılan faturalar sağlam bir sistemin kurulması üzerine seslerin çoğalmasına neden oldu. İşin gerçeği bu sesler ilk olarak okyanus ötesinde yükselmişti. Dönemin New York'taki Federal Reserve Bank'in müdürü Strong kurdaki istikrarsızlık ve yarattığı belirsizliğin ticaret üzerinde çok ciddi etkileri olduğu yönünde katı fikirlere sahipti. 1920'li yıllarda ABD'de yaşanan üretim artışı Avrupa'daki istikrarsızlıklar yüzünden iç piyasaya bağlı kaldı. Bu sıkıntıyı aşabilmek adına Strong ve önemli iş adamlarının bulduğu tek çare, altın standardı sisteminin tekrar geri gelmesiydi. Nihayetinde İngiltere, ABD yetkililerinin bu yöndeki baskılarına maruz kaldı. BoE'nin başkanı Norman da Strong ile aynı görüşü paylaşıyordu, ancak bu sistemi uygulamak kolay değildi. Her şeyden önce fiyatların yükselişi beraberinde altın miktarındaki artışı getirmemişti. Fiyatları ve ücretleri düşürmek dönemdeki işçi ayaklanmaları ve grevler nedeni ile de mümkün görünmüyordu. Geriye kalan tek çözüm, merkez bankalarının var olan altın rezervini takviye etmek için kullanabileceği bir ikame aracı bulmaktı. Bu araç hiç kuşkusuz ABD ve İngiliz hazinelerinin çıkardığı piyasada güvenilir olan tahvillerdi. Bu fikir ilk olarak 1922 yılında gündeme geldi ve altın standardı sistemine geçiş için zemin hazırladı. 1924 yılına gelindiğinde ise Strong iskonto faizini düşürerek BoE'nin altına geri dönmek için ihtiyaç duyduğu rezervleri elde etmesine yardımcı oldu (Eichengreen, 2016: 24-25, 43).

1925 yılında İngiltere altın standardını uygulamaya başladı. Ancak ülkede işgücü üretkenliği yönünde herhangi bir artış yaşanmaması bu sistemin devam ettirilmesini zorlaştırdı. Sermaye ABD'nin düşük faiz hamlesi sonucu buraya aktığı gibi geri de kaçabilirdi. Sonuçta öyle de oldu. Bu politika Avrupa ülkelerinde rekabeti arttırmak yerine Florida merkezli emlak patlamasının yaşanmasına, 1927 yılında tekrar faiz indirimi ise uluslararası arenada varlık balonların oluşmasına yol açtı.

Zamanla ABD'nin hem siyasi hem de ekonomik alandaki tekel gücü giderek arttı. Özellikle Avrupa geneline, gerek merkez gerekse çevre ülkelere, verdiği borçların geri ödenmesi konusunda yaptığı baskıyla, sıkıntı yaşayan ülkelerin elini kolunu bağladı. Tablo 2.9 ABD'nin Avrupa ülkelerinden alacaklarını göstermektedir.

En yüksek borçlar Fransa, İngiltere ve İtalya'ya verildi. Bu sayede ABD artık 20. yy.'ın ana kreditör ülkesi oldu.

Tablo 2.9 ABD Alacakları (Milyon $)

Borçlu Ülkeler	Anapara	Faiz	Toplam Borç	Geri Ödeme Tarihi
Avusturya	24	1	25	1930 (Mayıs)
Belçika	377	41	418	1945 (Ağustos)
Çekoslovakya	92	23	115	1925 (Ekim)
Estonya	12	2	14	1925 (Ekim)
Finlandiya	8	1	9	1923 (Mayıs)
Fransa	3,341	684	4,025	1926 (Nisan)
İngiltere	4,075	525	4,600	1923 (Haziran)
Yunanistan	15	3	18	1929 (Mayıs)
Macaristan	2	-	2	1924 (Nisan)
İtalya	1,648	394	2,042	1925 (Kasım)
Yugoslavya	51	12	63	1926 (Mayıs)
Letonya	5	1	6	1925 (Eylül)
Litvanya	5	1	6	1924 (Eylül)
Polonya	160	19	179	1924 (Kasım)
Romanya	36	8	45	1925 (Aralık)
TOPLAM	**9,851**	**1,715**	**11,567**	

Kaynak: Sönmez, 1998: 69.

ABD'nin kreditör rolü ve düşük faiz politikası, Avrupa'daki çevre ülkelerin yanı sıra başta Latin Amerika olmak üzere büyük bir borç dalgasını beraberinde getirdi. Bu borç patlama evresinin geçmişteki dalgalardan farkı, finansör ülkenin değişmesiydi. Zira Avrupa ülkelerinin savaştan kaynaklı yaşadıkları sıkıntılar uzun süre devam etti ve ABD tartışmasız tek güç olarak ortaya çıktı. Bu faktörün haricinde diğer temel dinamikler hemen hemen aynı kaldı. Teknolojik yenilikler her evrede olduğu gibi burada da oldukça önemli bir unsurdu. Çünkü bu yenilikler ABD'de sermaye birikimini devasa boyutlara ulaştırdı. Zamanla ülke iç piyasasında yaşadığı sıkıntılar neticesinde çevre ülkelere sermaye aktarmaya başladı. Düşük faiz hamlesi buradaki en önemli mekanizmaydı. İşte 1924-28 borç patlama evresi, ABD eliyle bu çerçevede şekillendi.

2.7.2. 1929 Büyük Buhranı

1929 yılında patlak veren Büyük Buhran etkilerini 1930'lu yılların sonlarına kadar sürdüren iktisat tarihinin en büyük ekonomik bunalım dönemiydi. Bu süreçte tarım ürünü fiyatları önemli oranlarda düştü, işsizlik arttı tam anlamı ile işsizler ordusu oluştu, küresel üretim ve dünya ticareti keskin biçimde azaldı. Böyle bir dönemin yaşanması elbette ki mevcut sistemdeki bozukluğa işaretti, beraberinde ise önemli dönüşümlerin yaşanmasına yol açtı.

1929 Bunalımı, aynı zamanda çevre ülkelerin dış borç patlama evresinin de sonunu getirdi. Beraberinde bu ülkeler için durgunluk kaçınılmaz bir sondu. Dalganın ikinci evresini incelemeden önce, 1929 Büyük Buhranının ardındaki etkenlere göz atmak ve krizin boyutlarına ışık tutmak, çevre ülkelerin borç krizlerinin analiz edilebilmesi için önemli bir yol gösterici olacaktır. Bu amaç doğrultusunda, öncelikle ABD tarihinin o zamana değin Florida merkezli en büyük emlak patlamasını yaşadığı 1920-1925 dönemini incelemek gerekmektedir.

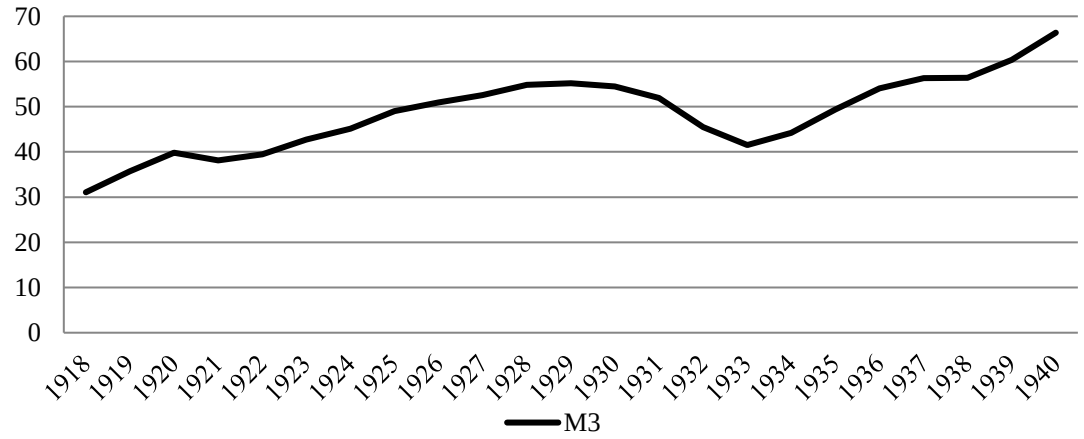
Florida eyaletine yönelik fon akışı ilk kez gerçekleşmiyordu. Bölge daha önce de sermaye akınına maruz kalmış ancak bunlar ekilebilir araziler ile sınırlı tutulmuştu. Yaşanan emlak balonunun temel sebebi ise geçmiştekinden farklı olarak otomobil sektörünün gelişimi üzerine kurulması oldu. Ford'un otomobil sahipliğini orta gelirli bireylere yayma isteği başarı gösterdi, ucuz ve güvenilir araba üretimi arttı. Araba sahibi olan bireyler bu bölgeye rahat erişim sağlayınca, ılıman iklimi ve uygun arsa fiyatları büyük bir çekim yarattı. Bunun dışında, ABD'nin savaş sonrası güçlü bir ekonomi olarak boy göstermesi ülkede kalıcı büyüme hızının yakalanabileceği umutlarını arttırmıştı. Ayrıca enerji alanında yaşanan elektrik devrimi ile inşaat faaliyetleri daha etkin ve pratik makinelerle sağlanıyordu. Emlak girişimcileri olumlu havayı sezdi ve yatırımlarını bu bölgeye yoğunlaştırdılar. Bu dönemde bankalar ile bireyler arasında komisyon işi yapan kaporacılar vardı. Krediler menkulkıymetleştirilerek finansal piyasalarda satılıyordu. Bu sistem sayesinde artan kredi genişlemesi New York Merkez Bankası'nın 1924 yılında iskonto oranını yüzde 4.5'ten 3'e indirmesi ile körüklendi (Galbraith, 2013: 21). İngiltere'nin altın standardına geçişi için rezerv sağlamaya yönelik yapılan bu hamle,

beklentilerin tersine ABD'nin iç piyasasında patlama yaşamasının önemli göstergelerinden biri oldu. Büyüyen emlak balonu 1925 yılında zirveye ulaştı. Ancak bölgede yaşanan doğal afetler kısa süre içinde bu balonun patlamasına sebebiyet verince işlem hacmi hızlı bir düşüş gösterdi ve fiyatlar geriledi. Yatırımcılar bankalardan paralarını çekmeye başlayınca beraberinde geniş çaplı banka iflasları yaşandı (Eichengreen, 2016: 21-23, 35).

1929 yılının Mart ayında başkan seçilen Hoover yaşanan kredi patlamasının spekülatif hareketlerle daha da büyümesinden endişe duyuyordu. Bu yüzden faiz oranlarını yükseltip parasal sıkılaştırma uygulamaya karar verdi. Ancak balon o kadar büyümüştü ki, bu hamle ancak bir krize sebebiyet verebilirdi. Nitekim öyle de oldu. 1929 yılının Ekim ayında Wall Street tarihinin en büyük düşüşünü yaşadı.

Wall Street Çöküşünü analiz etmeden önce, borsa ile aktif ilişki içinde olan bir buçuk milyon yatırımcının toplam nüfusun yüzde 2'sinden daha azını oluşturduğunu belirtmekte fayda vardır (Galbraith, 2013: 92). Burada asıl üzerinde durulması gereken nokta toplumun ufak bir kesiminin yatırım yaptığı hisse senetlerinin değeri bir anda önemli oranlarda düştüğünde, dünya ekonomilerinin bundan nasıl etkilendiğidir. Öncelikle Florida emlak balonunun patlamasından sonra finansal aşırılıkların bu piyasaya kaydığını belirtmek gerekmektedir. Bu kayışın temel nedeni elektrik, otomobil ve iletişim alanında yaşanan teknolojik gelişmeler ve bu sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin hisse senedi fiyatlarındaki önemli yükselişlerdi. Yatırımcılar açısından son derece karlı görülen bu piyasaya akın, beraberinde bankacılık sisteminin kredi taleplerine yanıt verebilmek için dünyaya açılmasına neden oldu. Şekil 2.6 ABD'deki M3 para arzının seyrini göstermektedir. 1921 yılından 1929 kriz yılına kadar para arzının önemli ölçülerde genişlediği görülebilmektedir. Bu durumu analiz edebilmek için bankaların ve borsa acentelerinin açtığı kredileri incelemek gerekmektedir.

Şekil 2.6 ABD'de M3 Para Arzı (Milyar $): 1918-1940



Kaynak: Anderson, 2003: 48.

19. yy.'ın sonlarından itibaren Amerika'da ticari bankaların uzun vadeli ve geniş çapta kredi verme kabiliyetleri önemli ölçüde sınırlandırılmıştı. Firmalar ise yatırımlarını finanse edebilmek için hisse senedi ihraçlarını arttırdılar. 1920'lere gelindiğinde ise yeni işletmeler tarafından artan fon talebi hisse senetleri için tam teşekküllü bir pazar yapılanmasını zorunlu hale getirdi. Ancak ticari bankalar yasal olarak hisse tutamaz ve ticaret yapamazlardı. Bu yüzden sadece menkul kıymetlere bağlı kuruluşlarını kurarak yatırım bankacılığı ve aracı kurum faaliyetlerini üstlendiler (White, 1986). Geniş müşteri tabanları ile 1929'lara kadar önemli ölçüde büyüme kaydettiler. Yatırımcılar ise aracı kurumlardan menkul kıymet satın alabilmek için belirli bir teminat karşılığında kredi (margin) aldılar. Buna karşılık bu kurumlar da bankalardan ve borsa tabanından komisyoncu kredileri temin ettiler (Rappoport ve White, 1993: 553-554). Bu sayede bankalar borsa acentelerine onlar da yatırımcılara fon sağlıyordu. Finansal sistemin bir ağ gibi genişleyip birbirine bağlanması hisse senedi fiyatları aşırı düştüğünde etkilerinin geniş çaplı olmasını da beraberinde getirdi. Teminatları yetersiz kalan yatırımcıların sürekli teminat tamamlama çağırılarına maruz kalmaları panik havası yarattı. Şişen balon patlamaya hazırdı. Nihayet 24 Ekim günü borsada tam olarak 12.894.650 hisse el değiştirerek çok düşük fiyatlardan satıldı (Galbraith, 2013: 114). Tarihe Kara Perşembe olarak geçen gün beraberinde gelecek olan önemli düşüşlerin habercisiydi.

Wall Street çöküşünden sonra on yıl süren Büyük Buhran dönemi geldi. İşin gerçeği reel çıktının borsa çöküşünden önceki yıllarda zaten düşüş eğilimine girdiğiydi. Ancak varlık fiyatlarındaki çöküş ile hız kazandığı da yadsınamayacak bir gerçekti (Romer, 1990: 597).

2.7.3. Latin Amerika Borç Krizi

1924 ve 1927 yıllarında faizi düşürme girişimleri ABD'de emlak patlamasının yanı sıra bankalar arası rekabetin uluslararası arenaya taşınmasına da sahne oldu ve bankaların kredi ihtiyacı olan Latin Amerika ile Kanada gibi ülkelerde faaliyet göstermelerine yol açtı. Sermaye ihracının doruk noktasına ulaştığı bu dönemde, Latin Amerika ülkeleri devlet tahvili çıkararak yüksek miktarlarda tekrar borçlandılar. 1920-25 döneminde New York Borsası'nda pazarlanan Latin Amerika tahvillerinin değeri 400 milyon dolar iken, ardından gelen beş senelik periyotta 1,1 milyar dolara çıktığı gözlemlendi (Balkan, 1994: 54). Avrupa hükümetlerinin ihraç ettiği tahviller hızla azalırken Latin Amerika ülkelerinin kağıtları giderek artmaktaydı.

ABD'deki düşük faiz hadleri yatırım iştahını kabartıyordu. Çevre ülkelerin devlet tahvilleri, ABD'nin hazine bonolarına kıyasla daha yüksek getiri sunmasından dolayı kar arayışı içindeki yatırımcılar için bulunmaz bir nimet oldu. Tablo 2.10 ABD'nin I. Dünya Savaşı'ndan Büyük Buhrana kadar yabancı kredilendirmesinin dağılımını göstermektedir. 1926-29 dönemleri incelendiğinde Latin Amerika, Uzak Doğu ve Kanada'nın Avrupa'ya nazaran toplamda daha çok kredi genişlemesine maruz kaldığı görülebilmektedir. Bu ülkelerin Avrupa ülkelerinden farkı savaşı yaşamamış olmalarıdır. Bu sayede söz konusu ülkeler, Amerikan yatırımcılarını hem üretim maliyetlerini düşürmek hem de devlet tahvilleri sayesinde yüksek getiriler elde etmek adına bölgeye çekmeyi başarabildiler. Avrupa'nın aksine bu tarz çevre ülkelere kamu hizmetleri ve demiryolları gibi alanlarda sermaye akışı gerçekleşirken, bu ülkelerin borçları da hızla katlandı. Burada elbette ki sermaye ihracını tetikleyen güç merkezdeki düşük faiz oranlarıydı.

Tablo 2.10 ABD'deki Yabancı Menkul Kıymet Dağılımı (Milyon $): 1919-29

Yıl	Avrupa (%)	Kanada (%)	Latin Amerika (%)	Asya (%)	Toplam (Milyon $)	1929 Sabit Fiyatları Toplam (Reel Milyon $)
1919	60.3	30.4	8.9	0.2	377.5	259.6
1920	51.5	38.2	10.1	0.0	480.4	334.4
1921	26.2	32.5	38.6	2.5	594.7	580.5
1922	29.5	23.5	31.2	15.6	715.8	704.3
1923	26.1	29.0	27.7	17.0	413.3	391.0
1924	54.7	15.7	19.4	9.9	961.3	934.7
1925	58.9	12.8	14.8	13.2	1.067.1	983.0
1926	43.5	20.3	33.1	2.8	1.110.2	1.056.4
1927	44.2	18.1	26.0	11.5	1.304.6	1.299.3
1928	48.0	14.8	26.5	10.5	1.243.7	1.221.3
1929	21.5	44.0	26.5	7.8	658.2	658.2

Kaynak: Eichengreen, 1989: 114.

Artan kredi balonunun ABD başkanı Hoover'ı endişelendirmesi ile faiz artışının yaşanması, 1929 Wall Street Çöküşü ve Büyük Buhranın yanı sıra yüksek borç yükü altındaki Latin Amerika ülkelerinin de felaketi oldu. Yabancı fon bulmakta zorlanan ülkeler, ortaya çıkan deflasyon dalgasının kahve, kauçuk, şeker, ipek ve pamuk fiyatları gibi birincil ürün fiyatlarını düşürmesi sonucu, ihracat gelirlerinde ciddi kayıplar ile karşı karşıya kaldılar (Kindleberger ve Aliber, 2017: 271). Öyle ki, 1931 ve 1933 yılları arasında sırayla temerrüde düştüler.

Borç servisinde büyük sorunlara yol açan ihracat gelirlerinin azalmasının diğer nedenleri 1929 krizinin yanı sıra, ABD Hawley-Smoot Tarifesi[11] idi. ABD'nin dış ticarette takındığı bu korumacı tavır, Avrupa ülkelerinin de zamanla gümrükleri yükseltmesine neden oldu. Hal böyle olunca, ABD ihracatında ciddi bir daralmayla karşı karşıya kaldı. Bu açıdan Hawley-Smoot vergileri dünya ekonomisinde büyük bir daralmayı başlatan önemli bir eşik noktasıydı. Zira beraberinde British Abnormal Importations Yasası[12], Ottawa Commonwealth Anlaşması[13] ve Fransa, Almanya ile

[11] Hawley-Smoot Tarifesi, ABD başkanı Herbert Hoover tarafından 1930 yılında yürürlüğe konmuştur. Tarım ürünlerinde mevcut tarifeler yükseltilmiş ve korumacı bir dış ticaret politikası izlenmiştir (Kindleberger, 1990: 136).

[12] British Abnormal Importations Yasası, İngiltere'de 1931 yılında yürürlüğe konmuştur. Bazı ithal ürünlere yüksek oranda vergiler getirilmiştir (Kindleberger, 1990: 140).

Japonya'nın benzer faaliyetleri geldi (Diaz-Alejandro, 1983: 6). 1929 krizinin deflasyonist dalgasına, bu yasalar çerçevesinde dünya genelinde artan korumacılık politikaları da eklenince yüksek borç yükü altındaki Latin Amerika ülkelerinin bütün gelir kaynakları adeta kurumuş oldu. Dolayısıyla hem iç kaynakları tükenen hem de dış fon bulamayan ülkeler için borç krizleri kaçınılmaz bir sondu.

Latin Amerika'nın borç krizine sürüklenmesi, diğer borçlu çevre ülkelere nazaran daha yüksek borç rakamlarına sahip olmasından ileri geliyordu. Tablo 2.10'da görüldüğü gibi Avrupa'nın gelişmiş ekonomileri bir yana en yüksek borçlar Latin Amerika'ya aitti. Bu sebeple borç yükü arttıkça dış şoklara karşı giderek daha savunmasız hale geldi ve krizlerle baş başa kaldı.

Temerrütlerin ardından yeniden yapılandırma müzakereleri ise dünya sahnesinde değişen dengeler yüzünden nispeten borçluların lehinde sonuçlandı. İngiltere'nin yerle bir olan hegemonik gücü artık ABD'ye geçiyordu. Bu geçiş sürecinde alacaklıların işbirliğinin sarsılması, borçlu ülkelerin önemli anapara ve faiz indirimlerinden yararlanmasını sağladı. ABD daha ılımlı borç müzakerelerini destekliyor ve ülkenin bu tavrı borç krizlerinin aşılmasında önemli bir rol oynuyordu.

2.7.4. Ülke Vakaları: Brezilya

Brezilya, 1924-28 dış borç patlama evresinin Arjantin'den sonraki en yüksek borca sahip Latin Amerika ülkesiydi. Ağır borç yükü bir yana, dünya sahnesinde değişen güç ilişkilerini iyi analiz ederek alacaklılarından önemli ödünler almayı başarması ile döneme damgasını vurdu. Bu sayede borç yükünü ciddi derecede hafifletebilen ülkenin bu sözde başarısı ve ardındaki etkenler, Brezilya'nın ayrıca incelenmesinin önemini arttırdı. Hal böyle olunca, bu başarı tek başına ülkeye mi atfedilmeli yoksa dönemin koşulları gereği zayıflayan alacaklı ilişkisinin doğrudan bir sonucu olarak mı değerlendirilmeli sorularının cevaplanması son derece mühim bir hale geldi.

---

[13] Ottawa Commonwealth Anlaşması, 1932 yılında İngiltere, Kanada ve diğer İngiliz Milletler Topluluğu üyeleri arasında yapılan bir sözleşmedir. Bu anlaşmaya göre, ülkeler arasında karşılıklı tarife imtiyazları söz konusu olmuştur (Kindleberger, 1990: 141).

Bu sürecin analiz edilebilmesi için Brezilya'nın borçlanma serüvenine geri dönmek gerekmektedir. 1924-28 borç patlama evresinden de önce ülke, I. Dünya Savaşı arifesinde İngiltere kaynaklı yoğun sermaye akışı sonucu ciddi derecede dış borç biriktirdi. Savaşın patlak vermesi ile dış borç servisi problemi yaşayan ve 1914 yılında temerrüde düşen ülke hemen ardından kendini yeniden yapılandırma faaliyetlerinin içinde buldu. Ancak yine de düzenli borç ödemelerini sürdüremeyen Brezilya, önceden biriken borçlara yenilerinin eklenmesi ile dış borç yükünü zamanla arttırdı.1930'lu yıllara gelindiğinde, dış borç yükümlülüklerinin yüzde 60'ı sterlin cinsindendi, yani İngiltere kaynaklıydı (Cardoso ve Dornbusch, 1991: 118).

Ülkenin merkezdeki düşük faiz oranlarının etkisiyle hem 1910'larda hem de 1920'lerde biriken borçları, dış konjonktürde fonlara rahat ulaşılabildiği ölçüde bir sıkıntı yaratmıyordu. Borçlar başka borçlarla finanse ediliyor, yükümlülükler adeta çığ gibi büyüyordu. Bu durum elbette ki sürdürülebilir değildi ve her borçlanma evresinin sonunda görüldüğü gibi sistem çatırdamaya başladı. 1929 Büyük Buhranından birkaç yıl önce başlayan birincil ürünlerin fiyatlarındaki düşüş, önemli kahve ihraççısı Brezilya'yı mali açıdan büyük bir çıkmaza sürükledi. İhracat gelirleri giderek azalan ülke zamanla borç servisini sürdüremez hale geldi. Ardından ABD Başkanı Hoover'ın faiz artışına yönelmesi, beraberinde Büyük Buhranın patlak vermesi sonucu kesilen küresel fonlar ülkeyi büyük bir borç bunalımının içine sürükledi.

Bu gelişmelerin ışığında 1930'lardan itibaren İngiliz bankacılar uluslararası kahve pazarlarını istikrara kavuşturmak ve dış borçlara kesintisiz bir ödeme akışı sağlamak için Brezilya finans kurumlarıyla yakın işbirliği içine girdiler. Ancak yürütülen çalışmalar fayda vermedi. Altın standardı sistemini benimseyen ülkede, artan borç servisi ödemeleri ile azalan rezervler dönemin maliye bakanı Aranha'yı çaresizce yardım arayışına yöneltti. İngiltere'nin tanınan mali uzmanı Sir Otto Niemeyer ile görüşmeler yapan bakan, ekonomileri ile ilgili tavsiye raporu oluşturmasını istedi. Bu sebeple çalışmalarını yürüten Niemeyer ve ekibi 1931 yılında ana tekliflerini sıralayan raporu hükümete sundular. Bu tavsiyeler; doğrudan vergileri artırmak, gümrük vergilerini azaltmak, posta, telgraf ve demiryolu hizmetlerini yeniden düzenlemek ve bütçeyi dengelemek şeklinde sıralandı

(Marichal, 1989: 171). Ancak dönemin Vargas yönetimi tavsiyeleri kulak ardı etti ve altın standardı sistemine de son verdi. Sonunda ortaya çıkan tablo ise 1931 yılında dış borç ödemelerin askıya alınması oldu.

Bu dönemden sonra 1934 yılında Brezilya borçların yeniden görüşülmesini talep etti. Beraberinde Niemeyer'in etkisi ile yeni bir plan yürürlüğe girdi ve borç servisi koşulları nispeten hafifletildi. Bu plan çerçevesinde Vargas yönetimi 1937 yılına kadar tahvil sahiplerine 150 milyon dolar nakit ödemeyi başarabildi (Marichal, 1989: 172). Ancak bu dönemden sonra ödeme yapmayı durdurdu ve Nazi Almanya'sı ile yakın ilişkiler içine girdi. Kahve, pamuk ve kauçuk karşılığı Almanya'dan tekstil ürünleri, silah ve kimyasal maddeler satın aldı, bu sayede ihracat gelirlerini tekrar arttırabildi. Böylesine bir meydan okuma tabi ki senelerdir ticaret yapan İngilizleri kızdırdı ancak ABD tarafında aynı öfkeyi yaratmadı. ABD Almanya ile olan ticareti kesinlikle onaylamadı, ama Brezilya'ya karşı yürütülen cezalandırma politikalarına da karşı çıktı. ABD'nin bu tavrı zamanla ikili ilişkileri güçlendirdi ve Brezilya'nın daha fazla borç indirimlerinden yararlanmasına yol açtı.

ABD'nin söz konusu etkisi ile 1943 yılında yeni bir plan oluşturuldu. Bu plan önceki bütün Brezilya borçlarını birleştirmeyi başardı. Vadelerini ise 40 ile 60 yıl uzattı ve hem anapara hem de faizler üzerinde önemli indirimler sağladı. Aslında alacaklılara iki ayrı plan sunularak birini seçmeleri istendi. Tahvil sahiplerinin yüzde 78'i önerilen tekliflere destek verdi ve alacaklıların yüzde 22'si birinci planı, yüzde 56'sı ise ikinci planı kabul etti (Cardoso ve Dornbusch, 1991: 120).

Brezilya hükümetinin bu stratejileri sonucu kazandığı borç indirimlerinin ülkeyi önemli ölçüde rahatlattığı aşikardır. Ancak bu dönemde sadece Brezilya söz konusu indirimlerden yararlanan tek ülke değildi. İngiltere'den ABD'ye kayan güç dengesi, ikinci bir dünya savaşının patlak verme olasılığı kuşkusuz alacaklılar arasındaki güçlü işbirliği ortamını yerle bir etti. Böylesine bir ortamda geçmişteki borç patlama evrelerinde görüldüğü gibi, borçlular üzerinde ciddi yaptırımlardan ziyade anapara ve faiz oranı üzerinden büyük borç indirimlerine gidilmesi oldukça yaygındı. Zira Brezilya'nın da yaşadığı buydu. Özetle, bu durum yüksek borç yükü

altındaki Brezilya'nın bir başarısı değil, dönemin koşulları gereği alacaklıların bozulan işbirliğinin doğrudan etkisiydi.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
TARİHSEL PERSPEKTİFTEN YÜKSEK BORÇLANMA DÖNEMLERİ: 20. YY.'IN SONLARI VE 21. YY.

II. Dünya Savaşı'na kadarki borç patlama evrelerini gerek kullanılan tek tip dış borç enstrümanı gerekse sermaye hareketlerinin sınırları açısından tek bir başlık altında toplamak oldukça önemlidir. Zira bu dönemden itibaren hem borç enstrümanları çeşitlenmiş hem de sermaye akımlarının hacmi oldukça genişlemiştir. İlaveten dünya sahnesine, bağımsızlığını kazanan birçok ülkenin eklemlenmesiyle yabancı fonların aktarılabileceği yeni alanlar da ortaya çıkmıştır. Hal böyle olunca, yeni borç patlama evrelerini bu gelişmeler ışığında analiz etmek, geçmiş evrelerle arasındaki farklılıkların veya benzerliklerin ortaya konması açısından oldukça faydalı olacaktır.

3.1. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1970-1981

II. Dünya Savaşı'nın ardından uluslararası ekonomi ve siyaset sahnesinde keskin dönüşümler baş gösterdi. Döneme damgasını vuran gelişme, ABD ve Sovyet Rusya arasında uzun yıllar sürecek olan Soğuk Savaş idi. Bu öyle bir dönemdi ki, küresel ekonominin bu iki süper güç etrafında adeta yeniden şekillenmesine yol açıyordu. Kapitalist dünyanın lideri durumdaki ABD, bu yarışta izlediği politikalar ve oluşturduğu kurumsal mimari ile sermaye birikimine ve hareketlerine öncülük etmeye başladı. ABD'nin şemsiyesi altında; Japonya, Almanya, İngiltere gibi savaşta büyük tahribata uğrayan ekonomilerin de hızla toparlanması ile birlikte sermaye birikimi ivme kazandı ve uluslararası ticari faaliyetler arttı. Bu süreçte ortaya çıkan devasa fon birikimi, borçlu ve alacaklı ülkeler açısından yeni bir dönemin kapılarını araladı. Bu dönem borçlanma enstrümanlarının değiştiği ve şekillendiği, piyasada yeni aktörlerin belirdiği bir süreçti. Bu gelişmelere bir de merkezdeki düşük faiz oranları eşlik edince, yeni bir borç patlama evresinin ortaya çıkması kaçınılmazdı.

Tablo 3.1 bu dönemde, yüksek miktarlarda borçlanan on iki ülkeye ait toplam dış borç stokunu, Şekil 3.1 ise gelişmekte olan ülkelere özel ve resmi net sermaye

akışlarının toplamını göstermektedir. Borçlanma rakamlarına bakıldığında, 1970'ten itibaren sert bir yükseliş dikkat çekmektedir. Net sermaye girişlerinde de yine aynı yıldan sonra keskin bir artış ve 1980'lerin başından itibaren ise çapıcı bir düşüş söz konusudur. Geçmişteki sermaye akımlarıyla karşılaştırmak için Şekil 2.3'e tekrar göz atıldığında da 1970 ve 1981 yılları arasında bir tepe oluştuğu görülmektedir. Bu verilerden hareketle, yeni borç patlama evresinin 1970-81 arasında ortaya çıktığını söylemek yanlış olmaz. Borç dalgasının dinamiklerini açıklamak için ise yeniden tarihsel arka plana göz atmak gerekir. Zira önceki dönemlerde de görüldüğü gibi, küresel borç dalgaları sermaye birikim süreci ile doğrudan ilişkilidir.

Bu çerçevede, 1950'ler ve 1960'lar reel sektörde yaşanan gelişmeler ve sermayenin oluşum süreci ile ilgili önemli ipuçları barındırmaktadır. Bu yıllarda ABD önderliğinde merkez ülkelerdeki hızlı ekonomik büyüme oldukça dikkat çekicidir. Bu büyüme hızının ardındaki etkenlere bakıldığında, teknolojik yeniliklerin ve uluslararası şirketlerin faaliyetlerinin oldukça etkin olduğu söylenebilir. 1920'lerin öncü sanayi kolları bu dönemdeki teknolojik yeniliklerin itici güçleriydiler. Otomobil endüstrisi bunun en çarpıcı örneğidir. Yine fordist üretim şekli ile orta sınıfı hedef alarak üretim yapan imalat sektörü küresel sermayeyi arttıran temel etkenlerden biriydi. Bu sektörün gelişmesi ile merkez ülkeler arasında yapılan ticaret, zamanla sermaye birikimine ivme kazandırdı. Aynı zamanda ABD'nin kurduğu para sistemi ile uluslararası faaliyetler adeta sorunsuz işledi. Ancak bu tablo 1970'lerde çatırdamaya başladı. Kapitalist sistemin sonucu olan aşırı üretim, bir süre sonra merkez ülkelerde kar oranlarının azalmasını beraberinde getirdi. Aynı zamanda enflasyon ve mevcut para sisteminin yıkılması ile bir takım problemlerle karşı karşıya kaldılar. 1970 yılı, ABD ekonomisinin dip yaptığı sene oldu.[14] Durgunluğun aşılabilmesi için çevre ülkelere yönelmek neredeyse zorunluluk halini almaya başlıyordu. İşte böyle bir ortamda petrol krizi patlak verdi. Bu krizin etkisi ile petrol ihraç eden ülkelerin ellerindeki fonlar, uzun zamandır Londra'ya akan küresel likidite ile birleşti ve ihraç edilmeye hazır devasa bir fon birikimi ortaya çıktı. Bu birikim reel faiz oranlarını düşürdü ve 1970-81 borç patlama evresi böylece

[14] The National Bureau of Economic Research tarafından 1970 yılı, ABD'nin ekonomik faaliyetlerinin dip yaptığı sene olarak belirlenmiştir (NBER, 2019, 14. 09)

başlamış oldu. Başta Latin Amerika olmak üzere, Asya, Avrupa ve Afrika'ya kadar dünyanın neredeyse her ülkesini kapsayan bu borçlanma evresinin, o zamana kadar eşi benzeri görülmemişti. Ticari bankalar yaratılan bu balonun en büyük aktörleriydi. Sadece fonları ihraç etmekle kalmayıp, borç enstrümanlarını çeşitlendirerek ülkelere borçlanma olanakları açısından geniş bir yelpaze sundular. Ancak ABD'de faiz oranlarının aniden yükselmesi (Volcker Şoku), uluslararası likidite kesintisi, ihracat gelirlerinin düşmesi gibi nedenlerle zamanla borç yükleri artan ülkeler borç servisi problemleri ile karşı karşıya kaldılar. 1970'lerin sonlarına doğru Avrupa'da sinyalleri alınan kriz, 1982 yılında Meksika'nın temerrüde düşmesi ile gün yüzüne çıktı. Beraberinde birçok ülke iflaslarını açıkladı ve küresel mali sistemde tehlike çanları çalmaya başladı.

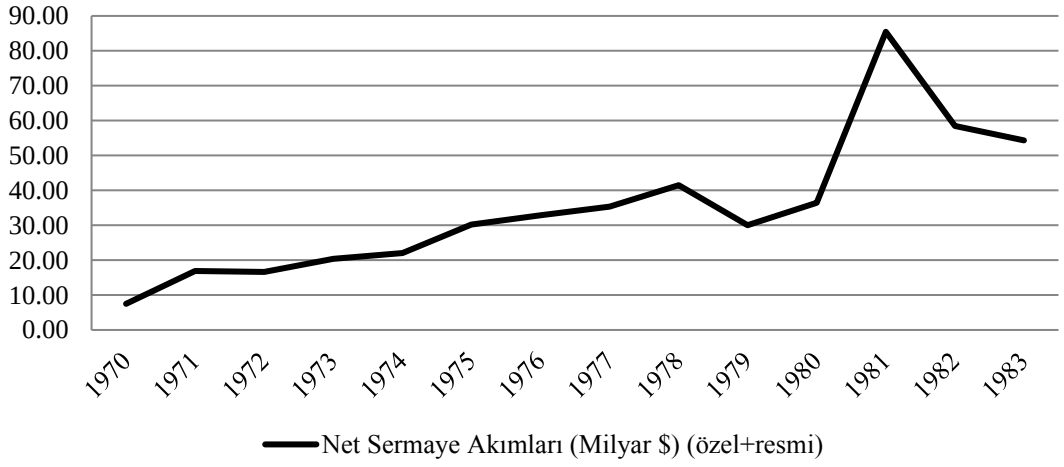
Borçların yeniden yapılandırmasına dönük müzakerelerde ise alacaklıların özellikle de ABD'nin çıkarlarını temsil eden IMF sahnedeki yerini aldı. Görev tanımının değişmesi ile alacaklı ve borçlu ülkeler arasında adeta bir köprü görevi gördü. Ancak geçmiş dönemlerden farklı olarak bu dönemde anapara ya da faiz indirimi çok nadir olarak gerçekleşti. Bunların aksine IMF, borçlu ülkelere uyum politikaları adı altında devletin tasfiyesinin ve özelleştirmenin yolunu açan paketler dayattı. Karşılığında ise krediler vererek bankaların faiz ödemelerini kısa bir süre için garanti altına aldı. Asıl uzun vadeli çözüm ise özelleştirme politikalarında gizliydi. Özelleştirmelerden elde edilen gelirler ile borçlarını ödemeyi başaran ülkeler için sorunlar büyük ölçüde çözülüyordu. Ancak ileri ki borç patlama evrelerinde daha büyük problemlerin kendilerini beklediğinden oldukça habersizlerdi.

Tablo 3.1 Yüksek Miktarlarda Borçlanan 12 Ülkeye Ait Dış Borç Stoku (Milyon $): 1970 ve 80'ler

	Toplam Dış Borç Stoku (Milyon $)			
	1970	***1980***	***1981***	***1982***
Brezilya	5,128	70,838	80,643	92,221
Meksika	5,966	57,378	78,215	86,019
Venezuela	954	29,310	32,093	32,094
Güney Kore	1,991	29,480	32,989	37,330
Şili	2,568	12,081	15,664	17,315
Arjantin	5,171	27,157	35,657	43,634
Cezayir	945	19,242	18,379	17,604
Türkiye	1,886	19,086	19,196	19,679
Yugoslavya	2,053	18,486	20,646	19,900
Romanya	-	9,762	10,447	10,003
Mısır	1,714	21,023	24,205	29,177
Endonezya	2,914	20,937	22,755	26,508

Kaynak: The World Bank, World Debt Tables: External Debt of Developing Countries 1970-79; 1989-90.

Şekil 3.1 Gelişmekte Olan Ülkelere Özel ve Resmi Net Sermaye Akışları: 1970-83



Kaynak: IMF, The World Economic Outlook Database, Eylül 2000.

3.1.1. II. Dünya Savaşı Sonrası Yeni Dünya Düzeni

Dünya ekonomisinin en sarsıcı krizi olan 1929 Buhranı ile çevre ülkelerin içine sürüklendiği borç krizi ve öncesinde Almanya'ya dayatılan ağır savaş tazminatı, hem ekonomik hem de politik açıdan zamanla dengelerin değişeceğinin

habercisiydi. Nitekim kısa bir süre sonra Hitler rejiminin önderliğinde patlak veren yeni bir dünya savaşı, bu beklentiyi destekler nitelikle sonuçlar doğurdu. II. Dünya Savaşı tarihin gördüğü en yıkıcı savaşlardan biriydi. Neredeyse bütün ülkeler savaştan etkilendi ve on milyonlarca insan hayatını kaybetti. Altı yıl süren savaşta dünya ekonomisi ise büyük ölçüde tahribata uğradı, beraberinde siyasi arenada da önemli dönüşümler baş gösterdi.

Savaşın sona ermesini takiben ABD ve Sovyet Rusya arasındaki güç mücadelesi döneme damgasını vurdu. Artık dünya İngiltere'nin yıkılan hegemonik gücünün yerini alacak iki büyük devletin çatışmasına uzun yıllar tanıklık edecekti. Zira neredeyse kırk yılı aşkın süren Soğuk Savaş, 1991 yılında Sovyetlerin yıkılışına dek dünya arenasında mühim değişikliklere imza attı. Çünkü bu öyle bir mücadeleydi ki, sadece siyasi emeller üzerine inşa edilmemekte, aynı zamanda kurulacak yeni bir ekonomik rejime dayanmaktaydı. Bu amaçlar uğruna tarih dünyanın resmen iki bloğa ayrılışına tanıklık etti. Hal böyle olunca, çevre ülkelerin 1980'lerde yaşadığı geniş çaplı borç krizini bu durumdan ayrı tutmak mümkün değildir. Ancak Soğuş Savaş yıllarında, doğu ve batı blokunun ekonomik performansları oldukça tartışmalı ve derin analiz gerektiren bir konudur. Çalışma sadece bu çatışma döneminde, ABD'nin kapitalist sisteme nasıl yön verdiği ve çevre ülkelerin borçlanmasının hangi dinamikler üzerine kurulduğu ile ilgilenmektedir. Bu sebeple bu derin tartışmaya girilmeyecek, yalnızca ülkelerin savaştan sonraki genel durumuna kısaca göz atılacaktır.

Bu amaç doğrultusunda ilk dikkat çeken faktörün, Sovyet Rusya'daki işgücü kaybı olduğu söylenebilir. Savaş dolayısıyla nüfusuna ağır bir darbe vurulmuş, zira 20 milyona yakın şehit vermişti. Dahası sanayisinin ve yerleşim yerlerinin neredeyse üçte biri Alman işgalinde tahrip edilmişti. ABD'ye bakıldığında ise savaştan sonra hızlı bir yükseliş içinde olduğunu söylemek mümkün. Nitekim 1950'li yıllarda dünya imalat üretiminin yüzde 80'ini karşılayan bir üretim devi haline geldi. Aynı zamanda diğer ülke ekonomileri üretimin yanı sıra finansman açısından da ABD ekonomisine büyük bir bağımlılık içindeydi (Sherman, 2006: 122). Bu sebeplerden dolayı iki güç arasında ideolojik ve ekonomik çatışmalar yaşansa da, kısa bir süre içinde ABD kapitalist sistemde İngiltere'den devraldığı hegemonik gücün zirvesini yaşayacaktı.

Elbette ki ABD'nin görece üstün konumunun temel nedeni, sermayenin 1920'lerden itibaren bu ülkede toplanma eğilimiydi. Öyle ki üretim kapasitesinin ve efektif talebin ABD merkezli yoğunlaşması şaşkınlık vericiydi. 1938 yılında ABD'nin ulusal geliri İngiltere, Fransa, Almanya, İtalya ve Benelüks ülkelerinin toplam ulusal gelirine hemen hemen eşit, Sovyetlerinkinden ise yaklaşık üç kat büyüktü. Hatta 1948 yılına gelindiğinde, ABD'nin geliri söz konusu Batı Avrupa ülkelerinin gelirleri toplamının iki katından ve Sovyetlerin ulusal gelirinden ise altı kat fazla idi (Arrighi, 2016: 408). Özetle, II. Dünya Savaşı'ndan sonra kurulan bu baskın yapı, İngiliz dünya düzeninden önemli alanlarda farklılaşan ve kapitalist sistemin adeta başka bir boyutunu temsil eden ABD merkezli yeni bir dünya düzenine dönüşümün sinyalleriydi.

ABD hegemonik bir güç olabilmek ve en yakın rakibi olan Sovyet Rusya'yı sürklase edebilmek için özellikle küresel ekonomideki bazı eksikliklerini lehine çevirmeyi başardı. Bu eksikliklerin en önemlisi ise savaş sırasında gelişen askeri teknolojinin sivil sanayiye aktarımının sağlanması için gerekli olan yeni pazarlardan büyük ölçüde yoksun olmasıydı. Bu yüzden dünya üzerinde neredeyse tüm sömürgeleri paylaşmış olan Avrupa ülkelerine göz dikti. Avrupa ekonomisi II. Dünya Savaşı nedeniyle büyük oranda tahribata uğramıştı. Bu durumu fırsat bilen ABD sömürgelerin bağımsızlığından yana tavır takınarak, pazarını uluslararası arenaya yayma peşine düştü (Sönmez, 1998: 85). Bununla birlikte Sovyet Rusya'nın sömürgeler ile olası ilişkilerini önleyebilmek, bu yörelerde denetimi ele almak bir diğer amaçlarından biriydi.

ABD'nin sömürgeler için bağımsızlık talebi şaşırtıcı bir şekilde Avrupa ülkelerinde de destek bulmaktaydı. Çünkü eski güçlerinden eser kalmayan ülkeler, sömürgelerde giderek yükselen bağımsızlık ateşine askeri açıdan karşılık verebilecek durumda değildiler. Bunun yerine kağıt üzerinde söz konusu ülkelere istediklerini verip, kendileri ile ters düşmeyen siyasal kadroları işbaşına getirmek daha cazip görünüyordu. Neticesinde mali, siyasi ve ekonomik hatta askeri açıdan hala sömürgeci merkezlere bağlı yapı devam ettirilebilecekti (Sönmez, 1998: 86). Bu çerçevede borçlanma yapısındaki çevre ülkelerin merkeze olan bağımlılığı ise aynen sürdürülebilecekti. Bu gelişmeler ışığında, zamanla Hindistan, Pakistan, Cezayir, Fas

gibi birçok sömürge bağımsızlığına kavuştu ve ekonomileri dış piyasalara açık hale getirildi. Ancak ABD'nin İngiltere'den miras kalan tahta oturabilmesi için bu çaba da yeterli değildi. Dünya ekonomisini savaşın etkilerinden arındırabilmek ve kapitalist sistemin yeniden yapılandırılmasına öncülük edebilmek için ABD; yeni, güvenilir bir para sistemi oluşturmak zorundaydı. Bu nedenle daha II. Dünya Savaşı bitmeden 1944 yılında Bretton Woods'ta yeni para sisteminin temelleri atıldı. Nitekim 1 ons 35 ABD doları olmak üzere, doların altına bağlanmasına karar verildi ve dolar rezerv para konumuna getirildi (Salvatore, 2004: 742). Aynı zamanda Bretton Woods İkizleri olarak adlandırılan IMF ve IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası), bugünkü adıyla Dünya Bankası kuruldu. Bu gelişmeler ışığında ABD, doların uluslararası bir boyut kazanması ile emisyon kazançları elde etme imkanı yakaladı ve sistemdeki likidite kıtlığını giderebilecek tek ülke haline geldi.

Yeni bir para sisteminin kurulması, pazarların genişlemesi, IMF ve Dünya Bankası gibi kurumlar ile kapitalist sistemin yeniden inşası ABD'nin başı çektiği yeni dünya düzeninin temel taşlarıydı. Bu düzenin önünde artık aşılması gereken tek bir engel kalıyordu. O da bitap haldeki Avrupa pazarının yeni sisteme entegre edilmesiydi. Bu sayede ABD şirketleri hem önemli bir ekonomik alanı canlandıracak hem de Sovyetlerin faaliyetlerine karşı yeni kapitalist rejimi geniş coğrafyalara yayacaktı. Bu amaçlar doğrultusunda, ABD dış işleri bakanı Marshall 1947 yılında Avrupa'nın yeniden inşasına yönelik programı açıkladıktan sonra 16 ülke ile bir araya gelerek bir rapor hazırladı. Bu rapor doğrultusunda oluşturulan plan kapsamında 1948-1952 yılları arasında yüzde 90'ı bağış olmak üzere yaklaşık 13 milyar dolar kaynak aktarımı gerçekleştirildi. Yardımın ilk yılında yüzde 60'ı birincil ürün ve ara girdi olmak üzere; gıda, yem, gübre, endüstriyel malzemeler ve yarı mamul ürünler arasında eşit olarak bölündü. Geri kalanı ise yakıt, makine gibi ürünlere ayrıldı (DeLong ve Eichengreen, 1991: 14). Yardımların niteliğinin yanı sıra kaynak aktarılan ülkelere ayrıca dış ticarette serbestleşmeye gidilmesi, denk bütçe ilkesine uyulması ve ABD'nin bölgedeki hammadde kaynaklarına serbestçe ulaşımının sağlanması gibi koşullar da getirildi.

İşte bu sayede artık ABD, batıyı da sistemin dinamiklerine dahil etmiş oldu. Aynı zamanda kaynakların aktarılması ile ABD'de biriken aşırı sermaye geniş bir

pazar imkanına kavuştu. Yeni hammadde kaynakları ise adeta sistemin çarklarını oluşturuyordu. Neticesinde ABD hegemonyası için bütün koşullar yaratılmış oldu ve on yıllar süren hakimiyet başladı.

3.1.2. Dünya Ekonomisinin Altın Çağı

II. Dünya Savaşı'ndan sonra ABD dünya ekonomi ve siyaset sahnesinde rolünü günden güne arttırmaktaydı. Marshall Planı ile Avrupa ekonomisinin yeniden yapılandırılmasında oynadığı rol ve Bretton Woods'un yanı sıra sömürgeler açısından takındığı politik tavır sayesinde adım adım hegemonik bir güce ulaştı. Bu sürecin tetikleyici unsuru ise şüphesiz sermaye birikimiydi. Bitap haldeki Avrupa ve Japonya, ABD'nin ekonomik gücü karşısında yeni bir dünya düzenin oluşturulmasını koşulsuz kabul etmek zorunda kaldılar. Hal böyle olunca, savaş dönemi boyunca büyük oranda atıl kalan sermaye artık kurallarını adeta ABD'nin koyduğu yeni sisteme enjekte edilmeliydi. Bu koşullar altında kapitalizm yeniden bir yükselme sürecine girecek, küresel görünüm de önemli ölçüde değişikliğe uğrayacaktı.

Sermayenin uzun bir aradan sonra uluslararası arenada tekrar serbest dolaşıma başlaması yeni bir çağın kapılarını araladı. Tarihe ekonominin altın çağı olarak geçen bu dönem, savaş ertesinden altmışlı yılların sonlarına dek devam etti. Bu süreçte merkez ülkelerde sermaye birikimi oldukça hızlıydı ve yerel durgunluklar dışında küresel çapta tıkanıklıklar söz konusu değildi. Sermaye üretkenliğinin yanı sıra Keynesyen politikaların etkisi ile de ücret artışları desteklenerek yaşam kalitesi arttırıldı. Devlet artık yeni sistemde geçmişe nazaran büyük oranda söz sahibiydi. Bu döneme dair istatistiki veriler incelendiğinde ise, 1950'li yıllarda OECD ülkelerinde ücret artışı ve verimlilik arasındaki dengenin oldukça dikkat çekici olduğu görülür. Bu sayede karların toplam üretim içinde istikrarlı bir seyre kavuştuğu söylenebilir (Marglin, 1988: 17). Daha somut bir ifade ile bu dönemde üretim kapasitesi artarken, tüketim de kitleselleşmiştir.

Altın çağın bahsi geçen özelliklerinin temelinde bazı etkenler yatıyordu. Bunlardan en önemlisi ise reel sektörde yaşanan teknolojik gelişmelerdi. Öyle ki, 1929 Buhranı'nı tetikleyen sanayi kolları bu çağda itici birer sektöre dönüştü.

Otomotiv sanayi ulaşım sektöründe, petrol enerji sektöründe, elektrik ve makina sanayi tüm üretim araçları sektöründe üretkenliği ciddi derecede arttırdı.

Bu gelişmeler ışığında, 1948-1973 dönemi dünyada görülmüş en hızlı sınai üretim artışı olarak kayıtlara geçti. Bu yıllar arasında dünya sanayi üretimi yüzde 6 oranında büyüdü. Hatta Sanayi Devrimi'ndeki yıllık yüzde 2,6'lık büyümeyi dahi geride bırakarak, tarih sahnesinde üst sıralara adını yazdırdı (Beenstock, 1984). Sanayi üretiminin artmasına bağlı olarak gözlenen ekonomik büyümeye zamanla sanayi ürün ticaretindeki artış da eşlik etmeye başladı. Ancak bu yıllarda söz konusu ticaret sadece merkez ülkeler arasında gerçekleşiyor, sisteme çevre ülkeler entegre edilmiyordu. 1970'lerin başına gelindiğinde ise tablo halen daha aynıydı. Sanayi ürün ticaretinin dörtte üçü yalnızca merkez ülkeler arasında gerçekleşmekteydi (Gordon, 1989). Uluslararası ticarette meydana gelen bu muazzam artışın ise iki temel dayanağı vardı. İlki Bretton Woods sayesinde doların rezerv para olması ve IMF vesayetinde sabit döviz kuru sisteminin sürdürülmesi, ikincisi ise GATT (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması) çerçevesinde ülkeler arası karşılıklı tarife indirimlerinin müzakere edilmesiydi. Uluslararası ticaretin gelişmesi ile birlikte küresel ölçekte sermayenin hem hareket alanı genişledi hem de birikimi giderek katlandı (Jenkins, 1996: 216-217).

Üretimin artmasının ve küreselleşmesinin önemli bir ayağını ise ÇUŞ'ler (Çok Uluslu Şirketler) oluşturdu. ÇUŞ'lerin varlığı 19. yy.'ın başlarına dayanmasına rağmen en parlak dönemleri altın çağda vuku buldu. Başlangıçta ÇUŞ'ler, büyük ABD şirketlerinin (Ford, ITT, National Cash Register ve Goodyear vb.) İngiltere ve Batı Avrupa'ya yayılması ile gelişen Amerikan hegemonyasının bir aracı olarak değerlendirildi. Nihayetinde bu süreci yöneten ABD hükümetiydi ve Amerikan sermayeli şirketlerin Avrupa kökenli diğer şirketlerle aynı kategoride değerlendirilmesinde son derece ısrarcıydı. Bunun sonucunda Batı Avrupa, Amerikan şirketlerinin genişlemesi açısından oldukça verimli bir bölge haline geldi ve bu şirketler giderek Avrupa'yı istila etmeye başladı (Arrighi, 2016: 436). 1960'lardan sonra ise Avrupa ve Japon şirketleri denizaşırı ülkelere ABD'li rakiplerinden daha hızlı yayıldılar, hatta 1980'lerde ABD'ye dahi girdiler. ÇUŞ'ler önce sanayi sonrasında bankacılık sektörlerinde faaliyet göstererek ekonomik

büyümede uluslararasılaşmayı tetikleyen çok önemli yapılar haline geldiler. Özellikle ileri ki bölümlerde çevre ülkelerin 1970-1981 borçlanma dönemi analiz edilirken, finansal kesime aktarılan sermayenin ÇUŞ'ler vasıtasıyla sanayi sektörü ile ilişkisini anlamlandırabilmek sonraki analizler için son derece mühimdir. Buradaki esas meselenin, sanayi sektöründeki tıkanıklar neticesinde sermayenin finansal sektöre ve tabii ki yeni pazarlar olan çevre ülkelere yönelmesi olduğunun altını çizmek gerekir.

Teknolojik gelişmelerin tetiklediği üretim yapısı ve uluslararası ticaretle sürekli genişleyen sermaye birikiminin yanı sıra bir diğer önemli unsur ise toplam talebi besleyen ücret artışlarıydı. Sovyet tehdidi ücret artışlarını tetikleyen önemli bir nedendi. Bu sebeple merkez ülkelerde 1950'lerden itibaren emek-sermaye arasındaki uçurumu azaltan, ilişkileri göreli olarak istikrarlı kılan sosyal-demokrat partiler başa gelerek yeni politikalar uygulamaya koydular. Bu politikalar "üretkenlik artışına koşul reel ücret artışı" ilkesine dayanmaktaydı. Ancak bu politikalara özellikle ABD'deki küçük işletme sahipleri ekstra maliyet getirdiği düşüncesiyle karşı çıktılar. Oysaki büyük işletmeler reel ücret artışını, satın alma gücünü arttıracağı gerekçesiyle destekliyorlardı. Çünkü bu sayede geniş pazarlara ulaşma imkanına kavuşabileceklerdi. Üstelik de küçük işletmelerin maliyetleri karşılayamaması sonucu giderek tasfiye edilmeleri ve büyük işletmeler tarafından ele geçirilmeleri ise tekelleşme gücünü arttıracaktı. Benzer politikalar Almanya'da da uygulama alanı buldu (Sönmez, 1998: 91). Bu sayede üretim ile tüketim uzun bir süre el ele gitti.

Bu dönemde kar oranlarını yükselten başka bir etken ise 1951 yılından itibaren hammadde fiyatlarında yaşanan düşüştü. Ayrıca ABD, Ortadoğu petrolünü kontrol ederek ucuza tedarik ediyordu. Petrolün yanı sıra boksit, nikel, krom ve bakır gibi önemli hammaddeleri de daha düşük fiyattan sağlıyordu (Reno, 1970; Girvan, 1967).

Özetle, ekonominin altın çağı beş temel etkenle ilişkilendirilebilir. ABD hegemonyası, teknolojik gelişmeler, hammadde fiyatlarındaki düşüş, ÇUŞ'lerin genişleyen faaliyet alanları, üretimin yanında ücret artışları ile artan tüketim ve katlanılan bir miktar enflasyondur. Söz konusu unsurların içinde özellikle teknolojik yeniliklerin sermaye birikimi üzerinde başat rol oynadığını söylemek mümkündür.

Ancak atlanmaması gereken çok önemli bir husus daha vardır. O da 1930'lu ve 40'lı yıllarda yaşanan, emek ve sermaye arasındaki çatışmalardır (Mandel, 1995: 18). İşçi sınıfına vurulan ağır darbe ile (faşizm, dünya savaşı, Soğuk Savaş ve ABD'deki McCarthy dönemi) sermayeye karşı konulmaz bir alan yaratılmış ve birikimin önündeki engeller büyük oranda kaldırılmıştır.

3.1.3. 1970'lerdeki Krizin Ayak Sesleri

ABD önderliğindeki yeni ekonomik düzen, II. Dünya Savaşı'nı izleyen yirmi beş yıl boyunca uzun bir refah dönemine tanıklık etti. Namı diğer altın çağ, merkez ülkelerin ve az sayıdaki çevre ülkelerin sanayileşme sayesinde yaşam kalitesini bir hayli arttırdı. Günden güne yükselen üretim, ticaret ve kar oranları sermaye birikimini katladı. Ancak 1970'li yıllara gelindiğinde uzun bir bunalım dönemi baş gösterdi.

Bunalıma yol açan önemli etkenlerinden biri Bretton Woods sisteminin çöküşü ile ABD hegemonyasında yaşanan sarsıntıydı. Dolar kıtlığının yaşandığı süreç boyunca uluslararası para rezervlerini çoğaltmak isteyen ülkeler açısından Bretton Woods sistemi herhangi bir sorun teşkil etmiyordu. ABD için ise ileri teknolojiyle üretilen yatırım ve tüketim mallarına yönelik uluslararası talep söz konusu olduğu ve dış ticaret fazlası verdiği sürece her şey yolundaydı. Tek merkezli bu para sistemi ABD'nin hegemonik gücünü pekiştiren önemli bir koşuldu. Ancak 1968 yılına gelindiğinde işler bir anda tersine dönmeye başladı. ABD ilk kez dış ticaret açığı verdi. İşlerin bu noktaya gelmesine sebep olan aktörler ise ne çelişkidir ki, Amerikan şirketleriydi. Bu şirketler vasıtasıyla aşırı değerli olan dolar uzun bir süredir Avrupa'ya akmaktaydı. Nihayetinde dolar kıtlığının yaşandığı dönemler artık çok gerilerde kalmış görünüyordu. Bunun yanı sıra sanayileşme sonucu güçlenen Japonya ve Avrupa ülkeleri üretim açısından ABD'nin birer rakibi olarak dünya sahnesinde belirdi. Hal böyle olunca, para sistemi için tek merkezli keyfi uygulamaların sonunun yakın olduğu anbean ortadaydı.

Dış ticaret açığının artmasını ve önlenemez boyutlara erişmesini tetikleyen belki de en önemli olay ise Vietnam Savaşı'ydı. ABD hegemon gücünü korumak

isterken, giderek yükselen askeri harcamalarını kontrol edemez hale geldi. İthalat arttıkça da açıklar büyüdü (Balkan, 1994: 59-62).

Ödemeler dengesindeki açığın önünün alınamaması, dolara olan güvenin de giderek azalmasına yol açmaktaydı. Yaşanan güven kaybı nedeniyle Batı Almanya, Hollanda, İtalya ve Fransa gibi birçok Avrupa ülkesinde dolardan altına kaçış yaşandı. Bunun sonucunda ABD'deki altın stokları da hızla eridi (Birdal, 1999: 23). 1971 yılına gelindiğinde, söz konusu güvensizlik nedeniyle doların gücünü iyice yitirdiği gözlemlenmekteydi. Zira aynı yıl altına yoğun bir hücum oldu, hatta panik o kadar büyüktü ki borsalar dahi kapatıldı. Bu son krizin üstüne doların altına konvertibilitesi kaldırıldı ve Bretton Woods sisteminin sonu geldi (Hiç, 1994: 105).

ABD'nin altın standardını terk etmesinin ardından uluslararası piyasalarda dolar birikimi giderek büyük boyutlara ulaşmaya başladı. Özellikle merkez bankalarının kasalarındaki dolarlar adeta rezerv para birimi olarak standartlaştı. Neticesinde artan taleple, ABD 1971 sonrasında dahi küresel çapta dolar ihracına devam etti. 1969 ve 1977 yılları arasında ABD dışında bulunan dolar hacmi 4.5 kat artış gösterdi (Magdoff, 1996: 38).

Hal böyle olunca, ABD hegemonyası açısından Bretton Woods sisteminin terk edilmesi yeni bir sürecin kapılarını araladı. Altın-dolar standardı sisteminin yıkılması, hiç kuşkusuz ki beraberinde saf bir dolar standardının oluşmasına katkı sağladı. Bu durum Amerikan hükümetine sonraki yıllarda küresel para arzında inanılmaz bir özgürlük alanı yarattı. Günümüzde halen Avrupa ülkeleri ve Japonya'nın gelişmesi ile eski hegemonik gücünü yakalayamasa da hem siyasi hem de ekonomik alandaki gücü inkar edilemez boyuttadır.

1970'lerdeki bunalımın en açık göstergesi kar oranlarındaki düşme eğilimi idi. Tablo 3.2 dönemin önemli sanayileşmiş ülkeleri olan ABD, İngiltere ve Japonya'ya ait kar oranlarındaki değişimi listelemektedir. Bu ülkelerin 1970'lerdeki kar oranlarının, 1950'li ya da 1960'lı yıllara nazaran son derece düşük olduğu tespit edilebilmektedir. Burada Japonya için ayrıca bir parantez açmakta fayda vardır. Zira ülke sadece 1973 ve 1974 yıllarında geçmiş yıllara nazaran düşük kar oranlarına sahipti. Çünkü dönemin başbakanı Ikeda, devlet ve sanayi işbirliğini temsilen bir

plan (Income Doubling Plan) yürürlüğe koyarak milli gelirde büyük bir artış yakalamayı başardı (Odagiri, 1985: 120). Ancak imalat sektörü karlarını, kamunun desteğiyle 1973 petrol krizine kadar arttırabildi ve sonrasında kaçınılmaz düşüş baş gösterdi.

Bu düşüşü tetikleyen mekanizma ise yeni teknolojilerin devreye sokulması sonucu zamanla sermayenin organik bileşeninde yaşanan artıştı. Emek ve sermaye arasındaki uçurum, 1970'lere gelindiğinde kar oranlarının düşmesine yol açtı. Bir diğer etken işçi sınıfının örgütlülüğünün gelişmesi idi. Sendikal faaliyetlerin artan gücü ile reel ücretler yükseldi. Özellikle 1968 yılından itibaren hız kazanan süreç kuşkusuz kar oranlarını olumsuz etkiledi. Son derece önemli bir başka etken ise hammadde fiyatlarında yaşanan artıştı. Altın çağda yaşanan sabit sermaye ve tüketim malları sektörlerinde elde edilen üretken kapasite artışına, doğal koşullarla sınırlı hammadde üretimi eşlik edemeyince, 1970'lerden itibaren fiyatlar yükselişe geçti (Balkan, 1994: 45; Birdal, 1999: 27-28).

Tablo 3.2 ABD, İngiltere ve Japonya'nın Kar Oranlarındaki* Değişim

ABD			**İngiltere**			**Japonya**	
Finans Dışı Sektördeki Kar Oranı Değişimi			***Sanayi ve Ticaret Şirketlerinin Kar Oranı Değişimi***			***Sanayi ve Finans Şirketlerinin Kar Oranı Değişimi***	
Yıl	**Vergi öncesi (%)**	**Vergi sonrası (%)**	**Yıl**	**Vergi öncesi (%)**	**Vergi sonrası (%)**	**Yıl**	**Vergi öncesi (%)**
1948-50	16.2	8.6	**1950-54**	16.5	6.7	**1963**	12.5
1951-55	14.3	6.4	**1955-59**	14.7	7.0	**1964**	12.8
1956-60	12.2	6.2	**1960-64**	13.0	7.0	**1965**	11.9
1961-65	14.1	8.3	**1965-69**	11.7	5.3	**1966**	12.4
1966-70	12.9	7.7	**1968**	11.6	5.2	**1967**	14.0
1970	9.1	5.3	**1969**	11.1	4.7	**1968**	14.7
1971	9.6	5.7	**1970**	9.7	4.1	**1969**	14.3
1972	9.9	5.6				**1970**	14.7
1973	10.5	5.4				**1971**	14.2
						1972	13.0
						1973	10.9
						1974	11.9

*Envanterin değer kazanmasından elde edilen kazançlar çıkarıldıktan sonraki orandır.

Kaynak: Balkan, 1994: 151.

Bunalımın en önemli göstergelerinden bir diğeri ise enflasyon tehdidiydi. Büyüme yıllarında hız kaybetmesine rağmen, yetmişlerin başında önemli ölçüde kendini hissettirmeye başladı. OECD'nin yayın organı olan *Perspectives Economiques* Temmuz 1970 sayısında, OECD ortalaması yüzde 6'ya yaklaşan enflasyon problemini açıkça ortaya koymaktaydı (Sönmez, 1998: 140). Aynı zamanda 1960-89 dönemini inceleyen bir çalışmada, görece yüksek büyüme oranına sahip ülkelerde ortalama yüzde 12'lik enflasyon oranı yaşandığı tespit edilmekteydi (Levine ve Renelt, 1992: 948). Özellikle 1980'lerde borçlu ülkeler, adeta kronik bir hale gelen enflasyon sebebiyle çok daha yüksek rakamlarla karşı karşıya kaldı (Bruno ve Easterly, 1998: 10).

1970'lerdeki bunalım döneminin atlanmaması gereken son derece önemli bir diğer olayı ise Europara piyasasında yaşanan gelişmelerdi. Bu piyasa II. Dünya Savaşı'ndan sonra kuruldu. İlk başta komünist ülkeler için oldukça avantajlı bir pazardı. Zira batı ile ticaret yapabilmek için dolar dengesini korumak istiyorlardı ve bu sebeple rezervlerini, başında Londra'nın bulunduğu Avrupa bankalarına emanet ettiler. Çünkü birikimlerini, Soğuk Savaş nedeniyle hesaplarının dondurulma riskinin bulunduğu ABD'ye yatırmaları söz konusu olamazdı. Bu sayede sermayenin birikmeye başladığı, ABD hakimiyetinin dışında yeni bir oluşum filizlendi (Gekker, 1967: 190).

Zaman geçtikçe Londra bankaları bu piyasaya akan fonları Europara olarak tutmanın avantajlarını fark ettiler. Özellikle 1968 yılından itibaren ABD'deki dış ticaret açığının etkisiyle, bu piyasadaki fonlar patlama noktasına ulaştı. Londra artık uluslararası finans merkezi olduğu eski günlerine kavuşmuştu. Ancak tek farkla, işlemler dolar üzerinden yürütülüyordu.

Sermayenin bu piyasaya zaman içinde farklı sebeplerle yüksek miktarlarda yönelmesi ve devasa bir fon merkezi haline gelmesi özellikle çevre ülkelerin borçlanma boyutları açısından son derece önemlidir. Öncelikle bu piyasanın denetimden oldukça uzak olduğunu belirtmek gerekir. Dolarla çalıştığı için ülkelerin iç düzenlemelerinden, ABD dışında oldukları için de Amerikan hükümetinin kontrolünden oldukça uzaktı. Örneğin mevduat munzam karşılığı bulundurmak

zorunda değillerdi. Bu nedenle masraflarını büyük oranda azaltarak hem ödünç alan hem de ödünç veren taraflara diğer bankalardan daha iyi koşullar teklif edebiliyorlardı (Balkan, 1994: 64; Lipson, 1981: 608). Neticesinde bu devasa merkez finansal mühendisliğin merkezi haline geldi ve bunalım dönemini aşmanın bir aracı olarak ekonomi sahnesinde yerini aldı.

1970'lerdeki bu görünüm, kapitalist genişleme evresinin sona erdiğinin açık bir işaretiydi. Özellikle ABD'nin ekonomik faaliyetlerde dibi görmesi, sermayenin dışarı açılma sürecini kaçınılmaz hale getirdi. Artık sürecin yeni aktörlerini çevre ülkeler oluşturacaktı. Ama öncesinde merkez ekonomilerdeki bu yapısal kriz, tetikleyici bir olayla gün yüzüne çıkacaktı. İşte Petrol Krizi böyle bir ortamda patlak verdi.

3.1.4. Petrol Krizi

Petrol krizi, Ekim 1973'te OPEC'e (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü) bağlı OAPEC (Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü) üyelerinin ambargo ilan etmesi ile dünya gündemine bomba gibi düştü. Petrol ambargosu kararı, Yom Kippur Savaşı sırasında Araplara karşı İsrail ordusunu destekleyen, başta ABD'nin yer aldığı belli başlı ülkelere yönelikti. Yaklaşık bir yıl süren ambargonun yanı sıra petrol fiyatlarının yüzde 70 oranında arttırılmasına karar verilince, mesele uluslararası bir boyut kazandı. Zira daha önce de bahsedildiği gibi petrol söz konusu dönemin önemli enerji kaynaklarından biriydi ve neredeyse bütün ülkeler için olmazsa olmazdı. Talebin bu kadar yüksek olduğu bir ortamda fiyatların bu denli artışı ise 1970'lerdeki bunalımı adeta derinleştirdi.

Petrol krizinin merkez ve çevre ülkeler açısından ekonomik etkilerine değinmeden önce, petrol rezervlerinin dünyadaki dağılımına göz atmak aslında birçok sorunun cevabına ışık tutacaktır. Bu sebeple ilk olarak ambargonun da hedefindeki ülke olan ABD'yi ele almak gerekir. Bu ülke 20. yüzyılın önemli bir bölümünde dünyanın önde gelen petrol üreticisiydi. ABD petrol sahaları 1920'de dünya petrol üretiminin üçte ikisinin bir miktar altında iken, 1945'e gelindiğinde bu oranın biraz üstünde seyretti. 1973 yılında ise yüzde 16,5 seviyelerine geriledi (Painter, 2014: 187). Bunun yanı sıra Yedi Kız Kardeş olarak adlandırılan ABD'li

şirketler 1920'lerden itibaren petrol endüstrisine egemen oldu. İlk faaliyet alanlarını Latin Amerika oluştururken, ABD hükümetinin de desteğiyle zamanla yönlerini Orta Doğu'ya çevirdiler. Buralarda petrol üretimi ve dağıtımını kontrol eden çeşitli imtiyazlara sahip oldular.

Amerika kökenli bu uluslararası şirketlerin varlığı bir süre sonra OPEC üyesi ülkeleri rahatsız etmeye başladı. 1960'ların sonlarına doğru bu ülkeler, petrol endüstrilerinde söz sahibi olmaları ve ulusal tesislerini kademeli olarak arttırmaları gerektiği düşüncelerini benimsediler. Bu amaçlar doğrultusunda ulusal petrol şirketleri hızla yükseldi ve piyasayı kontrol etmeye başladılar (Levy, 1982).

Orta Doğu'nun hem ulusal hem de uluslararası şirketler vasıtasıyla petrol üretimine dahil edilmesi, ABD merkezli tabloyu adeta yerle bir etti. 1970 yılındaki genel resme bakıldığında, Çin ve Sovyet Rusya hariç, dünya genelindeki 500 milyar varil toplam petrol üretiminin en az 300 milyarı Orta Doğu ve Kuzey Afrika'daki Arap ülkelerinin elindeydi (Akins, 1973: 465). Rezervlerin önemli miktarına ve kontrolüne sahip olan bu ülkelerin, aldıkları kararlar sonucunda dünya çapında bir krize neden olmaları hiç de şaşırtıcı değildi.

Petrol ambargosuna muhatap olan ülkelerin başında ise ABD'nin yakın müttefikleri olan Kanada, Japonya, Hollanda, Birleşik Krallık gelmekteydi. Daha sonra Portekiz, Rodezya ve Güney Afrika da bu karara dahil edildi. Ambargonun yanı sıra altı körfez ülkesinin bakanları, işgal edilen toprakların İsrail tarafından boşaltılmasına dek üretimi yüzde 5 kısmaya karar verdiler. Fiyatlar ise sürekli artarak 1973 yılının Aralık ayında 3,65'ten 11,65 dolara kadar yükseldi (Sönmez, 1998: 159).

Burada önemli olan Batı Avrupa ve Japonya gibi sanayileşmiş ülkelerin durumuydu. ABD'ye nazaran bu ülkelerin neredeyse tamamı ithal edilen petrole bağımlıydı. 1972 yılı itibariyle petrol, Batı Avrupa enerji tüketiminin yaklaşık yüzde 60'ını, Japonya'nınkinin ise yüzde 70'ini oluşturuyordu (Painter, 2014: 190). Böylesine bir bağımlılık ile karşı karşıya kalındığından, acil olarak bir çözüm önerisi geliştirilmeliydi. Bu çözüm, ABD'nin önderliğinde Başkan Nixon tarafından planlandı.

Nixon, büyük sanayi ülkelerini Washington'daki bir enerji konferansına davet etti. Bu konferansın amacı petrol ithalatçısı ülkelerin pazarlık pozisyonunu iyileştirmek için bir tüketici birliği oluşturmaktı. İngiltere dahil birçok Avrupa ülkesi ABD ile işbirliği içinde olmanın önemini anladı ve üreticilere karşı güçlü bir tüketici birliği oluşumu içine girdi. Nitekim üç çeşit hedef belirlendi. Mutlak enerji tüketimini azaltmak için koruma önlemleri, petrolün haricinde diğer enerji kaynaklarına yönelme ve petrol kaynaklarının Orta Doğu dışından tedarik edilmesi (Ikenberry, 1986: 107). Daha sonraları 1979 yılındaki ikinci petrol şoku da benzer hedefleri gündeme getirdi.

Bu gelişmeler ışığında, körfez ülkeleri tarafından ambargo bir sene içerisinde sona erdirildi. Ancak fiyat artışları 1980'e kadar devam etti. Bunun sonucunda enflasyon oldukça yükseldi. İşsizlik arttı. Ödemeler dengesinde bozulmalar yaşandı. Yine de merkez ülkelerin güçlü bir ittifak sonucu, petrol krizini aşmanın yolunu büyük ölçüde buldukları söylenebilir.

Asıl fatura ise petrol ithalatçısı olan çevre ülkelere kesildi. Küresel kriz nedeniyle ihracatları azalırken, yükselen fiyatlar karşısında ekonomileri sert bir darbe aldı. Bu gidişata son vermek için, yüz kadar ülkenin üye olduğu uluslararası bir oluşum olan "Bağlantısızlar Hareketi", Yeni Ekonomik Dünya Düzeni kavramını öne sürdü. Bu kavram dünya gelirinin çevre ülkelerin lehine yeniden dağıtımını, krizi aşmanın en rasyonel çözümü olarak görüyordu. Ancak merkez ülkeler bu fikre yanaşmadılar. Zira merkezdeki sermaye çoktan yüzünü çevre ülkelere çevirmişti. Kriz her zaman olduğu gibi yükün çevre ülkelere yıkılması için bir fırsattı (Amin, 1991: 178). Neticesinde merkezdeki düşük faiz oranlarının etkisiyle sermaye hızla çevre ülkelere akmaya başladı ve yeni bir borçlanma dönemi ekonomi sahnesinde yerini aldı.

3.1.5. Çevre Ülkelere Yönelik Kredi İhracı

Petrol fiyat artışları sonrasında, petrolsüz az gelişmiş ülkelerde cari açıklar büyürken, petrol ihracatçısı ülkelere ise yoğun bir fon akışı gerçekleşiyordu. Zamanla OPEC ülkeleri ellerindeki bu fonları uluslararası bankalara, büyük ölçüde de Avrupa pazarına yatırdı. Özellikle 1973 yılındaki ambargodan sonra, Europara

piyasasında biriken fonlar petrodolarlar ile birleşince devasa bir fon birikimi ortaya çıktı.

Finansal sermayenin hacmindeki bu muazzam artış, Europara piyasasını birkaç yıl içinde, uluslararası sermaye akımlarına aracılık yapan ve dünya ticaretini finanse eden merkezi bir yapıya dönüştürdü. Bu dönüşümün ana aktörleri ise büyük ticari bankalardı. Öyle ki, bu bankalar açtıkları özel kredilerle geleneksel dış finansman modelini dahi değiştirdiler. O zamana değin toplam sermaye akışı içinde ağırlıklı yer tutan hibe, kalkınma yardımları, resmi ihracat kredileri yerlerini uluslararası bankaların önderliğinde açılan özel kredilere bıraktı. 1974 ve 1979 yılları arasında resmi kaynaklı yardım ve krediler, OPEC üyesi olmayan çevre ülkelerin dış finansmanının üçte birinden daha azını oluştururken, yüzde 60'ı ticari banka kredilerinden oluşmaktaydı (Lipson, 1981: 611).

Özel kredilerdeki bu patlama ağırlıklı olarak, petrol fiyatı artışlarından en çok etkilenen petrolsüz az gelişmiş ülkelere yönelikti. Bu durumu kredi arzı ve talebi açısından iki yönlü ele almak, borçlanmadaki artışın nedenlerinin kabaca ortaya koyulmasına yardımcı olacaktır. Arz tarafında, Europara piyasasında biriken fonların ülkelere aktarımı konusunda çeşitli sıkıntıların yaşandığı söylenebilir. Diğer taraftan merkez ülkelerdeki bunalım dolayısıyla yatırım için kredi talebi oldukça düşüktü. Bu sebeple bankaların fonları buralarda kredi olarak kullandırılması mümkün değildi. Hal böyle olunca, krizi aşmak isteyen merkez ülkeler yeni bir strateji peşine düştü. ABD'nin önderliğinde belirlenen amaçlar çerçevesinde çevre ülkelerin tamamen serbestleşmesi hedef alındı. İthalat üzerindeki kısıtlamalara son verilmesine ve ithalatın borçlanmayla arttırılmasına, konvertibl yabancı para üzerinden serbestçe borç alma ve ödeme işlemi yapılmasına yönelik fikir birliği oluşturuldu. Bu sayede çevre ülkeler savaş sonrasının ilk serbestleşme deneyimini yaşayacak, merkez ülkeler ise mal-hizmet talebi sayesinde üreticilerini atıl kapasiteden kurtarabilecekti. Böylece durgunluk aşılacaktı (Kazgan, 2016: 28).

Aslında bu serbestleştirme stratejisinin döneme özgü nitelikte olduğunu söylemek pek de mümkün değildi. Merkezdeki kriz, geçmişte olduğu gibi bu dönemde de çevre ülkelere dönük sermaye akışının ve borçlanmanın ana nedeniydi.

1820'ler, 1860'lar, 1880'ler ve 1920'ler bu durumun açık birer kanıtıydı. 1970'lerdeki sürecin de aynı dinamikler tarafından belirlendiği aşikardı.

Talep tarafından bakıldığında ise petrol ithalatçısı çevre ülkelerin petrol fiyatları dört katına çıkar çıkmaz, ciddi boyutlara varan ödemeler dengesi sorunları ile baş başa kaldıkları görülmekteydi. Kemer sıkma önlemleri ile ithalatın hızla düşürülmesini seçmek yaşadıkları problemin bir çözümü olsa da politik açıdan çekici olmayan bir stratejiydi. Çünkü birçok ülke iddialı kalkınma programları çerçevesinde büyümeden taviz vermek istemiyordu. Bu nedenle ülkeler cari açıklarını finanse edebilmek adına düşük maliyetli kredilere kapılarını sonuna kadar açtı (Frieden, 1981: 430). Bu artan talep özel kredileri arttırırken, resmi kaynaklı finansmanları neredeyse saf dışı bıraktı. Söz konusu finansmanlar artık daha yoksul ülkelere yapılıyor ve büyüklükleri giderek azalıyordu.

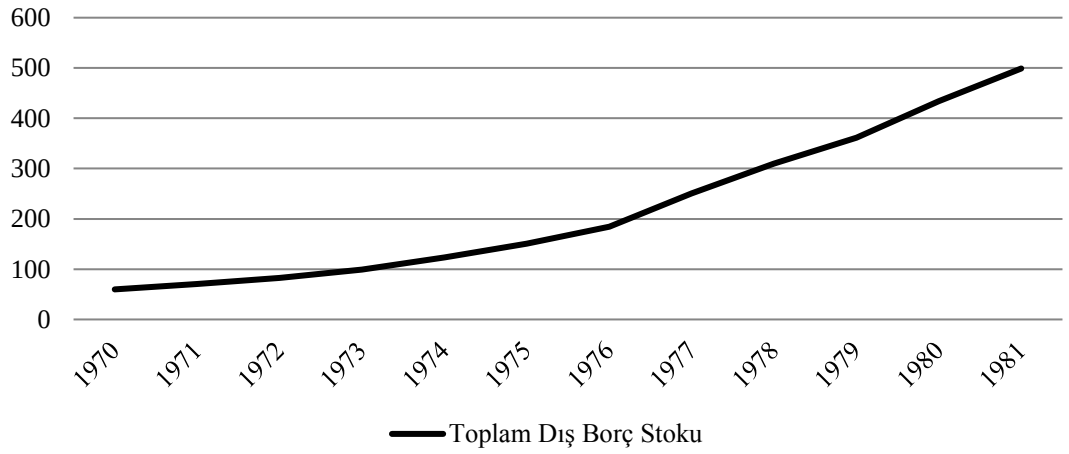
Bu çerçevede arz ve talep açısından çevreye dönük sermaye akışı için uygun ortamın oluştuğunu söylemek mümkündü. Bu akışın hacmini belirleyen, borç artışının adeta temel dinamiği olan unsur ise düşük faiz oranlarıydı. Bu dönemde hem fon fazlası hem de enflasyon uluslararası bankaların reel kredi faizlerini aşağı çekiyordu. Bunlara ek olarak, fonların çevreye akışı için çeşitli önlemler de devreye sokuldu. Çevre ülkelerin aldıkları kredilerin faiz oranları LIBOR'a (Londra Bankalararası Faiz Oranı) eklenen bir marj üzerinden hesaplanmaktaydı. Merkez ülkeler 1970'lerin başından itibaren kendi kredi maliyetleri LIBOR ile çevre ülkelere verdikleri kredilerin faizi arasındaki marjı azalttılar, vadeleri uzattılar ve kredi miktarını büyüttüler. Bu sayede reel faiz oranları 1971-1980 yılları arasında oldukça düşük kaldı. Sermayenin bol, faiz oranlarının ise oldukça düşük olması, borçlanmayı çevre ülkeler açısından son derece cazip kıldı (Balkan, 1994: 100).

Düşük faiz oranlarına ek olarak bu dönemde bir diğer önemli gelişme ise kredilerde sabit faizin yerini değişken faizin almasıydı. 1970'li yıllara kadar Eurotahvil piyasalarında sabit faiz uygulamasına gidilmiş, ancak ABD'de faiz oranlarının yükselmesi sonucu kriz kaçınılmaz olmuştu. Bu sebeple dolar cinsinden sabit faizli Eurotahvil uygulaması zamanla terk edilmeye mahkumdu. 1970'lerden itibaren ise artık bankalar değişken faizli orta ve uzun vadeli Eurokredi sistemini

hayata geçirdiler. Eurokrediler bir birlik içinde, adeta kartel gibi hareket eden birçok bankanın Europara piyasalarında açtıkları vadeli hesaplardı. Söz konusu kredilere sendikasyon kredileri adı verildi. Tek bir banka tarafından büyük krediler verilmesi yerine, bu krediler birkaç büyük ve küçük banka arasında paylaştırıldı. Bu sayede olası temerrüt riski çok sayıda bankanın üstüne yıkılmış oldu (Lipson, 1981: 609). Bu hareket riskin dağıtımı için önemli bir adım olmasına rağmen, mali sistemin bu denli birbirine bağlanması ile birlikte küresel bir krizin de tohumları atılmaktaydı.

Bu koşullar altında uluslararası bankalar IMF denetiminden yoksun düşük faizli kredileri hızla çevre ülkelere aktardılar. Buna karşın çevre ülkeler de kambiyo denetimini gevşeterek fonların akışını rahatlattı. Dünya tarihinde o zamana dek görülmüş en geniş çaplı borçlanma dönemi yaşanıyordu. Latin Amerika yine başta olmak üzere, Avrupa, Sahra altı Afrika, Güney ile Doğu Asya, Kuzey Afrika ve Ortadoğu'ya dek uzanan bir borçlanma söz konusu idi. Şekil 3.2 dünya genelinde borçlanan tüm çevre ülkelerin dış borç stokunun seyrini göstermektedir. Zira 1970-81 tarihleri arasında gözlemlenen borçlanma artışı oldukça dikkat çekicidir.

Şekil 3.2 Çevre Ülkelerin Toplam Dış Borç Stoku (Milyar $)



Kaynak: The World Bank, International Debt Statistics, 2018.

Borçlanmadaki bu artışın bölgesel dağılımı incelendiğinde ise Tablo 3.3 hızla büyüyen yarı sanayileşmiş ülkelerin yer aldığı Latin Amerika ve Güney ile Doğu Asya'da borcun yoğunlaştığını göstermektedir. Yalnızca Brezilya, petrol ithal eden az gelişmiş ülke borcunun yüzde 30'unu, bankalara olan borcun ise yüzde 38'inden fazlasını oluşturuyordu. Bunun yanı sıra Haziran 1979 yılı itibariyle en büyük dokuz

ABD bankası sermayelerinin yüzde 113'ü ile sadece altı ülkeye borç verdi: Arjantin, Brezilya, Meksika, Filipinler, Güney Kore ve Tayvan. Sadece Brezilya ve Meksika'ya verilen krediler ise ABD banka sermayesinin yarısına eşitti (Volcker, 1980: 9). Kredilerin bu orantısız dağılımı ve bankaların aldıkları yüksek risklerle, kısa bir zaman diliminde (1973-1982) çevre ülkelerin dış borçları 500 milyar dolar arttı (Cline, 1985: 185).

Tablo 3.3 1982 Yılındaki Borç Yoğunlaşması (Toplam Borç İçinde Yüzde Pay)

Sahra Altı Afrika	10.8
Güney ve Doğu Asya	26.8
Latin Amerika ve Karayipler	51.3
Kuzey Afrika ve Orta Doğu	11.1

Kaynak: Gibson ve Tsakalatos, 1996: 177.

Borçlanmadaki bu artıştan ilk yıllarda hem merkez hem de çevre ülkeler oldukça mutluydu. Zira satışlardaki artış, merkezdeki durgunluğun aşılmasına yardımcı oluyordu. Çevre ülkeler ise bunalım dolayısıyla ihracat olanaklarının daraldığı bir süreçte düşük hatta bazen negatif faiz ile ucuz kredi alabilme olanağına kavuşmuştu. Elbette ki yüksek borçlanma ile yaratılan bu yapay mutluluk bir gün sona erecekti.

3.1.6. 1980'lerin Borç Krizi

Biriken borçlarla birlikte çevre ülke ekonomileri tarihin o zamana dek tanık olmadığı büyük çaplı bir krize doğru sürüklenmekteydi. 1970-81 borç patlama evresinde çevre ülkelerin borç yükleri neredeyse 10 katına fırladı. Hal böyle olunca, krizin ilk sinyalleri 1977 yılında kendini gösterdi. Bir dizi Avrupa ve Uzakdoğu'daki çevre ülkeler ağır kısa vadeli borç sarmalına kapıldılar. 1978 yılında ilk kriz patlak verdi ve içlerinde Türkiye'nin de bulunduğu bazı ülkeler dış borçlarını ödeyemez duruma düştüler. Dahası büyük borçlu ülkelerin etkilendiği, etki alanı son derece geniş olan ikinci borç krizi 1982 yılında gün yüzüne çıktı. Bu tarihte Meksika'nın

borçlarını ödeyemeyeceğini açıklaması dünya gündemine bomba gibi düştü. Aynı yılın sonunda 34 az gelişmiş ülke borç servisini yerine getiremedi.

Ülkelerin birbiri ardına sürüklendikleri borç sarmalı, krizin ardındaki temel dinamikleri açıklamayı gerektirir. Giderek büyüyen borç yükü, krizin oluşumunda önemli bir etken iken, kaynak aktarımının 1980'li yıllarda durma noktasına gelmesi bir diğer mühim olaydı. Bu eğilim Arjantin'de 1982'nin ilk yarısında, Brezilya, Şili, Ekvator, Peru ve Meksika için aynı yılın ikinci yarısında oldukça belirgindi. Venezuela ve Yugoslavya da ise 1982 sonu ile 1983 başlarında tıkanıklıklar baş gösterdi (Sönmez, 1998: 301).

Adeta bir çığ gibi büyüyen dış borcun yanı sıra bu borcu finanse edecek yeni fonlara erişmekte zorlanan ülkeler, uzun dönemli kalkınma politikalarını rafa kaldırmak zorunda kaldılar. Bunların yerini borç servisi için kaynak bulmaya yönelik ümitsiz bir çaba aldı. Bu koşullar altında özellikle belirtmek gerekir ki her ülke krizden aynı şekilde etkilenmedi. Burada tabi ki de önemli olan ülkelerin aldıkları borçları hangi alanlara aktardıkları ve ihracat performansları idi. Borç krizinin analizine girişmeden önce büyük borçlu ülkelerin söz konusu iç dinamiklerine kısaca göz atmakta fayda vardır.

Brezilya ve Meksika dış borç krizine sürüklenmelerine karşın aldıkları borçların önemli bir kısmını görece güçlü bir sanayinin gelişmesinde kullandılar. Yarı sanayileşmiş ülke kategorisinde yer alan bu ülkeler önemli bir sınai yapıyı miras bırakmayı başarabildiler. İhracat potansiyellerindeki gelişmelere rağmen bu ülkeleri krize sürükleyen temelde bazı problemler vardı. Öncelikle, hammadde ihracından yarı sınai ürün ihracına uzanan bu süreçte merkez ülkelerde yaşanan tıkanıklığın kayda değer bir rol oynadığını belirtmek gerekir. Merkez ülkeler bu iki ülkeye nazaran Doğu Asya (Güney Kore, Tayvan, Hong Kong ve Singapur) ülkelerine de yeterli işçi, alan vb. yetersizliklerinden dolayı emek yoğun endüstrisini kaydırmışlardı. İmalat sanayinde olağanüstü bir büyümeyi getiren bu sistem ülkelerin ihracat performanslarını kuşkusuz arttırdı. İhracattaki büyümeye rağmen ülkelerin ödemeler dengeleri pek de dayanıklı değildi. Sanayideki bu gelişim tarım ve iç pazara yönelik sanayiler zararına gerçekleştiğinden ithalat da bir o kadar artıyordu.

Gizli kar transferleri de ihracatın sağladığı kazançları adeta bir girdap gibi yuttu. Fon girişleri azaldıkça da ödemeler dengesi iyice bozulan ülkelerin krize sürüklenmesi kaçınılmazdı (Amin, 1991: 199-200).

Güney Kore burada önemli bir istisnaydı. Borç yükü diğerleri kadar yüksekti. Ancak yüksek ihracat potansiyeli ile dış borç servisini sürdürmeyi başarabildi. Ülkenin bu başarısının altında merkezi planlamanın yattığı söylenebilir. Nitekim devlet son derece müdahaleciydi. Yatırılabilir kaynakların üçte ikisi denetleniyordu. 1970 yılında iç tasarrufların yüzde 43'ü kamu sektöründen kaynaklanıyordu. Kamu iktisadi teşebbüsleri (KİT) oldukça yaygındı. Aynı zamanda ABD'den yüksek tutarlarda ekonomik yardımlar alınıyordu. Bu ve benzer nedenler ülkenin bazı alanlarda önce kimi hafif sanayiler, daha sonra da görece yüksek teknolojik ürünler alanında önemli adımlar atmasını sağladı (Başkaya, 1995: 143). Her şeyden önce Japonya gibi önemli bir sanayileşmiş ülke ile ticari ilişkilerini sürdürüyordu. Bu sebeple ihracat yapısı diğer ağır borçlu ülkelere nazaran daha sağlamdı. Öyle ki, 1982 yılında Brezilya ihracat gelirlerinin yüzde 81'ini borç ödemelerine ayırırken, Güney Kore sadece yüzde 22'sini ayırıyordu (Gibson ve Tsakalatos, 1996: 178).

Kolombiya ve Hindistan gibi ülkeler borçlanma konusunda daha temkinli davranarak ağır borçlu ülkelere nazaran krizi daha hafif atlattılar. Arjantin ve Şili'nin başını çektiği bir grup ülke ise dış kredileri oldukça verimsiz kullanarak, yüksek borç yükünün yanı sıra sanayisizleşme ile de baş etmek zorunda kaldılar (Sönmez, 1998: 302).

Ülkelerin iç dinamiklerinin ekseninde borç servisini zorlaştıran dış etkenleri incelemek çalışmanın aradığı temel sorulara cevap olacaktır. Bu amaç doğrultusunda geçmiş dönemlerdeki analizler ile benzerlik gösteren bir unsur göze çarpmaktadır. O da faiz oranlarındaki yükseliştir.

1979 yılında enflasyon artık ciddi seviyeleri test ediyordu. ABD'nin para arzını arttırması sonucu doların değer kaybetmesi finans sektörünü bir dizi problemle karşı karşıya bıraktı. İlki bankaların ödünç verdikleri fonlara uyguladıkları faiz oranını gerek enflasyonun, gerekse mevduata ödedikleri faiz oranında arttıramamalarıdır. İkincisi ise uzun vadeli menkul kıymetlerin değerlerinin

enflasyon nedeniyle belirsizleşmesi sonucu satışların zorlaşmaya başlamasıydı. Hatta ellerinde büyük miktarda dolar bulunan çokuluslu şirketler ve yabancılar da bu durumdan son derece rahatsızdılar. Nihayetinde 1979 senesinde merkez bankası başkanlığına Paul Volcker'ın getirilmesi ile enflasyonla mücadelede yeni bir döneme girildi. Ardından Reagan ve Volcker çevre ülkeleri borç krizine sürükleyen o büyük adımı attılar. İşte sıkı para politikası böyle bir zamanda hayata geçirildi (Balkan, 1994: 106).

ABD'nin yanı sıra Almanya ve İngiltere'nin de sıkı para politikaları uygulamaları sonucu küresel likidite artışı keskin bir şekilde düştü. Aynı zamanda mevduat munzam karşılık oranı yükseltilerek, bankaların kredi arz olanakları da daraltıldı. Özetle, enflasyon rakamları giderek azaldı ve dolar değer kazandı. Çevre ülke borçları açısından ise bu durum, dolar cinsinden borçların yükselmesine ve değişken faizli borçların faiz yükünün oldukça artmasına yol açtı.

Bu olumsuz tabloya bir de sermaye kaçışı eklendi. Faiz artışı, uluslararası piyasalarda dolaşan başıboş sermayenin merkez ülkelere dönmesini sağlıyordu (Cline, 2006: 244). Bu yer değiştirmeyle, 1976'da ABD'deki devlet tahvillerin yabancılar elindeki miktarı 70 milyar dolar iken, 1986'da yüzde 350 artışla 240 milyar dolarları buldu (Balkan, 1994: 109). Yeni kredi olanakları daralan, likidite bulmakta giderek zorlanan çevre ülkeler bir dizi borç servisi problemleri ile karşı karşıya kaldılar. Bu durum geçmiş borç patlama dönemlerinde yaşanan olayları akıllara getirmekteydi. Bu dönemlerde de faiz artışının yanı sıra ani sermaye kesintileri, merkeze bağımlı çevre ülkeleri krize sürükleyen en önemli dinamiklerin başında gelmekteydi.

Diğer bir dış etken ise merkez ülkelerin uyguladıkları korumacı politikalar nedeniyle, borçlu ülkelerin dünya ihracatındaki payının sürekli olarak azalmasıydı. Bu oran 1950'de yüzde 33'lerde seyrederken, 1986 yılına gelindiğinde yüzde 21'lere kadar geriledi (Balkan, 1994: 102). İhracattaki bu gerileme kaçınılmaz olarak borç servisini aksatan önemli bir hususu. Zaten 1979'lardan itibaren süregelen dış talepteki daralmaya korumacı politikalar da eklenince çevre ülkelerin üzerindeki borç yükü iyice arttı.

Söz konusu dış ve iç etkenler ışığında, belki de sadece bu dönemde belirgin başka bir unsur dikkat çekmekteydi. O da, çevre ülkelerdeki egemen sınıfların yurt dışına sermaye kaçırmasıydı. Tablo 3.4 bu durum hakkında sayısal bilgiler sunmaktadır. Burada en yüksek sermaye kaçışının yaşandığı ülkeler Meksika, Venezuela, Arjantin, Güney Afrika Cumhuriyeti olarak görülmektedir. Yine Dünya Bankası tahminlerine göre 1979-82 yılları arasında Meksika, Venezuela ve Arjantin'den 67 milyar dolar sermaye kaçışı oldu. Hatta zengin Latin Amerikalıların kaçırdığı yaklaşık 180 milyar doların, o yıllardaki toplam borcun yarısına karşılık olduğu ileri sürüldü (Başkaya, 1995: 155).

Tablo 3.4 Tahmini Net Sermaye Kaçışı, Kümülatif Akışlar (Milyar $): 1976-85

	Toplam	**1976-82**	**1983-85**
Latin Amerika			
Arjantin	26	27	(1)*
Bolivya	1	1	0
Brezilya	10	3	7
Ekvator	2	1	1
Meksika	53	36	17
Uruguay	1	1	0
Venezuela	30	25	6
Diğer Ülkeler			
Hindistan	10	6	4
Endonezya	5	6	(1)
Kore	12	6	6
Malezya	12	8	4
Nijerya	10	7	3
Filipinler	9	7	2
Güney Afrika	17	13	4

* Parantez içindeki rakamlar sermaye girişini göstermektedir.

Kaynak: Balkan, 1994: 173.

Tablo incelendiğinde, sermaye kaçışlarının borçlanma artışının yaşandığı döneme rastladığı göze çarpmaktadır. Şöyle ki, yurt dışına kaçan fonlar çoğunlukla devlet garantisi ile alınan kredilerdi. Ancak bunlar daha yurt içinde kullanılma olanağı bulmadan özel kişilerce yurt dışına çıkarılıyordu ve borçlu ülkelerin borç hanesini kabartarak geri ödeme yükümlülükleri arttırıyordu (Darity ve Horn, 1988: 94). Bu fonları çeken kurumlar ise yine uluslararası bankalardı. Bu bitmek bilmez

kar arayışı kuşkusuz yaratılan balonun bir noktada patlamasına yol açan etkenlerden biriydi. Şimdi çok geniş bir coğrafyada etkisini gösteren ve küresel ekonomik ilişkileri tehdit eden borç sarmalı bir şekilde çözülmeliydi. Bu yüzden zamanla IMF sahnedeki yerini alacaktı.

3.1.7. Borç Krizine Getirilen Çözümler ve IMF'nin Yeni Rolü

1970'lerin sonlarında Avrupa'da patlak veren ve beraberinde uluslararası bir niteliğe bürünen borç krizi, 1989 yılına dek etkilerini sürdürmeyi başardı. Dünya genelinde yaklaşık yirmi borçlu ülkeyi içine alan bu devasa sarmal, küresel mali sistemi tehdit eden büyük bir güce dönüştü. Öyle ki, dönemin Brezilyalı iktisatçısı Celso Ming'in sözü tarihe geçti: "Bir milyon borcum olsa işim bitik, ama elli milyar borcum olsa bankanın işi bitik" (Sampson, 1981: 317).

Merkez ve çevre ülkeler arasında borç üzerinden yaratılan bu bağımlılık ilişkisi, krizin çözümü için son derece önemliydi. Ancak çevre ülkeler bu ilişkinin getirdiği avantajlardan yararlanmayı başaramadılar. Zira borçlular karteli oluşturmak için yapılan Cartagena, Montevideo ve Acapulco görüşmeleri hüsranla sonuçlandı. Borçluların ortak hareket ettiğinin sinyalini alan uluslararası bankalar ve finans kuruluşları (IMF, Dünya Bankası) anında duruma müdahale ederek ülke bazında çeşitli kolaylıklar sağladılar (Salgado, 1990).

Bu görüşmeler sonucunda çevre ülkeler alacaklılardan, faiz oranlarının düşürülmesi, yeni kredilerin temin edilmesi, eski borçlarla yenilerinin farklı değerlendirilmesi gibi bir dizi koşul talep ettiler. Lakin alacaklılar hiçbir zaman borçlu ülkeler ile masaya oturmadılar, bunun yanı sıra ülkeleri tek tek ele alma yöntemini borç krizinin çözümünde temel ilke olarak benimsediler (Gibson ve Tsakalatos, 1996: 195). Böylece olası bir kartel oluşumu rafa kaldırılmış oldu.

Çevre ülkelerin girişimleri bir bir elemine edilirken, geçmiş borçlanma dönemlerinden farklı olarak 1980'lerde borç anlaşmalarını düzenlemekle görevli, görece tarafsız uluslararası bir kurum sahneye çıktı. Bu kurum IMF idi. Bretton Woods'ta temelleri atılan bu organizasyonun kuruluş amacı ülkelerin ödemeler dengesi sorunlarını çözmeye yardımcı olmakla sınırlıyken, 1970'lerden itibaren

başka bir misyona evrildi. Borçlu ülkeler için artık IMF'nin dayattığı politikaları benimsemeden ne bir borç ertelemesi söz konusu olabiliyor, ne de yeni kredi almaları mümkün oluyordu. Bu etkinlik alanıyla IMF gücüne güç kattı ve borçlu ülkeler cephesinde önemli yaptırımların yaşanacağı yeni bir borç anlaşma dönemini başlattı.

Öncelikle cevaplanması gereken soru, borçların çözümü konusunda IMF yerine neden alacaklılar ile doğrudan temas kurulan bir yapı oluşmadığıydı. Ya da önceki birkaç borç anlaşma döneminde olduğu gibi alacaklı birlikleri kurulmadığıydı. IMF, ABD hegemonyasının zirvede olduğu bir dönemde kurulmuştu. Adeta bu ülkenin çıkarlarını uluslararası piyasalara aşılayan bir kurum niteliğindeydi. Yine bu borç patlama döneminde, ABD'deki bankaların yüksek oranda kredi verdiğini ve borç krizinin en çok onları etkilediğini tekrar hatırlamak gerekir. Bu çerçevede ABD önderliğinde, mevcut sisteminin çıkarlarına hizmet edecek hali hazırda kurulmuş olan bir organizasyon varken, dünya geneline yayılmış birçok bankayı bir araya getirerek ortak çıkar birlikleri sağlamaya çalışmak oldukça gereksizdi. Zira IMF'nin çatısı altındaki bankalar için de bu durum son derece cazipti. Bankalar, borçlu ülkelere doğrudan ekonomik veya politik baskı uygulamak yerine, bu görevi ana alacaklıların tercihlerini yansıtacak olan uluslararası finans kurumlarına, özellikle IMF'ye devretmeyi seçtiler (Suter ve Stamm, 1992: 664).

IMF ve ticari bankalar arasındaki bu bağımlılık karşılıklı güven ilişkisine dayanıyordu. Fon ülkelere uygun miktarda finansman sağlamak için bankalara güvenirken, bankalar da Fon'un uygun bir ekonomi politikası müzakere edeceği konusunda hem fikirdi. 1976 yılında Zaire'den başlayarak IMF, ticari bankalar ve ülkelerin idari makamları ile yapılan toplantılara katılmaya başladı. 1978'de Jamaika ile yapılan geniş kapsamlı bir uyum programına hazırlanırken Fon, bankalardan çeşitli finansman taahhütleri dahi almayı başardı. Türkiye'de ise 1980 yılında son derece büyük bir Stand-by anlaşmasını hayata geçirdi. Güçlü bir uyum programının yanı sıra resmi alacaklılardan sağlanan önemli taahhütler ile IMF, bankaların kredi arzını artırmaya ikna olacağı konusunda oldukça emindi (Boughton, 2001: 275).

1982 yılına gelindiğinde ise Meksika gibi dönemin en büyük ikinci borçlu ülkesinin ödemelerini askıya aldığını duyurması adeta bir şok etkisi yarattı. IMF'nin

işi artık çok daha büyüktü. Bankalar ile kurduğu yakın ilişkileri sürdürmenin borç krizini aşmanın temel yolu olduğunu düşünüyordu. Bu strateji sayesinde oluşturduğu uyum programları ile çevre ülkelerin borç ödemelerini denetim altına aldı. Bu sayede kriz ileri ki bir tarihe ertelenebildi.

IMF'nin uyum programları sonucu borç ödemelerini sürdürebilmek için ülkeler dış ticaret fazlası vermek zorundalardı. Ancak küresel ekonomide ihracat olanaklarının çevre ülkeler açısından oldukça daraldığı bir dönemde bunu sağlamanın tek yolu ithalatı oldukça kısmaktan geçiyordu. Neticesinde büyüme hızı tepe taklak oldu, kişi başına gelir azaldı. Ticari banka kredileri ise neredeyse durma noktasına geldi. Hal böyle olunca geçici yöntemlerle ertelenen kriz tekrar kapıyı çalmak üzereydi. İşte böyle bir ortamda Baker Planı gündeme geldi.

1985 yılında borç krizine bir çözüm önerisi olarak getirilen bu plan, ABD resmi politikalarının adeta bir yansımasıydı. Dönemin Maliye Bakanı James Baker'ın adıyla anılan plan, borçlu ülkelerde büyümeyi tekrar sağlayacak bir program olarak lanse edildi. Her ne kadar belirtilen amacın dışında, bankaların çıkarlarını korumaya yönelik olsa da, bu geniş kapsamlı plan borç sorunsalının derinliğinin kabul edilmesi açısından son derece önemliydi. Bu bakımdan ele alındığında, merkez ülkeler ve finans çevreleri açısından tehdidin büyüklüğü oldukça aşikardır.

Planın içeriğine bakılacak olursa, ilk koşulun çevre ülkelerin IMF istikrar politikalarına uymaları ve kurumun ülkeleri tek tek değerlendirme politikasını benimsemek olduğu görülür. Bunların yanı sıra belirtilen koşullara uymayan ülkelere yeni kredi arzı gerçekleşmesi ise söz konusu dahi değildi (Balkan, 1994: 124). Olası bir borç karteli oluşumunu engellemeye yönelik bu stratejinin, söz konusu planla tekrar gün yüzüne çıktığı söylenebilir. Aynı zamanda bahsi geçen koşullara uymayı kabul eden ülkelere 1986-88 döneminde IMF ve Dünya Bankası'ndan resmi krediler ve ticari bankalardan yeni fonlar sağlanması da bir diğer seçenekti. Bu sayede borçlu ülkelerin ekonomik çöküşü ile birlikte inandırıcılığını yitirmeye başlayan IMF'nin yerine Dünya Bankası öne çıkarılmaktaydı. Zira bu kurum IMF kadar kötü bir şöhrete sahip değildi.

Planın başarısı konusuna gelince bu durum iki açıdan ele alınabilir. Borçlu ülkeler açısından borçluluğun azalması gerekirken daha da artması söz konusuydu. Öte yandan planın sağladığı tutarlar borç sorununu çözmekte oldukça yetersizdi. Örneğin Meksika'nın 12 milyar dolarlık bir ödeme yükümlülüğü varken, plan kapsamında ancak 9.3 milyar dolar alabilmekteydi. İlaveten birçok ülke kemer sıkma politikası deneyimini yaşamamak ve IMF'nin yanı sıra Dünya Bankası ile özel bankaların baskılarına maruz kalmamak için Baker Planı'nı uygulamak istemediler. Alacaklılar cephesinde ise bu plan çok da olumsuz değerlendirilmedi. Nitekim yeni kredilerle, eski kredilerin faiz ödemeleri yapılıyor ve bankalar bu sayede zaman kazanıyordu. Onlar için likidite girişi olduğu sürece herhangi bir sorun yoktu (Balkan, 1994: 124-125).

Baker Planı'nı izleyen 1986-87 döneminde, Meksika ve Arjantin programın öne sürdüğü koşulları kabul ettikleri için yeni kredilerden faydalanabildiler. Brezilya ve Peru ise borç ödemelerini yerine getirmeyecekleri konusunda son derece ısrarcı oldular. Bu durum karşısında bankalar, bazı alacaklarını kayıp ilan ederek, olası temerrütler için "kayıp alacaklılar rezervi" oluşturarak önlem almaya başladılar (Balkan, 1994: 125).

Baker Planı'nın borç krizinin çözümü için yetersiz kalması başka yolların aranmasına kuşkusuz yol açtı. ABD Demokrat Parti senatörlerinden Bill Bradley'e ait geliştirilen yeni plan yoğun eleştiriler sonucu yasa tasarısına dahi dönüşmeden gündemden kaldırıldı. Oysaki plan, faiz oranlarının düşürülmesi ve borç affı gibi geçmiş borçlanma dönemlerinin bazılarında da konu edilen hususları içeriyordu. Yine bu uygulamaların geçmişte büyük çaptaki krizleri çözüme kavuşturduğunu hatırlatmakta fayda var. Ancak borç indirim koşullarını barındıran bu program, dönemin ileri gelenlerinden büyük bir tepki alması sonucu tarihin tozlu raflarındaki yerini almak zorunda kaldı.

1989 yılında ise Bush yönetiminin Maliye Bakanı Senatör Nicholas Brady tarafından yeni bir plan sunuldu. Borç krizinin ancak, bankaların karlarından bir miktar vazgeçmeleri sonucu çözüme kavuşturulabileceği vurgulandı. Örnek ülke olarak ise Meksika seçildi. Bu çerçevede bu ülkenin hali hazırdaki 70 milyar dolar

tutarındaki uzun ve orta vadeli kamu borçlarının 54 milyar dolarlık kısmı ele alındı. Bankalara borç servisini azaltan ve yeni kredi arzını içeren iki seçenek önerildi. Alacaklarını ya yüzde 35 oranında iskonto ederek, otuz yıl vadeli ve değişken faizli yeni tahviller ile değiştirecekler, ya da iskonto etmeyip yine otuz yıl vadeli, bu sefer yüzde 6.25 sabit faizli tahviller çıkaracaklardı. Yeni krediler ise planda belirlenen faiz oranı üzerinden verilebilecekti (Claessens ve van Wijnbergen, 1993: 968). Ancak bu plan da bir takım eleştirilere maruz kaldı. Zira Meksika için düzenlenen ödemeler sonucu faiz ödemelerinin sadece yüzde 15'i indirime uğradı (Balkan, 1994: 128). Plana yönelik eleştirilere rağmen borç yükünde indirime gidilmesi gibi öneriler son derece önemliydi. Bir diğer mühim husus ise borç çözümü için birden fazla seçeneğin teklif edilmesiydi.

Tüm bu etkinsiz planlar bağlamında IMF ile Dünya Bankası'nın çok tartışılan yapısal uyum ve istikrar politikaları da dikkate alındığında, borç krizini nispeten çözüme kavuşturan hususların neler olduğu oldukça merak uyandırıyor. Burada özellikle neoliberal düşünce akımı ile geliştirilen yapısal uyum politikalarının birkaç yıl içinde etkilerini gösterdiklerini söylemek mümkün. Şöyle ki, bu politikaların temel hedefi devletin ekonomideki payının azaltılması ve piyasa mekanizmasına olabildiğince işlerlik kazandırılmasıdır. Özellikle kamu sektörünün tasfiyesinin en etkin aracı özelleştirmedir. Artan özelleştirme ile dış borçlanmaya gitmeksizin çevre ülkeler döviz cinsinden gelir elde etmekte, böylelikle kamu açıklarının azaltılması, dış borç servisinin yerine getirilmesi ve dış borç stokunun dahi azaltılması mümkün olmaktadır. Ancak çevre ülkelerin kaynakları yabancıların eline geçtikçe merkez ülkelere bağımlılıkları artacak ve kırılgan yapıları daha da şiddetlenecektir. Bu borç anlaşma evresi bu yönüyle diğer dönemlerden önemli farklılıklar arz etmektedir. Dahası sonraki borç patlama evreleri için özel sektörün önderliğinde devasa borç rakamları ile karşı karşıya kalınacağı şimdiden öngörülebilir.

3.1.8. Ülke Vakaları: Meksika

Meksika, 1970-1981 borç patlama evresinin en büyük ikinci borçlu ülkesidir. Bu dönemin borç krizi hikayesinde ise özel bir yere sahiptir. Zira Ağustos 1982'de krizin başladığı ülke olmasının yanı sıra 1983'ten itibaren, uluslararası kurumlar ve

ticari bankalar tarafından düzenlenen borç yeniden yapılandırmalarının oldukça fazla görüldüğü bir ülkeydi. Öyle ki, bu aktörler ülkeyi içine düştüğü borç krizinden kurtarmak için yeri geldiğinde Meksika hükümetinden dahi daha aktif rol oynadılar. Aslında bu durum alacaklılar nezdinde krizin faturasının oldukça ağır olduğunun bir göstergesiydi. Çünkü Meksika'nın borç krizi, diğer birçok ülkeye yayılabilecek ve uluslararası finansal sistemin istikrarını tehlikeye sokabilecek nitelikte çok güçlü bir tehditti. Nitekim öyle de oldu. Meksika'nın bu konumu nedeniyle borçlanma süreci açısından önemli bir inceleme alanı olduğu aşikardır. Bu sebeple ülkenin borç hikayesine göz atmak son derece faydalı olacaktır.

Meksika'nın yüksek borçlanma dönemlerine değinmeden önce, ülkeyi bu dış fonlara mahkum kılan zaman içinde geçirdiği dönüşümlere açıklık getirmek gerekmektedir. Bu yüzden inceleme alanını biraz daha eskilere götürerek devlet ve sermaye arasındaki ilişki analiz edilmelidir. Bu doğrultuda, 1910 yılında başlayan ve 1930'lara kadar şiddet ortamının devam ettiği Meksika Devrimi, analizin başlangıç noktasını oluşturmaktadır.

Devrim sonrasında Meksika'da diktatörlük sona erdi. 1929 yılında, Meksika tarihinin çok önemli bir siyasi figürü olan PRI (Kurumsal Devrimci Parti) kuruldu. Bu parti, 2000'li yıllara kadar Meksika siyasi hayatında oldukça etkindi ve dolayısıyla ekonomik gidişatta da söz sahibiydi. Parti köylülerin, işçilerin ve ulusal sanayicilerin uzun süre desteğini kazanmayı başardı. Özellikle sanayiciler, işçiler ve hükümet arasında güçlü ilişkilerin oluşmasını sağladı. Bunun için 1930'ların ortalarından itibaren iş adamlarına ulusal federasyonlarda örgütlenmek üzere yasal olarak görev verildi. Beraberinde köylüler ve işçi sınıfı da aynı şekilde kurumsallaştı. Nihayetinde makroekonomik politikalar hakkında hem resmi hem de gayri resmi tartışmalar genellikle bu işçi ve sanayi kuruluşları tarafından başlatılarak doğrudan parti aracılığıyla devlet bürokrasisine aktarılmaya başlandı (Davis, 1993: 49).

1955 yılına kadar hem işçi sınıfı, hükümet hem de ulusal sanayiciler açısından nispeten olumlu ilişkiler hüküm sürdü. Tarım teşvik edildi. Sulama projelerinin yanı sıra teknik eğitim de aksatılmadan devam etti. Ancak ülke tarımsal üretim açısından çeşitli dezavantajlara sahipti. Ekilebilir arazilerin sadece üçte biri

düzlükteydi ve oldukça yüksek rakımlarda veya platolarda yer alıyorlardı. Aynı zamanda dağların yüksekliği, doğu ve batı arasındaki ulaşımı oldukça zor bir hale getiriyordu (Copp, 1963: 15-16). Hal böyle olunca, ülke için sanayileşme oldukça elzem bir hale gelmeye başladı. Bu durum, 1950'li ve 1960'lı yıllar boyunca hükümetin, ithal ikameci sanayileşme stratejisinin peşinde koşmasının önemli sebeplerindendi. Yine önceki bölümlerde hatırlanacağı üzere bu yıllar merkez ülkelerin teknolojide yeni adımlar attığı ve sanayileşmelerinin hız kazandığı dönemler iken, çevre ülkelerin ise ithal ikameci politikalarla korumacılığa başvurarak büyümeyi tercih ettikleri dönemlerdi. İthal ikameci büyüme modeli, çevre ülkelerin ekonomilerine dair zayıflıkları şiddetlendiren ve dış finansmana bağımlı kılan önemli bir etkendi. Zira Meksika, bu durumun en çarpıcı örneğiydi.

Meksika'da ithal ikame sanayileşme modelinin uygulandığı ilk dönem olan 1940-50'li yıllar boyunca, ihracat yıllık ortalama yüzde 12.3 oranında hızlı bir şekilde büyürken, ithalat ise yıllık yüzde 8.2 oranında geriledi. Cari hesaplardaki bu iyimser tabloya ise hemen aldanmamak gerekir. Öncelikle bu tablonun savaş yıllarında ABD ve İngiltere'nin Meksika mallarına ve hizmetlerine olan yüksek talebinin bir sonucu olduğu söylenebilir. Aynı zamanda Meksika pezosunda 1947-1949 yılları arasında yapılan devalüasyon yine bu durumun bir diğer sebebiydi (Ramirez, 1986: 41).

1950-60'lı yıllara gelindiğinde, Meksika ithal ikame sanayileşme modeli sonucu bir takım problemlerle yüzleşmek zorunda kaldı. İhracatın GSYH'deki payının azalmasının yanı sıra büyüme oranında da düşüşler baş gösterdi. En önemli sorun ise ithal ikame modelinin temelinde yatıyordu. Zamanla ülkede büyüyen sanayi sektörünün gelişmiş makine ve ekipman ihtiyacına gereksinim duyduğu anlaşıldı. Ancak bunların yurt içinde üretilmesi mümkün değildi. Sanayileşmiş merkez ülkelerden ithal edilmesi gerekiyordu (Ramirez, 1986: 43). Bu bağımlılık ilişkisi, Meksika gibi çevre ülkeleri birer montaj ekonomisine dönüştürmekten başka bir işe yaramadı. Aynı zamanda artan ve değişen ithalat hacminin finansmanı için kamuya ek yeni kaynaklara yönelik umarsızca bir arayışa yol açtı.

Likiditeye duyulan ihtiyaç, Meksika'yı yabancı sermayenin varlığına adeta mahkum kıldı. Küresel sermayenin de 1960'lardaki gelişimi çerçevesinde çevre ülkelere akmaya hazır olduğu söylenebilir. Bu doğrultuda, Meksika dengeli kalkınma (Stabilizing Development) olarak adlandırılan yeni bir kalkınma stratejisi geliştirdi. Dönemin hükümeti, altyapı ve temel endüstri yatırımlarına olan bağlılığını korurken, fiyat istikrarına öncelik vermeye karar kıldı. Çünkü bir önceki yılın devalüasyonu fiyatlarda keskin bir artışa yol açmış ve özel sektörden oldukça tepki görmüştü. Nitekim döviz kurunun istikrarının sağlanması amacıyla pezo dolara sabitlendi. İlaveten tasarrufları arttırmak ve özel finansal aracılığı teşvik etmek için yeni vergi politikaları hayata geçirildi. Hükümet bu politikalarla enflasyonu kontrol altına almayı, yabancı yatırım sayesinde ithal ikame endüstrisinin büyümesini kolaylaştırmayı ve istihdamın yaratılmasını amaçlıyordu (Looney, 1979).

Bu hedeflere rağmen zamanla dengeli kalkınma stratejisi kamuoyunda sert eleştirilerin hedefi haline geldi. İlk tartışmalar 1963 yılında cumhurbaşkanlığı seçiminde kendini gösterdi. Kurumsal Devrimci Parti adayı Gustavo Diaz Ordaz'a parti içindeki ulusal sanayiciler büyük tepki içindeydi. Hatta eski başkan Miguel Aleman'ın tercih ettiği başka bir adaya destek vereceklerini açıkladılar. Diaz Ordaz'a karşı oluşan bu tepki, dengeli kalkınma stratejisini sürdürecek olmasından, aynı zamanda bankacılık sektörü ve uluslararası şirketler ile olan yakın ilişkilerinden kaynaklanıyordu. Ulusal sanayiciler bu kalkınma stratejisinin yerel endüstri aleyhine sonuçlar doğuracağı konusunda hem fikirlerdi. Yabancı yatırımın teşviki ile iç piyasada eşitsizliklerin büyüyeceğini düşünüyorlardı. Bu mücadele ortamı ise işçilerin Diaz Ordaz'ı desteklemesi ile sona erdi. Dengeli kalkınma stratejisinin yüksek büyümenin yanı sıra istikrarlı ücret artışlarına yol açacağını düşünen işçiler, Diaz Ordaz'ı başkanlığa taşıdı (Davis, 1993: 50).

Nihayet, 1964 yılında başkanlık koltuğuna oturan Diaz Ordaz (1964-1970) oldukça tartışmalı bir dönemin kapılarını araladı. Dengeli kalkınma stratejisi adı altında özel sektöre sağlanan imtiyazlarla birlikte geniş kapsamlı bir dış borçlanma modeline de imzasını attı. Öyle ki, önceki yönetimlere nazaran dış borçlanmadaki hızlı artış oldukça dikkat çekiciydi. Bu gelişmeler ışığında, 1957-72 döneminde sözde "Meksika Ekonomik Mucizesi" yaşandı. Zira hem işçiler, ulusal sanayiciler

hem de yabancı yatırımcılar bu ortamdan oldukça memnundu. Ulusal sanayiciler artan iç krediler sayesinde üretimlerini arttırmayı başarırken, işçiler özel sektörün teşvik edilmesi ile geniş istihdam olanaklarından yararlandılar. Yabancı yatırımcılar ise sabit döviz kuru sayesinde sermayelerinde herhangi bir kayba uğramadılar. Aynı zamanda sabit kur, ithal ikame ekonomisinin büyümesi için gerekli olan ara mal ve sermaye malı maliyetlerinin ödemeler dengesindeki değişikliklere maruz kalmasını da engelledi (Davis, 1993: 49). Bu olumlu hava, Başkan Diaz Ordaz önderliğinde birkaç yıl devam etti. Bu süreçte, düşük enflasyonla yüzde 6'ları geçen yüksek büyüme oranları yaşandı. Ancak bu "mucize" oldukça kısa ömürlü olacaktı.

Dengeli kalkınma stratejisi, Meksika'nın henüz karşı karşıya kalmadığı bazı ekonomik problemleri de gün yüzüne çıkardı. Bunlar dış borçluluğun artması, pezonun aşırı değerlenmesi ve cari işlemler dengesindeki bozulma idi. Tablo 3.5 Meksika ekonomisinin bu dönemdeki temel ekonomik göstergelerindeki değişimi listelemektedir.

Tablo 3.5 Meksika'nın 1940-75 Dönemindeki Temel Ekonomik Göstergeleri

	1940	**1950**	**1960**	**1970**	**1975**
	Milyon $				
İhracat (Mal ve Hizmet)	213.9	826.7	1371.8	2933.1	6305.5
İthalat (Mal ve Hizmet)	191.3	768.0	1672.3	3879.0	9998.4
Cari İşlemler Dengesi	22.6	58.7	-300.5	-945.9	-3692.9
Net Sermaye Girişleri (Uzun Dönem)	2.5	51.2	109.5	503.9	4318.0
Net Sermaye Girişleri (Kısa Dönem)	-3.1	62.1	182.4	498.7	-460.0
Meksika Merkez Bankası'nın Rezervleri	22.0	172.0	-8.6	102.1	165.1
	%				
İhracat/GSYH	6.3	9.7	6.1	4.3	4.3
İthalat/GSYH	8.8	11.8	9.8	7.8	10.0

Kaynak: Ramirez, 1986: 42.

1960'ların sonlarında ortaya çıkan bu ekonomik sorunların, kuşkusuz ki politik sonuçları da oldu. Uluslararası şirketlerin güçlenmesi ile ulusal sanayiciler, işçiler ve hükümet arasındaki ilişkiler günden güne bozuluyordu. Bu durum, PRI'ye yeniden anlaşma ortamının sağlanması adına önemli sorumluluklar yükledi.

Böyle bir ortamda başa gelen Luis Echeverria (1970-1976), sorunların çözümü için yeni bir makroekonomik stratejinin son derece elzem olduğunu

düşünüyordu. Bu doğrultuda paylaşımlı kalkınma stratejisini (Shared Development) hayata geçirdi. Stratejisinin merkezine süreçlerde en çok zarar gören grupları (orta sınıf, öğrenciler, köylüler, ulusal sanayiciler) koymayı amaçladı. Yine ithal ikamesi modeli çerçevesinde geliştirilen strateji, bu grupların ortak desteği ile ekonomiyi yabancı hakimiyetinden arındırma hedefi taşıdı. Bu amaçla Echeverria, ulusal sanayiyi korumak adına dış yatırımları sınırlandırıcı önlemlere başvurdu. Pezonun aşırı değerlenmesi ile büyüyen enflasyonu dizginlemek için ise kamu harcamalarını azaltma yoluna gitti (Balassa, 1983).

Harcamaların kısılması ve uluslararası sermayeye getirilen kısıtlamalar, ithal ikameci modelin sürdürülebilmesi için yeni gelir kaynaklarını zorunlu kılıyordu. Bu sebeple hükümet, özel ve kamu ortaklıkları şeklindeki düzenlemelerin yanı sıra vergi sistemi değiştirdi, yeni vergiler koydu. Ancak Echeverria'nın bu hamleleri, uluslararası bankalar ve sanayiciler açısından hiç hoş karşılanmadı (Solis, 1981; Davis, 1993). Nitekim zamanla artan baskılar sonuç verdi. Echeverria bu grupların ekonomiyi çıkmaza götürecekleri düşüncesiyle kalkınma politikalarından taviz verdi. 1972 yılında kamu harcamalarını sert bir şekilde hızlandırdı. Kamu açıklarını finanse etmek için ise Meksika Merkez Bankası para basmaya yoluna gitti. Bir sene sonra ise geniş çaplı dış borçlanma gerçekleştirdi.

Ekonomi politikalarındaki bu ani manevra sonucu kısa bir süre sonra enflasyon tekrar kapıya dayandı. Adeta kronikleşen bu durum karşısında Echeverria, popülerliği kalmayan devalüasyon hamlesini 1976 yılında hayata geçirdi. Artık Meksika ekonomisi ciddi bir krizle karşı karşıyaydı. Tek problem enflasyon ya da cari dengedeki bozulma da değildi. Meksika sözde ekonomik mucizesinin giderek şiddetlendirdiği bir diğer sorun gelir dağılımındaki adaletsizlikti. Zira Gini katsayısı 1968 yılında 0.526 iken, 1975'te 0.557'ye yükselerek, Meksika'yı Brezilya ve Ekvator ile birlikte en fazla gelir eşitsizliğine sahip Latin Amerika ülkeleri arasına yerleştirdi (Solis, 1981: 147).

Echeverria'nın ardından yönetimi Jose Lopez Portillo (1976-1982) devraldı. Diaz Ordaz ve Echeverria gibi haleflerinin izinden giderek Meksika tarihinin en yüksek borçlanmasını gerçekleştirdi. 1973 yılından 1981'e kadar Meksika'da kamu

kesiminin dış borcu yıllık ortalama yüzde 30'dan fazla, yani 4 milyar dolardan 43 milyar dolara çıktı (Boughton, 2001: 282). Bu elbette sadece Portillo'nun dışa açık politikalarının bir sonucu değildi. Küresel borç patlama dönemine denk gelen bu yıllar, yabancı sermayenin merkez ülkelerde yaşanan bunalım nedeniyle çevre ülkelere yönelmesinin açık bir göstergesiydi. Yine de Meksika'nın iç dinamiklerini incelemek, ülkenin ilerde yaşayacağı krize ait faturanın ne denli büyük olacağını belirleyebilmek adına oldukça elzemdir.

Portillo, kendinden önceki iki başarısız kalkınma planlarından miras kalan ciddi sıkıntılarla göreve başladı. Uluslararası bankalar, sanayiciler ve yerel sanayiciler hatta işçiler bu ekonomik koşullardan son derece rahatsızlardı. Hükümete de sürekli baskı yapıyorlardı. Bu kaotik ortamda Portillo'nun temel amacı ise devletin meşruiyetini yeniden kazandırmak, söz konusu gruplar ile uzlaşmayı sağlayarak siyasi ve ekonomik istikrarı tekrar tesis etmekti. Ancak bu tablonun gerçekleşmesi oldukça zordu. Zira IMF, Echeverria'nın görev yaptığı son yıl olan 1976'da artan dış borç ve sermaye kaçışını telafi etmek için bir istikrar planı ortaya koydu. Planda yer alan kamu harcamaları ve ücretlerde kesinti gibi maddeler, ulusal sanayiciler ve işçiler arasında büyük tepkiye neden oldu. Hal böyle olunca, Portillo göreve başladığı sırada büyük bir kaosla baş etmek zorunda kaldı. Oysaki çare oldukça yakındı.

Aynı yıl Portillo, ülkede büyük petrol rezervlerinin keşfedildiğini açıkladı. OAPEC ülkelerinin petrol ambargosu kararından sonra bu haber ilaç gibi geldi. Çünkü bu sayede hem ihracat gelirleri arttırılabilecek hem de dış borçlar ödenebilecekti. Bu gelişmeyle, Meksika'nın geçmişe nazaran farklı bir döneme adım attığı ortadadır. Karşılaştırma yapmak amacı ile Tablo 3.6 ülkenin 1963-84 dönemine ait ekonomik performansını göstermektedir.

Tablo 3.6 incelendiğinde, 1976-7 ekonomik durgunluk döneminin kısa ömürlü olduğu görülür. Meksika'nın petrol rezervlerinin keşfedilmesi, ödemeler dengesi üzerinde nispeten düzeltici etki yaratarak 1978'den 1981'e kadar büyük bir ekonomik genişlemeye yol açtı. Petrol üretimi ve ihracatı, GSYH'de yüzde 8-9, reel milli gelirde yüzde 9-10 oranında hızlı bir artışa neden oldu (Ros, 1987: 69). Ancak

bu ani genişleme, reel ve finansal kırılganlığın artması ile ilişkiliydi, hatta 1982 borç krizine büyük katkısı olacaktı. Şöyle ki, petrol endüstrisini geliştirmek masrafsız olmadığı için kamu yatırımlarının neredeyse tamamı petrol sektörüne kaymaya başladı. Bunun bir sonucu olarak tarım ve sanayi sektörlerindeki üretkenlik ciddi derecede azaldı. Bu durum petrol dışı uluslararası ticarette çarpıcı bir bozulmaya neden oldu. İthalat rakamları giderek arttı. Kamunun yanı sıra özel sektör de yatırımlarını bu alana kaydırdı. Nitekim kamu ve özel sektör borçları hızla büyüdü (Taylor, 1984: 147-148).

Tablo 3.6 Meksika'nın 1963-84 Dönemindeki Ekonomik Performansı

	1963-75	**1976-7**	**1978**	**1979**	**1980**	**1981**	**1982**	**1983**	**1984**
Reel Milli Gelir (yıllık büyüme)	7.1	3.0	8.0	10.3	12.1	7.7	-1.6	-7.6	1.7
İşsizlik Oranı (%)	7.2	7.7	6.8	5.7	4.6	4.6	4.2	6.7	6.0
Cari İşlemler Dengesi (Milyar $)	-1.2	-2.7	-2.7	-4.9	-6.8	-11.7	-4.9	5.5	4.0
Reel Kamu Fazlası (% GSYH)	-	-1.0	-2.5	-2.0	-0.6	-5.6	3.7	9.6	5.9
Dış Borç (Milyar $) (kamu ve özel)	20.2	29.0	33.2	38.9	50.6	75.0	84.8	88.6	95.9
Yıllık Büyüme									
Tüketici Fiyat Endeksi	6.8	21.1	17.5	18.2	26.3	28.0	58.9	101.9	65.5
Ortalama Reel Ücret	-	4.1	1.0	5.5	-0.8	4.2	-2.4	-26.5	-5.7
1970 yılı fiyatları ile, yıllık büyüme									
GSYH	7.6	3.8	8.1	9.3	8.3	8.0	-0.5	-5.3	3.5
İhracat (Mal ve Hizmet)	4.7	15.6	17.4	6.6	6.1	6.2	13.7	11.5	10.8
İthalat (Mal ve Hizmet)	8.0	-4.8	18.7	33.4	31.9	20.3	-37.1	-41.7	21.0

Kaynak: Ros, 1987: 70-71.

Giderek şişen borç balonu, Meksika'nın iki büyük dış şok yaşaması ile patladı. İlk şok, 1979-80 döneminde uluslararası petrol fiyatlarının iki katına çıkması ve faiz oranlarının artmasıydı. Petrol fiyatlarındaki değişimlerin ihracatı arttıracağı düşüncesi ile olumlu karşılanırken, faiz oranlarındaki artışın geçici olduğu düşünüldü. Bu nedenle Portillo, ithalat serbestleştirmesi ve genişletici maliye politikalarını ödün vermeden sürdürmeyi tercih etti. Bu gelişmeler ışığında bankaların iştahı kabardı ve dış borç bilançosu ağırlaştı. İkinci dış şok ise 1981 yılında geldi. ABD'de yaşanan durgunluk uluslararası petrol piyasasını zayıflatmaya başlıyor ve petrol fiyatlarında düşüşler görülüyordu. Aynı zamanda faiz oranları da yükselmeye devam ediyordu. Ayrıca yine aynı yıl, pezoya spekülatif bir saldırı

yaşandı. Yaklaşık 18 aylık sürede ülke dışına 20 milyar dolar sermaye kaçışı oldu (Ros, 1987: 77).

1982 yılına gelindiğinde petrol fiyatları hala düşüyor, sermaye kaçışı ise adeta zirvesini yaşıyordu. Portillo önderliğindeki hükümet, kamu harcamalarının daraltılmasına ek olarak yeni bir devalüasyonda karar kıldı. Hatta ülkedeki bankaları kamulaştırma kararı aldı. Ancak bu politikalar özel sektör muhalefetini, sermaye kaçışını, enflasyonu ve ödemeler dengesindeki bozulmaları şiddetlendirdi. Ağustos ayına gelindiğinde ise Meksika borç ödemelerini askıya aldığını ilan etti.

1982'de Meksika'nın içine sürüklendiği borç krizi, büyük ölçüde ithal ikameci büyüme modelinden kaynaklanmaktaydı. Öyle ki, sanayileşme adı altında uygulanan bu sistem, çevre ülkelerdeki kırılganlıkları şiddetlendirmekten başka bir işe yaramadı. Sözde korumacı politikalarının altında yatan uluslararası sermayeye ve mallarına olan bağımlılık Meksika gibi ülkeleri günden güne krize sürükledi. Öncelikle enflasyon ve ödemeler dengesi bozulmaları gibi kronik sorunlar baş gösterdi. Bunların etkisiyle artan kaynak arayışı ülkeleri her gün dış borç almaya bir adım daha yaklaştırdı. Sonunda borçlanma ile yaratılan bağımlılık ilişkisi; faiz artışı, sermaye kaçışı, ihracat ürünlerinin fiyatlarındaki düşüşler vb. nedenlerle ülkeleri krize sürükledi. Aslında her dönem için hikaye hemen hemen aynıydı. Hikayenin özünde işte yaratılan bu bağımlılık ilişkisi yatmaktaydı.

Meksika'daki borç krizinin atlatılması için yapılan çalışmalara bakıldığında ise alacaklıların ve IMF gibi uluslararası kuruluşların son derece aktif olduğu göze çarpmaktadır. Bu durum önceki bölümde bahsedildiği gibi, borçlular karteli oluşumuna mahal vermemek ve aynı zamanda büyük risklerle karşı karşıya olan ticari bankaların kayıplarını önlemek adına oluşan kaygının bir göstergesidir.

Kasım 1982'de Meksika, Fed (Amerikan Merkez Bankası) ve diğer ülkelerin merkez bankalarının baskısı altında IMF uyum programını kabul etti. IMF Meksika'ya verilecek 5 milyar dolarlık yeni jumbo kredisi için bankalarla görüşmeler yaptı. Aralık ayında anlaşmaya varıldı. Bu sayede bankalar faiz ödemelerine garanti altına almış oldu (Aggarwal, 1991: 149). Meksika'nın ise eli bir süreliğine rahatladı. Burada elbette ki dikkat çeken nokta IMF'nin rolüdür.

Alacaklılar arasında işbirliğini sağladığı gibi, borç alacaklı ilişkisinde kendi önderliğinde yeni bir döneme ışık tutmuştur.

IMF'nin aracılığıyla bankalardan sağlanan krediler Meksika'nın borç yükünü kısmen azaltsa da kalıcı bir çözüm sunmuyordu. Öyle ki, 1985 yılında imzalanan 6 milyar dolarlık ticari banka paketinden sonra Meksika ciddi sorunlarla karşı karşıya kaldı. Ayrıca Temmuz 1985'te gerçekleşen seçimle, PRI eski siyasi gücünü büyük ölçüde kaybetti. Siyasi alandaki gerilime, bir de Eylül ayında meydana gelen Mexico City depreminin yarattığı mali sıkıntılar eklendi. Dahası 1986'nın Ocak ayında petrol fiyatlarında dramatik düşüşler yaşandı. Bu gelişmeler ışığında, yeni ve artık daha geniş çaplı kredi arayışı kaçınılmaz hale geldi (Aggarwal, 1991: 150).

Kısa bir süre sonra, ABD önderliğinde IMF ve ticari bankaların aracılığıyla oluşturulan Baker Planı'nı uygulayan ülkelerden biri yine Meksika oldu. Meksika pilot ülke seçilmişti ve onun başarısı kapitalist sistemi adeta aklayacaktı. Ancak programın ortaya koyduğu kredi tutarı oldukça azdı ve anaparada ya da faizde herhangi bir indirime gidilmemesi işleri oldukça zorlaştırıyordu. Bunların yanı sıra dayatılan IMF uyum politikaları kapsamında tarifeler düşürüldü, kapsamlı bir finansal sektör reformu ile özelleştirmelere hız verildi (Oks ve van Wijnbergen, 1995: 159).

Uygulanan planların uzun vadede borç yükünde herhangi bir hafiflemeye yol açmaması, 1989 yılında Meksika'yı oldukça zor duruma soktu. Aynı yılın başlarında başkanlık seçimini kazanan Salinas, borç krizinin çözümü açısından önemli bir hamle yaptı. Borç affının gerekliliğini savunan ABD Maliye Bakanı Nicholas Brady'nin tasarladığı Brady Planı'nı hayata geçirdi ve ödenmemiş borçların büyük bir kısmını daha küçük bir itibari değere sahip "Brady bonoları" ile değiştirdi. Meksika'nın bu anlaşmadan sağladığı borç indirimi oldukça mütevaziydi ancak ülke için önemli bir dönüm noktası oluşturdu. Bir diğer Salinas hamlesi ise ABD ve Kanada ile yapılan serbest ticaret anlaşması, NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) idi (Krugman, 2010: 27). Reformlar özellikle özelleştirmeler ve ticari serbestlikler devam ettikçe, yabancı yatırımcıların iştahı gittikçe kabarıyordu. Özelleştirmelerden elde edilen gelirler ile borçlar ödendi. Ancak bu sayede Meksika

gibi çevre ülkelerin merkeze olan bağımlılıkları ve kırılgan yapıları daha da pekişmiş oldu. Öyle ki ilerleyen yıllardaki borç patlama evreleri bu durumun ciddi birer kanıtı olacaklardı.

3.2. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 1990-1996

1970'lerde baş gösteren bunalım ve ardından 1980'li yıllardaki borç krizi, küresel ekonomiyi uzun yıllar aşılmazı güç bir sürecin içine sürükledi. Özellikle imalat sanayinin 80'lerin ortalarına kadar kayda değer bir iyileşme sürecini yakalayamaması sermaye birikiminin önündeki en büyük engeldi. Bu zorlu süreci aşabilmek için radikal bir takım adımların atılması şarttı. Zira dönemin önemli sanayi ülkesi ABD, Reagan ve Carter yönetimleri ile işçi örgütlülüğüne ağır darbe vurarak bu adımların belki de en büyüğünü attı. Ancak bu hamle yeterli değildi. Nihayet ABD'nin baskısı sonucu G-5 ülkeleri ile imzalanan Plaza Anlaşması yeni bir dönüm noktası oluşturmayı başarabildi.[15] Amerikan imalat sektörünün adeta kurtarıcısı olan bu anlaşma sayesinde uluslararası ticaret arttıkça, fon birikimi de giderek ivme kazandı. Japonya ve Almanya gibi dönemin diğer önemli sanayi ülkeleri ise Plaza Anlaşması'nın maliyetlerine katlansalar da yaşadıkları bunalımdan çıkabilmek adına genişletici para politikasına yönelerek söz konusu likidite artışına katkı sağladılar. Hali hazırda para birimlerini dolara sabitleyen Latin Amerika ve Asya'daki çevre ülkeler de olunca, merkezde biriken bu sermaye hızla buralara akmaya başladı. Nihayetinde yeni bir borç patlama evresi kaçınılmaz olarak ortaya çıktı.

Tablo 3.7 bu dönemde, yüksek miktarlarda borçlanan dokuz ülkeye ait toplam dış borç stokunu, Şekil 3.3 ise gelişmekte olan ülkelere özel ve resmi net sermaye akışlarının toplamını göstermektedir. Borçlanma rakamlarına bakıldığında, 1990'dan itibaren sert yükseliş dikkat çekmektedir. Net sermaye girişlerinde de yine aynı yıldan sonra keskin bir artış ve 1996 yılından sonra ise büyük bir düşüş söz konusudur. Bu verilerden hareketle, yeni borç patlama evresinin 1990 ve 1996 yılları arasında ortaya çıktığı görülmektedir.

[15] Plaza anlaşması 1985 yılında G5 ülkelerinin harap haldeki ABD imalat sektörünü kurtarmak adına imzaladıkları bir sözleşmedir. Bu anlaşmaya göre dolar radikal biçimde devalüasyona uğrayarak Japon yeni ve Alman markı karşısında değer kaybetmiştir (Brenner, 2007: 77).

Öncelikle bu yeni patlama evresinin oluşumunda, her evrede olduğu gibi, geçmiş dönemlerdeki gelişmelerin etkili olduğunu, bu sayede bir dalga özelliği gösterdiğini bir kez daha vurgulamak gerekir. Her evre bir öncekinin devamıdır ve belli dinamikler etrafında yeniden şekillenir. Bu sebeple 1970 ve 1980'li yılların etkileri analizden ayrı tutulamaz. Bu dönemlerde hem reel hem finansal sektörde yaşanan çöküş ülkeleri sermaye adına bir dizi önlem almaya zorluyordu. IMF ile borçlu ülkelere dayatılan özelleştirme politikaları, bu önemlerin sadece bir ayağıydı. Merkez ülkelerin toparlanması adına ilk başta imalat sektörünü içine düştüğü bunalımdan çıkarmak gerekiyordu. ABD'nin başını çektiği ve sonrasında Avrupa'da da görülen emek kesimi aleyhine uygulamalar ücretleri uzun yıllar baskıladı. Bu sayede imalat sektörünün maliyetleri bir nebze azaltıldı. Yine üretim modelinde yaşanan değişimler neticesinde, emek yoğun sektörler çevre ülkelere kaydırılarak maliyetler düşürüldü ve katma değeri yüksek ürün üretimine ağırlık verildi. Bu sayede telekomünikasyon ve bilişim sektörlerinde önemli adımlar atılması sağlandı. Devlet eliyle şekillenen üretim yapısı, teknolojik yeniliklerin önünün açılması açısından son derece mühimdi. Zira gelecek yıllar, dünya ekonomisinin bu yeniliklerin ön ayak olduğu devasa sermaye birikiminin etrafında yeniden şekillenmesine tanıklık edecekti. Nitekim öyle de oldu. Plaza Anlaşması ile doların değerinin düşük tutulması ABD'nin ihracat gelirlerini katladı. Beraberinde kuşkusuz fon birikimi de artış gösterdi. Daha da önemlisi dolar karşısında para birimleri yükselişe geçen Japonya, Almanya gibi ülkelerin, piyasayı canlandırabilmek adına faiz oranlarını düşürmeleri ve genişletici para politikası uygulamasına giderek likidite artışını alevlendirmeleriydi. Bu uygulamalar ABD'de de benzer şekilde görülünce, çevre ülkelere sermaye ihracı hız kazandı. Latin Amerika 1994 yılına kadar pastadan büyük bir pay almayı başardı. Ancak Meksika'da patlak veren borç krizi sonucu sermaye yönünü Doğu ve Güneydoğu Asya hatta dağılan Sovyetler Birliği ülkelerine çevirdi. Meksika'nın borç krizi, IMF'nin kısa süreli müdahalesi ile büyük bir ses getirmeden önlenebilmişti. Bu sayede sermaye hız kesmeden diğer ülkelere akmaya devam etti. Nitekim 1980'lerde görüldüğü gibi geniş çapta bir borçlanma ile karşı karşıya kalındı.

Cazip faiz getirileri sunan çevre ülkeler, dış konjonktürdeki sermayeyi çekebilmek için para birimlerini dolara bağladılar. Bu hamle, ülkelerin kısa zaman diliminde borç rakamlarını katladı. Ancak borçlardaki büyüme, bu ülkeleri merkeze büyük oranda bağlamakla kalmıyor, aynı zamanda kırılganlıklarını da giderek arttırıyordu. Öyle ki, Ters Plaza Anlaşması olarak anılan anlaşmayla doların değerinin yükselmesi, borçlu ülkelerin adeta felaketi oldu.[16] İhracat gelirleri hızla düşen ülkeler, borçlarını artan dolar karşısında döndürmekte zorlanırken, bir de ABD'nin faiz artışına yönelmesi yabancı sermayeye ket vurarak ülkeleri büyük bir çıkmaza sürükledi. Likidite kesintisi ve artan borç yükleri yüzünden şirketler sırayla iflas etti. 1997 ve 1998 yıllarında Asya'da başlayan borç krizi yaşanan bu panik hızla bütün dünyayı sardı. Rusya Federasyonu, Latin Amerika, Güney Afrika da krizden nasibini aldı.

Hal böyle olunca, IMF tekrar sahneye çıktı. Yine bir dizi özelleştirme ve kemer sıkma politikası uygulamalarıyla, bir kez daha alacaklıların lehine davranarak çevredeki krizi şiddetlendirdi. Özellikle devlet müdahalelerin oldukça etkili olduğu Asya'da özelleştirmelerle yaşanacak dönüşüm gelecekte oluşacak yeni ekonomik ilişkilerin gündeminde kuşkusuz yer alacaktı. Belki yine 1980'lerde Meksika'da görüldüğü gibi küresel ekonomiye kısa süreli nefes aldıracaktı. Ancak uzun vadede giderek aşılması daha güç bir sistemin içine girileceği oldukça açıktı.

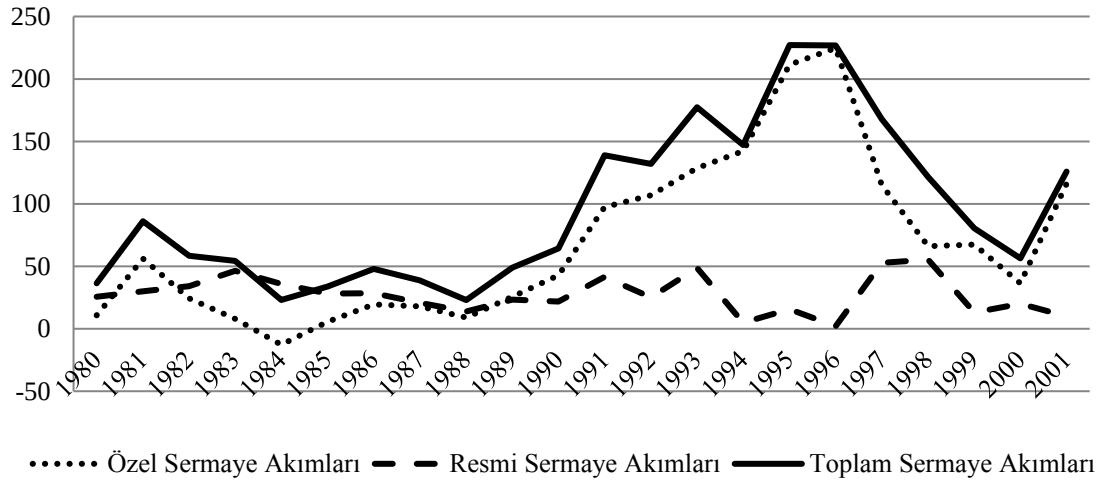
[16] Ters Plaza Anlaşması 1995 yılında Japonya, Almanya ve ABD arasında Japon imalat sektörünü kurtarmak adına imzalanan bir anlaşmadır. Bu anlaşmaya göre yen devalüasyona uğrayarak dolar karşısında değer kaybetmiştir (Brenner, 2007: 151).

Tablo 3.7 Yüksek Miktarlarda Borçlanan 9 Ülkeye Ait Dış Borç Stoku (Milyar $): 1980 ve 90'lar

	Toplam Dış Borç Stoku (Milyar $)					
	1980	***1988****	***1990***	***1992***	***1996***	***1997***
Güney Kore	29,480	37,156	34,986	44,156	115,803	136,984
Endonezya	20,938	52,600	69,872	88,002	128,941	136,173
Tayland	8,297	20,530	28,165	41,864	90,778	93,731
Malezya	6,611	20,541	15,328	20,018	39,673	47,228
Filipinler	17,417	29,448	30,580	33,005	40,145	45,682
Brezilya	71,520	114,592	119,877	128,741	180,725	198,231
Meksika	57,365	101,566	104,431	112,309	157,755	149,301
Arjantin	27,151	58,936	62,730	68,937	111,934	130,828
Türkiye	19,131	39,592	49,424	56,554	81,832	91,162

Kaynak: The World Bank, World Debt Tables: 1989-90; The World Bank, Global Development Finance: Country Tables 2000.

Şekil 3.3 Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Akışları (Milyar $): 1980-2001



Kaynak: IMF, The World Economic Outlook Database, Eylül 2000.

3.2.1. Ekonomik Toparlanma Sürecinde ABD

Dünya ekonomisinin 1970'li yıllarda içine sürüklendiği bunalım uzun bir süre etkisini göstermeye devam etti. Karlarda yaşanan muazzam düşüşler imalat sektörünün belini iyice büktü. Bu tabloya bir de 1980'lerdeki borç krizi eklenince küresel ekonomi aşılması oldukça güç bir durum ile karşı karşıya kaldı. Özellikle

dönemin önemli sanayi ülkeleri olan ABD, Japonya ve Almanya 80'lerin ortasında halen daha içinden çıkamadıkları hem reel hem de finansal krizin etkisi altındalardı. IMF tarafından borçlu ülkelere dayatılan özelleştirme politikalarıyla krizi biraz olsun aşmaya çalışan bu ülkeler, imalat sanayindeki toparlanmayı sağlamak için bundan daha fazlasını yapmak zorundalardı. İşte ABD, bu yeniden canlanma sürecinin en önemli örneğiydi.

ABD ekonomisi arka plandaki uluslararası durgunluğa rağmen esaslı bir toparlanma süreci içine girdi. Zira 1985'lerden itibaren kar oranlarında gözle görülür iyileşmeler yaşandı. 1983 yılında yüzde 8.3 gibi düşük seviyeleri test eden net kar oranı, zamanla toparlanarak 1997 yılında yüzde 15.9'a ulaşmayı başardı (Wolff, 2003: 481). ABD'nin bu başarısının ardında şüphesiz ki bir takım unsurlar yatmaktaydı. Bunlardan ilki, belki de en mühimi, Carter ve Reagan yönetimlerinin başını çektikleri işçi örgütlülüğüne vurulan ağır darbeydi. Grev yapan işçileri işten çıkararak sendikalaşmaya ölümcül darbeyi vuran bu girişimler, işverenlerin maliyetlerini büyük ölçüde azalttı (Farber ve Western, 2002). Açıkçası işverenlerin buna ihtiyacı da vardı. Çünkü Volcker'ın o zamana kadar eşi benzeri görülmemiş sıkı para politikası sonucu artan faizler, imalat sektöründe adeta şok etkisi yaratmıştı. Bir dizi şirket iflaslarının yanı sıra büyük çaplı işten çıkarmalar yaşanıyordu. Ayrıca karlı olmayan makine teçhizatını eleme gibi yöntemlerle maliyetler mümkün olduğunca azaltılmaya çalışılıyordu. Şirketler bu kadar zor durumda iken hükümetin de işçilere yönelik söz konusu tavrı onlara adeta ilaç gibi geldi. Üstelik hükümetin tek yardımı bunlarla da sınırlı değildi. İkinci unsur, Reagan'ın çok ciddi boyutlarda vergi indirimine gitmesiydi. Bu politika, askeri harcamalar dolayısıyla artan kamu harcamalarına rağmen yine de tercih edildi. Öyle ki, doların devalüe edilmesi riskine karşı Japonlar ABD'nin bütçe açıklarını muazzam kaynaklarla fonladılar. Bu sayede Japon ekonomisi 1980'lerin ilk yarısındaki genişlemesini garanti altına almış oldu. Bu tablo aslında rakip sanayileşmiş ülkelerin dahi, küresel ekonomik düzende birbirlerine ne kadar bağlı olduğunun açık bir göstergesiydi (Brenner, 2007: 67-71).

Bu gelişmeler ışığında; maliyetleri giderek azalan, esnek çalışma modelinin devreye sokulması ve üretim yapısının taşeronlar yoluyla yeniden düzenlenmesi gibi uygulamalarla oldukça rahatlayan imalat sektörü, bilişim teknolojilerine ağırlık

vermeye başladı. Ancak krizin etkisinin sürmesinden dolayı net yatırımların oldukça düşük olması, bilişim teknolojisinde istenilen verimin elde edilmesini büyük ölçüde engelledi (Foster, 2008: 79-80). Lakin zaman geçtikçe söz konusu politikalar işe yarayacak ve bilişim sektörü toparlanarak 1990'lı yıllarda asıl patlamasını yaşayacaktı.

Bir diğer önemli başarı unsuru ise ABD'nin baskısı sonucu G-5 ülkeleri ile 1985 yılında imzalanan Plaza Anlaşması'ydı. Bu anlaşma esas olarak imalat sektörünü içine düştüğü zorlu koşullardan kurtarmak adına yapıldı. Hükümetin bahsi geçen politikalarıyla bir kısım problemlerin bertaraf edilmesine rağmen, sektör aşırı değerli dolar yüzünden tam anlamıyla sorunlarını aşamıyordu. Değerli dolar tabii ki yüksek reel faizlerin sonucuydu. Faizler yüksek tutuldukça ülkeye para akıyor ve dolar değerleniyordu. Zira 1978 ve 1985 yılları arasında dolar Alman markına karşı yüzde 45, Japon yenine karşı ise yüzde 25 değer kazanmıştı (Obstfeld, 1990: 199). Plaza Anlaşması ile dolar oldukça radikal biçimde devalüasyona uğradı. Bu sayede Amerikan pazarında Japon ve diğer Doğu Asya ülkelerinin malları büyük ölçüde tasfiye edildi ve cari işlemler açığı kapatılmaya başladı.

Sadece doların devalüasyonu ile yetinmeyen ABD, uluslararası pazarlarını genişletebilmek adına 1986 ve 1991 yıllarında Japonya ile Yarı-İletken Anlaşmaları (Semi-Conductor Agreements) imzaladı. Bu sayede Amerikan bilgisayar çipi ihracatı Japonya'da resmen kademeli olarak arttırılacaktı. Yine bu tür anlaşmaları 1988 tarihli Ticaret ve Rekabet Yasası (Omnibus Trade and Competititon Act) ve 1989 tarihli Yapısal Engeller Yasası (Structural Impediments Act) izledi. Bu gelişmeler ışığında yabancı mal ithalatı kısıtlandı ve Güney Kore ile Tayvan ekonomileri dışa açılmaya zorlandı (Brenner, 2007: 78).

ABD'nin dünya genelindeki bu saldırganca tutumu elbette ki imalat sektörünün kaderini değiştirdi. Plaza Anlaşması'nı izleyen on yıl boyunca dolar sürekli olarak devalüe edildi ve ülkenin ihracat artışı hız kazandı. Bu dönem boyunca Doğu Asya ülkeleri ulusal paralarını dolara bağladıkları için devalüasyon sonucu, bu ülkelerde ihracata dayalı imalat sanayi üretimi patlaması yaşandı. Kuşkusuz bu

yüksek ihracat performansı söz konusu ülkelere sermayeyi çeken nedenlerden biriydi ve yüksek borçlanma döneminin fitilini ateşledi.

Amerikan reel sektöründeki bu toparlanma ve bilişim teknolojilerinin gelişmesi kuşkusuz sermaye birikiminin artmasının önemli nedenlerindendi. Ancak kar hadlerinde ortaya çıkan artışın imalat sanayinin dinamizminde kayda değer bir iyileşme yaratmadığı söylenebilir. Çünkü imalat sektörü yeni makine ve teçhizat yatırımı yerine borçlarla finanse edilen şirket birleşmeleri ve hisse senedi alımlarına büyük ölçüde bel bağlamıştı. Hal böyle olunca, 1987 yılında hisse senedi borsasının çöküşü akabinde ABD ve diğer sanayi ülkeleri uluslararası likiditeyi muazzam ölçüde genişletti. Beraberinde spekülatif faaliyetler tekrar hız kazandı. 1980'lerin sonu geldiğinde şirket borçluluğu oldukça yüksek seviyelerdeydi. Nitekim 1990-91 yıllarında reel sektör için tehlike çanları çalmaya başladı. Yüksek borçlanma ve spekülasyonla giderek kırılgan hale gelen sektör daralmanın içine sürükleniyordu. Bu noktada Fed devreye girdi. Fonlama faizini 1989'dan 1993'e kadar keskin bir şekilde düşürdü (Krueger ve Kuttner, 1996: 868). Bu sayede bir kez daha daralmanın eşiğinden çıkarılan imalat sektörü uzun bir süre rahatladı ve 1993'lerden itibaren yüksek kar oranları ile üretime devam etti.

ABD ekonomisinin bu denli toparlanışı, işveren yanlısı politikaların ve uluslararası anlaşmaların bir ürünüydü. Reel sektörde kar oranlarındaki yükseliş sermaye birikimini arttırırken, düşük faiz politikaları sermayenin dışarı kaçmasına neden oluyordu. Bir de ABD dahil diğer merkez ülkelerin parasal genişlemeye gitmesi bu süreci hızlandırdı. 1980'lerin sonunda imalat sektöründe yaşanan daralma faizleri bir kez daha aşağı çektiğinde sermaye yönünü çevre ülkelere kaydırmaya başladı. Bu ülkeler ulusal paralarını dolara bağlayan kimi Latin Amerika ve Doğu ile Güneydoğu Asya ülkeleriydi.

3.2.2. Japonya'nın İkili Açmazı

Madalyonun öbür yüzünde, dünyanın ikinci en büyük ekonomisi Japonya 1980 ve 1990'larda ABD'nin aksine kötü bir performans sergilemekteydi. Bu durumun yaşanmasında Japonya'nın içsel dinamiklerinin yarattığı sıkıntılar her ne kadar yadsınamazsa, ABD'nin rolü de bir o kadar inkar edilemezdi. Zira Plaza

Anlaşması sonucu yenin aşırı değerlenmesi, ardından yapılan bir dizi anlaşmayla ABD'nin Japon pazarına yönelik saldırganca tutumu ülkenin ihracata dayalı üretim yapısına ağır bir darbe vurdu. Neticesinde bir dönem hayranlık uyandıran Japon ekonomisinin başarıları bu yıllarda yerini varlık balonlarına, düşük kar oranlarına ve spekülatif ataklara bırakır oldu.

ABD'nin tutumu bir yana Japon ekonomisinin içsel dinamikleri sonucu yaşadığı sıkıntılar, merkezden çevreye kaynak aktarımının incelenmesi açısından son derece mühimdir. Nitekim borçlanma da bu aktarım mekanizmalarının önemli bir ayağını oluşturduğu için Japonya, ABD gibi ayrıca incelenmesi gereken bir ülkedir. Çünkü bu borç patlama evresinin büyük borçluları olan Doğu ve Güneydoğu Asya ülkelerinin hem ana finansörü, hem de sanayileşmelerinde rol oynayan temel aktör Japonya'dır.

Öncelikle Japon ekonomisinin yaşadığı sıkıntılara rağmen iyi bir eğitim yapısına, modern sermaye stokuna ve etkileyici teknik bilgi birikimine sahip olduğunu söylemek gerekir. Ayrıca vergi toplamakta diğer kapitalist ülkelerin aksine zorlanmayan etkin bir devlet sistemine de sahiptir (Krugman, 2010: 45). Bu çerçevede, ABD dahil bir çok ülkeye kredi veren nispeten temelleri sağlam bir ekonomidir. Ancak ülkenin 1970'lerden itibaren ihracata, özellikle de dünya pazarında payını arttırmaya yönelik çabası, ekonomisinde büyük sarsıntıları beraberinde getirmiştir. Para biriminin sürekli yükselişi nedeniyle Japon ekonomisi sürekli darbelere maruz kalmıştır (Petri, 1991).

Para birimindeki artışın nedenlerini belirleyebilmek için Japon imalat sektörünün yapısını incelemek gerekmektedir. Bu doğrultuda, ülkede devlet ve sanayi şirketlerinin arasındaki ilişki oldukça önem arz etmektedir. Nitekim 1990'ların Japon ekonomisi büyük oranda bu ilişki çerçevesinde şekillenmiştir.

Japonya'da imalat sanayindeki şirketlerin oluşturdukları büyük gruplar (keiretsu) ile "kent" bankaları ve yatırımcılarla tüketiciler arasında devlet müdahalesiyle güçlü biçimde desteklenen kurumsal bir bağ vardı. Öyle ki, bu yakın ilişkiler ağı içinde bankalar sanayicilere daha düşük faizli kredi sağlıyorlardı. Dahası hükümet de sanayiciler için faizleri düşük tutmak üzere kredi piyasalarını sıkı bir

şekilde kontrol ediyordu. Sermaye ihracını mümkün olduğunca önlüyor, sermaye piyasalarını yabancıların girişine karşı koruyor hatta kredilerde miktar kontrolüne dahi girişerek bankalara ucuz fon sağlıyordu. Bu sayede yatırımlar arttırılarak ve ithalat belirli seviyelerde tutularak ihracata ivme kazandırılıyordu. Aynı zamanda yine yatırımı arttırmanın koşullarından biri olan tüketimi baskılama da bu sistemin önemli koşullarındandı. Kredi olanağı bulunmayan tüketiciler konut alımı gibi yüksek meblağlı alımları için paralarını uzun yıllar düşük faizli banka mevduatlarında ya da tasarruf sandıklarında tutmak zorundaydılar. Konut fiyatları tasarrufların artması ve tüketimin baskılanması adına hükümet tarafından yasal düzenlemelerle kasten yükseltiliyordu. Ayrıca biriken bu fonlar sanayi ve alt yapı projelerine kanalize ediliyordu. Ücretler ise iş yeri temelli sendikalar sayesinde firmaların başarısına bağlandığı için büyük oranlı artışlar yaşanmıyordu (Brenner, 2007: 119). Özetle, Japon sistemi bütün dinamikleri ile aşırı üretimi körüklüyordu. Sistemin sürdürülebilmesi için ihracatı arttırmak adeta bir zorunluluktu. Büyüyen ihracata sınırlı ithalat eşlik edince, dış ticaret fazlaları artıyor ve bu fazla sonucu yenin değeri sürekli yükseliyordu. Yenin değerinin artması ise ihracat gelirlerini tehdit ediyordu. İşte ülkenin içine düştüğü bu ikili açmaz Japon ekonomisinin kendi eliyle yarattığı adeta zayıf karnıydı.

Plaza Anlaşması'ndan sonra Japonya tarihinin en derin krizi ile karşı karşıya kaldı. Yen efektif kuru yüzde 46 artışla ekonomiyi derinden sarstı (Brenner, 2007: 127). İhracat ve üretim büyük ölçüde azaldı. Bu tablo karşısında hükümet para politikasını oldukça gevşetti. BOJ (Japonya Merkez Bankası) faiz oranlarını yüzde 5'lerden, 1987 yılında en düşük seviyeyi gördüğü yüzde 2,5'e kadar indirdi. Dahası öz varlık ve emlak fiyatlarını şişirmek amacıyla bankaların gayrimenkul şirketlerine ve aracı kurumlara verdikleri kredilerde büyük bir genişlemeye gitti (Powell, 2002: 35). Neticesinde hem şirketlerin borçlanma maliyetleri düşürüldü hem de ellerindeki emlak ve hisselerin değerleri arttırıldı. Bu servet etkisi, tüketimi kışkırtacak ve dış pazarda derin darbe alan Japon ekonomisi iç pazarın canlanması ile yeniden istikrara kavuşabilecekti. Ancak bu parasal genişleme hamlesi bekleneni vermedi, aksine spekülasyonları kışkırttı ve varlık balonlarının oluşmasına yol açtı. Gayrimenkul şirketleri ve aracı kurumlar daha yüksek fiyattan satmak üzere emlak ve hisse senedi

alabilmek için geniş çaplı borçlanmaya başvurdular. Sonucunda arazi fiyatları oldukça yükseldi. Hisse senetleri fiyatları ise 1989 yılının sonunda iki katına çıktı (Brenner, 2007: 128). Hal böyle olunca, Japon otoriteleri varlık balonlarını dizginleyebilmek adına 1989 ve 1990 yıllarında faiz oranlarını sert bir şekilde arttırdılar. Beraberinde ise aylarca sürecek olan daralma geldi.

Böylesine bir tabloda, Plaza Anlaşması'ndan itibaren oldukça açığa çıkan problemlerin akabinde Japon şirketleri daha ucuz bir üretim üssü arayışına girişmişlerdi. Güneydoğu Asya ülkeleri ise oldukça cazipti. Nitekim Japonya'ya yakındı, işgücü ucuzdu ve ülkelerin para birimleri ABD dolarına endeksliydi. Çok geçmeden Japon hükümetinin desteğiyle şirketler yatırımlarını bu bölgelere kaydırdılar ve ihracatın artmasına neden oldular. Amaçları ileri teknoloji gerektiren üretim hattını ve vasıflı işgücünü ülke içinde tutarak daha az gelişkin mevcut üretimi de maliyet avantajlarından dolayı Güneydoğu Asya ülkelerine kaydırmaktı. Aynı zamanda Japonya'da varlık balonlarının patlaması sonrasında bu ülkelere yüksek oranda sermaye ihracı gerçekleşti. Genişlemeci para politikaları sonucu artan likidite ve ülkedeki yüksek tasarruf oranları bankaların fon birikimini arttırdı. Bu sayede Japon bankaları Güneydoğu Asya ülkelerine borç vermeye başladı. Artan sermaye ihracı sonucu Asya'daki Japon kredileri ve doğrudan yabancı yatırımlar iki katına çıktı. Bu dönemde Japon bankalarının gelişmekte olan ülkelere verdikleri borçların yüzde 84'ü Asya'ya aitti (Wade, 1998: 1538). Bu noktadan sonra hem üretim hem de sermaye çeken yapısı ile Doğu ve Güneydoğu Asya dünyanın yeni gündemi haline geldi.

3.2.3. Doğu Asya Mucizesi

Dünya Bankası 1993 yılında "Doğu Asya Mucizesi" adlı bir rapor yayınladı. Bu raporda Doğu Asya'nın dört kaplanı olarak nitelendirilen Güney Kore, Tayvan, Singapur ve Hong Kong'un yanı sıra, Güneydoğu Asya'nın gözde ülkeleri olan Malezya, Tayland ve Endonezya'ya da sıkça atıfta bulunmaktaydı. Özellikle ihracatın, yatırımın ve eğitimin ekonomik kalkınmadaki rolüne dikkat çekildi (The World Bank, 1993). Her borçlanma evresinde olduğu gibi sermayenin gözde bölgeleri vardı (bir zamanların Meksika mucizesi gibi). Asya da onlardan biriydi.

Zira bu rapor sermaye aktarımını pekiştirmesi açısından oldukça önemli bir rol oynadı.

Burada asıl cevaplanması gereken soru, Asya'yı mucize olarak nitelendiren içsel dinamiklerin neler olduğu ve sermaye akışında diğer ülkelere nazaran nasıl bu denli fark yaratabildiğiydi. Öncelikle sermayenin 1990'lardan itibaren çevre ülkelere yığınlar halinde aktığı, ABD ve Japonya perspektifinden değerlendirildiği gibi son derece açıktır. 1990 yılında buralara akan özel sermaye tutarı 42 milyar dolar iken, IMF ve Dünya Bankası gibi resmi kuruluşlar özel yatırımcıların toplamından daha fazla finansman sağlıyordu. Ancak 1997 yılına gelindiğinde, resmi akışların giderek azaldığı özel sermayenin ise katlanarak 256 milyar doları bulduğu kayıtlara geçti. Bu rakamların ötesinde dikkat çeken durum, başlangıçta paranın çoğunun Latin Amerika'ya özellikle de Meksika'ya gitmesi, fakat 1994'ten sonra yoğun olarak Güneydoğu Asya ülkelerine yönelmesiydi (Krugman, 2010: 67).

Bahsi geçen tarihler sanıldığından çok daha fazla önemlidir. Kuşkusuz 1993 yılındaki Dünya Bankası raporu bu durumun ana tetikleyicilerindendi. Bu rapor bir kenara bırakıldığında, yine 1994 yılındaki Meksika borç krizinin (Tekila krizi), sermayenin yönünü değiştirmesinde önemli bir etken olduğu söylenebilir. Bir sonraki bölümde detaylı olarak değinilecek olan kriz, aslında 1997'deki Asya borç krizinin adeta sinyali niteliğinde olması açısından da son derece mühimdir.

Sermayenin niteliğini, akış tarihlerini ve temel bazı etkenlerin Asya'ya fon ihracını belirlediğini belirttikten sonra, diğer borç patlama evrelerinde olduğu gibi ülkelerin içsel dinamiklerini şekillendiren dışsal etkenlerin ortaya konması oldukça mühimdir. Zira o zaman "Asya Mucizesinin" gerçekliği saptanabilecektir.

Bu dışsal etkenlerin en başta geleni merkez ülkelerde yaşanan karlılık kriziydi. ABD'nin Plaza Anlaşması ile büyük ölçüde aşmaya çalıştığı kriz, Japonya ve Avrupa ülkelerini durgunluğun içine çekti. Küresel durgunluktan zamanla ABD'nin de payını alması kaçınılmazdı ve 1990'ların başında yeni pazar arayışları elzem bir hal aldı. Hatta Japonya'nın Asya'ya yatırım ve sermayesini kaydırması bu durumun açık bir göstergesiydi. Bu sayede makine, otomobil, bilgisayar, telekomünikasyon ekipmanları gibi malların üretiminde uzmanlaşarak sanayileşmiş

ülkelerden dahi daha hızlı büyüme oranlarını yakalamayı başaran Asya, kısa bir zaman dilimi içinde dünyanın ilgi odağı haline geldi (Freeman, 1998: 400). Bu haliyle oldukça dikkat çeken bu tablo, Japonya'nın bazı ülkelerde ise (Güney Kore) ABD'nin başını çektiği yatırımlar sayesinde şekillenebildi. Zira ne kadar yüksek ekonomik performans sergilerse sergilesin, çevre ülkelerin merkeze olan bağımlılıkları aşılmadıkça bir mucizeden bahsetmek pek de mümkün değildi. İkinci dışsal etken, durgunluktan çıkmak adına merkez ülkelerin faizlerini oldukça düşürmesi ve bu sayede sermayenin daha yüksek getiri elde edebileceği yeni alanlara yönelmesiydi. Nitekim para birimini dolara sabitlemiş Asya ülkeleri hem daha güvenli yatırım limanıydı hem de yüksek faiz oranları ile oldukça cazipti. Üçüncü etken ise yine durgunluğu aşmak adına merkez ülkelerin genişlemeci para politikasına yönelip dolaşımdaki fon miktarını arttırmasıydı. Bu hamle küresel likiditeye hacim kazandırdı ve yüksek borç rakamlarını da beraberinde getirdi.

Bu üç dışsal etken, bu zamana kadar incelenen her borç patlama evresinde kendini gösterdi. Bu etkenler sayesinde sermayenin, merkezdeki karlılık krizinin aşılabilmesi ve daha yüksek getiriler elde edebilmek için çevreye yönelmesi adeta zorunluluk halini alıyordu. Bu koşullar altında çevre ülkelerin görece yüksek ekonomik performansları oldukça önemsiz kalmaktaydı. Asya'nın hikayesi de bu durumdan pek farklı değildi. Doğu Asya ile Güneydoğu Asya arasında özellikle ihracat performanslarında önemli farklılıklar olmasına rağmen sermaye, hem Güney Kore gibi yüksek katma değerli hem de Tayland gibi daha düşük değerli ürün ihracatçısı ülkeye aynı zaman dilimi içerisinde akabiliyordu. Yine merkez ülkelerin toparlanmaya başladığı ve faizlerin yükseldiği durumda ülke performanslarına bakmadan kolayca dışarı kaçabiliyordu. İşte tam da bu noktada Asya mucizesinin sadece sermayeye yön vermek amacıyla bir abartıdan ibaret olduğunu söylemek mümkündü. Zira Dünya Bankası raporundan sadece dört yıl sonra yaşanacak olan Asya borç krizi, bu durumun en açık kanıtı olacaktı.

3.2.4. 1994-95 Meksika (Tekila) Krizi

1990'larda yaşanan küresel borç krizinin aslında iki ayağı vardı. İlki 1994-95 yıllarında Meksika'da başlayıp Arjantin'e kadar uzanan, beraberinde derin

durgunluğa yol açan Tekila kriziydi. ABD ve IMF işbirliğiyle, kısa sürede Meksika'ya yüksek tutarda kredi sağlanarak atlatılan bu kriz, dünya ekonomisine derin bir nefes aldırdı. Ancak çoğunlukla aynı dinamikler üzerinden borç-alacaklı ilişkisinin kurulduğu Asya ülkeleri kendilerini bekleyen krizi bu kadar kolay atlatamadılar. İkinci olarak Asya'yı vuran 1997-98 borç krizi, burayla sınırlı kalmayarak Rusya Federasyonu, Güney Afrika ve Latin Amerika'ya (Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Peru, Venezuela) kadar yayıldı (Kamin, 1999: 502). Söz konusu krizin bu denli geniş çaplı oluşu ve etkilerinin yıllarca devam etmesi Tekila krizine ayrı bir önem atfetmektedir. Zira dönemin iktisatçıları ve politika yapıcıları tarafından yeterince önemsenmeyen bu olay, yıllar sonra yaşanan küresel borç krizinin en güçlü sinyali niteliğindeydi.

Meksika bir önceki borç patlama evresinde değinildiği gibi, 1980'lerdeki borç krizinden oldukça etkilenen ve IMF'den aldığı krediler sonucu özelleştirmelere hız veren bir ülkeydi. IMF ve alacaklı ülkelerin genel kanaati devlet müdahalesinin en aza indirildiği, özelleştirmelerin önünün açıldığı uygulamalar sonucu Meksika gibi borçlu ülkelerin problemlerinin çözülebileceğiydi. Ağır borç yükleri karşısında IMF'nin açtığı kredilere mahkum edilen bu ülkeler, en nihayetinde bu tavizleri vermek zorunda kaldılar. Meksika Miguel de la Madrid ve Salinas gibi devlet başkanlarının önderliğinde bu süreci oldukça hızlı bir şekilde yönetti. Sırasıyla ithalat tarifeleri düşürüldü, devlet işletmeleri hızla özelleşti, birçok sektörde yabancı yatırım sınırlamaları kaldırıldı, NAFTA doğrultusunda serbest ticaret anlaşmaları yapıldı (Lederman, Maloney ve Servén, 2005). Aynı zamanda 1989 yılından itibaren ülkenin sermaye piyasası giderek serbestleştirildi ve hükümet yerel borsada yabancı menkul kıymet ticareti yapılmasına izin verdi (Musacchio, 2012: 8). Son olarak bir dizi banka özelleştirilmesinin yanı sıra faiz ve borç verme oranlarındaki sınırlamalar hatta bankaların rezerv tutma zorunlulukları dahi kaldırıldı. Bu uygulamalar sayesinde yeni bir borç patlama evresinin önü açılmış oldu.

Meksika ağır borç yükü mirası neticesinde uluslararası kurumlar ve alacaklı ülkelerin baskıları sonucu ekonomisinde büyük çaplı bir değişime sürüklendi. Artık yaşayacağı herhangi bir sıkıntı kendi içsel dinamiklerine mal edilmemeliydi. Çünkü ülke merkezin isteğine göre yeniden şekilleniyordu.

ABD ve özellikle Avrupa ülkelerinin düşük faiz oranları ve genişlemeci para politikaları sonucu, 1990'lardan itibaren Meksika'ya akmaya hazır geniş çaplı sermaye açığa çıkmıştı. İşte tam da bu dönemde hükümetin özelleştirmelere hız kazandırması ülkeye hali hazırdaki yabancı sermayeyi çekti. 1991 yılından sonra net doğrudan yabancı yatırımlar iki kat, portföy yatırımları ise 1989'dan 1993 yılına kadar yaklaşık beş kat artış gösterdi. Ülke özellikle bankaların özelleştirilmesi ve serbestleşme yanlısı uygulamalar sayesinde kredilerde büyük bir patlama yaşadı. GSYH'nin bir yüzdesi olarak toplam krediler 1991 yılında yüzde 24'ten 1994'te yüzde 38'e yükseldi. Özel sektöre verilen krediler (tüketici, ipotek, ticari ve bankalar arası krediler dahil) GSYH'nin yüzde 20'si ile yüzde 30'u arasında oldu (Musacchio, 2012: 9-11).

Meksika'nın yabancı sermaye çekmek için yaptığı tek faaliyet özelleştirme değildi. 1970'lerde uyguladığı gibi yine 1990'larda para birimini dolara sabitledi. Aslına bakıldığında bu hamle Meksika'ya özgü değildi. Başta Asya ülkeleri olmak üzere bir dizi ülke bu yönteme başvurdu. Bu politika en az üç amaca hizmet ediyordu. Birincisi, yabancı yatırımcılar açısından kur riskini ortadan kaldırarak büyük bir güvence veriliyordu. İkinci olarak, Meksikalı şirketler uluslararası piyasalardan borçlanabiliyorlardı. Son olarak ise fiyat istikrarı hükümetin keyfi politikaları yerine ödemeler dengesindeki dalgalanmalarla büyük ölçüde garanti altına alınıyordu. Ancak zaman, sabit döviz kuru uygulamasının yüksek borçlu çevre ülkeler için son derece tehlikeli olduğunu gözler önüne serdi. Tehlikenin temelinde çevre ülkelerin borçlanma yapısındaki iki önemli unsur yatıyordu:

1-Özel borçların kısa vadeli yapısı,
2-Birçok borç sözleşmesinin yabancı para cinsinden yapılmasıydı.

Meksika gibi gelişmekte olan ekonomilerde borç sözleşmelerinin vade yapısı genelde daha kısadır. Buna karşılık ABD gibi sanayileşmiş ülkelerde özel borç sözleşmelerinin vadeleri oldukça uzundur. Bu ayrıma gidilmesinin elbette ki temel bir nedeni vardır. Gelişmekte olan ülkeler yüksek ve sıklıkla değişen enflasyon oranlarına sahip oldukları için alacaklılar bu riskten korunmak adına kısa vadeli sözleşmeleri tercih etmektedirler. Aynı zamanda yine enflasyondan korunmak için

yabancı para cinsinden borçlanma yoluna gidilmektedir (Mishkin, 1999: 1522). Bu iki unsur sabit döviz kuru ile birleştiğinde ekonomiyi büyük bir daralmanın içine sürüklemektedir. Zira Meksika'nın daha sonra Asya'nın yaşadığı kriz tam olarak buna dayanmaktadır.

Meksika'nın borç krizi ve ardından gelen daralmanın hikayesi, ABD'nin 1994 yılında faiz oranlarını kademeli olarak attırmasıyla başladı (Warnock ve Warnock, 2009: 913). Ardından ülkede yaşanan bir dizi siyasi cinayet yatırımcıların Meksika algısını kökünden değiştirdi. Yatırımcılar daha güvenli liman olarak gördükleri ABD'ye sermayelerini hızla aktarmaya başladılar. Yüksek borç yükü altındaki Meksika'da yaşanan sermaye kaçışı, bankacılık sistemini derinden etkiledi. Zira borçlular mevcut borçlarını döndüremez hale gelmişlerdi.

Hükümetin sermaye kaçışına ilk tepkisi rezervlerini arttırmak ve pezonun değerini koruyabilmek için dolara endeksli borç vermek oldu. Bu hamle, kuru kısa süreli korumada başarılı olsa da pezo üzerindeki baskılar giderek artıyordu. Döviz rezervleri hızla tükenen hükümetin önünde artık iki seçenek vardı. Ya faizi arttıracak, ya da devalüasyon yapacaktı. Faizi arttırmak sermayeyi ülkede tutmak için oldukça cazip bir seçenekti, ancak işletme ve tüketici harcamalarına zarar verebilirdi. Devalüasyon seçeneği ise ihracat gelirlerini arttıracağı için borç ödemelerinin aksamamasını sağlayacak, aynı zamanda yabancı yatırımcıları Meksika aktiflerinin değerli olduğuna da ikna ederek faizlerin düşmesine neden olacaktı. Bu sebeple devalüasyon tercih edildi. Fakat yüzde 15 gibi oldukça az bir oranda gerçekleşen devalüasyon spekülatörlerin iştahını kabartmaktan başka bir işe yaramadı. Daha fazla devalüasyon olacağı beklentisi ile sermaye kaçışı daha da hızlandı (Krugman, 2010: 35-36).

İşte sabit kur tehlikesi bu devalüasyon hamlesi sonucu açığa çıktı. Yabancı para cinsinden borç sözleşmelerinde yerel para biriminin değer kaybı söz konusu olduğu zaman, iç piyasada faaliyet gösteren şirketlerin borç yükü keskin şekilde artar. Şöyle ki, bu şirketlerin varlıkları yerel para birimi cinsinden olduğu için borç yükü arttıkça bilançolarında ciddi bozulmalar yaşanır ve net değerleri düşer. Bu durum finansal piyasalarda asimetrik bilgi sorunlarının yaşanmasına neden olur.

Devalüasyonun bir diğer etkisi ise beklenen enflasyonu ani şekilde yükseltmesidir. Borçların kısa vadeli yapısı yüzünden enflasyon riskine karşı yeniden fiyatlama işlemi faiz oranlarını çarpıcı şekilde arttırır. Şirket bilançolarındaki bozulmaların ve sermaye kaçışlarının etkisi ile de fon bulmakta giderek zorlanan borçlular bir süre sonra nakit sıkıntısı yaşarlar. Kuşkusuz bankacılık sektörü ödenemeyen borçlar yüzünden ağır bir darbe alır. Beraberinde yıkıcı bir daralma kaçınılmazdır (Mishkin, 1999: 1524-1525).

Meksika 1994 ve 1995 yılları arasında tam da bu durumu yaşadı. Aslında yaşadığı kriz merkez tarafından kendisine dayatılan sistemin (özelleştirme politikaları, borçlanma yapısı vb.) bir tezahürüydü. Eskiden olduğundan daha kırılgan bir yapıya dönüşmüş ve ağır borç yükü yüzünden de bütünüyle merkeze bağımlı hale gelmişti. Hükümetin yapacak bir manevrası kalmamış, ülke merkezin sağlayacağı yardım paketine muhtaç edilmişti. Bu noktada devreye ABD ve IMF girdi. Sonradan çok tartışılacak olan işbirliği sonucu Meksika için geniş çaplı bir kredi düzenlendi (Rubini ve Setser, 2004). Bu kredi ile likidite problemlerini büyük ölçüde aşan Meksika, kısa süre de olsa oldukça rahatladı. Ancak bu kötü tecrübe sonucu sermaye rotasını çoktan dönemin gözde coğrafyası olan Asya'ya çevirmişti. Nitekim bölgede Sovyet tehdidi ortadan kalkmış, güvenlik sorunları büyük ölçüde aşılmıştı.

3.2.5. 1997-98 Asya Borç Krizi

Meksika'nın 1980'ler ve 1990'lardaki acı tecrübesi bir yana, Doğu ve Güneydoğu Asya ülkeleri oldukça sağlam sicilleri sayesinde sermayenin yeni durağı olmayı başardılar. Öyle ki, dünya üretiminde yaklaşık dörtte birlik bir paya sahip olan bu ülkeler hızla büyüyorlardı. Tasarruf oranları yüksekti. Düşük enflasyon, bütçe fazlası ve giderek yükselen döviz rezervleri ile nispeten sağlam makroekonomik temellere sahiptiler (Wade ve Veneroso, 1998: 4). Önceden vurgulandığı gibi bu Asya mucizesinin göründüğünden çok daha farklı başka bir boyutu vardı.

Merkezdeki düşük faiz oranları ve parasal genişlemenin sermaye aktarımında önemli birer mekanizma olması, Plaza Anlaşması'nın etkileri bir tarafa

koyulduğunda, Asya'nın özellikle Latin Amerika gibi diğer borçlu ülkelerden en dikkat çeken farkı yarı iletkenler ve bilgi teknolojisi alanında yüksek katma değerli ürün üretip ihraç etmesiydi. Ancak burada Güney Kore ve Tayvan'ı diğer Güneydoğu Asya ülkelerinden ayırmak gerekir. Bu ülkelerin çeyrek yüzyıl önce başlayan gelişmelerinin kökeni Japon modelinin başarılı bir şekilde uyarlanmasında gizliydi. Bu sebeple emek yoğun endüstriye sahip diğer Asya ekonomilerinden oldukça farklılardı. Aynı zamanda ABD'nin maliyet avantajları ve Kuzey Kore tehdidi gibi politik meselelerden ötürü ileri teknoloji yatırımlarını bu ülkelere aktarmasının da, bu tabloda önemli bir yeri vardı (Mathews, 2001: 455). Tüm bu gelişmelere rağmen Güney Kore 1997-98 Asya krizinden kaçamadı. Hal böyle olunca, Asya borç krizi hikayesi oldukça merak uyandırmaya başlıyordu.

Öncelikle Güney Kore, Tayvan, Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland'a 1990'lardan itibaren sermayenin akmaya başladığı, 1994 Meksika krizinden sonra ise bu akımların oldukça yoğun olduğu görülmektedir. Yoğun sermaye girişleri Meksika'da olduğu gibi kısa dönemliydi. Korumacı dış ticaret politikaları ile bilinen bu ülkeler söz konusu dönemde sermaye akımlarını destekler yönde serbestleşmeye giderek kısa vadeli borçlarda ciddi artışlar yaşadılar (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 116). Tablo 3.7 bu borç patlamasının rakamsal büyüklüklerini gözler önüne sermektedir. Tek başına Güney Kore 1996 yılında 150 milyar dolarlık borç rakamı ile yüksek seviyeleri test etti (Wade, 1998: 1539). Alınan özel borçlar görünürde devlet garantili değildi. Ancak Tayland, Güney Kore gibi ülkelerde bankalar ya da şirketlerin sahiplerinin güçlü siyasi bağlantıları vardı. Bu kurumlar riskten korunmak adına hükümete fazlaca güvenmektelerdi. Nitekim bu güven karşılıksız da değildi. Yazılı olarak devlet garantisinde olmayan borçlar aslında hükümetle oluşturulan yakın ilişkiler nedeniyle oldukça garantiliydi (Krugman, 1999: 318).

Yine bu ülkeler kısmen Güney Kore hariç paralarını dolara sabitleyerek hem Plaza Anlaşması sayesinde önemli avantajlar sağladılar hem de Meksika'daki gibi güveli liman algısıyla sermayeyi çekmeyi başardılar. Doların değeri düşük oldukça, büyük bir devalüasyon yapılmadıkça bir sıkıntı yoktu. Ancak işler beklenildiği gibi gitmedi. Amerikan ekonomisi 1993 yılında özellikle yazılım teknolojisinde yaşanan gelişmeler öncülüğünde tekrar yükselişe geçti. Japonya ise yüksek yen dolayısıyla

1995 yılına gelindiğinde değişken maliyetlerini dahi karşılayamaz oldu. Ülkenin büyüme motoru giderek yavaşlayıp, en sonunda durma noktasına geldi. Uluslararası mali sistemi sarsan Meksika krizinden sonra üretim devi Japonya'nın krizi göze alınamazdı. Nitekim Japonya elinde tuttuğu devasa ABD varlıklarını satmaya girişirse, faiz oranlarının önü alınamaz ve belini doğrultmaya başlayan ABD ekonomisi derinden sarsılabilirdi. Bu yüzden 1995 yılında ABD, Japonya ve Almanya arasında sonradan Ters Plaza Anlaşması olarak adlandırılacak olan bir anlaşma yapıldı. Amaç yenin ve markın değerini düşürmek, buna karşın doların değerini yükseltmekti (Brenner, 2007: 151-153). Bu anlaşmadan sonra değerlenen dolar borçlu ülkelerin adeta kabusu oldu. Meksika'nın yaşadığı problemleri nispeten birebir yaşadılar. Kısa vadeli ve yabancı para cinsinden borçlanma yüzünden aynı kırılganlıkları deneyimlediler. Ünlü iktisatçı Stiglitz'in (2003) belirttiği gibi, kısa vadeli sermaye akımları 25-30 yıldır görülen istikrarsızlığın en önemli aktörü olmuştu.

Ters Plaza Anlaşması sonucu 1995 ve 1997 yılları arasında yen dolar karşısında yüzde 60 değer kaybetti. Artık yüksek katma değerli ürün ihracında Japonya önemli bir rakipti. Bu durum Güney Kore ve Tayvan'ı oldukça etkiledi. Dahası Meksika ve Çin'de yaşanan yüksek devalüasyonlar sonucu emek yoğun, düşük teknolojili ürün ihracında da Güneydoğu Asya ülkeleri sıkıntıya düştü. Hiç kuşkusuz sabit kur sistemini terk edebilirlerdi. Ancak kısa vadeli borçlara bağımlı hale geldikleri için bunu yapmamakta direndiler ve dolarla beraber paralarının değeri hızla yükseldi. Bu artış beraberinde çoğu Japonya'dan olmak üzere paranın bölgeye sel gibi akmasına yol açtı. Büyük borsa, emlak ve inşaat çılgınlıkları yaşandı.

Varlık balonları büyüdükçe ülkeler giderek savunmasız hale geliyordu. 1997 yılında artık ihracat oranları eskisi gibi olmayan, pazarlarını yeni rakiplere kaptıran Doğu ve Güneydoğu Asya ülkelerinin sözde mucizesi çoktan sona ermişti. Bir de ABD'nin ülkesindeki hisse senedi balonunu dizginlemek için faiz artışına yönelmesi, Asya ülkelerindeki krizin adeta temelini attı. Sermaye aynı 1994 yılında Meksika'da olduğu gibi, hızla kaçmaya başladı (Brenner, 2007: 168). Bu kaçış dalgası yüzünden likidite bulmakta zorlanan ülkeler borçlarını ödeyemez hale geldiler. Güney Kore'deki şirketler ardı ardına iflas etti. Hükümetler yerel faiz oranlarını arttırarak bu

kaçışa son vermek istediler. Ancak bu hamle mali kuruluşların iflas etmesine, varlık fiyatların ve borsanın çökmesine yol açtı. Sermayenin hızla merkez ülkelere yönelmesi, tıpkı diğer borçlanma dönemlerinde olduğu gibi çevre ülkeleri bir kez daha krize sürükledi. Sadece Asya ile sınırlı kalmayan bu kaçış Rusya Federasyonu, Latin Amerika ve Güney Afrika'yı da bir bir krizin içine çekti.

Sonunda IMF tekrar sahneye çıktı. 1980'lerde olduğu gibi temel çözümün özelleştirmelerde olduğunu, sıkı para politikasının uygulanması gerektiğini yine borçlu ülkelere dayattı. Likiditeye muhtaç ülkeler yıllardır uyguladıkları korumacılık ve devlet politikalarını bırakıp hızla dışarı açıldılar. Ancak Meksika örneğini bilhassa IMF dahil herkes unutmuş gibiydi. Özelleştirmeler ülkelere kısa vadede derin bir nefes aldırıyorken, uzun vadede oldukça kırılganlaştırıyordu. Zira Meksika'nın 1994 krizi tarihten alınması gereken önemli bir dersti. Lakin alacaklıların çıkarları için şimdilik göz ardı edilebilirdi.

3.2.6. Ülke Vakaları: Tayland

1997 yılında Tayland'ın para birimi olan bahtın devalüasyonu, Asya'nın çoğu bölgesine yayılan o yıkıcı krizi tetikledi. Hatta Asya'yla da kalmayarak, adeta dünya geneline yayılan finansal heyelanın oluşmasına ön ayak oldu. Tablo bu denli kötüyken krizin faturası ise Tayland'ın siyasi istikrarsızlığına, özellikle koalisyon hükümetlerine, merkez bankasına ve ülkedeki yolsuzluklara kesildi. Küresel güçler, Meksika'da beliren benzer krizi görmezden gelerek bütün günahı Tayland'a yüklemek istediler. Ancak mevcut krizin Tayland'a mal edilemeyecek kadar derin ve oldukça başka bir boyutu vardı. Her borç krizinde olduğu gibi suçun çevre ülkelere atılması son derece olağandı, çünkü alacaklıların çıkarı IMF gibi güçlü bir aktörle ancak bu şekilde korunabilirdi.

Tartışmalar bir tarafa konulduğunda, Tayland'ın borç krizine düşmesinin ardındaki dinamikleri açıklamak için ülkenin hem reel hem finansal sektörde geçirdiği dönüşümleri merkez-çevre ilişkisi içinde açıklamak gerekmektedir. Önceki bölümlerde çerçevesi büyük oranda çizilen bu resmin, ülkenin iç dinamikleri de dikkate alınarak tam olarak netleşmesi sağlanacaktır. Bu sebeple ülkenin yüksek

borçlanma yolunda geçirdiği aşamaları tarihsel perspektiften incelemek yol gösterici olacaktır.

Dünya Bankası'nın 1993 yılındaki Asya Mucizesi raporunda etkileyici ekonomik performansı ile sıkça atıfta bulunulan Tayland, aslında bu sürece geç katılan bir ülkeydi. Geleneksel olarak tarım ürünleri ihracatçısı olan ülke, 1980'lerde özellikle Japon şirketlerinin bölgede fabrikalar kurmaya başlamasıyla önemli bir sanayi merkezi haline geldi. Tam otuz yıl önce dünyanın en fakir ülkelerinden biri iken geçirdiği dönüşüm adeta bir mucizeydi. Nitekim 1986-1996 döneminde yıllık yüzde 10.4'lere ulaşan reel GSYH'si ile dünya genelindeki en hızlı büyüme oranlarını yakalamayı başardı (Warr ve Nidhiprabha, 1996: 1-3). Ancak bu mucize merkeze büyük oranda bağımlıydı. Bu yüzden oldukça geçici olduğu söylenebilir. Hatırlanacağı üzere, Japonlar para birimlerinin yükselmesi sonucu reel sektörde yaşadıkları krizi, emek yoğun endüstrilerini çevre ülkelere aktararak aşmaya çalışmışlardı. Zira bu sayede hem maliyetlerini azaltıyorlar, hem de çevre ülkelerin dolara bağlı sabit kur uygulamaları sonucu ihraç pazarlarını korumayı başarabiliyorlardı. Tayland da bu aktarımdan en büyük payı alan ülkeydi.

Tayland'ın yabancı yatırımları çekmesinin başka bir yönü de, ikinci petrol şoku sonrasında yaşadığı kriz ve uzun yıllar aşamadığı durgunluktu. Bu süreçte bahtta yüzde 25'lere varan değer kaybı, ihracat gelirlerinin artmasını sağlayarak ülkeye yabancı yatırımların hücum etmesine yol açtı (Lauridsen, 1998: 1577). Bu akışı hızlandırabilmek adına hükümet, 1984 yılında hem cari hem de sermaye hesabı işlemlerini serbestleştirmeye yönelik tedbirler de dahil olmak üzere iddialı bir istikrar programı hayata geçirdi. On yıllardır dolara sabitlenmiş olan baht, yine dolar ağırlıklı bir para sepetine bağlandı. Portföy yatırımlarında ise yetkililer sermaye akışlarında uygulanan vergi engellerini büyük ölçüde azaltma yoluna gittiler (Sharma, 2018: 74).

Hükümetin bu politikaları, Tayland'ın üretim yapısının yanı sıra sermaye açısından da yabancılara oldukça bağımlı olduğunun bir göstergesiydi. Ülkedeki yüksek tasarruf oranlarına rağmen, büyük yatırımlar için yabancı fonlar elzem olarak görülüyordu. İşte bu bağımlılık ilerde yaşanacak borç krizinin asıl sebebiydi ve unutulmamalıdır ki, oyunun kurallarını merkez ülkeler belirliyordu. Üretim yapısı

onların önderliğinde şekilleniyor, fon akışları yine uygun koşullar oluştuğunda gerçekleşiyordu. Elbette ülkenin performansı da belirleyici bir etkendi. Ancak bu büyük resimde oldukça ufak bir detaydı.

Reel sektörde kaynak aktarımı merkez ülkelerdeki krizden kaynaklanmaktaydı. Fon akışı da merkezdeki düşük faizlerin ve genişletici para politikalarının bir sonucuydu. Tayland hükümeti ise serbestleşme politikaları ile özellikle 1990'lardan itibaren bu sürece hız kazandırdı. 1991 yılında ordunun yönetime el koyması sonucu başa gelen Anand hükümeti, bu amaç uğruna bir dizi reformu hayata geçirdi. Döviz işlemleri süratle serbestleştirildi. Ticari bankaların ve finans şirketlerinin yürüttükleri faaliyetlerin kapsamı genişletildi. En önemlisi ise Tayland'ı bölgesel bir finans merkezi olarak tanıtmak ve yerli bankaları uluslararası fonlar ile buluşturmak için BIBF'nin (Bangkok Uluslararası Bankacılık Kurumu) faaliyete geçirilmesi idi (Punyaratabandhu, 1998: 163). Yabancı fonlara adeta köprü işlevi gören bu kurum döviz cinsinden kredilerin hızla artmasını sağladı. Nihayetinde kısa vadeli, özel nitelikli borçlar giderek büyüdü. Portföy yatırımları 1992 yılında 23,5 milyar baht iken, 1993 yılında tam altı kat artarak yaklaşık 138 milyar bahta ulaştı (Lauridsen, 1998: 1578-1579).

Özel kesim borç yükü giderek ağırlaşan Tayland'da hikaye dönemin diğer borçlu ülkelerine nazaran biraz daha farklıydı. Şöyle ki, genellikle özel sektör düşük faizle borçlanmak için kamu garantili borçları almayı daha uygun görür, aynı zamanda bu tercih büyük kriz dönemlerinde devlete ağır bir maliyet de yükler. Tayland'da özel kesimin borcu kamu garantili değildi. Ancak yerel finans şirketlerinin sahibi genellikle hükümet yetkililerinden birinin akrabası oluyordu. Bu durum yabancı yatırımcılara büyük bir güven ortamı aşıladı. Yabancı bankalar finans şirketlerine fon sağlarken işler beklendiği gibi gitmediğinde hükümetin mutlaka kurtaracak bir yol bulacağını umdular ve fonlarını bu şirketlere aktardılar. Nitekim bekledikleri gibi de oldu. Yaklaşık on vakadan dokuzunda hükümet kurtarma yoluna başvurdu (Krugman, 2010: 70).

Sermaye girişlerinin bu denli büyüklüğü zamanla tüm beklentileri aştı. Sıcak para girişi arttıkça krediler sayesinde emlak sektörü ve borsada büyük bir patlama

yaşandı. Bu durum oldukça tehlikeliydi. Çünkü paranın aktarıldığı sektörler döviz kazancı sağlamamaktaydı. Halbuki ödenmesi gereken borçlar dolar üzerindendi ve kısa vadeliydi. Zaman içinde bu kısa vadeli fon girişlerinin yüksek enflasyon, döviz kurunun değerlenmesi, parasal genişleme gibi olumsuz etkilerinin farkına varmaya başlayan Tayland'ın para otoriteleri, hızla önlem almaya başladılar. BoT (Tayland Merkez Bankası) iç piyasadaki parayı tahvil satarak geri almaya çalıştı. Ancak bu iç borçlanma hamlesi, yerel faiz oranlarının yükselmesine sebep oluyor ve yurtdışından borçlanmayı daha da cazip hale getiriyordu. Öyle ki, yabancı krediler gittikçe büyümeye devam etti. Sermaye girişlerine kısıtlamalar getirilmek istendi (Sharma, 2018: 79). Lakin bu hamle de arzulanan sonucu vermedi.

1995 yılına gelindiğinde, bir takım problemler gün yüzüne çıkmaya başladı. Özellikle imalat sektöründe büyüyen sorunlar vardı. Artık ucuz emek dönemi sona ermişti. Reel ücretler giderek artıyor, kalifiye işgücü ve ulaşım açısından darboğazlarla karşı karşıya kalınıyordu. Şirketlerin artan maliyetlerinin yanı sıra 1995 yılında yapılan Ters Plaza Anlaşması ile doların değer kazanmasına paralel olarak bahtın yükselişe geçmesi ihracata ağır bir darbe vurdu. Sabit döviz kuru uygulaması aynı Meksika'da olduğu gibi Tayland'da da yıkıcı bir hal almaya başlıyordu. Bahtın değerlenmesi ülkenin ihracattaki rekabet gücünü etkilerken, aynı zamanda Japon yatırımlarının da giderek yavaşlamasına yol açıyordu. Çin gibi bölgedeki nüfusu yoğun, daha düşük maliyetli üreticilerin varlığı ise Tayland'ın mucize ekonomisini adeta yerle bir ediyordu. Öyle ki, merkez tarafından belirlenen üretim ve sermaye yine merkez tarafından başka alanlara kaydırılıyordu. Zira sermaye yönünü değer kazanan dolara ve artan faiz oranlarına, yani ABD'ye çevirdi.

Bu gelişmeler ışığında, 1996 yılında Tayland ekonomisinin ivme kaybettiği artık ayan beyan ortadaydı. Ekonomi yavaşladı, ihracat artış hızı neredeyse sıfıra düştü. Cari işlemler açığı GSYH'nin yüzde 8.5'ine ulaşarak 1994 Meksika krizindekiyle neredeyse aynı seviyeye geldi (Sharma, 2018: 87). Ayrıca Tayland Menkul Kıymetler Borsası bir yıl içinde büyük bir düşüş kaydetti ve dokuz yılın en düşük seviyesine ulaştı (Punyaratabandhu, 1998: 161). Dahası spekülatif saldırılar hız kazanıyordu. Yabancı kredilerde de işler tersine dönmeye başladı.

Dış dinamiklerin süreçte bu kadar etkin olmasına rağmen ekonomik gidişatın faturası Banharn (1995-96) ve Chavalit hükümetlerine (1996-97) kesildi. Bu hükümetler koalisyon hükümetleriydi ve istikrarsızlıkları yüzünden yerli ile yabancı yatırımcıların güvenini defalarca baltaladıkları düşünülüyordu. Oysaki böylesine bir tabloda hükümetin de yapacak fazla bir hamlesi yoktu. Yüksek borçlanma oranları ile likiditeye bu denli muhtaç kılınan ülke, sermaye kaçışlarının yarattığı acı tecrübeyi deneyimlemek zorundaydı. Öyle ki, çok geçmeden kredi derecelendirme kurumu Moody's not indirimine giderek kaçışa adeta resmiyet kazandı (Lauridsen, 1998: 1579-1580).

Tayland Merkez Bankası bu olumsuz koşullar karşısında sabit kur sistemini sürdürmekte ısrar etti. Yıllar önce Meksika'nın izlediği yolu izledi ve bu tercihi borç krizinin temellerini attı. Zira bahtın devalüe edilme riski yükseldikçe, Taylandlılar devlet tahvillerini satarak ABD hazine bonosu alıyorlardı. Dahası bazı büyük uluslararası hedge fonları bahtla borçlanıp bunları dolara çevirmeye başladı. Bütün bu çabalar merkez bankasının paranın değerinin düşmesini engellemek için rezervlerini hızla tüketmesine yol açıyordu. Rezervler süratle azaldıkça devalüasyon ihtimali güçleniyor ve spekülasyonlar giderek artıyordu. Hal böyle olunca, Tayland Merkez Bankası'nın yapacak pek de fazla hamlesi kalmamıştı (Nidhiprabha, 1998).

1 Temmuz 1997'de başbakan Chavalit Yongchaiyudh bahtın asla devalüe edilmeyeceğini kamuoyuna duyurdu (Tan, 2000: 66). Ancak ciddi bir likidite krizi karşısında bu açıklama güvenilir değildi. Zira bir gün sonra sabit kur terkedilerek bahtın düşmesine izin verildi. Baht birkaç ay içinde dolar karşısında yüzde 50 düşüş kaydetti (Krugman, 2010: 75). Bu keskin düşüşün hemen ardından durgunluk kapıyı çaldı. Artık ödenemeyen ağır borç yükü ile Tayland, IMF'nin yardımına muhtaçtı.

Krizden yaklaşık bir ay sonra IMF ile ilk anlaşma yapıldı. 1980'lerde olduğu gibi sıkı para ve maliye politikası, özelleştirmeler, finansal sektörün yeniden yapılandırılması gibi bir dizi yaptırım sıralandı. Bunların karşılığında ise yaklaşık 18 milyar dolara yakın kredi temin edildi (Punyaratabandhu, 1998: 162).

Bu gelişmeler doğrultusunda, özellikle IMF'nin borç krizini bahane ederek ülkelere dayattığı neoliberal politikalar çerçevesinde, bir kez daha borç krizinin

ardında yatan nedenleri iyi analiz etmek gerekmektedir. Hem reel hem de finansal açıdan merkeze büyük oranda bağımlı olan Tayland'ın uyguladığı politikalar krizin tek nedeni olarak gösterilemez. Unutulmamalıdır ki, çevre ülkelerin her borç patlama evresinde uyguladıkları politikalar (altın standardı, sabit kur sistemi vb.) farklılık içerse de merkez-çevre ilişkisi içinde şekillenen sermayenin aktarım mekanizmaları hemen hemen aynı kalmaktadır. Bu tür politikalar sadece olası bir krizin fitilini ateşleyebilir. Merkez tarafından şekillenen aktarım mekanizmaları değişmedikçe hem borç patlama evreleri hem de ardından gelecek olan borç krizleri kaçınılmaz olacaktır.

3.3. Dış Borçlanma Dalgasının Patlama Evreleri: 2002-2007

Küresel ekonomi önce Meksika daha sonra Asya borç krizi ile derin bir sarsıntı yaşadı. Borç rakamları oldukça büyüktü, dolayısıyla risk de bir o kadar yüksekti. Zira yükselen faizler sonucu son birkaç yıldır yönünü merkez ülkelere çevirmiş olan sermaye, krizin etkileri ile hızla borçlu ülkelerden kaçmaya başlamıştı. Sermayenin bu yöneliminden en büyük payı alan ülke ise kuşkusuz ABD idi. Artan likidite sonucu iki büyük varlık balonu yaşadı. Getiriler öylesine cezbediciydi ki, finansal mühendislik akıl almaz boyutlara ulaşıyordu. Ancak balon ekonomisinin uzun süre varlığını sürdüremeyeceği aşikardı. Bu sebeple ilk olarak dot-com balonu patladı. Borsada teknoloji hisselerinin başını çektiği yükseliş artık sürdürülemez boyutlara ulaşmıştı. Peşi sıra gelen durgunluk ise yetkilileri bir takım önlemler almaya zorluyordu. Nitekim faiz oranları süratle düşürüldü ve para arzı genişletildi. Bu hamleler yeni bir balon olan, mortgage balonunun oluşmasına yol açarken, çevre ülkeler açısından da yeni bir borç patlama evresinin temellerini attı.

Tablo 3.8 bu süreç boyunca yüksek miktarlarda borçlanan on ülkeye ait toplam dış borç stokunu, Şekil 3.4 ise gelişmekte olan ülkelere özel ve resmi net borç akışlarının toplamını göstermektedir. Borçlanma rakamlarına bakıldığında, 2004 yılında sert bir yükseliş göze çarpmaktadır. Borç akışlarında ise 2002'den itibaren keskin bir artış, 2007'den sonra da büyük bir düşüş söz konusudur. Bir diğer yüksek borçlu ülkeler olan Avrupa'nın çevre ülkelerine ait veriler ise Tablo 3.9 ve Şekil 3.5'te gösterilmektedir. Yükümlülüklere dayalı portföy yatırımlarının 2002 yılından

itibaren oldukça arttığı ve 2007'den itibaren düştüğü gözlemlenmektedir. Yine net dış borçların GSYH'ye oranı 2002 yılını takiben süratle artmaktadır. Bu verilerden hareketle yeni borç patlama evresinin 2002-2007 arasında ortaya çıktığı söylenebilmektedir. Bu sürecin dinamiklerini açıklamak için ise yaşanan gelişmelere daha ayrıntılı göz atmak gerekmektedir.

Başta küresel borç krizi olmak üzere, 1990'larda yaşanan bir dizi gelişme sermayenin yönünü çevreden merkeze çevirmesine neden oldu. Bu durum sermayeyi, yüksek getiriler vaat eden yeni yatırım araçlarına yönelik umarsızca bir arayışa yöneltti. Çevre ülkelerde uğradıkları zararlardan sonra güvenli liman arayışındaki sermaye için, son yıllarda bilişim sektöründe hızlı teknolojik atılımlar gerçekleştiren ABD oldukça cazip bir seçenekti. Bu sebeple fonlar hızla ABD'ye özellikle de teknoloji hisselerinin başını çektiği borsaya aktı. Dolayısıyla hisse senedi fiyatları oldukça yüksek seviyelere ulaştı. Ancak varlık fiyatlarındaki bu patlama, reel sektördeki karlılık oranlarından son derece bağımsızdı. Zira değerlenen dolar ve Asya krizi etkisiyle 1997 yılında karlar nispeten düşmüştü. Bu ortamda yetkililer büyüyen hisse senedi balonuna göz yummayı tercih ettiler. Çünkü varlık fiyatlarındaki artışın reel sektörde canlanmayı tetikleyeceğini düşünmekteydiler. Nitekim işler 2000 yılının başlarına kadar yolunda gitti. Ancak teknoloji hisselerindeki bu akıl almaz yükseliş doğal sınırına ulaşmıştı. Çok geçmeden dot-com balonu patladı ve işler bir anda tersine döndü. Durgunluğun baş göstermesiyle, dönemin merkez bankası başkanı Greenspan çareyi faizleri düşürmekte ve para arzını genişletmekte buldu. Bu hamle ile Fed, varlık balonunun yarattığı olumsuz etkileri yeni bir balon ile bertaraf etme çabası içine girdi. Aynı zamanda bu çaba, sermayenin çevre ülkelere akarak yeni bir borç patlama evresinin oluşmasının da zeminini hazırladı.

Merkezde faizler düşük kaldığı sürece çevre ülkeler için herhangi bir sorun yoktu. Kredi musluğunun kesilmemesi ekonomik açıdan önemli avantajlar yaratsa da borç yüklerindeki artış en büyük dezavantajları oldu. Zira 2008 yılında diğer varlık balonu olan mortgage balonunun patlaması, çevre ülkeler açısından zor günlerin habercisi niteliğindeydi. Zamanla sermaye bulmakta zorlanan, özellikle Avrupa'nın borçlu ülkeleri yaşadıkları sıkıntılarla dünya gündemine bomba gibi düştüler.

Küresel kriz ortamında Avrupa'da faiz oranlarının yüksek tutulması, ağır borç yükü altındaki çevre ülkelerin adeta felaketi oldu. Kısa vadeli borç sarmalında sürüklenen ülkeler fon bulamadıkça çareyi kurtarma paketlerinde aramaya başladılar.

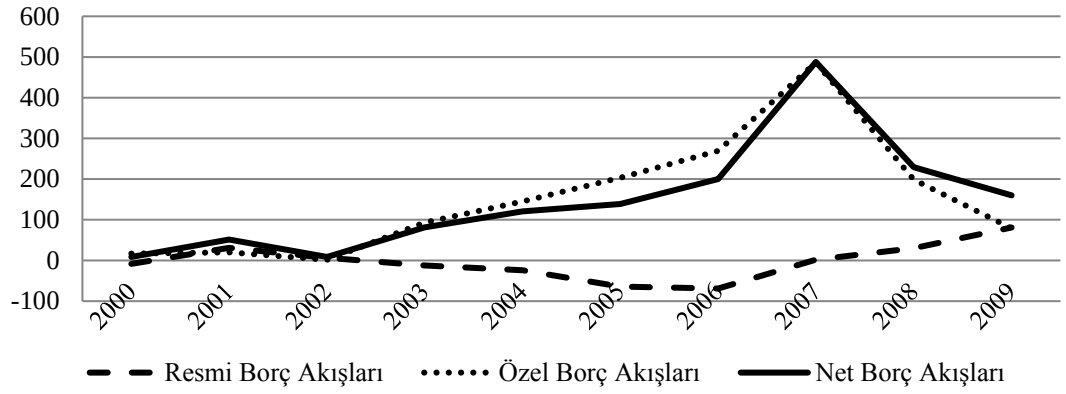
Hal böyle olunca, IMF tekrar sahnedeki yerini aldı. Bu sefer AMB (Avrupa Merkez Bankası) ve Avrupa Komisyonu ile işbirliği içinde Yunanistan, İspanya, İrlanda, Portekiz gibi Avrupa'nın borçlu ülkelerine kurtarma paketleri sundular. İlk paket Yunanistan için hazırlandı. Ancak dayatılan şartlar Yunan ekonomisini krizden kurtarmaktan çok başta Fransız ve Alman bankaları olmak üzere alacaklıları kurtarmayı amaçlıyordu. Şartlar o kadar ağırdı ki, ülkede iç huzursuzluk baş gösterdi. Lakin uluslararası sermaye için Yunanistan adeta bir deneydi. Burada kabul ettirilen kurtarma paketlerinin benzeri diğer borçlu ülkelere de uygulanacaktı. Nitekim öyle de oldu. Bir kez daha alacaklıların hegemonyası üstün geldi ve borçlu ülkeler zorlu bir sürece adım attı.

Tablo 3.8 Yüksek Miktarlarda Borçlanan 10 Ülkeye Ait Dış Borç Stoku (Milyar $): 2000'ler

	Toplam Dış Borç Stoku (Milyar $)					
	2000	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**
Brezilya	241,552	219,499	187,431	193,516	237,472	255,614
Meksika	150,901	171,162	167,942	162,497	192,764	203,984
Arjantin	140,914	162,379	124,979	115,863	127,672	128,285
Türkiye	116,745	160,074	168,670	206,833	249,181	277,277
Polonya	64,834	105,318	108,172	139,033	195,375	218,022
Romanya	11,160	29,574	38,861	53,939	84,033	104,943
Rusya Federasyonu	159,993	196,783	229,911	250,746	368,075	402,453
Çin	145,711	247,679	283,986	325,260	373,773	378,245
Endonezya	143,358	137,092	146,266	132,512	142,638	150,851
Hindistan	100,243	122,588	120,224	143,402	204,992	230,611

Kaynak: The World Bank, Global Development Finance 2010: External Debt of Developing Countries.

Şekil 3.4 Gelişmekte Olan Ülkelere Özel, Resmi ve Toplam Borç Akışları (Milyar $): 2000'ler



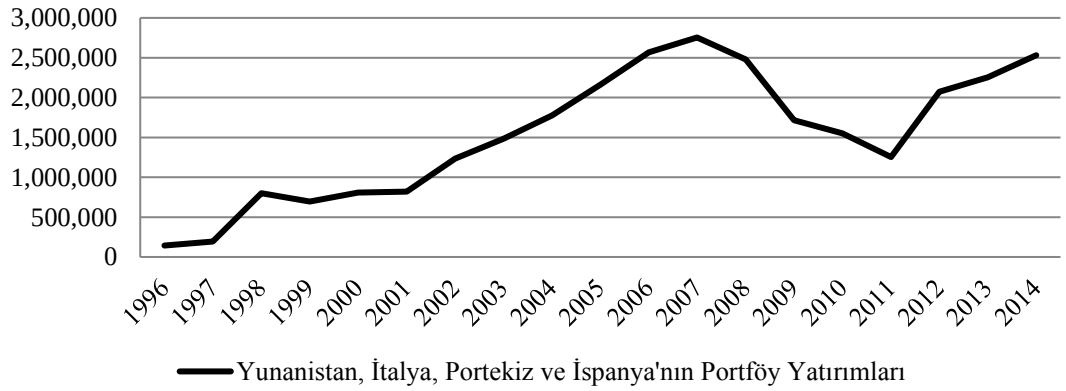
Kaynak: The World Bank, World Bank Debtor Reporting System.

Tablo 3.9 Avrupa'daki Çevre Ülkelerin Net Dış Borcunun GSYH'ye Oranı

Ülkeler	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Yunanistan		47.9	51.0	57.2	60.1	66.1	73.2	84.2	100.8	98.8
İtalya							37.0	41.2	47.7	45.8
Portekiz	42.9	41.1	42.9	50.0	56.6	64.7	74.6	82.9	81.2	84.5
İspanya	29.6	33.2	39.9	49.1	61.4	71.5	78.1	89.2	93.2	97.0
İrlanda	-202.0	-206.8	-192.9	-200.9	-194.4	-203.9	-153.2	-202.4	-277.4	-312.7

Kaynak: Eurostat, Net External Debt Annual Data, % GDP.

Şekil 3.5 Avrupa'daki Çevre Ülkelere Yönelik Portföy Yatırımları (Milyon €)



Kaynak: Eurostat, Portfolio Investment Annual Data.

3.3.1. ABD'nin Balon Ekonomisi

Ters Plaza Anlaşması sonucu değerlenen dolar, yükselen faizler ve 1997-98 küresel borç krizi Amerika açısından yeni bir dönemin kapılarını araladı. Para hızla ABD'ye akıyor, artan likidite ekonomiyi canlandırıyordu. Nitekim 1998-2000 dönemi ABD ekonomisinin önceki dönemlere kıyasla büyük dinamizm sergilediği bir süreç oldu. Ancak bu dinamizm imalat sektöründen ziyade hisse senedi fiyatlarının muazzam artışından kaynaklanmaktaydı. Öyle ki, borsa balonun yarattığı servet etkisi; hem tüketim hem de yatırım artışını körüklüyor, bu sayede ABD ekonomisini uzun süreli uykusundan uyandırarak dünyanın geri kalanını da peşinden sürüklemesine neden oluyordu. Kuşkusuz bu inanılmaz yükseliş Fed'in desteği olmadan sürdürülemezdi. Şayet dönemin Fed başkanı Greenspan bu durumu her ne kadar "akıl dışı taşkınlık" olarak nitelendirse de, önlemek için fazla bir şey yapmadı (DeLong ve Magin, 2006: 3). Zira tarihsel deneyimlerin de defalarca gösterdiği gibi, bu tür balonlar er ya da geç patlamaya mahkumdu.

Yaşanan varlık balonunun ardındaki dinamikleri açıklamak son derece mühimdir. Çünkü ileride yaşanacak borç patlaması ve ardından gelecek olan borç krizinin temelleri bu süreçlerde atılmıştır. Bu nedenle öncelikle imalat sektörünün performansını değerlendirmek oldukça yol gösterici olacaktır. Bilindiği üzere 1980'lerde Reagan yönetimi sendikal mücadeleye büyük darbe vurarak, reel ücretleri uzun yıllar düşük tutmayı başarmıştı. Amacı, işgücü maliyetlerini bastırarak karı arttırmak suretiyle imalat sektörünü yaşadığı bunalımdan çekip çıkarabilmekti. Bu süreçte işveren tarafından ödenen sağlık sigortalarının kapsamı daraltılmış, emeklilik ödemeleri de azaltılmıştı. Böylece işverenin maliyetleri hızla aşağı çekilmişti. Plaza Anlaşması ise ihracat gelirlerini arttırarak sektörde kayda değer bir canlanmaya yol açmıştı.

Yine bu yıllarda, bilişim sektöründe yaşanan gelişmeler sayesinde kişisel bilgisayarlar oldukça yaygınlaşmıştı. Ancak teknolojik devrim kitlesel bir etki yaratmamış, özellikle işletmeler faaliyetlerini uzun bir süre bilgisayar kullanmadan devam ettirmişlerdi. 1990'ların ortasında ise işler değişmeye başladı. İşverenin maliyetlerini düşürme çabaları en nihayet meyvelerini vermeye başlıyordu. Ar-Ge'ye

yapılan yatırımlar, ABD'de büyük bir teknolojik atılıma yol açtı. Özellikle yazılım teknolojisinde kaydedilen gelişmeler sayesinde işletmeler hızla yeni teknolojilerden yararlanmaya başladılar. Ardından internetin keşfi büyük bir yankı uyandırdı. Dolayısıyla, imalat sektöründe karlar nispeten yükselişe geçti ve enflasyon kontrol altına alındı (Moseley, 2009).

Teknolojik devrim sanıldığından daha fazla ses getirdi. Bilişim sektörünün kar potansiyeli konusundaki aşırı iyimserlik oldukça dikkat çekiyordu. Halbuki 1997'nin ikinci yarısından itibaren değerlenen dolar ve Doğu Asya krizi yüzünden kar oranlarında ciddi düşüşler gözlemlenmişti. Ancak borsanın baş döndürücü etkisi, ABD ekonomisine duyulan güven dot-com balonunun giderek şişmesine yol açtı (Brenner, 2007: 276). 1998 yılına gelindiğinde, insanlar hisse senedi satın alanların büyük kazanç sağladığına şahit oldular ve fonlarını hızla borsaya akıtmaya başladılar. Buradaki asıl sorun, baskılanan reel ücretlere rağmen bireylerin nasıl hisse senedi piyasalarına yönlenebildiğiydi. Aranan cevap ise kredi mekanizmalarının devreye girmesinde saklıydı. Hanehalkının yapılan yasal düzenlemelerle kolayca borçlandırılması sağlandı ve tüketim talebine ivme kazandırıldı. Bu sayede şirketler borçlu yatırımcılara şişkin fiyatlarla hisse senetlerini ihraç ederek, ucuz yoldan sermaye elde etme imkanına kavuştular (Birdal, 2018: 57). Neticesinde yatırım ve tüketim patlaması Amerikan ekonomisini adeta alevlendirdi.

Büyük ölçüde kredi mekanizması ile beslenen balon yatırım ve tüketimi körükledikçe, politika yapıcılar ABD'li imalat sanayicilerinin 1997'de elde ettikleri zararı telafi edebileceklerini ve ihracat gelirlerini hızla arttırabileceklerini düşündüler. Amaç finansal sermayenin reel sektörü canlandırmasıydı. 2000 yılı ortalarına kadar işler beklendiği gibi gitti. GSYH yüzde 5,2 seviyelerini gördü. Aynı zamanda emek verimliliği önceki iki yıla göre yaklaşık iki kat artarak yüzde 4,1'e ulaştı. Dahası ABD'de yaşanan gelişmeler başta Doğu Asya ve Batı Avrupa olmak üzere yeni bir iyileşme döngüsünü tetikledi. Özellikle Doğu Asya'nın borçlu ekonomileri IMF sayesinde özelleştirmelere hız verince kısa sürede sermaye çekerek hızla toparlanmaya başladılar. Tekrar büyümeye başlayan pazarlara yaptığı ihracatla ABD bir kez daha kazançlı çıktı. Reel mal ihracat artışı yüzde 12'leri buldu (Brenner, 2007: 281). Ayrıca hisse senedi fiyatlarındaki artış Avrupalı yatırımcıları

ülkeye çekiyordu. Nihayetinde, Euro büyük oranda değer kaybına uğradı. Bu sayede ABD'de ithalat mallarının fiyatları düşüp ticaret açığı büyüyünce, enflasyonist baskı da hızla geriledi.

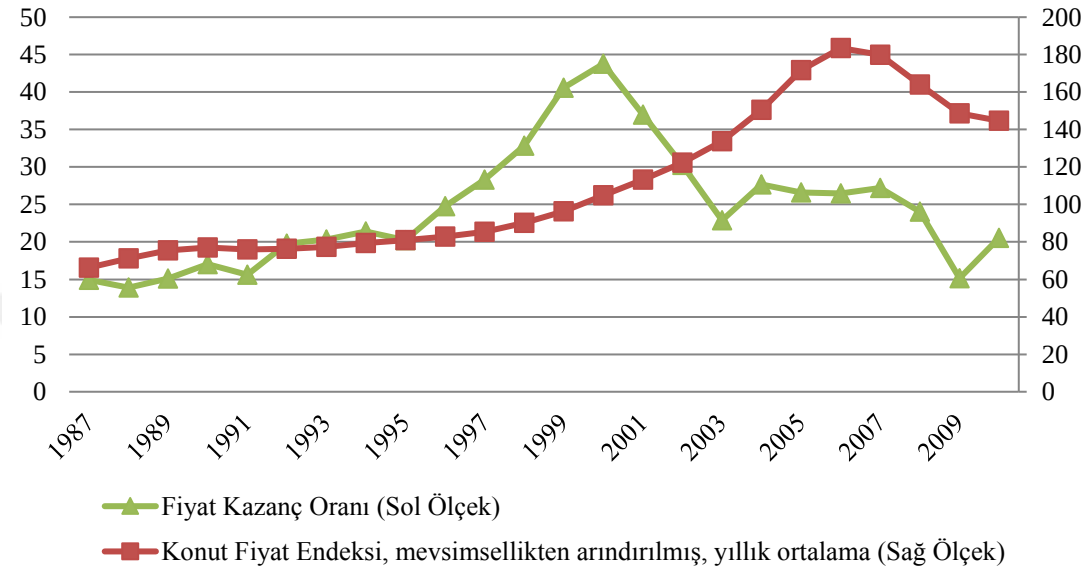
Fed kredileri gevşeterek balonu beslemeyi uzun bir süre devam ettirdi. 1990'ların sonlarına gelindiğinde artık oldukça şişmiş bir varlık balonu vardı. 2000'li yıllara adım atıldığında ise Fed başkanı Greenspan bu duruma bir son vermek istedi. Çok geçmeden Fed likidite musluğunu kapatmaya başladı. Dolayısıyla hisse senedi fiyatları süratle inişe geçti. Nitekim kısa bir süre sonra dot-com balonu patladı ve 2000 yılının başlarında durgunluk baş gösterdi.

Balonun patlamasının esas nedeni, imalat sektöründeki kar oranlarından büyük oranda bağımsız olması ve kredi büyümesi ile haddinden fazla genişletilmesiydi. Durgunluğun belirmesi ile Greenspan tekrar sahneye çıktı. Fed faiz oranlarını hızla düşürdü. Federal fonlama oranı 2001 yılı içerisinde tam 11 kez indirilerek yüzde 6,5'ten yüzde 1,75 seviyelerine çekildi (Birdal, 2018: 77). Ardından değişken faizli krediler yoluyla yatırımcılar emlak piyasasına yönlendirildi. Başta Greenspan olmak üzere ekonomiden sorumlu yetkililer emlak piyasasındaki büyümenin kalıcı olduğu konusunda büyük çaba harcadılar ve sonunda başka bir balonun, konut balonunun, yine kredi mekanizması ile temellerinin atılmasına yol açtılar. Aslında hisse senedi balonu şiştiğinde konut balonu da büyümüştü. Bu iki varlık balonu aynı zamanlarda büyüme kaydetmişti. Ancak tek fark, birinin daha ön plana çıkması sonucu oldukça şişmesiydi. Şimdi ise Greenspan sayesinde konut balonu ön plandaydı. Zira Greenspan'in belki de kayda değer tek başarısı buydu. Asıl sorun ise konut balonu patladığında ne olacağı idi.

Şekil 3.6 hisse senedi ve konut balonunun büyüklüğünü göstermektedir. Göstergelerden biri hisse senedi fiyatlarının kurumsal kazançlara oranı olan fiyat kazanç oranıdır. Diğeri ise 1987 yılının baz alındığı ABD konut fiyatlarının ortalama kiralara oranını gösteren konut fiyat endeksidir. Buradan 1990'lardaki hisse senedi balonunu ileriki yıllarda konut balonunun izlediği açıkça görülmektedir. Konut fiyatlarının 2001'den itibaren yükselişi hiçbir zaman hisse senedi fiyatlarında olduğu gibi oldukça yüksek seviyelerde olmasa da konut piyasası orta sınıf için borsadan

çok daha önemliydi. Bu yüzden fiyatlardaki olası düşüşler, ekonomiyi hisse senedi balonuna göre oldukça savunmasız bırakacaktı (Krugman, 2010: 130-131).

Şekil 3.6 Hisse Senedi ve Konut Balonunun Zaman ve Büyüklük Göstergeleri[17]



Kaynak: FRED, S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index; S&P, Shiller PE Ratio.

Konut piyasası, yaygın ismi ile mortgage piyasası reel sektörde kar oranlarının gerilediği, dot-com balonunun patlaması ile durgunluğun baş gösterdiği bir ortamda Amerikan ekonomisindeki yaraları sarmanın tek yolu olarak görüldü. Bu piyasanın nasıl balon halini aldığı ve dünyayı, özellikle çevre ülkeleri ne derece etkilediği sistemin dinamiklerinde saklıydı. Öncelikle Greenspan'in faizleri düşürerek kredi mekanizmasına yeniden işlerlik kazandırması bu sürecin ilk adımıydı. Sonrasında devreye bankalar ve mortgage komisyoncuları (broker) girdi. Kredi yeter koşullarının neredeyse tümüyle kaldırıldığı değişken faizli krediler, bu iki piyasa aktörünün yoğun çabalarıyla hızla genişletildi. Brokerlar yoğun ilişki ağları ve zengin teklif fırsatları ile bu pastanın büyümesine oldukça katkı sağladılar. Öyle ki, İngilizcesi yeterli dahi olmayan bireylere, yanlış ya da eksik bilgilendirme yaparak krediler sattılar. Çünkü sadece komisyon aldıkları için bankalar gibi kredilerin geri ödenmeme riskini taşımıyorlardı. Bu sebeple tek çıkarları ne olursa olsun daha fazla komisyon almaktı. Yani sistemin dinamiklerinde "ahlaki tehlike"

[17] Göstergelerden fiyat kazanç oranı, hisse senedi fiyatlarını önceki on yılın ortalama kazançları ile karşılaştıran Robert Shiller tarafından oluşturulmuştur. Konut fiyat endeksi ise Case-Shiller ulusal endeksidir.

sorunu yatıyordu. Dahası böylesine büyük ve umut vaat eden piyasa sadece yerel yatırımcılarla sınırlı kalmamalıydı. Burada da dev yatırım bankaları devreye girdi. Devlet tarafından sigortalanan ya da denetlenen başlıca aktörler Ginny Mae, Fannie Mae ve Freddy Mac gibi kuruluşların yanı sıra bir kısmı Wall Street merkezli bankalardı. Bu bankalar ellerinde biriken mortgage kredilerini bir havuzda toplayarak oluşturdukları gelir akışına dayalı tahvilleri dünya piyasalarına ihraç ettiler. Menkul kıymetleştirme adı verilen bu süreç sonunda kredi riski uluslararası yatırımcılara transfer edilmiş oldu (Birdal, 2018: 67-68). Avrupa'daki bankalar bu aktarımın en önemli aktörleriydiler.

Menkul kıymetleştirme süreci hız kazanırken CDO (Teminatlı Borç Yükümlülükleri) adı verilen tahviller kısa bir süre içinde uluslararası arenada dolaşıma girdi. Balonun zirveye tırmandığı 2005-06 döneminde CDO'ların yarısından fazlası yüksek riskli kredilerden oluşmaktaydı. Finansal mühendisliğin sınırları burada da bitmiyordu. CDO'ların riskli dilimleri toplanıp bir araya getirilerek CDO^2 adı verilen yeni tahviller oluşturuluyor ve yeniden dilimlenerek piyasaya sürülüyordu. Böylece risk üst dilimlerden alt dilimlere kaydırılıyor ve yeniden pazarlama imkanına kavuşturuluyordu (Coval, Jurek ve Stafford, 2009). Ayrıca CDS'ler (Kredi Temerrüt Swapları) ile elde tutulan CDO'ların batık riski bir başka kuruluşa da devredilebiliyordu (Langley, 2010: 82).

İşte bu finansal enstrümanlar sayesinde uluslararası piyasalar tekrar borçlanma yoluyla birbirine bağlandı. Konut fiyatları yükselmeyi sürdürdükçe her şey yolundaydı ve saadet zinciri büyümeye devam etti. Çok az ödeme sıkıntısı vardı, CDO'ların getirisi yüksekti ve fonlar konut piyasasına hızla akmaya devam etti. Balonun varlığını ve hatta patlama ihtimalini, yetkili kişiler özellikle Greenspan neredeyse olanaksız olarak değerlendirmekteydi. Lakin zaman, tıpkı dot-com balonunda ve geçmişteki pek çok varlık balonunda olduğu gibi patlamanın kaçınılmaz olduğunu bir kez daha gösterecekti.

İlaveten, ABD'de faiz oranlarının düşürülmesi, konut balonunun yanı sıra başka bir büyümeye de yol açtı. O da çevre ülkelerin borçlarındaki artıştı. Zira ABD'deki düşük faiz ve artan likidite sonucu, çevre ülkelerin de borçlanma süreci

2002 yılından itibaren ivme kazandı. Nitekim merkezden çevre ülkelere sermaye aktarımı, diğer yüksek borçlanma evrelerinde olduğu gibi bir kez daha merkezde karların ve faiz oranlarının düşük olduğu durumlarda gerçekleşiyor, çevre ülkelerin borç rakamları hızla katlanıyordu. Sermayenin yeni gözde bölgeleri Latin Amerika, Asya ve Avrupa'nın çevre ülkeleriydi.

3.3.2. 2008 Mortgage Krizi

Büyük ABD konut balonu 2006 yılında hava kaçırmaya başladı. Fiyatlar ilk önce yavaş, sonrasında ise süratle düştü. 2007'nin ilk çeyreğinde, Case-Shiller konut fiyat endeksine göre fiyatlar bir yıl öncesine nazaran yalnızca yüzde 3 düşükken, ertesi yıl yüzde 15'ten fazla gerileme kaydetti (Krugman, 2010: 152). Aynı zamanda geri ödenmeyen konut kredilerinde ve bunlara dayalı CDO'ların risk primlerinde de keskin bir artış söz konusuydu.

Krizin ayak sesleri duyulmaya başladıkça, birçok kuruluş ardı ardına fire vermeye başladı. Başlangıçta Freddie Mac yüksek riskli ipotek kredilerine dayalı varlıkların alımını durdurma kararı aldı. Ardından New Century iflas koruma başvurusunda bulundu. Bear Stearns bir fonuna ait ödemeleri durdurduğunu ilan etti. Ülkedeki büyük ipotek kredisi sağlayıcılarından American Home Mortgage Investment Corporation iflas koruma başvurunda bulundu. Birkaç gün sonra, 9 Ağustos'ta Fransız bankası BNP Paribas elindeki üç fondan yapılacak para çekme işlemlerini askıya aldı ve 21. yy'ın ilk büyük finans krizi başladı (Birdal, 2018: 93-94).

Finans krizi patlak verdiğinde artık Fed'in başında Greenspan yoktu. Onun yerine geçmişte Princeton Üniversitesi'nde iktisat profesörü olan Ben Bernanke geçmişti. Kendisi Büyük Bunalım uzmanıydı ve bankacılık krizi üzerine pek çok çalışması mevcuttu. Akademik çalışmaları ve entellektüel bilgisi bir yana Bernanke, mortgage krizi kendini gösterdiğinde oldukça zorlandı. Politika faizi olan Federal fonlama faizini yüzde 5,75 oranından zamanla yüzde 1'e kadar indirdi (Brunnermeier, 2009: 86-87). Mevduat kuruluşlarının Fed'den aldığı toplam krediler bir sene içinde 400 milyar doların üzerine fırladı (Krugman, 2010: 159). Normal dönemlerde bu hamlelerin konut kredisi, ticari krediler gibi piyasa faizlerinin de

düşmesinin yolunu açması beklenirdi. Ancak kriz ortamında, özellikle riskli borçluların varlığında piyasa faizlerinin düşmesi bir yana daha da arttığı gözlemlendi.

Balonun patlamasını büyük ölçüde sağlayan, bu yüksek 5,75 faiz oranı Greenspan'in mirasıydı. 2001 yılında yani balonun oluşmaya başladığı dönemlerde Federal fonlama faizinin yine Greenspan tarafından 1,75 seviyelerine çekildiği ve bireylerin değişken kredilerle borçlandığı belirtilmişti. 2004 yılından itibaren ise Greenspan tam 17 kez faizleri arttırarak değişken faizle borçlanan kesimi adeta felakete sürükledi (Birdal, 2018: 87). Faizler yükseldikçe kredi geri ödemelerinde zorlanan bireyler, zincirlerle iç içe geçmiş bu sistemi çökerten en büyük mekanizma oldular.

İşlerin yalnızca faiz indirimi ile aşılamayacağını anlayan Bernanke, geleneksel bankalara kredi vermek yerine yatırım bankaları hatta belki finansal alan dışındaki işletmelere dahi kredi sağlayarak krizi atlatabileceğini düşündü. Bu amaçla 2008 yılı boyunca TSLF (Vadeli Varlıklar Kredi Mekanizması) ve PDCF (Yetkili Kurum Kredi Mekanizması) gibi özel kredi hizmetlerinden oluşan uygulamalar başlattı. Freddie Mac ve Fannie Mae'ye krediler verildi. Ancak fatura o kadar ağırdı ki, beraberinde Lehman Brothers'ın iflası, Amerikan sigorta devi AIG'nin batma riski ve bir dizi banka iflası büyük bir kurtarma paketini zorunlu kılıyordu. Nihayetinde TARP (Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı) büyük tartışmalar sonucu kabul edildi. Bu program çerçevesinde kurumlara büyük çapta nakit akışı sağlandı (Baker ve Sherman, 2009).

Finansal kuruluşların durumları bir yana Mortgage krizi, reel sektörü de oldukça sert vurdu. İşsizlik özellikle Lehman'ın batışından sonra hızla yükseldi. Mortgage balonu patladığında, dot-com balonuna göre daha yıkıcı etkiler yaratacaktı. İşte o gün gelmişti. Öyle ki, düşen konut fiyatları inşaatlardaki azalma yüzünden istihdam üzerinde doğrudan etki yarattı. Dahası tüketicilerin yoksullaşmasından ötürü yüksek faizli kredileri almaları olanaksızlaştığı için tüketim harcamaları da süratle azaldı. Sanayi sektöründe ise krizin başını otomobil endüstrisi çekiyordu. İflasın eşiğinde olan iki büyük otomobil devine büyük miktarlarda kaynak aktarımı

gerçekleştirildi. Ardından Fed iskonto faizini 0,50'ye çekerek 2015 yılına kadar sürecek olan sıfır faiz politikasının temellerini attı (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2008, 16. 12).

ABD kurumlara fon aktararak ve faizleri düşürerek krizden çıkmanın yollarını aradı. Madalyonun öbür yüzündeki Avrupa ise uzun yıllar sürecek olan bunalım ve büyük çaplı bir borç krizinin içine sürüklendi. ABD menşeli yüksek riskli CDO'lara yatırım yapan Avrupa şirketleri mortgage krizinin etkisiyle oldukça zor bir sürecin içine girdi. Birbiri ardına banka panikleri, iflasları yaşayan Avrupa, Euro birliği sonucu Yunanistan, İrlanda, İspanya, Portekiz gibi bölgenin çevre ülkelerinin borç problemleri ile de yüzleşmek zorunda kaldı. Nitekim bu ülkeler 2002-2007 evresinde yüksek oranda borçlanmışlardı. Neticesinde krizin faturasını bu ülkelere kesmek isteyen Avrupa'nın güçlü ekonomileri (Almanya, İngiltere, Fransa) IMF ile birleşerek önemli yaptırımlar uygulamak istediler. Ancak kriz o denli derin ve uzun solukluydu ki, çabalar son derece yetersiz kalacaktı.

3.3.3. Avrupa Borç Krizi

ABD'deki kriz Lehman Brothers'ın batması ile birlikte hızla Avrupa'ya yayıldı. CDO'lara yatırım yapan Avrupa'nın gelişmiş ülkelerindeki bankalar, adeta bir domino taşı gibi birbiri ardına sıkıntıya düştüler. Kimileri devlet eliyle fonlandı, kimileri ise son çare olarak kamulaştırıldı. Krizle ilk yüzleşen banka İngiliz Nothern Rock Bankası'ydı. Paniğe kapılan mudiler paralarını çekmek için banka önünde büyük sıralar oluşturdular. İlk olarak BoE, bankaya likidite enjekte ederek kurtarma yolunu denedi. Ancak çabalar sonuç vermeyince banka kamulaştırıldı ve yıllar sonra satıldı. Bu İngiltere'de 150 yıl içerisinde gerçekleşen ilk banka paniğiydi. Lakin Avrupa için tek vaka olmayacaktı. Öyle ki ardından Fransa, Almanya, Belçika, Hollanda, Lüksemburg benzer olaylara sahne oldular. Çoğunlukla bankalara yapılan fonlama işe yaramadı, bu yüzden kamulaştırma tercih edildi (Birdal, 2018: 150).

Avrupa'daki merkez ülkelerin durumu bu denli kötüyken, çalışmanın asıl cevap aradığı yüksek borç yükü altındaki çevre ülkelerin durumu bir o kadar merak uyandırmaktaydı. Bu ülkeler Yunanistan, İrlanda, İspanya, Portekiz gibi daha az gelişmiş, ancak Euro birliği içindeki Avrupa ülkeleriydi. Özellikle parasal birliğin

varlığı, krizin mutlaka bu ülkelere de sirayet edeceğinin açık bir göstergesiydi. Bu yüzden Avrupa'nın borçlu ülkeleri diğer borçlulara nazaran dış şoklara karşı oldukça savunmasızlardı.

Krizin etkilerine geçmeden önce ülkelerin yüksek borçlanma evresine göz atmak gerekmektedir. Tablo 3.9 ve Şekil 3.5 karşılaştırıldığında dünyanın genelindeki diğer çevre ülkelerde olduğu gibi bu ülkelerin de 2002-2007 döneminde yüksek oranda sermaye akışı çektikleri görülmektedir. Yine bu dönemdeki yüksek borç rakamları, borç patlama evresine işaret etmektedir. Tarih aralıkları son derece önemlidir. Nitekim bu süreçte ABD'deki olağanüstü düşük faiz ve kar oranları, borç patlama evresini ortaya çıkaran ana unsurlar olmaktadır.

Ülkelerin bu evredeki borçları hem kamu borcu hem de özel borç şeklindeydi. Özellikle Yunanistan ve Portekiz önemli ölçüde kamu borcuna sahipti. İspanya ise büyük bir inşaat patlaması yaşanıyordu, bu sebeple şirketlerin borçları oldukça yüksekti. İrlanda da yine özel borçların yüksek olduğu bir diğer ülkeydi.

2008 ve 2009 yılları boyunca çevre ülkelerin borçları hakkında oldukça az endişe vardı. Bunun yerine gözler Avrupa Merkez Bankası'nın küresel finansal şoku bertaraf etme eylemlerine çevrilmişti. Banka diğer büyük merkez bankaları ile paralel olarak kısa vadeli faiz oranlarını düşürdü ve Euro cinsinden kapsamlı likidite sağlama çabası içine girdi (Lane, 2012: 55). Ancak işler beklendiği gibi gitmedi. Küresel kriz Euro bölgesinde asimetrik etkilere neden oldu. Kriz nedeniyle yabancı sermaye merkeze dönmeye başlıyor ve kısa vadeli borç yükü yüksek ülkeler, dış fonlara erişemeyince bir bir sıkıntıya düşüyorlardı. İrlanda bu durumun en çarpıcı örneği oldu. İrlanda'nın bankacılık sisteminin uluslararası kısa vadeli fonlara olan yüksek bağımlılığı, hükümeti Eylül 2008 sonunda ülkedeki altı bankayı devlet garantisine almaya zorladı (Honohan, 2010).

2009 yılının sonlarında ise borç meselesi başka bir hal almaya başladı. Şok edici haber Yunanistan'dan geldi. Yunanistan kamu borç stokunun 300 milyar dolar olduğunu açıkladı. Bu tutar ülkenin GSYH'sinin yüzde 113'üne denk geliyordu. Maastricht kriterleri ile belirlenen yüzde 60'lık dilimin oldukça üzerindeydi (Birdal, 2018: 155). Nitekim Euro birliği tartışmaları da hızla alevlendi. Kredi

derecelendirme kuruluşları hızla ülkenin notunu aşağı çektiler. Her ne kadar dönemin başbakanı Papandreou ülkesinin borçlarını ödeyebileceğini açıklayıp piyasalara güven vermeye çalışsa da kriz sandığından çok daha şiddetliydi. Öyle ki borç krizi sadece Yunanistan ile sınırlı kalmadı ve diğer borçlu ülkeler olan İspanya, İrlanda ve Portekiz gibi ülkelere de hızla yayıldı.

Nihayetinde Troyka olarak adlandırılan Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Komisyonu ve IMF üçlüsü Yunanistan'a yönelik 110 milyar Euro'luk kurtarma paketi üzerinde anlaştılar. Paket kamu çalışanlarının ve emeklilerin maaş artışlarının üç yıl süreyle dondurulması, katma değer vergisinin arttırılması gibi oldukça sert kemer sıkma tedbirleri içeriyordu (Fouskas ve Dimoulas, 2012: 2). Büyük protestolara yol açan bu paketin amacı Yunanistan'ı borç batağından kurtarmaktan çok, Euro'ya dönük güven kaybını dizginlemek ve Avrupa bankacılık sistemini korumaktı. Ardından İrlanda için başka bir paket hazırlandı. Peşine Portekiz geldi. Beraberinde İspanya ve İtalya'da da kemer sıkma politikaları binlerce insanı sokağa döktü.

Borç krizi adeta bir sarmal gibi birçok ülkeye yayılıyordu. Avrupa Merkez Bankası'nın tutumu ise bu süreçte oldukça önemliydi. Ancak Banka borç problemini göz ardı ederek 2011 yılında ana faiz oranında artışa gitti. Sebebi ise Almanya'daki ihracata dayalı büyümenin hız kazanması dolayısıyla enflasyon yükseleceğini düşünmesiydi. ABD başta olmak üzere faizlerin oldukça düşük olduğu uluslararası konjonktürde, borç krizi ile boğuşan birlik üyesi ülkeler varken yaptığı bu hamle oldukça tepki çekti. Kısa sürede geri adım atsa da Avrupa için artık resesyon kaçınılmazdı (Birdal, 2018: 157).

2011 yılı krizin tüm şiddetiyle hissedildiği dönem oldu. Borçlu ülkelerin tahvillerinin değerleri sert bir şekilde geriledi. Bu tahvilleri teminat olarak bulunduran Avrupa bankaları da zor duruma düştü. Durağanlığa hızla sürüklenirken Almanya bütçe açıkları konusundaki hassasiyetlerini sürdürmekteydi. Avrupa Merkez Bankası ise ne olursa olsun Euro birliğinin korunacağını ve bunun için ne gerekiyorsa yapılacağını ifade ediyordu. Nitekim bu anlayış çerçevesinde borçlu ülkelere likidite sağlandı ve borç krizi büyük ölçüde aşıldı. Ancak kemer sıkma

politikaları, tıpkı IMF'nin geçmiş borç patlama evrelerinde dayattığı gibi, büyük tartışma yarattı ve ekonomik toparlanma sürecine adeta ket vurdu. Bir kez daha sermaye cephesinin istediği ölçüde geniş çaplı bir dönüşüm gerçekleştirilmekteydi. Bugün bakıldığında ise negatif faiz ve parasal genişleme politikalarıyla Avrupa halen daha krizi aşabilmiş değildir. Lakin özellikle borç ilişkileri ele alındığında alacaklıların tekrar kazançlı çıktığı yadsınamaz bir gerçektir.

3.3.4. Ülke Vakaları: Yunanistan

Yunanistan 2002-2007 borç patlama evresinin kamu borç oranı oldukça yüksek ülkelerinin başında gelmektedir. Borç rakamlarındaki büyüklüğün yanı sıra dayatılan kurtarma paketleri neticesinde hem siyasi hem de ekonomik alanda geçirdiği dönüşüm, ülkenin ayrıca ele alınmasını gerekli kılmaktadır. Bu amaç doğrultusunda, Yunanistan'ın borç hikayesine Euro birliğine katıldığı süreçten başlamak oldukça yol gösterici olacaktır.

2001 yılında parasal birliğe katılan Yunanistan, üyeliği her ne kadar büyük tartışmalara konu olsa da kısa sürede büyük bir çıkış yakaladı. Kur riskinin ortadan kalkmasıyla faiz oranları geriledi ve borçlanma maliyeti oldukça düştü. 2003 yılından itibaren ise küresel gelişmeler ışığında ucuz ve yüksek hacimli kaynak girişlerine maruz kalan ülkede iç talep güçlendi. Bu sayede büyüme rakamlarında artış yaşandı. Bu olumlu havaya rağmen Euro'nun diğer para birimlerine karşı güçlü yapısı Yunanistan'ın adeta felaketi oldu. Rekabet gücü gerileyen ülkenin cari açığı hızla yükseldi. 2002 ve 2008 yılları arasında GSYH'nin ortalama yüzde 7'sine denk gelen cari açığı kapatabilmek, aynı zamanda bütçeyi dengeleyebilmek adına ülke daha fazla borçlanma yoluna başvurdu. Nitekim 2009 yılında bütçe açığı GSYH'nin yüzde 15'ine, dış borç oranı ise yüzde 113'lere dayandı (Rady, 2012: 87).

Yunanistan hiçbir zaman sanayi sektörünün geniş pay tuttuğu bir ekonomiye sahip olmadı. 1990'ların ve 2000'lerin başındaki ekonomik modernleşme süreci, büyük ölçüde tüketici kredisindeki artıştan kaynaklanan, talep çekişli bir dönemdi. Euro birliğinin yanı sıra turizm, deniz taşımacılığı ve olimpiyatlar gibi büyük ölçekli inşaat faaliyetleri nedeniyle artan sermaye girişleri bu sürecin nispeten devamlılığını sağladı (Koukiadaki ve Kretsos, 2012: 280). Ancak zamanla ortaya kısa vadeli fon

girişlerine mahkum ve bunlarla beslenen adeta kangren olmuş bir ekonomi çıktı. Özellikle 2004 olimpiyatları beklenilenden daha fazla maliyetliydi. Bu maliyetlerin yarısından fazlası kamu tarafından üstlenildi ve kuşkusuz borçlanma ile finanse edildi. Beraberinde kamu borç yükü yaklaşık yüzde 110'lara ulaştı (Birdal, 2018: 204).

Bu denli şişen kredi balonunun 2008 krizinden etkilenmesi de oldukça doğaldı. Krizin etkisi ile yabancı fonların kesintiye uğraması, Yunanistan'ı büyük bir borç krizinin içine sürükledi. Turizm harcamalarının ve deniz taşımacılığının da beraberinde daralması, kamunun üzerine ağır bir yük bindirdi. Yabancı fonlarla ayakta duran ekonomi, kısa bir süre içinde borçlarını çeviremez hale geldi. Ardından kredi derecelendirme kuruluşları ülkenin notunu hızla düşürdü.

2009 yılının sonlarına doğru ülkedeki temerrüdün kalıcılığına ikna olmaya başlayan Avrupa'nın gelişmiş ülkeleri ve IMF, söz konusu durumun Euro birliğine zarar vereceğini düşünerek bir kurtarma paketi hazırlığı içine girdiler. 80 milyar Euro Avrupa ülkelerinden, 30 milyar Euro ise IMF'den kaynaklanan destek karşılığında, Yunanistan'a kemer sıkma tedbirleri altında son derece ağır hükümler dayatıldı. AB (Avrupa Birliği), AMB ve IMF'nin oluşturduğu Troyka tarafından dayatılan bu hükümler, ülkenin serbestleşmesi ve kamu kesimi açığının üç yıl içinde GSYH'nin yüzde 3'üne düşürülmesi amacıyla bir dizi tasarruf planından oluşmaktaydı (Koukiadaki ve Kretsos, 2012: 282). Bu plan kapsamında kamu sektöründeki ücret artışlarının önüne geçmek, emeklilik sistemini yeniden reforme etmek, kamu işletmelerinin ve hizmetlerinin büyük bir bölümünü özelleştirmek yoluyla kamu sektörünün küçültülmesi amaçlandı.

Ulusal para birimine sahip ekonomiler büyük cari açık verdikleri durumda uzun vadede kur ayarlamaları yoluyla ticari dengeyi sağlayabilmektedirler. Ancak Euro'ya geçiş yaparak kendi para birimini terk eden Yunanistan'ın böyle bir özgürlük alanı bulunmamaktaydı. Devalüasyon hamlesinden yoksun olan ülke, Troyka tarafından dayatılan şartları uygulaması halinde ancak iç piyasada devalüasyonun etkilerini görebilecekti (Ghellab ve Papadakis, 2011).

Hükümlerin hayata geçirilmesi ile beraber 2010-2015 yılları arasında kamu istihdamı yüzde 30 daraltıldı, ücretler yüzde 37, emeklilik ödemeleri yüzde 48 azaltılırken, tüketim harcamaları yüzde 33 geriledi. Nitekim amaçlanan olmuştu. Ancak bu durum Yunanistan'ın sorunlarını çözmekten çok daha da derinleştirdi. Aynı dönemde ekonomi daralırken genç işsizlik yüzde 60'lara çıktı, borç/GSYH oranı ise yüzde 35 artış gösterdi (Varoufakis, 2015, 18. 06). Troyka ise ısrarlarını devam ettirdi. Ülke bu denli büyük bir krizin içindeyken ikinci bir paket daha hazırlandı. Amaç ülkeyi içine düştüğü krizden çekip çıkarmaktan ziyade başta Fransız ve Alman bankaları olmak üzere kreditörleri kurtarmaktı. Hal böyle olunca, meselenin sadece ideolojik olduğu ve sermayenin hegemonyasının tarih boyunca olduğu gibi yeniden tesis edilmesinin planlandığı ayan beyan ortadaydı.

İşte bu kargaşa ortamında halk önce genel seçime sonra ise AB şartlarına karşı referanduma gitti. Seçimi birinci parti olarak bitiren SYRIZA (Radikal Sol Koalisyon) ve lideri Tsipras halkın büyük desteğini almayı başardı. Troyka'nın dayatmaları karşısında kararlı duruş sergileyen kitleler, Tsipras'a verdikleri destekle birçok şeyin değişeceğini umdular. Zira partinin söylemleri de borçların silinmesi, sosyal hakların arttırılması, zengin kesimin vergilendirilmesi gibi AB karşıtı ifadeleri içermekteydi (BBC, 2015, 26. 01). Lakin Tsipras Hükümeti halkı yarı yolda bıraktı ve Troyka'ya boyun eğdi. Bu sayede büyük bir direncin kırıldığı Yunanistan diğer borçlu ülkeler için de önemli bir örnek teşkil etti. Troyka için Yunanistan adeta bir denekti. Burada uygulatılan her hüküm diğer borçlu ülkeler için de geçerli olacaktı. Nitekim bu deney oldukça başarılı oldu ve İspanya, Portekiz gibi borçlu ülkeler de zamanla aynı dayatmalara maruz kaldı.

Kurtarma paketlerinin borçlu ülkelerin krizini derinleştirdiği aşikardı. Ancak Almanya gibi alacaklılar her ne kadar kısa vadede başarı elde etmiş olsalar da Euro birliği çerçevesinde borçlu ülkelerle aynı gemide yol alıyorlardı. Borçlu ülkelerin krizi aşılmadıkça, herhangi bir toparlanma da söz konusu olamazdı. Zira Euro bölgesinde krizin etkileri halen daha tazedir. Her ne kadar kriz negatif faiz ve parasal genişleme politikalarıyla aşılmaya çalışılsa da, günümüzde birlik tartışmaları Avrupa siyasetinin gündeminde önemli bir yer tutmaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
YÜKSEK BORÇLANMA DÖNEMLERİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİ: DÜNÜ, BUGÜNÜ VE YARINI

Yüksek borçlanma dönemleri, 19. yy.'dan günümüze çevre ülkelerin hem ekonomik hem de siyasi açıdan adeta kaderlerini belirleyen önemli zaman dilimleri olmuştur. Dış borçlanmanın dünya geneline yayılan bu çarpıcı etkisi, çevre ülkeleri büyük bir dönüşüme sürüklerken, Türkiye jeopolitik yapısı ile bu sürecin belki de en önemli aktörlerinden biri olmuştur. İmparatorluk tarihinden itibaren yüksek borçlar biriktiren ülke, 1800'lerin sonlarından itibaren neredeyse her borç patlama evresinin sonunda krizler ile karşı karşıya kalmıştır. Krizlerin ardından ya doğrudan merkez ülkelerin ya da merkez tarafından şekillenen kurumların çeşitli yaptırımlarına maruz kalarak, gerek ekonomik gerekse siyasi açıdan önemli değişim ve dönüşümler yaşamıştır. Bu yönüyle Türkiye'nin, borçlanma perspektifinden geçmişinin ve bugününün yeniden analiz edilmesi, geleceğine dair adımların daha doğru atılması açısından son derece mühim olacaktır.

4.1. 1862-1873 Borç Patlama Evresi: Osmanlı İmparatorluğu

1862-73 borç patlama evresi, çevre ülkelerin borç rakamlarının oldukça yükseldiği ve ardından alacaklıların borçlular üzerinde ağır yaptırımlar uygulamasına yol açan son derece önemli bir süreçti. İngiliz hegemonyasının önderliğinde kimi borçlu ülkeler askeri müdahalelere maruz kalırken, kimileri ekonomik ve siyasi açıdan özerkliklerini dahi kaybetme noktasına geldiler. İşte böyle bir ortamda Osmanlı İmparatorluğu, hem biriktirdiği borçlar hem de sonrasında dayatılan yaptırımlar açısından 1862-73 borç patlama evresinin belki de en dikkat çeken ülkesiydi. Öncelikle bir dönemin en güçlü ekonomisinin neden dış borçlanmaya ihtiyaç duyduğu üzerinde durulacak ve sonrasında yüksek borçlanmanın ülkeyi nasıl bir sona sürüklediği, dönemin diğer borçlu ülkeleriyle arasındaki benzerlikler ve farklılıklar analiz edilecektir.

Osmanlı İmparatorluğu 13. yüzyıldan itibaren varlığını sürdüren; Doğu Avrupa, Güneybatı Asya ve Kuzey Afrika'ya kadar uzanan geniş topraklarıyla 19. yüzyılın jeopolitik açıdan en önemli ülkesiydi. İki büyük ticaret yolu olan, ipek ve baharat yolunu ele geçirerek sürdürdüğü fetih politikaları ile bir dönem gücünün zirvesine ulaşmıştı. Ancak İngiltere'nin coğrafi keşifler sonucu artan sömürgecilik faaliyetleri ile giderek güçlenen yapısı, dünya sahnesinde siyasi ve ekonomik açıdan güç dengelerinde büyük değişimlere yol açtı. İngiltere ve pek çok Avrupa ülkesinin yükselişi karşısında İmparatorluk, 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren artık toprak kayıpları yaşayan ve yabancı fona muhtaç bir hale geldi.

Osmanlı'nın bu yüzyıldaki dış borçlanma tarihlerine bakıldığında, Tablo 2.4 borçlardaki artışın 1862-1873 evresine denk geldiğini göstermektedir. Latin Amerika ve Mısır'da olduğu gibi Osmanlı da aynı dönemde dış borçlarda büyük bir patlama yaşadı. Bu sebeple Osmanlı'nın borçlanma serüveni diğer ülkelerdeki gibi dış konjonktürden bağımsız düşünülemez. İşte tam da bu noktadan hareketle, merkez ülkelerin Osmanlı'yla olan ilişkilerini mercek altına almak, ülkenin borçlanmaya giden ve sonunda krizle sonuçlanan hikayesinin ardındaki dinamikleri analiz edebilmek adına oldukça yol gösterici olacaktır.

Bu amaç doğrultusunda, dönemin hegemonik gücü İngiltere'nin faaliyetlerini masaya yatırmak oldukça önemlidir. Ülke, 1850'lerin ikinci yarısından itibaren Almanya, Avusturya-Macaristan, Fransa hatta Japonya, ABD gibi sanayileşen ülkelerle ciddi bir ekonomik rekabetin içine girdi. İngiliz diplomasisinin en büyük meselesi Hindistan'a giden rotayı güvence altına almaktı. Bu yüzden Almanya ve Fransa'nın, Osmanlı İmparatorluğu ve Rusya gibi ülkelere yönelik artan ilgisi ve sermaye ihracı İngiltere'yi rahatsız etmeye başlıyordu. Bu sebeple hattın üzerindeki Osmanlı İmparatorluğu ile ilişkileri dönemin diğer borçlu ülkelerinden her zaman farklı oldu. Ödemelerini geciktiren bazı Latin Amerika ülkelerine askeri olarak müdahale etmekten çekinmezken, Osmanlı İmparatorluğu'nun borç alabilmesi için bizzat devreye girdi. Osmanlı'nın Rusya ile yaşadığı Kırım Savaşı sırasında dahi ihtiyaç duyduğu dış fonlara erişimini kolaylaştıracak faaliyetlerde bulundu (Lipson, 1991: 193-194).

İngiltere ve diğer Avrupa ülkelerinin yoğun ilgisi bir yana, İmparatorluk bu dönemde büyük bir mali kriz yaşıyordu. Verimsiz işleyen vergi sistemi bütçe açıklarının giderek artmasına neden oluyor, hem iç hem de dış fona yönelik ihtiyaç giderek büyüyordu. Vergilendirmede yaşanan sıkıntılar Osmanlı'nın adeta kanayan yarasıydı. İmparatorluğu mali sıkıntıya düşüren bu sistem, dış borçlanmaya giden yolda mühim bir kırılma noktası oluşturdu. Çünkü zaten uzun bir zamandır küresel arenada gücünü kaybetmeye başlayan Osmanlı, iç kaynakları tükendikçe başta İngiltere olmak üzere diğer merkez ülkelere bağımlı hale geliyor ve yüksek borçlanma bu bağımlılıkta mühim bir rol oynuyordu.

Vergi gelirlerindeki sıkıntı, Osmanlı'nın kuruluşundan bu yana devam ettirdiği sistem ile yakından ilişkiliydi. Toprak Osmanlı'da temel zenginlik ve gelir kaynağıydı. 14. yüzyıldan itibaren mevcut topraklar Sultan'ın mülkiyetinde olmakla beraber köylülere vergiler karşılığında kiralanmaktaydı. Tımar adı verilen bu sistemde sipahiler devlet memuru sıfatıyla bölgelere gönderilir ve ordunun ihtiyacı olan askerleri yetiştirirlerdi. Aynı zamanda toprakları köylülere kiralar, vergi tahsilatı yaparak bunun karşılığında bölgedeki düzeni sağlarlardı. Ayrıca Sultan'ın istediği zaman sipahiyi görevden alma yetkisi de vardı. Bu durum bölgesel idarenin kalıtsal olmasını engelledi ve devleti tek güç konumuna getirdi. Devlet de bu sayede üretimdeki fazlalığı emerek sermaye birikiminin sadece Saray'ın tek elinde toplanmasını sağladı. 16. yüzyılın ikinci yarısına kadar sistem iyi bir şekilde işledi ve merkezi otorite de bu sayede gücünü koruyabildi. Ancak yüzyılın sonuna doğru silah teknolojisinde ortaya çıkan yenilikler, ateşli silah kullanımı düzenli bir orduya olan ihtiyacı doğurdu, bu durum da tımar sistemini olumsuz yönde etkiledi. Yaşanan yenilikler çerçevesinde sipahilerin yetiştirdikleri askerlere ihtiyaç duyulmamakta; yeni ordu için finansal kaynak zorunluluğu ise bütçede açıkları arttırmakta ve devletin daha fazla vergi toplaması için bir baskı unsuru oluşturmaktaydı. Tımar sisteminin bu sebepler nedeniyle zayıflaması yeni toprak yapısı olan iltizam sistemini beraberinde getirdi. Bu sistemde vergi toplama işi ihalelere ve taşeronluğa dayanmaktaydı. İltizamı alan kişilere mültezim denirdi ve genellikle o bölgenin ileri gelenleri, tüccarlar, eski hükümet yetkilileri, zengin köylüler tarafından seçilirdi. Vergi tahsilatını gerçekleştirebilmek için ise topraklar en yüksek teklif sahibine

belirli bir süre için kiralanır ve karşılığında merkezi idareye nakit ödeme yapılırdı. Ancak giderek artan bütçe açıkları söz konusu sürelerin uzamasına hatta tarımsal üretimin ömür boyu yapılmasına sebebiyet verdi. 1839 yılına gelindiğinde vergi toplama sürecinin daha etkin yapılabilmesi için Osmanlı, merkeze bağlı muhassıl adı verilen maaşlı devlet memurlarını görevlendirdi. Bu uygulama sayesinde mültezimler vergi tahsilatı sürecinden el çektirildi. Ancak bu durumdan hoşnut olmayan eyalet seçkinleri devlete baskı yapmaya başladı ve tekrar eski verimsiz sisteme geri dönüldü (Suter, 1992: 162; Birdal, 2015: 2).

Bahsi geçen olaylara ek olarak, mali krizi tetikleyen bir diğer önemli problem ise yabancılara sağlanan kapitülasyonlardı. Başlangıçta uluslararası ticareti teşvik etmek amacıyla verilen imtiyazlar, Osmanlı'nın askeri alanda yaşadığı çöküş sonrası giderek arttı. Yabancılar tarafından sürekli yapılan baskılar, öncelikle gümrük vergilerinden sağlanan gelirlerin arttırılamamasına yol açtı. Ardından devletin tuz ve tütün dışındaki sektörlerde tekel kurmasına yine yabancılar tarafından izin verilmedi. Dolayısıyla Osmanlı, bu sektörlerde vergilendirmeye gidemediği için kamu gelirlerinde kayıplar yaşamaya başladı. Kuşkusuz ki bir süre sonra mali kriz baş gösterdi. İmtiyazlardan oldukça geniş bir yelpazede yararlanmayı başaran bu aktörler ise zamanla İmparatorluğun ekonomik faaliyetlerini bir bir ele geçirdiler (Birdal, 2015: 2).

Mali krize bir de Rusya ile yaşanan Kırım Savaşı eklenince, Osmanlı artan askeri harcamalarını karşılayabilmek üzere 1854 yılında ilk kez dış borç aldı. Bu tarihten önce fon ihtiyacı büyük ölçüde iç borçlanma yoluyla sağlanmıştı. Ancak savaşa girilmesi ile iç borçlanma senetlerinde (kaime) yaşanan artış enflasyon dalgasını beraberinde getirdi. Bu sebeple iç piyasadaki fon yetersizliği ülkeyi uluslararası piyasalara mahkum kıldı. İlerleyen yıllarda merkezdeki düşük faiz oranlarının etkisiyle dış borçlanma sürekli artış gösterdi. 1875 yılına gelindiğinde nominal kamu borcu 200 milyon sterline ulaştı (Lipson, 1991: 198). Ancak alınan borçlar askeri harcamalar ve devlet bürokrasisinin ihtiyaçları gibi lüks tüketim amacıyla verimsiz bir şekilde kullanıldı (Birdal, 2010: 6). Sonunda 1873 küresel krizi patlak verdiğinde, dönemin diğer borçlu ülkeleri gibi Osmanlı da yüksek borç yükü ile payına düşeni aldı. Bu tarihten itibaren yabancı sermaye bulmakta zorlanan

Osmanlı, faiz ödemelerinin sadece yarısını karşılayabilecek duruma düştü. Tablo 2.4 incelendiğinde nominal faizden yüksek seyreden efektif faizin sürekli artış eğiliminde olduğu dikkat çekmektedir. Bu sayede artan borç servisi sorunları ve borç yükü ile İmparatorluk 1876 yılında temerrüde düştü.

Bu gelişmeler ışığında, Osmanlı İmparatorluğu'nun borçlarını ödeyememesinin ardındaki nedenler arasında vergi sisteminde yaşanan sıkıntılar, dalgalı borç finansmanı, bütçe kontrolünün eksikliği gibi unsurlar sayılabilmektedir (Wynne, 1951: 148). Ancak tüm bu iç dinamiklerin ötesinde, borç krizinin en temel belirleyenleri dış etkenlerdir. Zira bu dönemde merkezde yükselen faiz oranları sonucu yabancı sermaye hızla çevre ülkelerden kaçmaya başlamıştır. Nihayetinde Osmanlı da diğer borçlu ülkeler gibi dış fon bulamayınca borç krizine sürüklenmiştir. Çünkü her ne kadar iç kaynaklar önemli olsa da, çevre ülkeler için yabancı kaynak akışları söz konusu olduğu sürece olası bir borç krizi sürekli ötelenebilmektedir. Ne zamanki kaynak akışları kesilir, o zaman yüksek borç yükü altındaki ülkeler için tehlike çanları çalmaya başlar.

Osmanlı da bu durumdan nasibini aldı. İmparatorluğun Balkanlarda çıkan isyanlar sonucu zor günler geçirdiği zamanlara bir de borç krizi eşlik edince, Osmanlı kaçınılmaz olarak yabancı güçlere boyun eğmek zorunda kaldı. Öncelikle ayaklanmalar sonucunda yaşanan toprak kayıpları, Rusya ve İngiltere'nin Osmanlı üzerinde farklı rollere bürünmelerine sebebiyet verdi. 93 Harbi'nin ardından 1878 yılında imzalanan Berlin Anlaşması ile İngiltere Kıbrıs'ın kontrolünü ele geçirdi ve İmparatorluğun idari reformları üzerinde rol oynamaya dahi çalıştı (Medlicott, 2013). Ancak Osmanlı bölgesel toprak kayıplarının yanı sıra yüklü miktar tazminat ödemeye de mahkum kılındı. Dahası Yunanistan'a karşı bir savaş ihtimali de vardı. Fon ihtiyacı hiç olmadığı kadar artan ülke çaresizce dönemin yerel bankacıları olan Galata bankerlerinin ve İngiliz ile Fransız işbirliği ile kurulan Osmanlı Bankası'nın kapısını çaldı. Bu umutsuzca arayış yabancıların mali kontrolünü beraberinde getiren bir anlaşmanın yapılmasına neden oldu. Bu sayede 1878 yılında devletin tütün, balık, tuz, alkollü içkiler, damga vergileri ve İstanbul ile Bursa ipekleri üzerindeki gelirleri bu aktörlerin oluşturduğu konsorsiyumun kontrolüne devredildi (Birdal, 2015: 5). Elde edilen haklarla önemli kazanımlar elde eden tahvil sahipleri, lobicilik

faaliyetleri yaparak dönemin sultanı olan II. Abdülhamid'i yeni bir borç anlaşması konusunda ikna ettiler. Bu sebeple 1881 yılında Muharrem Kararnamesi çıkarılarak, borçların yüzde 50 oranında azaltılması ve faiz oranlarının düşürülmesi karşılığında alacaklı ülkeler tarafından Düyun-u Umumiye İdaresi'nin kurulmasına karar verildi. Osmanlı Dış Borç Konseyi tarafından oluşturulan kurumun üyeleri ise Fransa'dan iki, Almanya, Avusturya, İtalya, Osmanlı'dan bir, İngiltere ve Hollanda'yı temsilen de bir kişiden oluşan organik bir yapı çerçevesinde faaliyet gösterdi.

Düyun-u Umumiye vergi tahsilatını yapabilmek ve kamu gelirlerini iyileştirebilmek adına İmparatorluğun dört bir yanında çalışanları ile geniş bir örgütlenme ağı kurmayı başardı. Kurumun varlığı yabancı sermayedarlara güven tesis etti. Dış kredilerin düşük primlerinin yanı sıra ülkeye yönelik doğrudan yabancı yatırımlarda da artış yaşandı. 1914 yılına kadar 63 milyon sterline ulaşan sermaye akışı gerçekleşti. Söz konusu miktarın üçte ikisi ise demiryolu yatırımlarına gitti (Pamuk, 2005: 64; 2008: 232). Ayrıca tuz, tütün gibi tekellerden elde edilen gelirler, alkollü içecek vergisi, ipek vergisi ile bazı coğrafi bölgelerden sağlanan haraçlar doğrudan bu kuruma devredildi. Düyun-u Umumiye kendi sorumluluğundaki bu alanlara yeni teknolojiler getirdi, gerekli yasal değişiklerle gelirleri düzenledi ve sonucunda diğer sektörlerde de pozitif dışsallık yarattı. Bu sayede ihracat gelirlerinde de artış kaydedildi (Birdal, 2010).

Düyun-u Umumiye'nin kurulması ile Osmanlı daha düşük faizli yeni bir borçlanma dönemine girdi. Bu süreçte dikkat çeken en önemli unsur, maliyenin krizi sonucu yaşanan temerrüdün ardından emperyal güçlerin ülkenin mali denetimini ele geçirmesidir. Yine aynı borç patlama evresinde Mısır'da da uygulandığı gibi, alacaklılar kurdukları kurumlarla borç krizi vasıtasıyla ülkelere bir dizi yaptırım uygulamışlardır. Her borçlu ülkede görülmeyen bu tip kurumlar ise yine Osmanlı ve Mısır'ın jeopolitik önemine atfedilebilir. Alacaklıların bir önceki borç patlama evresine nazaran daha iyi organize olmaları sonucu kurdukları bu kurumlar, sermayenin hegomanyasının çevre ülkeler üzerinde tesis edilmesine olanak sağlamıştır. Kuşkusuz İngiltere gibi hegemonik bir gücün varlığı bu süreci oldukça kolaylaştırmıştır.

4.2. 1970-1981 Borç Patlama Evresi: Türkiye Cumhuriyeti'nin İlk Büyük Borç Krizi

1970-1981 borç patlama evresi, dünya sahnesinde çok sayıdaki çevre ülkenin geçmişteki evrelere nazaran oldukça yüksek borçlar biriktirdiği bir süreçti. Sonrasında yaşanan küresel borç krizinin ardından IMF'nin yeni bir misyonla ortaya çıkması ve borçlu ülkelere dayattığı yaptırımlar uluslararası camiada büyük yankı uyandırdı. Böylesine bir ortamda yüksek borçlar biriktiren Türkiye ise hem siyasi hem de ekonomik açıdan çalkantılı dönemler geçirdi. Özellikle IMF ile yaptığı anlaşmalar ülke için yeni bir dönemin kapılarını araladı. Türkiye'nin bu sürecini analiz etmeden önce, Osmanlı İmparatorluğu'nun yıkılışından 1970-81 borç patlama evresine kadarki dönemi incelemek son derece önemlidir. Zira bu süreçte ülkenin dış borçlanmaya nasıl yaklaştığı ve neden sadece 1970'lerde yüksek borçlar biriktirdiğine yönelik soruların cevaplarını aramak, çalışmanın peşine düştüğü birçok duruma açıklık getirecektir.

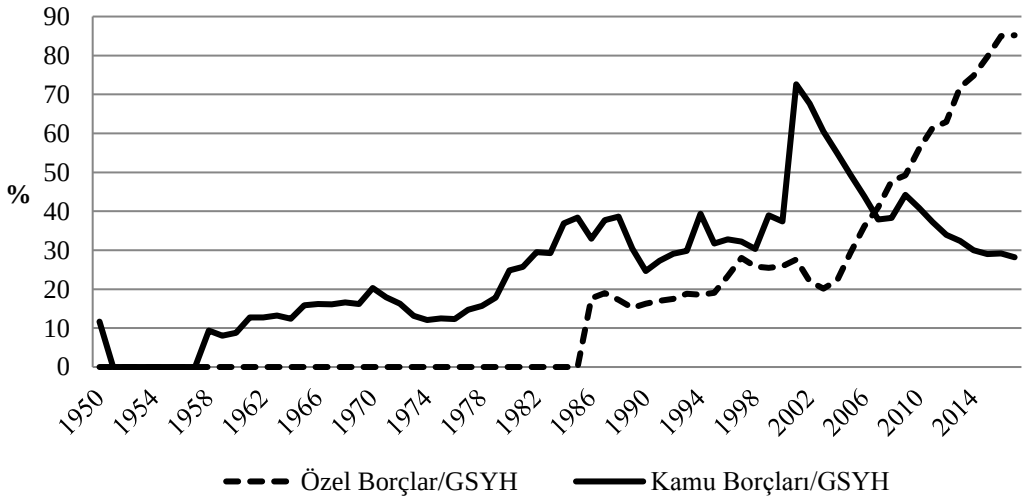
19. yy.'ın sonlarında yaklaşık 600 yıllık İmparatorluk, Düyun-u Umumiye'nin faaliyetleri sonucu adeta İngiltere'nin yarı sömürgesi haline gelmişti. Patlak veren I. Dünya Savaşı'nın ardından başta İngiltere olmak üzere birçok ülkenin Osmanlı'yı fiilen işgali yeni bir dönemin kapılarını araladı. Zira ulusal direniş hareketi, Osmanlı'nın küllerinden tam bağımsız Türkiye Cumhuriyeti'ni yarattı. Zamanla neredeyse her alanda büyük değişim ve dönüşümler yaşanmasına rağmen, Osmanlı'nın borçları yeni kurulan cumhuriyete adeta bir miras olarak kaldı. Öyle ki, ülke 1925 yılındaki Paris Konferansı'nda geçmişten kalan borçlarını ödemeyi kabul etti. Şüphesiz ki, yeni savaştan çıkmış bir ülke için bu borçlar oldukça ağır bir yüktü. Nitekim Osmanlı'nın borçları on yıllar sonrasına kadar devam etti ve son ödeme 1954 yılında yapıldı (Taskinsoy, 2019: 1).

Yeni kurulan ülke, Osmanlı borçlarının travmatik sonuçları nedeniyle ilk yıllarda dış borçlanmaya karşı oldukça önyargılıydı. Ancak II. Dünya Savaşı ve ülkenin yaşadığı ekonomik sıkıntılar yüzünden 1930-1950 döneminde birkaç kez dış borçlanmaya başvurdu (İnce, 2001: 188). Zira bu borçlanmalar büyük bir patlama evresi niteliğinde değildi. Nitekim bu süreçte dış konjonktüre de bakıldığında, savaş

sürecinde uluslararası likiditenin derin yara aldığı ve çevre ülkelere yönelik büyük sermaye akışlarının söz konusu olmadığı da aşikardı. Tek istisna savaşın bitimiyle ABD'nin Marshall Yardımı çerçevesinde büyük ölçüde Avrupa ve bazı çevre ülkelere aktardığı kaynaklardı. Sovyet tehdidine karşı Türkiye'yi kendi tarafına çekmek isteyen ABD, ülkeye 225 milyon dolarlık mali destekte bulundu (Karluk, 2005: 163). Ancak bu aktarımlar siyasi önceliklere dayanıyordu. Bu yüzden borçlanmaya nazaran büyük oranda yardım şeklindeki bu kaynaklar, bir borç patlama evresi oluşturmaktan bir o kadar uzaktı.

1950'li yıllara gelindiğinde ise Türkiye'nin siyasi arenasında önemli bir dönüşüm yaşandı. Tek partili rejim sona erdi ve çok partili parlamenter rejime geçildi. Uzun yıllar sonra yaşanan bu keskin dönüşüm, kuşkusuz ekonomi politikalarında da değişimi beraberinde getirdi. İktidara gelen Demokrat Parti hükümetleri, dışa açılmaya dönük politikalar izleyerek uluslararası arenadan daha fazla borçlanma yoluna gittiler. Bu dönemdeki borç büyüklükleri Şekil 4.1 gösterilmektedir. Buradan 1950-1970 döneminde kamu borçlarının diğer dönemlere nazaran daha küçük çaplı olsa da artış yaşadığı görülmektedir. Yine bu artış 1930'larda olduğu gibi büyük bir borç patlama evresi niteliğinde değildi. Ancak ülkenin 1970'lerden sonra kısa vadeli borç sarmalına sürüklenmesinin önünü açan temel dinamikleri barındırıyordu.

Şekil 4.1 Türkiye'nin Toplam Dış Borcunun GSYH'ye Oranı: 1950-2017



Kaynak: Mbaye, Moreno-Badia ve Chae, 2018.

Öncelikle, 1950-60 dönemi uluslararası bloklaşmalar ve Soğuk Savaş'ın gölgesinde, Kore Savaşı ve Türkiye'nin NATO'ya (Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü) girişi, ülkenin tarafsızlıktan uzaklaşarak bütünüyle batıya yönelmesi açısından önemli bir süreçti. Bu vesileyle ABD'den ve Dünya Bankası'ndan kolaylıkla orta ve uzun vadeli dış finansman sağlandı. Başlangıçta bu kaynaklar, kömür ve enerji ile ilgili alt yapı projelerinin finansmanı için kullanıldı (Friedmann, Kalmanoff ve Meagher, 1966: 190). Sonrasında liman inşası, baraj yapımı amacıyla da çeşitli krediler alındı. Bu kredilerin dağılımı Tablo 4.1'de gösterilmektedir.

Dış borçlarda yaşanan artış bir yana, bu dönemde OECD'nin dış ticarette yüzde 60'a varan liberalizasyon önerisi kabul edildi. Aynı zamanda 1950 ve 1954 yıllarında bir dizi kanun[18] çıkarılarak ülkeye yabancı sermayenin çekilmesi amaçlandı. Maliye Bakanlığı'na belirli bir meblağa kadar yabancı yatırımları garanti etme yetkisi verildi. Yine TL'nin değerini korumak üzere adımlar atıldı. Ancak istenilen düzeyde dış kaynak ülkeye girmedi (Evgin, 2000: 33). Nitekim 1950'lerde küresel konjonktürde sermaye hareketleri yoğun değildi.

Dış ticaretin liberalizasyonu ülkeye pahalıya mal oldu ve dış ticaret dengesi sürekli açık verdi. Tablo 4.2 dış ticaret göstergelerinde yaşanan değişimi göstermektedir. 1950-60 döneminde devletçi politikaların uygulandığı 1940'lara nazaran dış ticaret dengesinde devamlı açık verildi. Öyle ki, ithalatta bütün kapılar ardına kadar açılmıştı. Bu durum Türkiye'nin borç yükünü ciddi miktarda arttırdı. Şöyle ki, ithalatçılar siparişlerinin bedelini TCMB'ye (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) TL olarak yatırmakta ve yabancı ülkedeki satıcılara bu siparişlerin bedelinin döviz olarak transferini Türk hükümeti üstlenmekteydi. İthalatın serbestleşmesi ile ülkeye bir anda ithal mallar akmaya başladı. Haliyle döviz ve altın stokları hızla eridi. Bu nedenle zamanla yabancı tüccarlara malların bedeli ödenemez oldu. Neticesinde bedeli TL olarak TCMB'ye yatırılmış büyük bir döviz borcu birikti.

[18] 1950 yılında 5583 Sayılı Kanun ile Maliye Bakanlığı'na 300 milyon TL'ye kadar dış yatırımları garanti etme yetkisi verildi. 1954'te ise 6326 Sayılı Petrol Kanunu ve 1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetinin Korunması Hakkında Kanun çıkarıldı (Evgin, 2000: 33).

Tablo 4.1 1950-1960 Döneminde Alınan Dış Kredilerin Dağılımı (Milyon $)

Dolar Olarak Alınan Krediler	
Yıllar	***Milyon $***
1950	49
1952	11,2
1955	20
1956	25
1957	25
Amerikan Kuruluşlarınca Açılan Krediler	
Yıllar	***Milyon $***
1958	37,5
1957-1960	43,5
IMF ve Dünya Bankası'ndan Sağlanan Krediler	
Yıllar	***Milyon $***
1952	10
1953	20
1957	13,5
1958	25
ABD'den Tarımsal Ürün Fazlası Krediler	
Yıllar	***Milyon $***
1955	26,6
1956	15,1
1957	68,8
1958	52,0
1959	34,7
1960	35,0

Kaynak: İnce, 2001: 195-196.

Tablo 4.2 Türkiye'nin Dış Ticaret Göstergeleri (Milyon $): 1940-60

Yıllar	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Dengesi
1940	80,904	50,035	30,869
1941	91,056	55,349	35,707
1942	126,115	112,879	13,236
1943	196,734	155,340	41,394
1944	177,952	126,230	51,722
1945	168,264	96,969	71,295
1946	214,580	118,889	95,691
1947	223,301	244,644	-21,343
1948	196,799	275,053	-78,254
1949	247,825	290,220	-42,395
1950	263,424	285,664	-22,240
1951	314,082	402,086	-88,004
1952	362,914	555,920	-193,006
1953	396,061	532,533	-136,472
1954	334,924	478,359	-143,435
1955	313,346	497,637	-184,291
1956	304,990	407,340	-102,350
1957	345,217	397,125	-51,908
1958	247,271	315,098	-67,827
1959	353,799	469,982	-116,183
1960	320,731	468,186	-147,455

Kaynak: TÜİK, Temel İstatistikler, Yıllara Göre Dış Ticaret 1923-2018.

Serbestleşmenin faturası zamanla ülkeye ağır bir şekilde kesildi. Yabancı tüccarlar hükümetleri kanalıyla Türkiye'ye paraların ödenmesi adına baskı yapıyor, rezervleri tükenen ülkenin ise moratoryumdan başka çaresi kalmıyordu. Nihayet 1958 yılında moratoryum ilan edildi ve alacaklı ülkeler ile yapılan anlaşma sonucu ödemeler yeni bir vadeye bağlandı (İnce, 2001: 200). Artan baskılar neticesinde ise doların TL karşısında 2.2 misli değerlenmesine yol açan fiili bir devalüasyon yine bu anlaşmayla kabul edilmek zorunda kalındı (Boratav, 2005: 111). Yeni kur nedeniyle ödemelerden doğan farklar ise devletin sırtına yüklenerek kamu borçlarının oldukça artmasına sebebiyet verdi. Aslında özel kişilere ya da ticari firmalara ait bu ticari borçlar (ariyere borçlar), ödenemediği için kamu borcuna dönüşmüştü. Devlet hem faiz hem de devalüasyon yüküne katlanmak zorunda kalarak büyük bir krizin eşiğine geldi.

Ülkenin bu acı tecrübesi, dış borç yüküyle maliyeyi krize sürüklemesinin yanı sıra alacaklılara çeşitli tavizlerin verilmesine de yol açtı. Özellikle en son Osmanlı'da

görülen bu tip tavizler, tam da geçmişten kalan borçların bittiği anda tekrar gün yüzüne çıkmış oldu. Türkiye borçlanma vasıtasıyla artık büyük devletlerle ilişkileri açısından yeni bir döneme giriyordu. Dahası yine uzun bir dönemden sonra ülke, dış ticaret açığının kronikleşmesi sebebiyle tekrar dış borca bağımlı hale gelmişti.

Bu sürecin ardından ülkede baş gösteren huzursuzluk, Türkiye'nin 1960 yılında askeri darbe yaşamasına neden oldu. Ardından 1961 yılında IMF ile ilk Stand-by anlaşması imzalandı. Kemer sıkma politikalarından sonra ülke, 1960'larda özelleştirmelere tepki olarak devlet temelli planlı iktisat politikaları uygulamaya başladı. 1960 yılında DPT (Devlet Planlama Teşkilatı) kuruldu ve üç yıl sonra ortaya konan kalkınma planları çerçevesinde yabancı fon kullanımı sınırlandırıldı. Dahası uluslararası finansman olanakları büyük oranda kamunun eline bırakıldı ve özel sektör adeta devre dışı kaldı (Kazgan, 1988: 285).

Hal böyle olunca, devlet dış ticaret dengesindeki açıkların yanı sıra ortaya koyduğu planlardaki hedeflerini gerçekleştirebilmek için de yabancı fonlara mahkum oldu. Bu sebeple 1962 yılında OECD bünyesinde "Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu" kuruldu ve dış kaynak aktarımı gerçekleştirildi. Buradan sağlanan krediler kalkınma hedeflerinin gerçekleşmesinde birincil kaynak oldu. Aynı zamanda IMF'den de sıkça kredi temin edildi. Ancak 1960'ların sonuna doğru gelindiğinde, artık geçmişten çok daha farklı bir borçlanma dönemine adım atılıyordu. Bu dönem ülkenin o zamana dek yaşadığı en yüksek borçlanma dönemi olacaktı. Elbette ki etkileri de bir o kadar şiddetli seyredecekti.

Ülkenin adım attığı bu yeni süreç, yani 1970-81 borç patlama evresi, merkez ülkelerde fon birikiminin yüksek olduğu, düşük faiz ve kar oranları neticesinde çevreye sermaye akışlarının hızlandığı bir dönemdi. Uluslararası bankacılık faaliyetlerinin gelişmesi ile de Brezilya ve Meksika'nın başını çektiği ülkeler yüksek oranda borçlar biriktirdi. Türkiye de bu büyük fon akışından nasibini aldı. Şekil 4.1'e bakıldığında, 1974-82 döneminde dış borçlarda ciddi bir artış dikkat çekmektedir. Borç yapısını incelemeden önce ülkenin makroekonomik dinamiklerine ve temel göstergelerine kısaca göz atmak oldukça faydalı olacaktır.

Öncelikle ülkenin 1950'ler ve 60'lardan kalan döviz sıkıntısı ve borç bağımlılığı bu evrede de temel kırılganlıklar olarak karşımıza çıkmaktadır. İşte geçmişten miras kalan bu unsurlar, 1970-81 borç patlama evresinde Türkiye ekonomisinin ana problemleriydi. Ancak merkez ve çevre ilişkisi içinde, bu problemlerin sadece bir ülkeye ait olamayacağı analiz edilmişti. Zira çevre ülkelerin büyük oranda merkez tarafından şekillenen üretim yapısı bu kırılganlıkları neredeyse her dönem gün yüzüne çıkarmaktaydı. Özellikle bu bakış açısıyla, 1970-81 evresinde Meksika'nın ve pek çok çevre ülkenin yaşadığı gibi Türkiye'yi de bu problemler etrafında değerlendirmek son derece önemlidir.

1970'lerde Türkiye 16 yarı sanayileşmiş ülke arasında kişi başına düşen 1100 dolarlık gelirle sondan beşinci sırada yer almaktaydı. Gelir dağılımı ise oldukça bozuktu. En alt dilimdeki yüzde 20'nin milli gelirden aldığı pay sadece yüzde 3.4 iken, en varlıklı yüzde 20'nin aldığı pay yüzde 56 civarındaydı. İşsizlik rakamları yaklaşık yüzde 9'larda seyrediyordu (Ansal, Küçükçifçi, Onaran ve Orbay, 2000: 14). Dış ticaret kalemlerine bakıldığında ise ihracat artışı 1950-70 döneminde yüzde 1.6 idi. İhracat büyük oranda tekstil ürünlerinden oluşmakta, yatırım mallarının payı sadece yüzde 2.4 idi. İthalattaki artış yine aynı dönemde oldukça yüksek seviyelerdeydi (Başkaya, 1986a: 138-141).

Bu tablodan anlaşılacağı üzere ülke ekonomik kalkınmayı gerçekleştirebilmek için gerek iç gerekse dış kaynaklardan gelecek fonlara büyük ölçüde muhtaçtı. En büyük çıkmazı ise dönemin popüler üretim modeli olan ithal ikame sanayileşme modeliydi. Meksika örneğinde tartışıldığı gibi, çevre ülkelerin sürekli açık veren ödemeler dengesini baskı altından kurtarmak amacıyla formüle edilmiş, bu ülkelerin sanayileşmeye adım atacağı düşünülmüştü. Ancak model zamanla çevre ülkeleri daha büyük açmazlara sürükleyen bir araç haline gelmişti.

Diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de ithal ikame modeli çerçevesinde, uyumlu alt yapı yatırımları oluşturulmadan yeni sanayi dalları kurulmasına girişildi. Örneğin, enerji üretimi dikkate alınmadan elektrikli aletler sanayisi kuruldu. Enerjide yabancılara büyük oranda bağımlı olan ülkenin bu hamlesi, kardan çok maliyetleri arttırmaktan başka bir işe yaramadı. Yine büyük ölçüde tarıma dayalı bir ekonomide,

tarım makine ve aletleri sanayisi hatta daha az maliyetli tren yolu taşımacılığını geliştirmek yerine özel kullanım için binek otomobili üretmek tercih edildi. Bu üretim modeli de ülkeyi umarsızca yabancı fonlara mahkum kıldı (Birdal, 1999: 87).

Fonlara yönelik ihtiyacın bir diğer ayağı ise döviz gelirlerinde yaşanan sıkıntıydı. Döviz darboğazı Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'ndan beri planlamacılar tarafından ülkenin en büyük problemi olarak gösterildi. Zira 1970'li yılların başına kadar döviz sorunu zaman zaman kendisini gösterdi. 1970'lerden itibaren ise önce işçi dövizleri ve sonra da ihracat aniden gelişme gösterdi.

1970'lerin başında hammadde fiyatları küresel çapta yükselişteydi. Buna karşılık ülkenin devalüasyona gitmesi sonucu ihracatını arttırmayı başaran Türkiye 1972 yılında cari işlemler açığını 8 milyon dolara indirmeyi başardı. Bir sonraki yıl ise ihracat adeta ivme kazanarak yüzde 49 oranında artış gösterdi (Kazgan, 1995: 169). Ancak bu olumlu hava çok uzun sürmedi. Ülke 1974 yılında Kıbrıs Harekatı'nın bir bedeli olarak, ABD ve diğer batılı ülkelerin ambargosuna maruz kaldı. Dahası petrol fiyatlarında yaşanan artış büyük petrol ithalatçısı olan Türkiye'ye ağır bir darbe vurdu. Dış ticaret hadleri şiddetle kötüleşmeye başlayan ülke, çareyi yabancı fonlara yönelmekte buldu. Europara piyasalarında fon boldu. Tek yapılması gereken sermayeyi çekmek için uygun koşulların yaratılmasıydı. Bu amaç doğrultusunda ithalat üzerindeki denetimler gevşetildi. Vergiler hızla düşürülerek döviz rejiminin serbestleştirmesinin önü açıldı. İlaveten devlet tahvilleri ise yüzde 11 gibi yüksek getiriler vaat ediyordu. Merkezdeki düşük faiz oranlarına karşın çevre ülkelerdeki yüksek faizler sermayenin hızla çevreye kaymasına yol açtı. Türkiye de bu ortamda payına düşeni almayı başardı. Fon bulmakta zorluk yaşamayan ülke zamanla büyük bir borç yükü biriktirdi.

Bu dönemde borç yükünün artışına yol açan en önemli enstrümanlardan biri DÇM (Dövize Çevrilebilir Mevduat) hesaplarıydı. İlk kez 1967 yılında uygulamaya konulan bu sistemle hükümetin döviz, özel sektörün de kredi elde etmesi planlamıştı. Şöyle ki, DÇM hesabına döviz yatıran kişi veya kuruluşlar arzu ettikleri taktirde paralarını faiziyle birlikte döviz veya o günkü cari kur üzerinden bunun karşılığı kadar TL tutarını geri almaktaydı. Faiz oranları Europara piyasalarına göre oldukça

yüksekti. Bankalarda tutulan bu hesaplar karşılığı döviz olan TL cinsinden mevduat hesaplarıydı. Fon girişleri ile büyüyen hesapları bankalar, iç piyasadaki özel ve tüzel kişilere kredi olarak kullandırdılar. Herhangi bir kur riski ise bankalar açısından söz konusu değildi. Çünkü devlet bankalara kur garantisi vermişti. Kısacası bankalar Türkiye'deki şirketlerin dış finansmanına aracı oldular ve devlet de bu mevduatların garantörlüğünü üstlendi (İnce, 2001: 209).

Kıbrıs Harekatı'ndan sonra yeniden canlandırılan bu hesaplar, bir yıl gibi kısa bir zaman diliminde büyük boyutlara ulaştı. Zira 1975 yılının sonunda döviz rezervlerinin yaklaşık yüzde 98'i DÇM'lerden oluşmaktaydı (Birdal, 1999: 91). Kısa vadede nefes alabilmek adına ülke daha büyük bedellere gebe kalıyordu.

Gelinen noktada Türkiye, planlı ekonomik kalkınma programını geride bırakan, kısa vadeli borç sarmalında sürüklenen, tüm bunlara rağmen ithalat ve büyüme hızlarını sürdürmeye çalışan bir ülkeydi. Bu görüntüsüyle, 1977'de Meksika'da patlayan borç krizinden seneler önce büyük bir krize adımını attı. Sermayenin merkez ülkelere yönelmesi ile borçlarını döndüremez hale gelen Türkiye, ağır borç yükü ile 1978-79 yıllarında ciddi bir bunalım yaşadı. Öyle ki, ithal mal bulunamaz olmuş, fabrikalar elektrik kesintilerinden çalışamaz hale gelmişti. İşte böyle bir ortamda IMF kapıya dayandı.

İlk olarak, 1978 yılında IMF ile 300 milyon dolarlık Stand-by anlaşması imzalandı. Ancak bu anlaşmanın uygulanmasında güçlükler ortaya çıktı ve batı ülkeleri kredileri askıya aldı. Nihayet 19 Temmuz 1979 yılında yapılan yeni bir anlaşmayla yaklaşık 1.200 milyon dolar tutarında kredi sağlandı. DÇM hesaplarından kaynaklanan borçlar kamu borcuna dönüştürülerek 7 yıl süre ile ertelendi (İnce, 2001: 209-211). Stand-by anlaşmasının devamı niteliğinde olan 24 Ocak 1980 kararları ise tıpkı yıllar sonra Meksika ve diğer borçlu ülkelere dayatılacağı gibi çevre ülkelerin neoliberalizm kisvesi altında yeniden dönüşümünü temsil etmekteydi. Nitekim devlet kesiminin küçültülmesi, KİT'lerin (Kamu İktisadi Teşebbüsleri) özelleştirilmesi, dış ticaret ve sermaye piyasalarında serbestleşme, vergilerin azaltılması ile ekonomik açıdan Türkiye adeta başka bir çehreye bürünüyordu.

Dayatılan özelleştirme politikaları, 80'li yıllarda borç krizine sürüklenen ülkeler için merkez ülkelerin ortaya koyduğu yegane çözümdü. Merkezdeki durgunluk yeni yatırım alanlarıyla aşılabilecek, borçlu ülkelerden hisse senedi alınarak borç ödemeleri garanti altına alınabilecekti. Nitekim öyle de oldu. Türkiye açısından özelleştirmeler çerçevesinde iç maliyetleri düşürebilmek adına ücretli kesimin yaşam koşulları zorlaştırıldı. Ücretler enflasyon karşısında hızla eridi. Dahası Eylül 1980'deki askeri rejimi takiben devlet eliyle yeni bir rantiye sınıfı yaratıldı. Gelir dağılımı ise hızla bozuldu (Boratav, 2005: 163). Artık Türkiye ekonomisi alacaklılar tarafından yeniden şekillendirilmiş, büyük oranda yabancı sermayeye bağımlı yeni yapısı ile tarihteki yerini aldı. Bundan sonraki borç patlama evresinde bu bağımlı yapısı ile daha derin yaralar alacağı ise oldukça aşikardı.

Darbelerin, askeri cunta rejimlerinin Türkiye ekonomisinde büyük bir dönüşüme yol açtığı şüphesizdir. Ünlü yazar Klein (2007) bu tip toplumsal arenada şok etkisi yaratan olayların, dünya ölçeğinde kapitalist sermaye birikiminin yeniden şekillenmesinde oynadığı işlevsel role dikkat çekmiştir. Yazara göre normal koşullar altında insanların kabul etmeyeceği siyasal, toplumsal, ekonomik sistemler "şok doktrini" ile kabul edilebilir hale getirilmektedir. Bu açıdan, Şili'deki 1973 Pinochet darbesi önemli bir deneyim olmuştur. Ardından 1982 yılında Thatcher, Falkland Savaşı ile milliyetçilik rüzgarını arkasına alarak, bir Batı ülkesinde o güne kadar görülmemiş çapta özelleştirme ve güvenlik hamlelerini devreye sokmuş, ekonomik ve politik olarak İngiltere'yi neoliberal politikalar doğrultusunda yeniden şekillendirmiştir. Böylece, zamanla neoliberal politikalar İngiltere gibi diğer merkez ülkelerde de düşen kar oranlarını aşmanın temel mekanizması haline gelmiştir. Merkez ülkelerin yanı sıra sermaye birikim modelindeki dönüşümün önemli bir diğer ayağını ise çevre ülkeler oluşturmuştur. Bu ekonomilerin yeniden yapılandırılması yoluyla uluslararası sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması ile kapitalist dünya pazarının genişletilmesi amaçlanmıştır. Bu açıdan Türkiye'de gerçekleşen 12 Eylül darbesi IMF tarafından dayatılan 24 Ocak istikrar programının toplumsal muhalefetle karşılaşmaksızın uygulanabilmesinde ve direnç merkezlerinin etkisiz hale getirilmesinde işlevsel bir rol oynamıştır.

4.3. 1990-1996 Borç Patlama Evresi: Türkiye'nin Borç Sarmalı

1990-96 borç patlama evresi beraberinde önce Meksika'yı, ardından Asya'yı, ilaveten Rusya ve diğer çevre ülkeleri o zamana kadar görülmüş en şiddetli küresel borç krizine sürükleyen son derece önemli bir dönemdi. Bu süreçte Türkiye ise dışa açılmış istikrarsız yapısı yüzünden birbiri ardına krizlere maruz kaldı. Ancak Türkiye'deki literatür bu krizleri iç dinamiklere yani büyük ölçüde siyasi istikrarsızlıklara, alınan yanlış ekonomik kararlara ve kaynakların etkinsiz kullanımına bağladı. Dış dinamiklerin etkilerinin nispeten göz ardı edildiği bu çalışmalar, Türkiye'nin yaşadığı ekonomik sıkıntıların daha iyi anlaşılabilmesi için büyük bir alan açtı. Bu eksikliğin giderilebilmesi adına dış konjonktür çerçevesinde ülkenin yüksek borçlanma dönemi ve yaşadığı krizler tekrar ele alınması adeta bir zorunluluk halini aldı.

1978-79 borç krizi, Türkiye ekonomisini 24 Ocak kararları ile beraber ithal ikame modelinin terkedildiği ve özelleştirmelerin hız kazandığı bir sürece doğru sürükledi. İlk on yıllık dönemde bu amaçlar doğrultusunda önemli adımlar atıldı. Askeri yönetim altındaki 1980-83 süreci ticaretin serbestleştirilmesi ile karakterize edildi. Aynı zamanda kamunun borçlanma gereksinimi büyük ölçüde azaltıldı. Ardından 1984-87 sivil idare döneminde de dış ticarette reformlar desteklendi. Dahası 1989'da enflasyonla mücadele amaçlı bir program kapsamında tarifeler büyük oranda düşürüldü. 1990 yılına adım atıldığında neredeyse tüm miktar ve fiyat kısıtlamaları kaldırılmıştı (Celasun, 1998: 4).

Tek yenilik elbette ki sadece dış ticaret ile sınırlı değildi. Sermaye hesabının serbestleştirilmesi bir diğer öncelikli konuydu ve yine kademeli olarak gerçekleştirildi. Öncelikle 1984'ten itibaren Türk vatandaşlarının döviz cinsinden mevduat tutmasına izin verildi. Sonrasında 1988'den başlayarak iki yıl içinde sermaye hesabının serbestleştirilmesi süreci tamamlandı. Sermaye akımları dış hesaplarda tamamen serbestleştirildi. Bu durum bütün çevre ülkelerde olduğu gibi faiz oranlarını hızla yükseltti. İlaveten 1989'da yapılan döviz kuru değerlemesi ile birlikte yürürlüğe konan tarife indirimleri, ithalatta olağanüstü artışı beraberinde getirerek 1990 yılında dış ticaret dengesinin iyice kötüleşmesine yol açtı. Özetle, bu

on yıllık süreç kontrolsüz sermaye hareketlerini ve dış dengesizlikleri sonraki döneme miras bıraktı. Öyle ki, GSMH'nin bir payı olarak dış ticaret açığı 1992 yılında yüzde 3 iken, ertesi yıl yüzde 8.5'e kadar yükseldi (Celasun, 1998: 5).

Zaten geçmiş dönemlerden itibaren kronikleşen dış ticaretteki açıklar, serbestleşme adı altında yapılan düzenlemelerle sürekliliğini daha da pekiştirmiş oldu. Bu çerçevede 1990'lardan 1994 yılında yaşanan krize kadar ülke önemli miktarda borç yükü biriktirdi. Bu yük ağırlıklı olarak iç borçlardan kaynaklanmaktaydı. Ancak kamuyu iç borçlanmaya yönelten neden de yeterli dış kaynak imkanının olmamasıydı. Halbuki 1990-96 borç patlama evresinde analiz edildiği gibi çevre ülkeler dış borçlardan geniş çapta yararlanabilmişlerdi. Zira Türkiye de kayda değer ölçüde dış borç biriktirdi. Lakin temel dinamikler çerçevesinde borçlanma süreci biraz daha farklıydı.

Öncelikle tekrar Şekil 4.1'e bakıldığında özellikle 1990-94 döneminde kamu borçlarının artış içinde, nispeten özel borçların da yükselişte olduğu görülmektedir. Tablo 4.3 incelendiğinde ise iç borç stokunun 1992'den itibaren dış borçlara nazaran daha yüksek oranda seyrettiği göze çarpmaktadır. Yine bu dönemde kamu kesimi hesaplarında kayda değer bozulmalar dikkat çekicidir. Toplam kamu açığı, konsolide bütçe açığı ve toplam bütçe harcamalarının GSYH'ye oranları olağanüstü düzeylere ulaşmıştır.

Bu tablo çerçevesinde asıl sorulması gereken sorular devletin küresel sermayenin bol olduğu bir dönemde neden ağırlıklı olarak iç borçlanmaya başvurduğu, 1994 yılında neden daha fazla borçlanamadığı ve krize sürüklendiği, aynı zamanda özellikle kamu, ticaret göstergelerinin ve enflasyonun nasıl bu denli bozulduğudur. Bu soruların cevaplanabilmesi için sermaye hareketlerinin serbestisinin sağlandığı 1989 yılına geri dönmek gerekmektedir.

TCMB bilançosunu yeniden yapılandırmak amacıyla 1989 yılında bir para politikası uygulamaya karar verdi. Banka ticari bankalara yönelik kredilerinde kısıtlamaya gidecek ve bu sayede yabancı varlıklara karşı likidite yaratılmış olacaktı. Kamu kesimi açıklarının finansmanı iç borçlanmayla sağlanırken, ticari bankaların fon ihtiyacı ise dış borçlanma ile karşılanacaktı. Nitekim küresel fonlardaki artış da

göz önünde bulundurulduğunda, 1990 yılında 7,2 milyar dolar artan dış borç birikiminin 3,8 milyar doları kısa vadeli borç iken, bu tutarın 2,3 milyarı ise ticari bankalara aitti (Ekinci, 1997: 257). Bu politika, tıpkı Meksika ve daha sonra Asya'da da görüldüğü gibi kısa vadeli borçları hızla tırmandırdı. Hazine ise TCMB finansmanına mahkum kılındı.

Tablo 4.3 Türkiye'nin Kamu Maliyesi Göstergeleri

(GSYH içinde % paylar)	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Konsolide bütçe açığı	2.2	2.8	3.5	3.0	3.3	3.0	5.3	4.3	7.0	3.7
Kamu sektörü açığı	3.6	3.7	6.1	4.8	5.4	7.5	10.4	10.7	11.3	7.8
İç borç stoku (para dışı)	4.3	4.6	5.8	5.7	6.3	6.2	6.8	11.8	13.3	11.0
İç borç stoku	6.6	6.6	7.7	7.4	7.5	6.9	9.0	14.6	17.0	12.3
Dış borç stoku	14.7	18.8	24.2	27.8	27.4	30.4	32.6	33.5	36.2	-
Gelirler	13.1	14.0	14.0	13.6	13.8	14.4	15.4	15.9	18.7	19.3
Faiz dışı harcamalar	13.5	14.2	14.4	12.7	13.5	13.9	16.9	16.6	19.5	15.4
Faiz harcamaları	0.7	1.3	1.7	2.4	2.3	2.4	2.7	2.8	4.8	6.0
Temel Göstergeler (%)										
Reel GSYH büyümesi	4.2	7.0	9.5	2.1	0.3	9.3	0.9	6.0	7.5	-6.5
Ortalama enflasyon oranı (TEFE)	43.2	29.6	32.0	70.5	64.0	52.3	55.3	62.1	58.4	117.8
Bir yıl vadeli tahvil ortalama faizi	50.6	51.0	47.0	62.4	58.3	51.9	72.1	75.4	86.3	148.8
TL/$ kurunda ortalama değişim	42.1	29.1	27.8	66.0	49.3	23.0	59.9	65.2	59.5	170.8

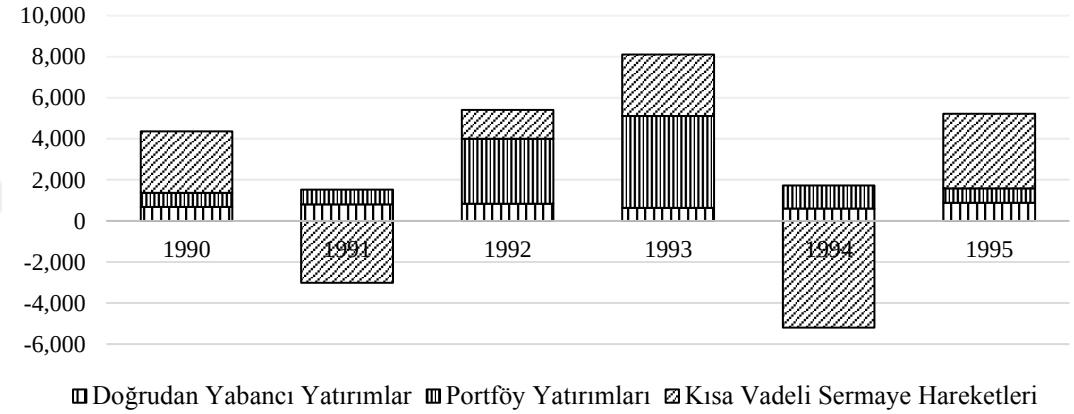
Kaynak: Özatay, 1995: 19.

Aynı zamanda kısa vadeli sermaye hareketlerinin yıllara göre seyri Şekil 4.2'de gösterilmektedir. 1990 yılında bahsedildiği üzere büyük bir artış yaşandı. Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları da ele alındığında girişler nispeten yüksekti. 1991 yılına gelindiğinde ise büyük bir düşüş göze çarpmaktadır. Bunun nedeni Körfez Savaşı'nın patlak vermesi ile ülkenin sınırında yaşadığı tehlike sonucu, yabancı sermayenin ülkeye yatırım yapmayı tercih etmemesiydi. Kriz yılı olan 1994'e kadar ise sermaye girişlerinde nispeten artış söz konusuydu (Eser, 2012: 29).

Körfez Savaşı döneminde yabancı fon bulmakta zorlanan ülke aynı yıl genel seçimlere gitti. Yeni hükümet kamu açığını azaltarak enflasyonu düşürmeyi hedefleyen bir program açıkladı. Ancak faizler oldukça yüksekti ve iç borç

yükümlülükleri büyük sıkıntı yaratıyordu. Bu sebeple hükümet TCMB kaynaklarını kullanma yoluna başvurdu. Bütçe giderlerinin yüzde 15'ine kadar olan yasal limiti sonuna kadar kullandı. 1993 yılına gelindiğinde, hem dış hem de iç finansman üzerinde artan faiz yükü devletin adeta kamburu haline gelmişti (Özatay, 1995).

Şekil 4.2 Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akışları (Milyon $): 1990-95



Kaynak: Eser, 2012: 29; TCMB, Ödemeler Dengesi, Uluslararası Yatırım Pozisyonu.

Aynı yıl önde gelen koalisyon ortağı partinin liderliğinde bir değişim yaşandı. Çiller başbakan seçildi. Hükümetin hedefi, faiz ödemelerinin kısa vadeli borçlar üzerindeki payını, nominal faiz oranlarını düşürerek azaltmaktı. Faiz oranlarını kontrol etmeye yönelen hükümet kuşkusuz krizin fitilini ateşledi.

1993 yılı içerisinde meclisten geçen iki kanun çerçevesinde Hazine'nin kullanabileceği KVA (Kısa Vadeli Avans) miktarı yükseltildi. İlaveten çıkarılan ek bütçeyle daha fazla kaynak kullanmak mümkün hale geldi. Hal böyle olunca, TCMB'nin kaynakları bir yıl içinde büyük ölçüde kullanıldı. Neredeyse her ay dört kere ihale yapılıyor, iç borçlar akıl almaz bir şekilde arttırılıyordu. Sonrasında hükümetin faizleri indirmek ve ortalama vadeyi uzatmak için bono ile tahvil arzını kısıtlamak, ek vergiler koymak gibi yöntemlere başvurması, 1994'ün Mayıs ayında Hazine'nin büyük çabalara rağmen iç piyasalardan borçlanamamasına neden oldu (Özatay, 1995: 24-25). Biriken borç yükü ile daralma artık kaçınılmazdı.

Bu noktaya kadar anlatılanlar hükümetin yanlış tercihleri sonucu şişirilen iç borçların patlamasından ibarettir. Ancak hükümetin iç borca yönelmesi büyük oranda

dış dinamiklerin etkisiyle ortaya çıkmıştı. Özellikle sermaye hareketlerindeki ani yön ve hacim değişiklikleri sürecin ana faktörleriydi. ABD'nin 1994 yılında faiz oranlarını kademeli olarak arttırmaya başlaması Meksika'da olduğu gibi, Türkiye'de de büyük bir sermaye çıkış dalgasını tetikledi. Zira 1994 krizinden kısa bir süre önce başlayan büyük çıkışlar krize giden sürecin açık bir göstergesiydi (Türel, 2010: 40).

Ayrıca bu süreçte uygulanan para politikasıyla ticari bankalar uluslararası piyasalardan ciddi düzeyde kısa vadeli borç biriktirdiler. Bu sayede bankalar düşük maliyetli dış fonlarla iç piyasada TL cinsinden yüksek faizli krediler açtılar. Ancak 1993 yılında bankalar büyük döviz açık pozisyonları ile yüzleşmeye başladılar. Çünkü bu durum kısa vadede karlı olmakla birlikle kur riskini arttırıyordu. Aynı zamanda dış borçlar kısa vadeliydi ve oldukça istikrarsızdı. Fon bulmakta zorlandıkça açıklar büyüdü. 1994 yılının başında borsa istikrarlı bir düşüş eğilimine girdi ve TL yabancı para birimleri karşısında değer kaybetti. Bankalar ise açık pozisyonlarını kapatabilmek için döviz piyasasına yöneldiler. Bu satış dalgası TCMB'nin kuru korumak adına rezervlerini hızlı bir şekilde tüketmesine yol açtı. Zayıf bankacılık yapısı, Meksika ve Tayland'da olduğu gibi bir kez daha büyük para birimi sorunlarına yol açmıştı (Celasun, 1998: 15). Bu durum ülkeyi 1994 yılında büyük bir daralmaya sürükleyen en temel nedendi.

İstatistiki olarak, 1994 yılının ilk çeyreğinde TL dolara karşı neredeyse yüzde 70 oranında değer kaybetti. Gecelik faiz oranları yüzde 70'ten 700 gibi benzeri görülmemiş seviyelere yükseldi. Ekonomik büyüme ise yüzde 6 azaldı (Özatay, 2000: 327).

Özetle, sermaye hareketleri özelleştirmeler sonucu dışarıya oldukça bağımlı hale gelen çevre ülkelerin, hem borç artışı hem de krize giden yoldaki ana belirleyicisiydi. Merkez ülkelerdeki faiz oranlarına ise oldukça duyarlıydı. Bu sebepledir ki olası bir kaçış dalgası yaşanacak krizin en güçlü sinyali oldu.

Nihayet yerel seçimlerin etkisiyle oldukça geç kalınmasına rağmen, hükümet 5 Nisan 1994'te bir istikrar programı açıkladı. Özelleştirmelerin hızlandırılması yine öncelikli maddeydi. Kamu açıklarının ücretlerin dondurulması ve vergilerdeki artışla kapatılması hedeflendi. Bu sayede konsolide bütçe açığının, dolayısıyla kamu kesimi

borçlanma gereğinin düşürülmesi amaçlandı. İhracatın özendirilmesi ve bazı sübvansiyonlara son verilmesi diğer önemli başlıklardı (Eğilmez, 2009: 71-72). Bu programdan sonra IMF ile 742 milyon dolarlık bir Stand-by anlaşması imzalanarak yapısal reformların hızla hayata geçirilmesi istendi (Celasun, 1998: 16). Sonuç olarak, kamu harcamaları önemli miktarda azaldı ve gelirler arttı. Ancak üretim modeli değişmeyen, dış ticarette sürekli açık veren ülkede bir sonraki dönem tekrar borçlanmaya gidilmesi kaçınılmaz olacaktı.

Ağır borç yüküyle Türkiye yeni bir döneme adım attı. Bilindiği gibi, 1990-96 borç patlama evresinde 1994 Meksika krizinden sonra sermaye hızla Asya ve diğer çevre ülkelere yönelmişti. Türkiye'nin adım attığı yeni dönemde yabancı fonlar, uluslararası arenada halen daha oldukça boldu.

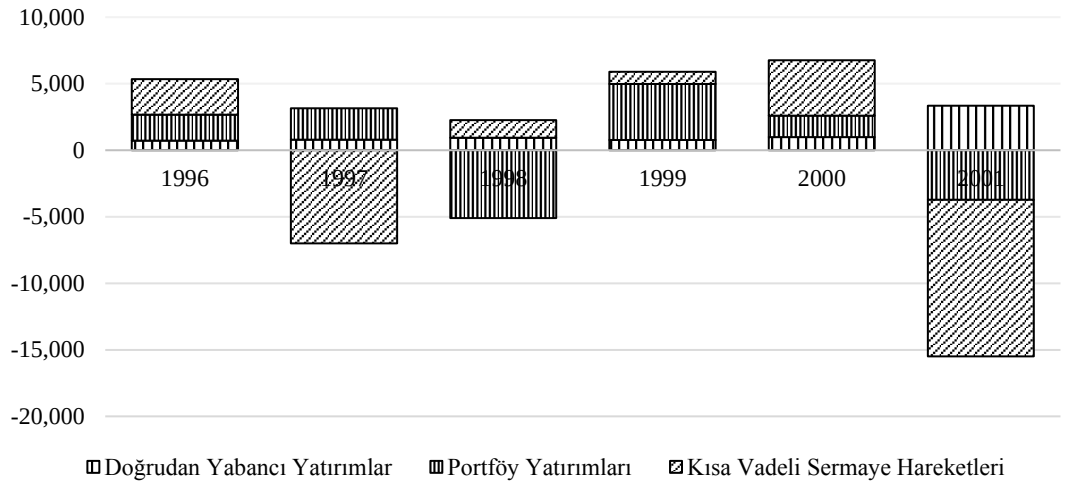
Şekil 4.3 Türkiye'nin yaşadığı 2000 ve 2001 krizlerine kadar ülkeye yönelik sermaye akışlarının seyrini göstermektedir. Doğrudan yabancı yatırımların akışlarda oldukça küçük bir pay sahibi olmasına karşın, portföy yatırımlarının tıpkı 1990'ların başlarında olduğu gibi geniş bir yer tuttuğu gözlemlenmektedir. Yine kısa vadeli sermaye hareketlerinin hakimiyeti ise oldukça aşikardır. Bu tablo, Türkiye'nin 1994'te yaşadığı hadisenin dış dinamiklerinin 2001'de de aynı olduğunu gözler önüne sermektedir.

Bu durum sadece Türkiye'ye özgü değildi. Tarihlere dikkat edildiğinde, 1997 ve 1998 yılında fon akışlarının oldukça düştüğü görülmektedir. Zira 1997-98 Doğu ve Güneydoğu Asya ardından Rusya'nın krize sürüklendiği dönemdi. Bu krizle merkez ülkelere yönelik sermaye hareketleri hızlanmış ve yüksek borç rakamlarına sahip çevre ülkeler yabancı fonlardan mahrum kalmıştı. Şekil 4.3'te görüldüğü gibi Türkiye de bu süreçten nasibini aldı. Bu durumu analiz etmeden önce ülkenin makroekonomik göstergelerine Tablo 4.4'ten bakmak yaşanılan süreci daha iyi değerlendirmeye yardımcı olacaktır.

1994 krizinden sonra kısa vadeli sermaye girişlerinde artışların yaşandığı 1995 ve 1996 yıllarında, büyüme tekrar canlanma gösterdi. TL'nin artan değeri ve cazip reel faizler dış konjonktürdeki halihazırdaki fonları hızla ülkeye çekiyordu.

Beraberinde dış borçlar artmaya başladı. Enflasyon ve cari açık ise bu dönemde nispeten olumlu bir seyir izledi.

Şekil 4.3 Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akışları (Milyon $): 1996-2001



Kaynak: Eser, 2012: 29; TCMB, Ödemeler Dengesi, Uluslararası Yatırım Pozisyonu.

Tablo 4.4 Türkiye'nin Makroekonomik Göstergeleri: 1995-2001

(GSMH içinde % paylar)	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
İç borç stoku	14.6	18.8	21.4	22.5	29.3	28.7	69.2
Dış borç stoku	53.1	55.5	57.3	55.4	69.5	64.4	93.9
Cari Açık	-1.4	-1.3	-1.4	1.0	-0.7	-4.8	2.4
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	5.2	8.8	7.6	9.2	15.1	12.5	16.5
Temel Göstergeler (%)							
Reel GSYH büyümesi	7.2	7.0	7.5	3.1	-5.0	7.4	-7.6
Ortalama enflasyon oranı (TEFE)	88.0	80.4	85.7	90.7	70.5	39.1	68.5
Bir yıl vadeli tahvilin reel faiz oranı	18.1	31.1	22.1	29.5	36.8	4.5	31.8
TL/$ kurunda ortalama değişim	54.0	77.0	87.0	71.7	58.2	28.6	114.2

Kaynak: Yeldan, 2006: 197-198.

1997 yılına gelindiğinde, ABD'nin ülkesindeki hisse senedi balonunu dizginlemek için faiz artışına yönelmesi dengeleri bir anda tekrar altüst etti. Sermaye hızla çevre ülkelerden kaçmaya başladı. 1997-98 döneminde Asya krizine paralel olarak Rusya ve diğer çevre ülkeler sırasıyla krize sürüklendiler. Şüphesiz ki küresel kriz Türkiye'yi de vurdu. Ancak makroekonomik göstergelerin alarm vermeye başladığı bu yıllarda IMF ile yapılan anlaşma sayesinde kriz bir müddet ötelenebildi. 1999 yılının Aralık ayında hem dış piyasalardaki artan istikrarsızlık hem de

enflasyonla mücadele adına bir program uygulamaya konuldu (Yeldan, 2006: 199). Bu Stand-by anlaşmasının üç temel ayağı vardı (Eğilmez, 2009: 74):

1- Bütçe ve bütçe dışındaki kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması,
2- Sabit kur uygulamasıyla döviz kurlarının belirlenmesi,
3- Yapısal reformların yapılmasının yanı sıra özelleştirmelerin hızlandırılması.

Programın bütçe ayağında, vergi gelirlerinin arttırılması yoluyla Hazine'nin iç borçlanma yükünün azaltılması yani faiz yükünün düşürülmesi temel amaçtı. Bu yüzden iç borçlanmanın dış borçlanmayla ikame edilmesi hedeflendi. Bir diğer önemli gelişme ise sabit kur uygulamasıydı. Hatırlanacağı üzere, Asya ve Meksika'da bu uygulama yüzünden önemli riskler alınmış, krize gidilen süreçte sabit kur ayarlaması mühim bir yapı taşı haline gelmişti. Krizi deneyimleyen bu ülkelerden sonra IMF tarafından Türkiye'ye dayatılan bu sistem pek de akıl karı değildi.

Programın yürürlüğe konulmasının ardından bir takım olumlu sonuçlar görülmeye başlandı. Hazine iç borçlanma yıllık bileşik faiz oranı 1999 yılında ortalama yüzde 106'dan Ocak 2000'de yüzde 36'ya, interbank piyasası gecelik faiz oranı ortalaması ise yüzde 67'den yüzde 34'e geriledi (Eğilmez, 2009: 75).

Anlaşmanın temel hedefi enflasyonla mücadele olmasına rağmen, faizlerdeki bu muazzam düşüş büyük bir çelişki ortaya koyuyordu. Faizler azalırsa iç borç yükü düşüyor, ancak enflasyonla mücadele politikası zedeleniyordu. TCMB ise bu duruma adeta gözlerini kapadı. Çünkü asıl amaç, rantiye sınıfına para aktarmaktı. Faizlerin düşmesi ile ertelenmiş tüketim istekleri hızla devreye girdi. Bankaların düşük faizli kredileri, tasarruftan tüketime süratli bir kayış dalgası başlattı. Sonuçta talep canlı kaldıkça, enflasyondaki beklenen düşüşler gerçekleştirilemedi.

Programın enflasyonla mücadele konusundaki başarısızlıkları bir yana, yapısal reformların önemli kısmını teşkil eden bankacılık kesiminin sorunlarını gündeme taşıması 2000 ve 2001 krizine giden yoldaki en büyük adımdı. Özellikle yabancı sermayenin bol olduğu 1995-1996 döneminde önemli kısa vadeli dış borçlar biriktiren bankalar, ülkenin en zayıf halkasıydı. Bankacılık sisteminin yeniden

yapılandırma girişimi adı altında TMSF (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) bünyesine yeni bankalar eklendikçe, yabancılar nezdinde ülkenin risk primi giderek artmaya başladı. Üstelik döviz ve vade uyumsuzluklarını denetlemek için koyulan bazı kurallara uyulmadığı da ortaya çıktı. Nitekim yabancı fonların kesintiye uğraması sonucu bankacılık kesiminin açık pozisyonları arttıkça, likiditelerini daha fazla arttırma arayışı içine girdiler. Zira DİBS'lerin (Devlet İç Borçlanma Senetleri) yaklaşık yüzde 10'una sahip olan Demirbank'ın bu kağıtları satışa yönelmesi, faizlerin artmasına ve DİBS'ye sahip yabancıların da satış yapmasına yol açtı. Aynı zamanda kısa vadeli borç oranı yüksek olan kamu bankalarının borçlanma ihtiyacı da faizler üzerinde artışa sebebiyet verdi (Uygur, 2001: 15-17).

Faizlerin hızla yükselmesi, kısa vadeli borç yükü altındaki bankaların bilançolarında riski pozisyondaki tahvillerin değerini zamanla düşürmeye başladı. Likidite sıkıntısı ile karşı karşıya olan bankalar devlet tahvillerini satmaya yöneldiler. Bu durum yabancıların risk algısını güçlendirdi ve çıkışlarını hızlandırdı. Bu hareket faizleri daha da tırmandırdı. Ancak TCMB IMF ile yapılan anlaşma gereği müdahale etmekte uzun bir süre direndi. Lakin bir süre sonra artık devreye girmek zorunda kaldı. Piyasaya ek likidite sundu. Nitekim oldukça geç kalmıştı.

Gecelik faiz oranları 2000 Kasım ayından itibaren yükselerek yüzde 79'a hatta bir sonraki ayda yüzde 200'lere kadar ulaştı. Sermaye çıkışının etkisi ile sabit kuru korumak isteyen TCMB rezervlerinde sadece altı ay içinde yaklaşık 24,5'ten 18,4 milyar dolara varan büyük bir kayıp yaşadı (Uygur, 2001: 8). Kasım 2000 krizindeki bu spekülatif saldırı IMF'nin 7.5 milyar dolarlık ek kredisi ile bir miktar sönümlenebilmişti.

Lakin Şubat 2001'e gelindiğinde, sermaye çıkışının yarattığı yük aynen varlığını sürdürürken, Başbakan ve Cumhurbaşkanlığı arasında yaşanan polemikler krize giden sürece ivme kazandırdı. Faiz oranları o zamana dek görülmemiş seviyelere ulaşmış, rezervler oldukça erimişti. Sabit kuru daha fazla koruyamayan TCMB 21 Şubat'ta kuru dalgalanmaya bırakmak zorunda kaldı.

Krizin faturası ağırdı. Tablo 4.4'e tekrar göz atıldığında, ekonominin yüzde 8 civarında daraldığı görülmektedir. Enflasyon ise yüzde 70'leri aştı ve milyonlarca

insan işsiz kaldı. Faizlerin geldiği seviyeler sayesinde iç ve dış borç yükü oldukça arttı. Bu durumu politik istikrarsızlık ve bir dizi teknik hatanın sonucu olarak gören IMF faturayı Türkiye'ye kesti. Halbuki krizden önce IMF ülkenin mali yönetimine dahil olmuştu. Nitekim bu önemsiz bir detay olarak görüldü ve Türkiye ile yeni bir anlaşma imzalandı. Bu çerçevede IMF'den 1999-2003 döneminde sağlanan toplam tutar 20,4 milyar dolara ulaştı (Yeldan, 2006: 193). Bunun karşılığında ise bir dizi özelleştirme ve kemer sıkma politikaları dayatıldı.

İşin aslına bakıldığında, borç serüveni hep aynıydı. Dış konjonktürde sermayenin bol olduğu dönemlerde çevreye hızla aktarım gerçekleştirilir, bu genellikle bankacılık kanalları ile olur, ancak fonlar çevredeki belirsizlikler nedeniyle ağırlıklı olarak kısa vadelidir. Bu çerçevede bankalar elde ettikleri fonlarla iç piyasada TL cinsinden krediler açar, vade uyumsuzlukları altında büyük bir balon yaratırlar. Bu balon büyüdükçe zamanla kur riski de artar. Sistem aslında dışardan fonlarla beslenmektedir. Merkez ülkeler faiz oranlarını yükseltmeye başladığında ise işler bir anda tersine döner. Fon bulamayan çevre ülkeler bir bir krize sürüklenir. İşte Türkiye dahil çevre ülkelerin borçlarını çevirmek amacıyla yeni fonlara ulaşmakta yaşadıkları tecrübe bu durumdan ibarettir.

4.4. 2002-2007 Borç Patlama Evresi: Özel Borç Yükü Altındaki Türkiye'nin Geleceği

2002-2007 borç patlama evresi, ABD'deki düşük faiz oranları etkisiyle çevre ülkelerin yüksek borçlar biriktirdiği ve ardından domino taşı gibi sırayla krizlere sürüklenmelerine yol açan önemli bir dönemdi. Bu evrede, Türkiye ise siyasi arenada yaşadığı değişimin de etkisi ile borç serüveninde yeni bir sürece adım attı. Bu öyle bir dönemdi ki, yüksek borçlanma altında ekonomi hızla büyüyor, bütçe açıkları kapanma noktasına geliyordu. Söz konusu yıllarda diğer çevre ülkeler gibi dış konjonktürden fazlasıyla yararlanmayı başaran Türkiye, 2008 Mortgage krizinin patlak vermesi ile yaşanan küresel likidite darlığından oldukça etkilendi. Günümüze uzanan süreçte bu borç patlama evresinin ve küresel krizin sonuçlarının, geçmişteki borçlanma dönemleri çerçevesinde karşılaştırılması şüphesiz ülkenin geleceğine yönelik önemli ipuçları barındıracaktır. Bu sebeple temel göstergeler ışığında

Türkiye'nin ekonomik koşulları tartışılacak ve ilerideki yol haritası üzerinde durulacaktır.

Bu amaç doğrultusunda, Türkiye'nin hem ekonomik hem de politik açıdan adeta kaos yaşadığı 2001 krizine geri dönmek gerekmektedir. Zira ülkenin yaşadığı ekonomik bunalım siyasi arenada değişimi beraberinde getirdi. Krizin faturasının koalisyon hükümetlerine kesilmesiyle değişen iktidarlar yerini halen daha, tam 16 yıldır iktidar koltuğunun tek sahibi Adalet ve Kalkınma Partisi'ne (AKP) bıraktı. 2001 krizinin etkileri yankılanırken, bir yıl sonra yapılan genel seçimlerde daha yeni kurulmuş olan AKP tek başına iktidarı göğüsledi. Hal böyle olunca, bu denli uzun süre koltuğunu korumayı başaran partinin, ekonomik gidişatın temel yön vereni ve ana sorumlusu misyonuna bürünmesi kaçınılmazdı. Zira benimsenen özelleştirme ve finansal piyasalardaki serbestleştirme politikaları ile ülke, tarihinin en yüksek sermaye girişleri ile karşı karşıya kaldı ve yabancı sermaye işbirliği ile yeni bir dönemin kapıları aralandı.

Şekil 4.4 bu süreçteki yabancı sermaye girişlerini hem doğrudan yabancı yatırım hem de portföy yatırımı şeklinde göstermektedir. Aynı zamanda portföy yatırımları içindeki borç ve hisse senetlerine olan girişleri de ayrı ayrı ele almaktadır. Öncelikle 2002-2007'deki borç patlama evresi incelendiğinde, Türkiye'nin 2005 yılına kadar portföy yatırımları daha yüksek olmak üzere önemli ölçüde yabancı sermaye çektiğini söylemek mümkündür. Yine bu evrede borç senetlerine giren sermaye de oldukça yüksek görünmektedir. Ancak 2005'te ABD'nin faiz artışına yönelmesi, portföy yatırımlarının ciddi oranda düşmesine yol açmıştır.

Doğrudan yabancı yatırımlarda ise herhangi bir azalışın aksine büyük bir artış söz konusu oldu. Bu yükselişte AB ile ilişkilerin ciddileşip müzakerelere başlanmasının yarattığı olumlu hava son derece etkiliydi (Eğilmez, 2009: 141). Ancak bu girişler yeni yatırımlar niteliğinde olmayıp, daha çok satın alım veya ortaklık ya da gayrimenkul yatırımı şeklindeydi. Nitekim zayıf bankacılık sektörü bu sayede ciddi derecede toparlanma gösterdi. Lakin bu girişleri iki açıdan değerlendirmek gerekmektedir. İlki, cari açığı yüksek bir ülkede bu girişlerin döviz kazancı sağlayıp sağlamadığıdır. Zira Türkiye'de bu yatırımların ilk başta döviz

kazancı sağlasa da, daha sonra herhangi bir kazanca dönüşmediği görülmektedir. Örneğin, 2005 yılında doğrudan yabancı yatırımların yüzde 93'ü gayrimenkul ve hizmet alanına yönelikti. Bunlar döviz kazancı getirmeyen sektörlerdir. İkinci olarak, bu girişlerin yerli sermayeye etkilerini irdelemek oldukça önemlidir. Özelleştirmeler yoluyla yerli üretim yapan çoğu KİT'in kapatılmasının ve ülkenin üretiminin bütünüyle yabancı sermayenin eline bırakılmasının, Türkiye'nin kalkınma hedeflerine ne kadar hizmet ettiği de oldukça soru işaretleri barındırmaktadır (Boratav, 2006).

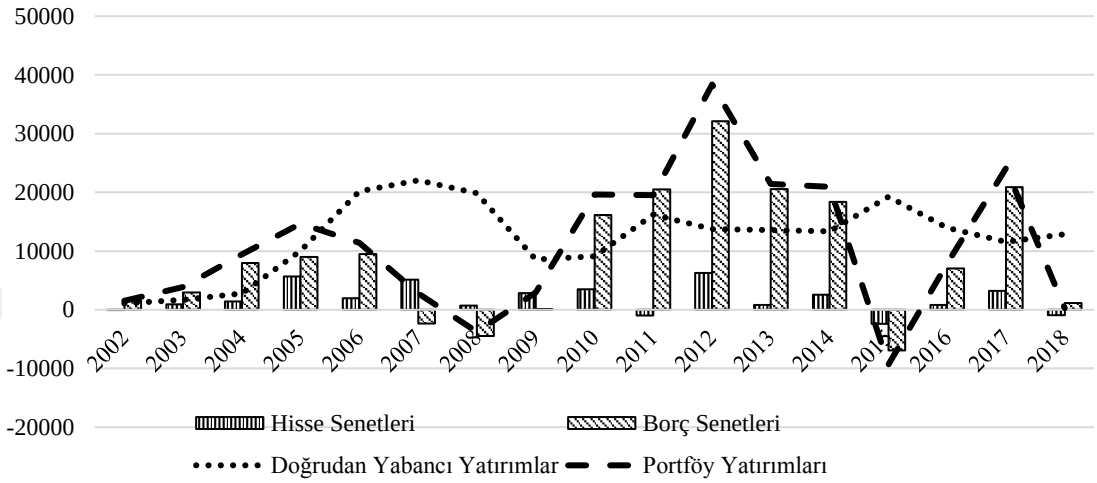
Şekil 4.5'teki borç istatistiklerine göz atıldığında ise 2002-2007 döneminde kamu ve özel sektör borç yüklerinin tam tersi yönde hareket ettiği dikkat çekmektedir. Zira 2004 yılından itibaren GSYH'nin payı olarak kamu sektörünün borç yükü azalırken, özel sektörünki hızla artmaya başladı. Günümüze kadar ise makas iyice açıldı. Vade yapısına bakıldığında, 2005'e kadar kısa vadeli borçların arttığı bu tarihten itibaren ise azalarak yerini uzun vadeli borçların artışına bıraktığı görülmekteydi.

Yabancı sermayenin ülkeye girişiyle Tablo 4.5'te görüldüğü gibi Türkiye 2004-2007 döneminde oldukça yüksek büyüme oranlarına erişti. Dış borçların artışı ile iç borçlar nispeten düşük seviyelerde kaldı. Enflasyon keza oldukça düştü. Bütçe açığı oldukça olumlu bir trende girdi. Cari açık ise 2002 yılında oldukça düşük seviyeleri görmesine rağmen, 2008 yılına kadar artmaya devam etti. Dış borcu giderek artan bir ülke için cari açığın bu denli yükselişi oldukça ciddi bir sorundur. Zira geçmiş dönemlerde görüldüğü gibi kendi parasıyla dış borcunu ödeyemeyen bir ülke için bu gidişat yeterli döviz bulunamadığı takdirde dış borca bağımlılık yaratır, borcu borçla döndürme gibi kısır bir döngüye yol açar. Olası bir sermaye kesintisi ise ülkenin felaketi olabilir. İşte cari açığın düşmediği ve borçların arttığı böylesine bir tabloda bu kırılganlıklar kaçınılmazdır. Bu çerçevede Türkiye'nin bahsi geçen duruma sürüklendiğini söylemek mümkündür.

Bu gidişata rağmen, ülkenin bir diğer yakıcı sorunu olan işsizlik de mevcut yıllarda az miktarda düşüş sergilese de yüksek seviyelerde kalmayı başardı. Bunun nedeni büyük ölçüde tarımsal KİT'lerin özelleştirilmesi, tarımda destekleme fiyatı

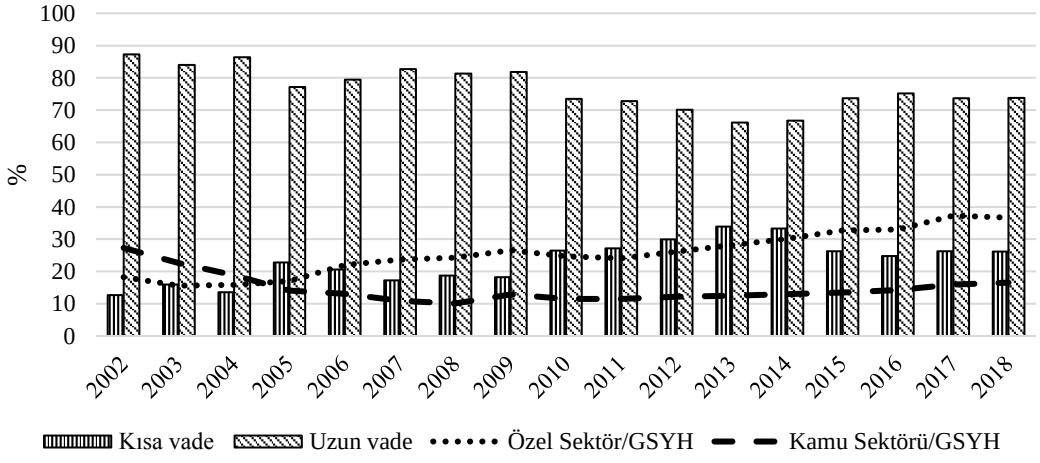
uygulamasına ve sübvansiyonlara son verilmesi ile tarım sektöründe istihdamın kaybedilmesi ve bu kaybın öteki sektörlerce yeterince telafi edilememesiydi.

Şekil 4.4 Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akışları (Milyon $): 2002-2018



Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi, Uluslararası Yatırım Pozisyonu.

Şekil 4.5 Türkiye'nin Dış Borç Yapısı: 2002-2018



Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Türkiye Dış Borç İstatistikleri.

Sonuç olarak, 2002-2007 borç patlama evresi pek çok çevre ülkede olduğu gibi Türkiye'nin de dış borç yükünü arttırdığı, ayrıca artan sermaye girişleri ile ülkenin gerek bankacılık, sanayi gerekse diğer kesimlerinde büyük oranda el değiştirmelerin yaşandığı bir dönem oldu. Bu sürecin ana tetikleyicisi ABD'deki

düşük faiz oranlarıydı. Bu doğrultuda, küresel piyasalardaki fonlar çevreye akarak yeni bir yüksek borçlanma dönemini ortaya çıkardı.

2008 krizinin patlak vermesi Türkiye gibi çevre ülkeler için işleri bir anda değiştirdi. Euro birliğinde faiz oranlarının yüksek tutulması sermayenin hızla çevreden merkeze yönelmesine yol açıyordu. Birkaç yıl içinde büyük borç krizleri baş gösterdi. Yunanistan tartışıldığı gibi hem kriz sonrası dayatılan yaptırımlar hem de ülkenin içine sürüklendiği bunalım açısından oldukça önemli bir vakaydı. Türkiye ise bu süreçte Yunanistan kadar yüksek borç rakamlarına sahip değildi. Ayrıca Türkiye'de ABD ve Avrupa bankalarında olduğu gibi türev ürünler yoktu, mortgage kredileri ise yok denecek kadar azdı. Ancak bankalar ve reel kesimdeki firmaların dış borçları küçümsenemeyecek boyutlardaydı. Kriz patlak verdiğinde, Şekil 4.4'te görüldüğü gibi hem doğrudan yabancı yatırımlar hem de portföy yatırımları oldukça düştü. Beraberinde GSYH süratle azaldı ve bir sonraki yıl negatif değerleri gördü (Tablo 4.5).

2002 ve 2007 yılları arasında Türkiye, dış konjonktürdeki sermaye bolluğunun etkisi ile geniş çaplı özelleştirmelerin, IMF'nin sağladığı yaklaşık 44 milyar dolarlık desteğin, döviz bolluğu sonucu ortaya çıkan aşırı değerli TL'nin etkisinde bir süreç geçirdi. Bu sayede kamu kesimi hiç olmadığı kadar yüksek kaynaklar elde etti. Ancak bu durum uzun vadede sürdürülebilir değildi. Zira sürekli özelleştirme yapılarak bütçe açığı finanse edilemez ve hatta sürekli dış borçlanmaya gidilerek cari açık bu seviyelerde sürdürülemezdi. Nitekim 2008 Mortgage krizinin patlak vermesi ile işler bir anda tersine dönmeye başladı. 2008 ve 2009 yıllarında ekonomik performans oldukça kötü bir seyir izledi. Lakin bu tarihten itibaren ABD'nin faizleri nerdeyse sıfıra yakın seviyelere çekmesi Türkiye'ye dönük yeni sermaye girişlerini de beraberinde getirdi.

Bu koşullar altında, ülke 2012 yılına kadar portföy yatırımlarını arttırmayı başardı. Beraberinde özel sektörün borç yükü hızla katlandı. Ancak bir süre sonra ABD'nin görece iyileşme gösteren ekonomik performansı ve faiz artışına gideceği beklentisi ile sermaye girişleri süratle düşmeye başladı. 2015 yılında gerçekleşen faiz artışıyla negatif değerleri dahi gördü. Bu tarihten sonra ise Fed'in faiz artırımlarında

hızlı davranmayacağı beklentisi sonucu yine önemli oranlarda sermaye girişleri yaşandı (TCMB, 2016: 9). 2017'den sonra ise faizlerin arttırılmasıyla tekrar yabancı fon girişlerinde düşüşler meydana geldi. Bu durum adeta kısır bir döngü şeklini alıyor, ülke Fed'in aldığı kararlara göre ekonomisinde dalgalanmalar yaşıyordu.

Tablo 4.5 Türkiye'nin Makroekonomik Göstergeleri: 2002-2018

(GSYH içinde yüzdelik paylar)					**Temel Göstergeler (%)**				
	Bütçe Dengesi	Cari Denge	İç Borç Stoku	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	GSYH Büyümesi	Enflasyon Oranı (TÜFE, yıllık değişim)*	İki Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	TL/$ Kurunda Ortalama Değişim	İşsizlik Oranı
2002	-11.2	-0.3	41.7	9.7	6.4	29.70	v.y.**	66.4	10.3
2003	-8.6	-2.4	41.5	7.1	5.6	18.40	v.y.	67.0	10.5
2004	-5.0	-3.5	38.9	3.5	9.6	9.40	v.y.	70.3	10.8
2005	-1.0	-4.2	36.3	0.1	9.0	7.70	13.84	74.6	9.5
2006	-0.6	-5.7	31.9	1.8	7.1	9.70	21.2	69.9	9.0
2007	-1.6	-5.5	29.0	0.1	5.0	8.40	16.62	76.8	9.2
2008	-1.8	-5.1	-27.6	1.5	0.8	10.10	16.43	77.3	10.0
2009	-5.3	-1.8	33.0	4.8	-4.7	6.50	8.89	64.6	13.1
2010	-3.5	-5.8	30.4	2.2	8.5	6.40	7.11	66.6	11.1
2011	-1.3	-9.0	26.4	0.1	11.1	10.50	11.01	59.9	9.1
2012	-1.9	-5.5	24.6	0.9	4.8	6.20	6.18	55.8	8.4
2013	-1.0	-6.7	22.3	0.4	8.5	7.40	10.1	52.6	9.0
2014	-1.1	-4.7	20.3	0.5	5.2	8.20	8.18	45.7	9.9
2015	-1.0	-3.7	18.8	0.0	6.1	8.80	10.86	36.8	10.3
2016	-1.1	-3.8	18.1	1.0	3.2	8.50	10.63	33.1	10.9
2017	-1.5	-5.6	17.2	1.8	7.4	11.90	13.4	27.4	10.9
2018	-1.9	-3.6	15.7	2.7	2.6	20.30	19.73	20.8	11.0

*2002 ve 2003 verileri 1994 yılı baz alınarak oluşturulmuştur. Diğer yıllar ise 2003 yılı sabit fiyatları ile hesaplanmıştır.
** İlgili yıla ait veri yoktur.

Kaynak: Bloomberg; Hazine ve Maliye Bakanlığı Ekonomik Göstergeler, Ocak 2019; TÜİK, Temel İstatistikler.

Bu görünümüyle Türkiye, bugün kırılgan beşli adı verilen (Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye) ülkelerin arasında yer almaktadır. Sıcak para girişlerine bağımlılığı bir yana yetersiz büyüme, yüksek enflasyon ve yüksek dış açık bu grubun ortak diğer sorunlarıdır. Bütün bu etkenler söz konusu beş ülkeyi Fed'in politikalarından en çok etkilenen ülkeler kategorisine sokmaktadır.

2018 yılına ait kırılgan beşlinin karşılaştırmalı analizi Tablo 4.6'da gösterilmektedir. Bir önceki yılın sonuna göre para birimlerinin dolar karşısındaki ortalama değer kaybı yüzde 11 iken, TL'nin değer kaybı yüzde 41.6'dır. Enflasyon rakamlarına göz gezdirildiğinde, yine Türkiye ilk sıralarda görülmektedir. Merkez bankası faizine bakıldığında ise Türkiye'nin ortalamanın yaklaşık dört katı yüksek faizle bankaları fonladığı dikkat çekmektedir. Bu tabloda, 2018 yılı itibariyle en kırılgan ülkenin Türkiye olduğu bir gerçektir. İlaveten yine aynı tabloda ekonomisinin cari denge açısından oldukça zayıf olduğu açıkça görülmektedir. Büyümede ve bütçe dengesinde nispeten daha iyi konumda, işsizlikte ise Güney Afrika'nın etkisi ile ortalamanın üzerindedir.

Tablo 4.6 Kırılgan Beşlinin Makroekonomik Göstergeleri ve Para Birimlerinin Dolar Karşısındaki Durumu

	2017	**21.11.2018**	**Değişim %**	**Enflasyon**	**MB Faizi**
Brezilya (Real)	3.31	3.76	13.4	4.56	6.5
Endonezya (Rupiah)	13.56	14.58	7.5	3.16	5.75
Hindistan (Rupi)	63.87	71.46	11.9	3.31	6.5
Güney Afrika (Rand)	12.38	14.06	13.6	4.9	6.5
Türkiye (TL)	3.79	5.36	41.6	25.24	24.00
Türkiye (TL) Hariç Ortalama			11.6	3.98	6.31
Reel Ekonomik Görünüm					
	Büyüme	**İşsizlik**	**Bütçe Dengesi/GSYH**	**Cari Denge/GSYH**	
Brezilya	1.00	11.90	-7.8	-0.48	
Endonezya	5.17	5.34	-2.5	-1.7	
Hindistan	8.20	3.52	-3.53	-1.9	
Güney Afrika	0.40	27.50	-4.6	-2.5	
Türkiye	5.20	11.10	-1.5	-5.5	
Türkiye Hariç Ortalama	3.69	12.07	-4.61	-1.65	

Kaynak: Eğilmez, 2018, 22. 11.

Dolar karşısındaki durumu ile Türkiye, 2019 yılına yabancı sermayeye bağımlı yapısı ile adım atmıştır. Öyle görünüyor ki; borç rakamları bu denli yüksek, cari açığı fazla, iç tüketim harcamaları ile pompalanan büyüme yapısı ile ülkenin bu durumu daha uzun yıllar devam edecektir. Bu görünümüyle Türkiye, yabancı sermaye akışlarında bir kesinti yaşamadığı sürece büyük çaplı bir borç sıkıntısı ile

karşılaşabilecek gibi görünmemektedir. Ancak özellikle 2019 yılının başlarında Fed, AMB, BoE ve BOJ gibi dünyadaki dört büyük merkez bankasının küresel ölçekte parasal sıkılaştırmaya gideceği beklentisi oldukça yükselmiştir. Yaklaşık 11 yıldır genişleme yoluyla ekonomilere teşvik sağladıkları dönemin sonuna yaklaşıldığı sinyalleri, Türkiye ekonomisinde olumsuz etkilere sebep olmuştur. Fed'in birkaç defa faizi arttırma girişimleri, sermayenin yönünü değiştirmiş ve kurlarda yaşanan bozulmayla borç rakamları oldukça şişmiştir. Ancak bu süreç uzun soluklu olmamıştır. Dünya ekonomisindeki durgunluk belirtileri nedeniyle merkez bankaları politikalarını tersine çevirmek zorunda kalmışlardır. İlk adımı ise yine Fed atmış ve Temmuz 2019'da faizlerde 25 baz puan azalışa gitmiştir (Bloomberg, 2019: 01. 08). Ardından AMB da faizleri düşürmüştür.

Sonuç olarak, küresel çapta sıkılaştırmaya başvurulmaması Türkiye gibi çevre ülkeleri oldukça rahatlatmış gibi görünmektedir. Ancak uzun vadede bu gevşeme döneminin sonuna yaklaşılacağı ve yüksek borç rakamlarına sahip ülkelerin birbiri ardına krize sürükleneceği öngörülebilmektedir. Zira geçmiş dönemlerin gösterdiği gibi her borç patlama evresinin sonunda aynı sıkılaştırma hikayesi ile krizlerin yaşanması kaçınılmazdır.

Borç krizlerinin yaşanmaması için elbette ki bazı reformlarla önlemler almak mümkündür. Türkiye açısından, faizlerde indirime gidip inşaat sektörünü canlandırmaya çalışmak, olası bir krizin önünü almak için yeterli gelmez. Zira Tayland örneğinde görüldüğü gibi, bir ülkenin ekonomisi inşaat sektörüne endekslenirse uzun vadede çeşitli sorunlar gözlemlenebilmektedir. Şöyle ki, inşaat bir seferlik bir yatırımdır ve sona erdiğinde, sanayi yatırımlarının tersine gelir yaratıcı etkisi de sonlanmış olur. Nihayetinde kalıcı istihdam yaratmadan üretim artışına yol açtığı için zamanla toplum nezdinde de önemli maliyetlere neden olmaktadır.

Türkiye'nin büyüme yapısı bir yana ülkede genç eğitimli işsizlerinin oranı her geçen gün artmaktadır. Bu genç ve bol nüfusa istihdam sağlama, diğer yandan ise büyümeyi sürdürülebilir kılmak için teknolojik atılım yapma Türkiye'nin önündeki temel ikilemdir. Yatırımları mümkün olduğunca ileri teknoloji alanına kaydırarak

katma değeri yüksek ürün üretip dış dünyaya satmak, atılacak önemli bir adım olacaktır. Bunun için merkez ülkelerde faizlerin düşük tutulduğu borç patlama süreçlerinde, konjonktür tersi (counter-cyclical) politikalarla sermaye hareketlerinin regüle edilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu kaynak girişlerinin yatırıma kayması için devlet teşvik politikalarını hayata geçirmelidir. İlaveten, yine bu dönemlerde tüketimde ithal malına bağımlılığın artmasını önleyecek vergi politikaları uygulanmalıdır. Unutulmamalıdır ki, bu ucuz para dönemlerinin bir sonu vardır. Bu adımlar atıldığında, Türkiye için borç krizine düşmek kader olmaktan çıkacaktır.

BEŞİNCİ BÖLÜM
AMPİRİK SONUÇLAR

Dış borçlanmaya dair teorik yaklaşımlar ve tarihsel deneyimler ışığında, özellikle son yıllarda ülkelerin temerrüt ve yeniden müzakere süreçlerinde artışlar yaşanması düşünürleri borç krizinin belirleyenlerini ampirik olarak araştırmaya yönlendirmiştir. Zira gerek borç literatürünün gerekse tarihsel süreçlerin ülkelerin borç servisi performansını ve temerrüt olasılığını etkileyen çok sayıda makroekonomik ve siyasi faktörleri önerdiği aşikardır. Dolayısıyla düşünürler, bu faktörleri ele alarak geliştirdikleri değişkenlerle borç krizinin ardındaki dinamikleri ortaya koymayı hedeflemişlerdir.

Son 20 yıldır bu tarz ampirik çalışmaların katkılarıyla, borç krizinin önceden tahmin edilebilmesi ya da belirli dinamikler tarafından ne derece etkilendiğinin belirlenebilmesi için birçok değişken literatüre kazandırılmıştır. Ancak bu çalışmalar, söz konusu değişkenlerin ötesinde sebep-sonuç ilişkisini kurmada yeterince geniş bir perspektif sunamamışlardır. Şüphesiz ki, borçlanma olgusu, bütün bu birbirinden kopuk teorik ve ampirik analizleri daha belirgin sınırlar çerçevesinde bütünleştiren bir bakış açısına muhtaçtır. Bu yüzden bu çalışma söz konusu eksikliği gidermeyi amaçlamaktadır.

Bu çalışmada, dalga teorisiyle ortaya konulan ve tarihsel süreçlerle analiz edilen asli dinamikler ampirik analizin ana değişkenlerini oluşturacaktır. Bu değişkenlerin etrafında merkez-çevre ilişkisi içinde borçlanma olgusunu açıklamaya yönelik önemli bir perspektif sunulacaktır. Ancak değişkenleri ve analizin sonuçlarını ele almadan önce, bu zamana kadar yapılan ampirik analizleri uyguladıkları yöntem ve izledikleri yol açısından ele almak, çalışmanın ortaya koyacağı modeli anlamlandırmak açısından son derece faydalı olacaktır.

5.1. Borç Krizinin Belirleyenleri: Ampirik Analizler

1980'lerin büyük ses getiren küresel borç krizi ve ardından neredeyse her on yılda gerçekleşen temerrüt ya da yeniden müzakere süreçleri, düşünürleri bu alanda

daha fazla çalışma yapmaya yöneltmiştir. Teorik katkılar bir yana, özellikle ampirik çalışmalar son yıllarda hızla çoğalmıştır. Bu çalışmalarda, borç krizini önceden tahmin etmeye yarayan erken uyarı sistemlerinin olup olmadığı ve hangi değişkenler etrafında etkileşimlerin söz konusu olduğu araştırılmıştır. Bu doğrultuda, bir dizi makroekonomik ve siyasi hatta kurumsal değişken literatüre kazandırılmıştır.

Bu değişkenlerden örneğin, bir devletin borçlarını ödemekte çözümsüz olup olmadığı; borç ödeme kabiliyetini temsil eden GSYH, ihracat veya devlet gelirleriyle ilişkilendirilmiştir. İlaveten, düşük enflasyon gibi makroekonomik istikrar ölçütleri politika güvenilirliğini yansıttığı ve yatırımcıların bir ülkeye yönelik risk tutumlarını etkilediği için borç krizinin belirleyicisi olarak modellere dahil edilmiştir. Ancak bir borç krizi, ülkenin iflas etmek yerine likit varlığı olmadığı durumlarda da ortaya çıkabilmektedir. Bu yüzden, kısa vadeli borcun veya M2'nin rezervlere oranı gibi likidite ölçütleri de bazı modellerde sıklıkla kullanılmıştır. Bunlara ek olarak kurumsal ve politik faktörler, politika güvenilirliğini ve hükümetin sürdürülebilir bir borç yoluyla tutarlı politikalar izlemeye istekli olup olmadığını test etmek için modellere eklenmiştir (Manasse, Roubini ve Schimmelpfennig, 2003: 6).

Temerrüt veya borç krizi ölçütlerine dair ise tek bir deneysel tanım yoktur. Bazı çalışmalar, dava örneklerinden veya anekdot kayıtlardan temerrüt ve yeniden yapılandırma dönemlerinin bir listesini tutmuşlardır (Suter, 1992; Beers ve Bhatia, 1999; Reinhart ve Rogoff, 2009). Diğer çalışmalar ise daha nicel bir yaklaşıma dayanmıştır. Zira Detragiache ve Spilimbergo (2001), eğer bir ülkenin ticari alacaklılara olan dış yükümlülükleri ticari borçlarını yüzde 5 oranında aşıyorsa ya da alacaklılarla yeniden yapılandırma anlaşması yapıldıysa, ülkenin borç krizinde olduğunu belirtmişlerdir. Aynı zamanda Manasse ve diğerleri (2003) toplam dış borçların GSYH'ye oranın yüzde 50'den büyük olduğu durumlarda ülkelerin borç bunalımına ya da borç krizine düşebileceklerini analiz etmişlerdir. Ayrıca Reinhart, Rogoff ve Savastano (2003) dış borcun GSMH'ye oranı üzerinden belirli aralıklar belirleyerek borç krizi ile ilişkilendirmişlerdir. Bir diğer temerrüde ilişkin veri seti ise S&P (2002) tarafından sağlanmaktadır. Düşünürler bu veri setinden de sıkça faydalanmışlardır.

Söz konusu değişkenler kullanılarak, borç krizinin belirleyenleri probit/logit regresyon ya da sinyal modelleri ile analiz edilmiştir. Çalışmaların çoğu 1980 ve 1990 büyük borç krizlerine odaklanmışlardır. Bu doğrultuda literatüre kazandırılan ilk ampirik çalışma, Eaton ve Gersovitz'in (1981) 45 gelişmekte olan ülkeyi ele aldıkları eserleri olmuştur. Çalışmalarında devletin dış borçlanma vasıtasıyla kamu yatırımlarını gerçekleştirdiği bir durumu ele almaktadırlar. Yazarlar, bir ülkenin borç alma istekliliğinin borcun belirleyicisi olduğunu varsaymaktadırlar. Logit modelini kullanan yazarlar, bu borç talebini gelir istikrarsızlığı, ihracat/GSYH ve gelir düzeyi ile pozitif yönde ilişkili bulmuşlardır.

Bu alandaki diğer önemli çalışmalardan ikisi ise McFadden, Eckaus, Feder, Hajivassiliou ve O'Connell (1985) ve Hajivassiliou (1987) tarafından yapılmıştır. Borç geri ödeme performansı ile makroekonomik dinamikler arasındaki bağlantının ülkeler arasında ve zaman içinde değişebileceğini savunmaktadırlar. Daha az sermaye kontrolüne sahip veya daha fazla küresel ticarete açık olan ülkeler için, dış ekonomik faaliyet sinyalleri borç krizi açısından daha belirleyici olabilmektedir. Dahası, çeşitli kurumlar (hükümet ve dini kurumlar) bir ülkenin temerrüde düşmesinin nedenlerini açıklayabilmektedir.

Ülkelerarası heterojenliğe dikkat çeken yaklaşımların aksine Reinhart (2002) vakaların yüzde 84'ünde, bir borç krizinden önce döviz krizinin geldiğini tespit etmiştir. Bu nedenle, döviz krizini tahmin etmek için uygun olan değişkenlerin, aynı zamanda temerrüt modelleri için de açıklayıcı bir güce sahip olduğunun altını çizmiştir. Bir diğer eleştirel çalışma, Detragiache ve Spilimbergo (2001) tarafından gerçekleştirilmiştir. Kısa vadeli borç, borç servisi ve rezervlerin modele ayrı ayrı girdiklerinde modeli anlamsız kıldıklarını tespit etmişlerdir. Dolayısıyla, kısa vadeli borcun rezervlere oranı gibi değişkenlerin kullanılmasını doğru bulmamaktadırlar.

Çalışmaların çoğu makroekonomik değişkenleri kullanmasına rağmen, Catão ve Sutton (2002) modellerinde oynaklık (volatility) ölçütlerini ele almaktadırlar. 1970-2001 dönemine ilişkin 25 ülkeye ait veriler kullanılarak panel analiz yöntemini kullanmışlardır. ABD faiz oranı, reel efektif döviz kuru, mali denge, reel GSYH büyümesi, borç servisinin ihracata oranı gibi değişkenlerin olduğu bir modele; ticari

dalgalanma, maliye politikası, para politikası ve kur politikası oynaklığı ölçütlerini ekleyerek temerrüt ihtimalinin artacağına dikkat çekmişlerdir.

Bir diğer ilişki ise ülkelerin kredi notlarının döviz krizi ve temerrüde yönelik etkileri üzerinde aranmıştır. Bu konudaki çalışmalar, kredi notlarının belirleyenlerini analiz etmektedirler (Larrain, Reisen ve von Maltzan, 1997; Rojas-Suarez, 2001; Reinhart, 2002). Bazı araştırmalar, kredi notlarının bir dizi ekonomik faktör ile anlamlı şekilde ilişkili olup olmadığını test etmektedir. Bu doğrultuda dış borç ölçütlerinin, temerrüt tarihi ile diğer makroekonomik ve politik değişkenlerin borç krizi ile ilişkili olduğu bulunmuştur (Haque, Nelson ve Mathieson, 1998).

Diğer bir önemli çalışma ise Manasse ve diğerlerinin (2003) Standart & Poor's temerrüt veri setini kullanarak az gelişmiş ülkelerin borç krizine düşme ihtimallerini, panel logit regresyon modeli ile analiz ettikleri çalışmalarıdır. Oldukça fazla değişkenin kullanıldığı bu çalışmada, dış borcun GSYH'ye oranının yüzde 50'den fazlasının ve yüksek enflasyon seviyelerinin temerrüdün önemli belirleyenleri olduğuna dikkat çekilmiştir. Buna karşılık, temerrüt olasılığını azaltmak için kısa vadeli borçların rezervlere oranı ve dış borç yüklerinin düşük seviyede kalması gerektiği belirtilmiştir. Ayrıca ABD faiz oranları gibi dış şokların da temerrüdün önemli bir dinamiği olduğu vurgulanmıştır (Manasse ve diğerleri, 2003: 30).

Temerrüdün yanı sıra borç bunalımına düşmenin belirleyenlerinin analiz edildiği bir diğer çalışma, Kraay ve Nehru (2004) tarafından ele alınmıştır. Probit modeli kullanılan analizde yazarlar; borç yükü, kurumlar ile politikaların kalitesi ve şoklar olmak üzere üç değişkene dikkat çekmişlerdir. Bunlar borç bunalımını açıklayan en güçlü değişkenler olarak analiz edilmiştir. Ayrıca Manasse ve diğerleri (2003) çalışmasına büyük ölçüde benzer değişkenlerin kullanıldığı modelde sonuçlar hemen hemen tutarlıdır.

Makroekonomik değişkenleri analiz eden bir diğer çalışma, Fuertes ve Kalotychou (2006) tarafından ortaya konmuştur. 1983-2002 döneminde 96 gelişmekte olan ülkeyi logit modeli kullanarak inceleyen yazarlar, temerrüdün belirleyenlerini ticaretin, dış borcun, özel sektör kredilerinin GSYH'ye oranı, IMF

kredilerinin ihracata oranı ve resmi kredilerin toplam borçlara oranı olarak bulmuşlardır (Fuertes ve Kalotychou, 2006: 1434).

Bağımlılık yaklaşımının temsilcisi sayılabilecek olan Suter (1992) de, temerrüt ve yeniden yapılandırmanın belirleyenlerini 1931-33 ve 1978-85 olmak üzere iki dönem üzerinden analiz etmiştir. Logit regresyon modelini kullanan yazar, borç servisi kapasitesinin güçlü bir değişken olduğuna dikkat çekmiştir. Aynı zamanda ihracat ve büyüme oranlarının da anlamlılığına vurgu yapmıştır (Suter, 1992: 78).

5.2. Metodoloji

Ampirik çalışmaların ışığında, bu çalışmada yöntem olarak panel veri analizi tercih edilmektedir. Zira bu yöntemde çok sayıda değişken zaman ve mekan yönünden birlikte ele alınabilmektedir. Bu sayede dünya ekonomisindeki birçok ülke ve bu ülkelere ait makroekonomik değişkenler analize dahil edilebilecektir. Aynı zamanda, çalışmada borç krizinin belirleyenleri tespit edileceği için doğrusal olmayan (sınırlı bağımlı değişkenli) panel veri modellerinden logit regresyon modeli kullanılacaktır. Bu sebeple öncelikle panel veri analizi açıklanacak, sonrasında ise logit model incelenecektir.

5.2.1. Panel Veri Analizi ve Logit Model

Panel veri; bireyler, firmalar, ülkeler vb. birimlere ait yatay kesit gözlemlerinin belirli bir zaman aralığı içinde bir araya getirilmesi olarak tanımlanmaktadır (Baltagi, 2005: 4). Bu birimlerin zaman boyutuna ait kesit verilerin kullanılarak ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine ise panel veri analizi denilmektedir. Bu analizde genelde, yatay kesit birim sayısının (N) dönem sayısından (T) fazla olduğu durumla karşılaşılmaktadır.

Genel olarak doğrusal panel veri modeli;

$$Y_{it} = \beta_{0\,it} + \sum_{k=1}^{K} \beta_{kit} X_{kit} + u_{it} \quad i=1,\ldots\ldots,N; \quad t=1,\ldots..,T \qquad (5.1)$$

şeklinde ifade edilmektedir (Wolf, 1987: 2). Bu denklemde i; ülkeler vb. birimleri, t ise yıl gibi zaman boyutunu göstermektedir. β_{0it} sabit terim, β_{kit} Kx1 boyutlu

parametreler vektörü, X_{kit} k. açıklayıcı değişkenin t zamanında i'inci birim için değeri, Y_{it} ise bağımlı değişkenin yine t zamanında i'inci birim için değeridir (Yerdelen Tatoğlu, 2012: 37).

Doğrusal panel veri modelinde, bağımlı değişken sürekli olarak gözlenebilmektedir. Ancak bazı ekonometrik modellerde bağımlı değişkenin değerlerine bir takım sınırlamalar getirilebilmektedir. Zira kimi modeller ikili ya da çoklu değerler alan bağımlı değişkenler olarak tasarlanmıştır. Bağımlı değişkeni nitel tercih değişkeni olan modellere doğrusal olmayan panel veri modelleri adı verilmektedir (Baltagi, 2005: 209).

Bu çalışmada borç krizine ve borç bunalımına düşmenin belirleyenleri analiz edileceği için bağımlı değişken ikili tercih modeli olarak kurgulanmıştır. Bu sebeple ikili tercih modellerinden analizde kullanılacak olan panel logit modelini incelemek çalışmamız açısından yeterli olacaktır.

İkili tercih modellerinde bağımlı değişken; t zamanında i'inci birim için olay gerçeklemişse 1 değerini, gerçekleşmemişse 0 değerini almaktadır. Bu durumda bağımlı değişkenin beklenen değeri;

$$E(Y_{it}) = 1.P_{it} + 0.(1-P_{it}) = P_{it} \quad (5.2)$$

şeklindedir (Baltagi, 2005: 209). Olayın t zamanında i'inci birim için gerçekleşme olasılığı ise aşağıdaki denklemde gösterilmektedir (Yerdelen Tatoğlu, 2013: 161).

$$P_{it} = Prob(Y_{it}=1) = E(Y_{it} \mid X_{it}) = F(\beta' X_{it}) \quad (5.3)$$

Burada F fonksiyonu; logit, probit gibi modellerin seçilmesini ifade etmektedir. Çalışmamızda logit model ile analiz yapılacaktır. Bu modelde lojistik dağılım kullanılmaktadır. Model şu şekilde ifade edilmektedir (Baltagi, 2005: 210);

$$E(Y_i) = \frac{1}{1+e^{-\beta' Xi}} \quad (5.4)$$

Burada $E(Y_i) = P(Y_i=1)$'dir. Basitleştirmek amacıyla $E(Y_i) = P_i$ eşitliği yazılıp, $\beta' X_i$ için çözülürse,

$$L_i = \ln\left[\frac{P_i(Y_i=1)}{1-P_i(Y_i=1)}\right] = \ln(e^{\beta' X_i}) = \beta' X_i \quad (5.5)$$

elde edilmektedir. Köşeli parantezin içindeki $P_i/1\text{-}P_i$ odds oranını (bahis oranı) göstermektedir. Bu oran $Y_i = 0$'a karşı $Y_i = 1$'in ihtimalinin oranıdır. Eşitliğin sol tarafı odds oranının logaritmasını ifade etmektedir (Lardaro, 1993: 408).

Bu çalışma panel logit model ışığında, makroekonomik değişkenlerin ülkelerin borç krizine düşme olasılığını ne derece etkilediğini analiz edilecektir. Burada $Y_i = 1$ borç krizi yıllarını, $Y_i = 0$ ise borç krizi olmadığı yılları gösterecektir. Teorik olarak incelenen modelin analizine geçmeden önce, derlenen veri setine ve oluşturulan değişkenlere göz atmak gerekmektedir.

5.3. Veri Seti ve Değişkenler

Çalışmada borç krizine ve borç bunalımına düşmenin belirleyenlerini analiz etmek için 1970-2017 dönemine ilişkin 21 ülkeye ait veriler kullanılmıştır.[19] Bu ülkeler IMF'nin gelişmekte olan ülkeler kategorisi içerisinden farklı coğrafyalarda olmak üzere, sermaye hareketlerinin en yoğun yaşandığı bölgeler baz alınarak seçilmiştir. Aynı zamanda analizde sıkıntı yaşamamak adına ülkelerin veri setlerinin eksiksiz olmasına da özen gösterilmiştir. Bu yüzden bazı ülkeler analizin dışında tutulmuştur.[20] Bu doğrultuda seçilen ülkeler Tablo 5.1'de gösterilmiştir.

Bu ülkelere ait temerrüt ve yeniden yapılandırma dönemlerini temsil eden borç krizi dönemleri ise Tablo 5.2'de yer almaktadır. Bu tabloya göre Latin Amerika ülkelerinin borç krizi bilançosunun oldukça ağır olduğu göze çarpmaktadır. Ayrıca Asya ülkelerine bakıldığında, Filipinler'in uzun yıllara yayılan borç krizi süreci dikkat çekmektedir. Geri kalan ülkelerde ise en önemli durum belirli yıllarda veya dönemlerde çoğu ülkenin neredeyse aynı zamanlarda krize sürüklenmesidir. Buradaki temel faktör, tarihsel analizde de belirtildiği gibi merkez ülkelerdeki faiz oranlarıdır. Zira merkez ülkeler faiz oranlarını yükselttikleri anda çevre ülkeler adeta

[19] Ülkelere ait verilerin çoğu Dünya Bankası veri setinden sağlanmıştır. Bu veriler https://data.worldbank.org/ adresinden alınmıştır. Yalnızca borç krizine ait veriler Reinhart ve Rogoff'un (2009) çalışması kullanılarak oluşturulmuştur.

[20] Sermaye hareketlerinin yoğun yaşandığı Yunanistan, Güney Kore, Arjantin, Şili, Malezya, Panama, Singapur, Güney Afrika ve Uruguay 1970-2017 dönemine ilişkin yeterli veriye sahip olmadıkları için analize dahil edilmemiştir.

bir domino taşı gibi birbiri ardına borç krizine sürüklenmektedirler. Bu sebeple merkezdeki faiz oranları ampirik analizde de incelenecek başat faktör olacaktır.

Tablo 5.1 Analiz İçin Seçilen Gelişmekte Olan Ülkeler

Coğrafi Bölgeler	**Ülkeler**	
Latin Amerika	Bolivya	Brezilya
	Dominik Cumhuriyeti	Ekvator
	El Salvador	Guatemala
	Honduras	Kolombiya
	Kosta Rika	Meksika
	Paraguay	Peru
	Venezuela	
Doğu ve Güneydoğu Asya	Endonezya	Filipinler
	Hindistan	Tayland
Afrika	Fas	Mısır
	Nijerya	
Avrupa	Türkiye	

Tablo 5.2 Ülkelerin Borç Krizi Dönemleri: 1970-2014

Ülkeler	**Toplam Borç Krizi Yılları**	**Borç Krizi Dönemleri**
Bolivya	17	1980-84, 1986-1997
Brezilya	12	1983-94
Dominik Cumhuriyeti	14	1982-1994, 2005
Ekvator	18	1982-1995, 1999-2000, 2008-2009
El Salvador	-	-
Endonezya	4	1970, 1999-2000, 2002
Fas	6	1983, 1986-1990
Filipinler	10	1983-1992
Guatemala	2	1986, 1989
Hindistan	7	1970-76
Honduras	25	1981-2005
Kolombiya	-	-
Kosta Rika	10	1981-1990
Meksika	9	1982-1990
Mısır	1	1984
Nijerya	10	1987-1994, 2004-05
Paraguay	9	1986-1992, 2003-04
Peru	18	1976, 1978, 1980, 1983-1997
Tayland	-	-
Türkiye	3	1978-79, 1982
Venezuela	12	1983-88, 1990, 1995-97, 2004-05

Kaynak: Reinhart ve Rogoff, 2009.

Faiz oranlarına ilaveten ampirik analizde kullanılacak diğer temel değişkenler ise sermaye hareketleri ve dış borçlanma ile ilgili literatür ışığında oluşturulmuştur. Modellerde kullanılmak üzere iki ayrı bağımlı değişken tasarlanmıştır. Bunlardan ilki borç krizine ilişkin değişkendir. Tablo 5.2'de de görüldüğü gibi bu değişken, Reinhart ve Rogoff'un (2009) ülkelerin temerrüt ve yeniden yapılandırma dönemlerine ilişkin tuttukları listelerden derlenmiştir. Bir diğer bağımlı değişken ise borç bunalımıdır. Bu değişken Manasse ve diğerlerinin (2003) çalışmasına dayanarak düzenlenmiştir. Toplam dış borçların (kamu+özel) GSYH'ye oranın yüzde 50'den büyük ve eşit olduğu durumlara 1, diğer yıllara ise 0 verilerek borç bunalımı değişkeni elde edilmiştir.

Bağımlı değişkenlerin ardından bağımsız değişkenler, yine hem literatür hem de tarihsel analiz çerçevesinde oluşturulmuştur. Bunlardan ilki, bahsedildiği gibi merkez ülkelerdeki faiz oranlarıdır. Analizimiz 1970-2017 dönemini ele alındığı için, dünya ekonomisinde sermaye hareketlerine yön veren en güçlü ülke olan ABD'nin reel faiz oranını kullanmak daha uygun görülmüştür.

İkinci bağımsız değişken, portföy yatırımlarının GSYH'ye oranıdır. Bu değişkeni kullanmaktaki amaç, borçlu ülkelerin yabancı sermayedeki kesintilere nasıl cevap verdiği ve borç krizine ya da bunalımına sürüklenip sürüklenmeyeceklerini ölçmektir. Bu çalışmada geçmiş bölümlerde özellikle merkezdeki faiz oranlarının ve akabinde sermaye hareketlerinde yaşanan değişiklerin çevre ülkelerin borç krizine düşmelerine yol açan iki önemli dışşal dinamik olduğu belirtilmiştir. Bu doğrultuda, söz konusu değişken modele eklenmiştir.

Üçüncü değişken, GSYH'deki yıllık artış oranıdır. Bu değişken, ülkelerin kredibilitesinin önemli bir göstergesidir. Bu sayede ülkeler daha fazla borçlanabilmelerinin yanı sıra borçlarını ödemekte de ciddi sorunlarla karşılaşmamaktadırlar. Borç krizine giden yolda ise bu değişkenin önemli bir belirleyen olup olmadığının araştırılabilmesi için modele eklenmesine karar verilmiştir.

Bir diğer değişken, toplam rezervler içinde kısa vadeli borçların payıdır. Son 25 senedir kısa vadeli borçlar, çevre ülkelerin borç krizlerine sürüklenmelerinin

ardındaki en önemli faktördür. Alacaklılar riskli gördükleri çevre ülkelere kısa vadeli borç vermeyi tercih etmektedirler. Bu durum, merkezdeki sermayeye gittikçe bağımlı hale gelen çevre ülkelerin dönem dönem felaketi olmuştur. Zira merkezde faiz oranı yükselince, yabancı sermaye kesintisine ilaveten vadeleri kısa olan borçlar, çevre ülkelerde büyük bir likidite krizine yol açmıştır. Şüphesiz ki, fon sıkıntısı çeken ülkelerde borç krizleri kaçınılmaz olmuştur. Bu sebeple borç krizinin açıklanmasında bu denli önem teşkil eden bu değişkenin modele dahil edilmiştir.

Bu değişken kadar son yıllarda önem kazanan bir diğer değişken ise yüksek enflasyon değişkenidir. Bu değişken kukla değişken olarak tasarlanmıştır. Ülkelerin enflasyon değerlerinin yüzde 50'den yüksek olduğu yıllara 1, diğer yıllara ise 0 verilerek oluşturulmuştur.

Doğrudan yabancı yatırımların GSYH'ye oranı ve uluslararası rezervlerin ithalat içindeki payı ise diğer bağımsız değişkenlerdir. Bu iki değişkende de olası azalışların borç krizine ya da sıkıntısına düşmede önemli etkiler yaratabileceği düşünülmektedir. Bu sebeple analize dahil edilmeleri uygun görülmüştür.

5.4. Analizlerin Sonuçları

Geçmişteki çalışmalar ve tarihsel analizler ışığında bağımsız değişkenler belirlendikten sonra ilk olarak, borç bunalımına düşmenin ardındaki dinamikler incelenmiştir. Bunun için panel logit modeli kullanılmıştır. Ancak logit modelini uygulamadan önce veride birim etkilerin olup olmadığının araştırılması gerekmektedir. Çünkü birim etkilerin varlığı tahmini zorlaştırmaktadır.

LR testinin sonuçlarına göre birim etkilerin varlığı tespit edilmiştir. Bu etkilerin sabit mi yoksa tesadüfi mi olduğunu belirleyebilmek için ise dirençli Hausman testi yapılmıştır. Bu test sonucunda modelde tesadüfi etkiler varsayımının geçerli olduğuna karar verilmiştir. Bu yolla elde edilen tahmin sonuçları Tablo 5.3'te gösterilmiştir.

Modele doğrudan yabancı yatırımlar/GSYH değişkeni eklenmemiş, sadece altı bağımsız değişkenin kullanılması uygun görülmüştür. Zira tümevarım yöntemi sonucu bu değişkenin modeli bozduğuna kanaat getirilmiştir. Bu sebeple Tablo 5.3

diğer değişkenler kullanılarak oluşturulan modeli göstermektedir. Tablo incelendiğinde, Wald testinin sonuçlarına göre tüm bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni açıklamakta anlamlı olduğu söylenebilmektedir. Katsayıların yönü de beklenildiği gibi çıkmıştır.

Tablo 5.3 Logit Regresyon Modeli Sonuçları: Borç Bunalımına Düşme

Bağımsız Değişkenler	**Bağımlı Değişken:** Borç Bunalımına Düşme		
	Odds oranı	***Katsayılar***	***z değeri***
ABD'nin Reel Faiz Oranı	1.421316	0.351*	6.420
Portföy Yatırımları/GSYH	0.915513	-0.088*	-1.860
Yüksek Enflasyon	3.801856	1.335*	1.940
GSYH Büyümesi	0.921019	-0.082*	-2.380
Kısa Vadeli Borçların Rezervlere Oranı	1.002724	0.002*	1.890
Uluslararası Rezervlerin İthalat İçindeki Payı	0.852491	-0.159*	-2.960
Sabit	0.086045	-2.452*	-3.360
İstatistikler			
Wald	88.60		
LR	177.83		

*0.01, 0.05 ve 0.10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Sonuçlara bakıldığında; ABD'nin reel faiz oranındaki bir birimlik artışın, borç bunalımına düşme olasılığını %42 oranında arttırdığı görülmektedir. Bu sonuç merkezdeki faiz oranlarının borçlu ülkeler üzerindeki etkisini göstermesi açısından son derece önemlidir. Zira tarihsel analizde de üzerinde durulduğu gibi, faiz oranları çevre ülkeleri borç sıkıntısına sürükleyen en temel etkendir. Çünkü faiz oranlarının merkezde artmasıyla sermaye hızla çevre ülkelerden kaçmakta, en nihayetinde yüksek borç yükü altındaki ülkeler ülkeler likidite sıkıntısı içinde kaçınılmaz olarak borç bunalımına sürüklenmektedirler. Buradaki çevre ülkelerin likiditesini ölçen değişkenimiz ise portföy yatırımları/GSYH'dir. Beklentilerimizi destekler nitelikte, bu orandaki bir birimlik artış borç bunalımına düşme ihtimalini %9 azaltmaktadır.

Bir diğer borç bunalımını açıklayan değişken ise yüksek enflasyondur. Modelin sonuçlarına göre yüksek enflasyona sahip ülkelerin, borç bunalımına düşme ihtimalleri diğerlerinin 3.80 katıdır. Bilindiği üzere, özellikle 1970'lerden itibaren yüksek enflasyon çevre ülkelerin en büyük problemlerinden biri olmuştur. Bu koşullar altında, çevre ülkeler enflasyonist baskıyı azaltmak amacıyla iç borcu dış

borçla ikame etme yoluna gitmişlerdir. Buna karşılık alacaklılar ise yüksek ve değişken enflasyon riskinden korunmak adına kısa vadeli borç sözleşmelerini tercih etmişlerdir. Ancak bu iki unsur dönemin yaygın sabit döviz kuru uygulamaları ile birleştiğinde çevre ekonomileri büyük bir daralmanın içine sürüklemiştir. Bu yüzden yüksek enflasyon borçlu ülkeleri sıkıntıya sürükleyen önemli bir faktördür. Aynı zamanda enflasyon riskinden dolayı alacaklıların kısa vadeli borç sözleşmelerini tercih etmesi ise yine borç bunalımına giden yolda oldukça mühim bir etkendir. Zira modelin sonuçlarına tekrar göz atıldığında; kısa vadeli borçların rezervlere oranındaki bir birimlik artışın borç bunalımına düşme olasılığını %0.2 oranında arttırdığı görülmektedir.

Bir diğer değişken ise GSYH'deki büyümedir. Ülkelerin kredibilitesini ölçen bu değişkendeki bir birimlik artış borç bunalımına düşme ihtimalini %8 azaltmaktadır. Uluslararası rezervlerin ithalat içindeki payı ise yine aynı yönde etki göstermektedir. Bu orandaki bir birimlik artış borç bunalımına düşme olasılığını %15 azaltmaktadır.

Borç bunalımına düşmenin ardındaki dinamiklerin arandığı bu modelde, sonuçlar Manasse ve diğerleri (2003) ile Kraay ve Nehru'nun (2004) çalışmalarındaki bulgularla tutarlılık göstermektedir. Ancak ampirik çalışmalar genelde borç krizi üzerine yoğunlaşmıştır. Sadece birkaç çalışma borç bunalımını analiz etme gereği duymuştur. Şüphesiz ki, ülkeleri borç bunalımına sürükleyen etkenler olası borç krizlerinin de önünü açmaktadır. Bu durumun tespiti için borç krizinin belirleyenlerine yönelik modelin tahmin sonuçları Tablo 5.4'te gösterilmiştir.

Bu analizde yine dirençli Hausman testi uygulanmış ve tesadüfi etkiler varsayımıyla tahmin sonuçları elde edilmiştir. Tablo 5.4'te enflasyon değişkeni hariç diğer tüm değişkenler borç krizi yılından bir sene önceki değerleri alınarak modele dahil edilmiştir. Buradaki asıl amaç borç krizine sürükleyen dinamikleri belirlemek olduğu için, değişkenlerin tam kriz yılındaki değerlerinin aksine bir önceki yıldaki değerlerinin kullanılması daha uygun görülmüştür. Bu çerçevede gecikme modele eklenmiştir.

Tablo 5.4 Logit Regresyon Modeli Sonuçları: Borç Krizine Düşme

Bağımsız Değişkenler	**Bağımlı Değişken:** Borç Krizine Düşme		
	Odds oranı	***Katsayılar***	***z değeri***
ABD'nin Reel Faiz Oranı	1.317014	0.275*	3.540
Portföy Yatırımları/GSYH	1.140639	0.131	1.430
Yüksek Enflasyon	11.92753	2.478*	4.130
GSYH Büyümesi	0.934000	-0.068*	-1.710
Kısa Vadeli Borçların Rezervlere Oranı	1.004373	0.004*	2.520
Doğrudan Yabancı Yatırımlar/GSYH	0.804102	-0.218*	-2.500
Uluslararası Rezervlerin İthalat İçindeki Payı	0.963316	-0.037	-0.570
Sabit	0.026645	-3.625*	-4.560
İstatistikler			
Wald	73.75		
LR	73.39		

*0.01, 0.05 ve 0.10 anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Modelin sonuçlarına bakıldığında, öncelikle Wald testine göre modelin anlamlı olduğu söylenebilmektedir. Burada bir önceki modelden farklı olarak doğrudan yabancı yatırımların GSYH'ye oranı değişkeni modele eklenmiş ve anlamlı çıktığı görülmüştür. Sonuçlara göre, bir sene önceki bu oranda bir birimlik artışın, borç krizine düşme olasılığını %20, aynı şekilde GSYH büyümesindeki bir birimlik artışın ise borç krizine düşme ihtimalini %7 azaltmaktadır.

ABD'nin reel faiz oranına göz atıldığında; borç bunalımında olduğu gibi borç krizinde de en güçlü değişkenlerden biri olarak karşımıza çıktığı görülmektedir. Bir sene önceki faiz oranında bir birimlik artış, borç krizine düşme ihtimalini %31 oranında arttırmaktadır. Borç bunalımına düşmenin belirleyenlerinin arandığı diğer modeldeki değişkenlerle aynı anlamlılığı gösteren değişkenler ise kısa vadeli borçların rezervlere oranı ve yüksek enflasyondur. Yüksek enflasyona sahip ülkelerin borç krizine düşme ihtimalleri diğerlerinin 11.92 katıdır. Aynı zamanda bir sene önceki kısa vadeli borçların rezervlere oranındaki bir birimlik artış, krize düşme olasılığını %0.4 oranında arttırmaktadır.

Bu değişkenlerin aksine portföy yatırımlarının GSYH'ye ve toplam rezervlerin ithalata oranı bu modelde anlamlı çıkmamışlardır. Borç bunalımına sürüklenmede anlamlı çıkmalarına rağmen, kriz sürecini belirleyen ana etkenler

değillerdir. Ancak burada özellikle portföy yatırımlarındaki kesintilerin ülkeleri büyük sıkıntıya soktuğu gerçeği göz ardı edilmemelidir. Ülkeleri borç bunalımına sürükleyen bu etken, borç krizine giden yoldaki zeminin atılmasında oldukça önemli bir rol oynamaktadır.

Borç krizine dair faiz ve GSYH büyümesi değişkenlerine ilişkin bulgular, Catão ve Sutton'nın (2002) çalışması ile tutarlılık arz etmektedir. Aynı şekilde ekonomik büyüme değişkeni Suter'in (1992) bulguları ile aynı yönde etkiler göstermektedir. Yine Manasse ve diğerlerinin (2003) çalışmasıyla ortak sonuçlar söz konusudur. Zira ABD'nin reel faiz oranı gibi dışsal bir şok borç krizinin önemli bir belirleyeni olarak Manasse ve diğerleri (2003) tarafından da analiz edilmiştir.

SONUÇ

1800'lerden itibaren çevre ülkeler, oyunun kurallarını merkez ülkelerin belirlediği ölçüde dış borçlanmaya gitmiş ve dönem dönem borç krizlerine sürüklenerek hem ekonomik hem de siyasi arenada önemli ödünler vermişlerdir. Bu çalışmada gerek teorik gerekse tarihsel tartışmalarla ortaya konulan merkezin tartışmasız gücü, dış borçlanmanın en güçlü belirleyeninin yine bu ülkelerde aranması gerektiğini göstermiştir. Nitekim bu çalışma merkez ülkelerdeki faiz oranlarının borçlanma dalgalarının ana belirleyeni olduğunu ortaya koymaktadır.

Tarihsel açıdan merkezdeki faizler ve çevreye dönük sermaye hareketleri arasındaki ilişki, küresel borçlanma dalgalarını merkezdeki iş çevrimleri ile bağlantılandırmamızı da mümkün kılmaktadır. İş çevriminin daralma evresinde merkezde faizler başlangıçta yüksek seyretmekte ve dip noktasına kadar nispeten makul getiriler elde edilebilmektedir. Bu dönemde sermaye, hem siyasi hem de ekonomik açıdan risk teşkil eden çevre ülkelere nazaran öncelikli olarak merkez ülkelerde kalmayı tercih etmektedir. Ancak merkezde kriz patlak verdiğinde, faiz oranlarının iyice düşmesi nedeniyle küresel sermaye yönünü nispeten yüksek getiriler vaad eden çevre ülkelere çevirmektedir. Böylece, merkezde faizler düşük kaldığı sürece çevre ülkelerin borç stoğu hızla büyümektedir. Merkez ekonomilerde toparlanmanın sinyallerinin alındığı ve faizlerin yükseldiği dönemlerde ise borcunu çevirmekte zorlanan çevre ülkeler birbiri ardına krize sürüklenmektedirler.

Ampirik bulgular ışığında, borçlanma dalgasının borç krizi evresinin belirleyenleri arasında başta merkezin faiz oranı olmak üzere doğrudan yabancı yatırımların GSYH'ye oranı, ekonomik büyüme, kısa vadeli borçların rezervlere oranı ve yüksek enflasyon gibi makroekonomik değişkenler ön plana çıkmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımların GSYH'ye oranında ve GSYH büyümesinde yaşanan gerileme borç krizlerini tetiklerken, kısa vadeli borçların rezervler içindeki payı arttıkça borç krizine düşme ihtimali yükselmektedir. Yüksek enflasyona sahip ülkelerin ise borç krizine düşme ihtimalleri diğerlerine göre daha fazladır. Bilindiği üzere, özellikle 1970'lerden itibaren yüksek enflasyon çevre ülkelerin en büyük problemlerinden biri olmuştur. Bu koşullar altında, çevre ülkeler enflasyonist baskıyı

azaltmak amacıyla iç borcu dış borçla ikame etme yoluna gitmişlerdir. Buna karşılık alacaklılar ise yüksek ve değişken enflasyon riskinden korunmak adına kısa vadeli borç sözleşmelerini tercih etmişlerdir. Ancak bu iki unsur dönemin yaygın sabit döviz kuru uygulamaları ile birleştiğinde çevre ekonomileri büyük bir daralmanın içine sürüklemiştir. Bu yüzden yüksek enflasyon borçlu ülkeleri sıkıntıya sürükleyen önemli bir faktördür. Aynı zamanda enflasyon riskinden dolayı alacaklıların kısa vadeli borç sözleşmelerini tercih etmesi ise yine borç krizine giden yolda oldukça mühim bir etkendir.

Merkez ülkelerde faiz oranlarının yükselişiyle birlikte ortaya çıkan borç krizleri ise merkeze çevre ekonomilerini yeniden yapılandırmak yolunda önemli fırsatlar sunmaktadır. Bu sebeple krizlerin akabinde borç müzakerelere süreçlerini ele almak son derece önemlidir. Bu çerçevede çalışmanın teorik zeminine oturtulan Dünya Sistemi ve Bağımlılık yaklaşımları, borç müzakerelerini dünya ekonomisinin merkez ülkelerin artan ihtiyaçlarına göre yeniden yapılandırılmasına hizmet eden bir araç olarak görmektedir. Çünkü merkez ülkeler borç krizleri sonrasında devreye soktukları yaptırım mekanizmalarıyla, hem pazar olanaklarını genişletmekte hem de kar oranlarını yükseltmekte, aynı zamanda da borçların tahsilatını garanti altına almaktadırlar. Daha da önemlisi, çevre ülkelerin içine girdikleri çıkmazı fırsat bilerek, bu ülkeler üzerinde hegemonyalarını tesis etmekte ve küresel ekonomiyi kendi çıkarları çerçevesinde yeniden şekillendirmektedirler. Nitekim bu çalışma, söz konusu borçların yeniden yapılandırma sürecindeki en temel dinamiğin dünya sahnesindeki hegemonik bir gücün varlığı olduğunu ortaya koymaktadır. Elinde bulundurduğu teşvik ve cezalandırma mekanizmalarını etkin kullanım olanakları dolayısıyla dünya sahnesinde hegemonik bir gücün varlığı, alacaklıların ortak çıkarlar altında organizasyonunu mümkün kılan başlıca etkendir. Bu sayede alacaklılar arasında işbirliği sağlanmakta ve borç krizleri sonrasında çevre ülkeler ağır yaptırımlarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Hal böyle olunca, borç dalgasının yeniden yapılandırma evresi oldukça kısa sürmektedir. Bu çalışmada hegemonik gücün etkin olduğu yüksek borçlanma dönemleri 1862-73, 1924-28, 1970-81 olarak belirlenmiştir. Bu dönemlerde 19. yy'da İngiltere, 20.yy'da ise ABD hegemonik bir güç olarak finansal ilişkilere adeta yön vermişlerdir. Özellikle 1862-73 borç patlama

evresinden sonraki yeniden yapılandırma döneminde borçlu ekonomilere askeri müdahaleler dahi söz konusu olmuştur. Yine bu dönemde alacaklıların kurduğu kurumlarla borçlu ülkelerin mali denetimleri ele geçirilmiştir. ABD'nin önderliğindeki dönemlerde ise askeri müdahalelere rastlanmamaktadır. Ancak IMF gibi bir kurumun yeni bir misyonla ortaya çıkması ve borç müzakerelerinde aktif bir rol oynaması, çevre ülkelere dayatılan yaptırımlar açısından İngiltere hakimiyetindeki dönemlerden pek de farklı olmamıştır. Zira her iki süper gücün hegemonyası altında geri ödeme zorluğu yaşayan ülkeler üzerinde yaptırım mekanizmaları etkin bir şekilde işletilmiş ve borçlu çevre ekonomileri merkezin çıkarları doğrultusunda yeniden yapılandırılmıştır.

Hegemonik bir gücün yokluğunda ise tam tersi olarak, çevre ülkeler borç yükünün azaltılmasına dönük önemli avantajlar sağlayabilmişlerdir. 1822-25 ve 1886-90 yüksek borçlanma dönemleri bu durumlara örnek teşkil etmektedir. Alacaklıların iyi organize olamaması, hegemonik bir liderin yokluğunda ortak çıkarlar altında birleşilememesi, kuşkusuz borçlu ülkelerin lehine sonuçlar doğurmuştur.

Günümüze bakılacak olursa, 1980'lere nazaran hegemonik gücün zayıfladığı bir dünya sisteminden bahsetmek mümkündür. IMF'nin etkinliği de bugün 80'ler ya da 90'lara nazaran oldukça zayıftır. Bu tip uluslararası kurumların ardında bir hegemon devletin desteği olması son derece önemlidir. Zira zamanında hegemonik bir gücün varlığı alacaklıların ortak çıkarlarını temsil eden IMF gibi bir kurumun kurulmasına ön ayak olmuştur. Öyle ki yine IMF de borçlulara yönelik yaptırım gücünü hegemondan almaktadır. Bu sebeple hegemonik güç, çevre ülkelerin borçlanma süreçlerindeki önemli dinamiklerden biridir.

Diğer yandan, çevre ülkelerde dış borçlanma sayesinde yaşanan yapısal dönüşümü yalnızca dış dinamiklere bağlamak ve iç faktörleri ihmal etmek de doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Zira yüksek borçlanma dönemlerinde olumlu dış finansman olanaklarından faydalanarak ekonomisini güçlendiren, finansman maliyetlerinin arttığı dönemlerde ise borç krizi dalgasının dışında kalmayı başarabilen ülkeler de vardır. Çalışmada ele alınan ülke örnekleri, iç faktörlerin

önemine ışık tutmaktadır. Burada iki önemli etken ön plana çıkmaktadır. Bunlar siyasi istikrarsızlık ve dışa bağımlı üretim yapısıdır. Siyasi istikrarsızlık, hemen hemen her ülke örneğinde karşımıza çıkan önemli bir problemdir. Zira çevre ülkelerin siyasi arenada yaşadığı çalkantılar borç krizine giden yolda tetikleyici bir rol oynamaktadır.

Dışa bağımlı üretim yapısı ise küresel kapitalist birikim rejiminin doğrudan bir sonucu olup çevre ülkelerin dış finansman ihtiyacının artarak sürmesine neden olmaktadır. Merkezin hegemonyası altında bu yapıdan kurtulabilmek o kadar da kolay değildir. Ancak yüksek borçlanma dönemlerinde atılacak bazı adımlarla, çevre ülkelerin üretim yapısında köklü değişiklikler yaratmak mümkündür. Çevreye dönük yabancı sermaye girişlerinin yoğun olduğu dönemlerde bu kaynakların ülkelerin gelecekteki üretim kapasitesini geliştirecek ve uluslararası sistemin dayattığı işbölümünden sıyrılmasına olanak tanıyacak alt yapı yatırımlarına yönlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu dönemler çevre ülkelerde kapsamlı bir eğitim hamlesi yoluyla dünyadaki teknolojik gelişmeleri yakalayabilecek, küresel arenada rekabet gücüne sahip yüksek katma değerli bir üretim yapısını mümkün kılacak eğitimli bir işgücünün yetiştirilmesi için mühim olanaklar barındırmaktadır. Bu süreçlerde konjonktür tersi politikalarla sermaye hareketlerinin regüle edilmesi de oldukça önem taşımaktadır. Lüks tüketimi ve üretimde ithal malı bağımlılığının artmasını önleyecek vergi politikaları hayata geçirilmelidir. Yabancı sermaye girişlerinin yatırıma kayması açısından doğru teşvik politikaları uygulanmalıdır. Zira "ucuz para" dönemlerinin bir sonu olduğu unutulmamalıdır. Böylece borç krizleri çevre ülkeler için kader olmaktan çıkabilecektir.

Çalışmanın ortaya koyduğu sonuçlar çevre ülkelerin dış borçlanmasına yönelik tarihsel ve ampirik çalışmaları teşvik edecektir. Araştırma sırasında yaşanan en büyük zorluk güvenilir ve kapsamlı bir tarihsel veri seti bulunması olmuştur. Bu sebeple çalışmada geçmiş dönemler ampirik analize dahil edilememiştir. Çalışmamız birçok ülkenin dış borçlanmasına yönelik önemli kayıtlar sunmakta ve mevcut eksikliği önemli ölçüde gidermeyi amaçlamaktadır. Ancak dış borçların yanı sıra analizde kullanılabilecek diğer makroekonomik değişkenler için de veriler son derece yetersizdir. Söz konusu eksikliklerin giderilebilmesi için ülke özelinde tarihsel

çalışmalar daha fazla desteklenmelidir. Bu sayede oluşturulacak uluslararası bir veri seti çevre ülkelerin zamanla geçirdiği dönüşüme ışık tutması açısından büyük önem taşımaktadır.

2008 krizinin ardından merkez ülkelerde uygulamaya konulan genişlemeci para politikalarının sonucunda çevre ülkelerin borç yüklerinde meydana gelen olağanüstü artış küresel borç krizi tartışmalarını tekrar alevlendirmiştir. Öyle ki IMF ve Dünya Bankası birbiri ardına yayınladıkları raporlarla borçlu ekonomileri olası bir kriz ihtimaline karşı uyarmış, dış borç problemi bir kez daha dünya gündeminin merkezine oturmuştur. Böylesi bir ortamda bu çalışma ülkemizde konuya dikkat çekmeyi ve gelecek araştırmalar için kaynak teşkil etmeyi amaçlamaktadır. Özellikle çalışmanın IMF'nin hem kuruluş mantığını hem de işlevini tarihsel gelişim aşamaları ile ortaya koyması, gelecekte bu kurumun çevre ülkeler açısından oynayacağı rolün sorgulanmasına ve alternatif çıkış yollarının değerlendirilmesine olanak sağlayacaktır. Bu çerçevede ülkemizde ve diğer borçlu ülkelerde IMF eliyle uygulanan istikrar programlarına dair çalışmaların desteklenmesi, çevre ülkelerin kalkınma hiyerarşisinde merdiveni tırmanmalarına yönelik önemli ipuçları sunacaktır.

KAYNAKÇA

Açıkgöz, Fatma: "Mısır Hazinesinin Osmanlı Maliyesi İçin Önemi ve Hazinenin İstanbul'a Gelişi İçin Yapılan Merasim," **II. Uluslararası Ortadoğu Sempozyumu**, Mayıs 2016, Kırıkkale.

Agarwala, Amar N., Sampat P. Singh: **The Economics of Underdevelopment**, Londra, Oxford ve New York, Oxford University Press, 1958.

Aggarwal, Vinod K.: "Interpreting the History of Mexico's External Debt Crises," **The International Debt Crisis in Historical Perspective**, Ed. Barry Eichengreen, Peter H. Lindert, Londra, The MIT Press, 1991, s. 140-187.

Akins, James E.: "The Oil Crisis: This Time the Wolf Is Here," **Foreign Affairs**, C.LI, No:3, 1973, s. 462-490.

Alfaro, Laura, Fabio Kanczuk: "Sovereign Debt as a Contingent Claim: A Quantitative Approach," **Journal of International Economics**, C.LXV, No:2, 2005, s. 297-314.

Amin, Samir: **Eşitsiz Gelişme: Çevre Kapitalizminin Toplumsal Biçimleri Üzerine Deneme**, Çev. Ahmet Kotil, İstanbul, Arba Yayınları, 1991, ilk baskı 1976.

Anderson, Richard G.: "Some Tables of Historical U.S. Currency and Monetary Aggregates Data," **Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 2003-006A**, 2003.

Annual Report of the Council of the Corporation of Foreign Bondholders: **For the Year 1895**, Londra, Councilhouse, 1896.

Ansal, Hacer, Küçükçifçi, Suat, Onaran, Özlem, Benan Z. Orbay: **Türkiye Emek Piyasasının Yapısı ve İşsizlik,** İstanbul, Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı, Numune Matbaacılık, 2000.

Aronson, Jonathan D.: **Money and Power: Banks and the World Monetary System**, Beverly Hills, Sage, 1978.

Arrighi, Giovanni: **Uzun Yirminci Yüzyıl: Para Güç ve Çağımızın Kökenleri**, Çev. Recep Boztemur, 2.bs., Ankara, İmge Kitabevi, 2016.

Ashworth, William: **A Short History of the International Economy, 1850-1950**, Londra, Longmans, 1959.

Baker, Dean, Matt Sherman: "Investment Bank Welfare? The Implicit Bank Subsidies in the Primary Dealer Credit Facility (PDCF) and the Term Securities Lending Facility (TSLF) Created by the Federal Reserve Board," **Center for Economic and Policy Research**, Washington D.C., 2009.

Balassa, Bela: "Trade Policy in Mexico," **World Development**, C.XI, No:9, 1983, s. 795-811.

Balkan, Neşecan: **Kapitalizm ve Borç Krizi**, Ankara, Bağlam Yayınları, 1994.

Baltagi, Badi H.: **Econometric Analysis of Panel Data,** Chichester, John Wiley&Sons, 2005.

Başkaya, Fikret: **Devletçilikten 24 Ocak Kararlarına**, Ankara, Birlik Yayıncılık, 1986a.

Başkaya, Fikret: **Azgelişmişliğin Sürekliliği**, 3. bs., Ankara, İmge Kitabevi, 1995.

Bayoumi, Tamim, Michael D. Bordo: "Getting Pegged: Comparing the 1879 and 1925 Gold Resumptions," **Oxford Economic Papers**, C.L, No:1, 1998, s. 122-149.

BBC: "Yunanistan Seçimlerini Kazanan Syriza Kimdir?", (Çevrimiçi), https://www.bbc.com/turkce/haberler/2015/01/150121_syriza_portre, 26 Ocak 2015.

Beenstock, Michael: **The World Economy in Transition**, Londra, Allen and Unwin, 1984.

Beers, David T., Ashok Bhatia: "Sovereign Defaults: History", **Standard & Poor's Credit Week**, 22 Aralık 1999.

Bilginsoy, Cihan: **A History of Financial Crises: Dreams and Follies of Expectations**, New York, Routledge, 2015.

Birdal, Murat: **Uluslararası Borç Krizi ve Çevre Ülkelerinde Yapısal Dönüşüm**, İstanbul Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 1999.

Birdal, Murat: **The Political Economy of Ottoman Public Debt: Insolvency and European Financial Control in the Late Nineteenth Century**, Londra ve New York, IB Tauris Publishers, 2010.

Birdal, Murat: "Fiscal Crisis and Structural Change in the Late Ottoman Economy," **The Oxford Handbook of Contemporary Middle-Eastern and North African History**, Ed. Amal Ghazal, Jens Hanssen, 2015.

Birdal, Murat: **Bir Krizin Anatomisi: 2008 Krizi ve Dünya Ekonomisinde Dönüşüm**, İstanbul, Kor Kitap, 2018.

Bloomberg: "Vadeliler Fed'in 2019'da 1 Faiz İndirimi Daha Yapabileceğini İşaret Ediyor," (Çevrimiçi), https://www.bloomberght.com/vadeliler-fed-in-2019-da-1-faiz-indirimi-daha-yapabilecegini-isaret-ediyor-2229802, 1 Ağustos, 2019.

Board of Governors of the Federal Reserve System: FOMC Statement, (Çevrimiçi), https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases / monetary20081216b.htm, 16 Aralık 2008.

Bolton, Patrick, Olivier Jeanne: "Structuring and Restructuring Sovereign Debt: The Role of Seniority," **The Review of Economic Studies**, C.LXXVI, No:3, 2009, s. 879-902.

Boratav, Korkut: **Türkiye İktisat Tarihi 1908-2002**, 9. bs., Ankara, İmge Kitabevi, 2005.

Boratav, Korkut: "Korkut Boratav'la Dünya Kapitalizminin ve Türkiye'nin Kriz Dinamikleri Hakkında Konuştuk: 'Balonun Patlayacağı Kesin'," **Gelenek**, (Çevrimiçi) https://gelenek.org/korkut-boratavla-dunya-kapitalizminin-ve-turkiyenin-kriz-dinamikleri-hakkinda-konustuk-balonun/, 2006.

Bordo, Michael D., Anna J. Schwartz: "Under What Circumstances, Past and Present, have International Rescues of Countries in Financial Distress been Successful?" **Journal of International Money and Finance**, C.XVIII, No:4, 1999, s. 683-708.

Boughton, James M.: **Silent Revolution: The International Monetary Fund 1979-1989**, Washington D.C., International Monetary Fund, 2001.

Brenner, Robert: **Ekonomide Hızlı Büyüme ve Balon: Dünya Ekonomisinde ABD'nin Yeri**, Çev. Bilge Akalın, İstanbul, İletişim Yayınları, 2007.

Brewer, Anthony: **Marksist Emperyalizm Teorileri: Eleştirel Bir Analiz**, Çev. Cansu Aksoy, İstanbul, Kalkedon Yayınları, 2011.

Brunnermeier, Markus K.: "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008," **Journal of Economic Perspectives**, C.XXIII, No:1, 2009, s. 77-100.

Bruno, Michael, William Easterly: "Inflation Crises and Long-run Growth," **Journal of Monetary Economics**, C.XLI, 1998, s. 3-26.

Bukharin, Nikolai: **Imperialism and World Economy**, Londra, Merlin Press, 1987, ilk baskı 1917.

Bulow, Jeremy, Kenneth Rogoff: "A Constant Recontracting Model of Sovereign Debt," **Journal of Political Economy**, C.XCVII, No:1, 1989, s. 155-178.

Burns, Arthur, Wesley C. Mitchell: **Measuring Business Cycles**, New York, National Bureau of Economic Research, 1946.

Cairncross, Alec K.: **Home and Foreign Investment 1870-1913**, Cambridge, Cambridge University Press, 1953.

Cardoso, Eliana A., Rudiger Dornbusch: "Brazilian Debt Crisis: Past and Present," **The International Debt Crisis in Historical Perspective**, Ed. Barry Eichengreen, Peter H. Lindert, Londra, The MIT Press, 1991, s. 106-139.

Catão, Luis, Bennett Sutton: "Sovereign Defaults: The Role of Volatility," **IMF Working Paper 02/149**, Washington, International Monetary Fund, 2002.

Celasun, Oya: "The 1994 Currency Crisis in Turkey," **Policy, Research Working Paper WPS 1913**, Washington, DC, The World Bank, 1998.

Chadha, Jagjit S., Janssen, N., Charles Nolan: "An Examination of UK Business Cycle Fluctuations, 1871-1997", **Cambridge Working Papers in Economics**, Faculty of Economics, University of Cambridge, Supplementary Paper, 2000.

Chase-Dunn, Christopher: "The Effects of International Economic Dependence on Development and Inequality: A Cross-National Study," **American Sociological Review**, C.XL, No:6, 1975, s. 720-738.

Chenery, Hollis B., Alan B. Strout: "Foreign Assistance and Economic Development," **American Economic Review**, C.IV, No:56, 1966, s. 679-733.

Chirot, Daniel, Thomas D. Hall: "World-System Theory," **Annual Review of Sociology**, C.VIII, 1982, s. 81-106.

Claessens, Stijn, Sweder van Wijnbergen: "Secondary Market Prices and Mexico's Brady Deal," **The Quarterly Journal of Economics**, C.CVIII, No:4, 1993, s. 965-982.

Cline, William R.: "International Debt: From Crisis to Recovery?" **The American Economic Review**, C.LXXV, No:2, 1985, s. 185-190.

Cline, William R.: "International Debt: The Past Quarter Century and Future Prospects," **C. Fred Bergsten and the World Economy**, Ed. Michael Mussa, Washington, Peterson Institute for International Economics, 2006, s. 243-274.

Cole, Harold L., Timothy J. Kehoe: "Self-Fulfilling Debt Crises," **Review of Economic Studies**, C.LXVII, 2000, s. 91-116.

Copp, Nelson G.: **"Wetbacks" & Braceros: Mexican Migrant Laborers & American Immigration Policy, 1930-1960**, Boston University, Doktora Tezi, 1963.

Coval, Joshua, Jurek, Jakub, Erik Stafford: "The Economics of Structured Finance," **Journal of Economic Perspectives**, C.XXIII, No:1, 2009, s. 3-25.

Crosby, Mark: "The Bank Restriction Act (1797) and Banknote Forgery," **BRANCH: Britain, Representation and Nineteenth-Century History**, (Çevrimiçi), http://www.branchcollective .org/?ps_articles=mark-crosby-the-bank-restriction-act-1797-and-banknote-forgery, Ocak 2013.

Crouchley, Arthur E.: **The Economic Development of Modern Egypt**, Londra, Longmans, Green and Co., 1938.

Darity, William Jr., Bobbie L. Horn: **The Loan Pushers**, Cambridge, Massachusetts, Ballinger Publishing Co., 1988.

Davis, Diane E.: "The Dialectic of Autonomy: State, Class, and Economic Crisis in Mexico, 1958-1982," **Latin American Perspectives**, C.XX, No:3, 1993, s. 46-75.

DeLong, Bradford J., Barry Eichengreen: "The Marshall Plan: History's Most Successful Structural Adjustment Program," **National Bureau of Economic Research Working Paper No. 3899**, 1991.

DeLong, Bradford J., Konstantin Magin: "A Short Note on the Size of the Dot-Com Bubble," **National Bureau of Economic Research Working Paper 12011**, Cambridge, Massachusetts, 2006.

de Paiva Abreu, Marcelo: "Brazil as a Debtor, 1824–1931," **The Economic History Review**, C.LIX, No:4, 2006, s. 765-787.

Deane, Phyllis, William A. Cole: **British Economic Growth, 1688-1959: Trends and Structure**, New York ve Cambridge, Cambridge University Press, 1967.

Detragiache, Enrica, Antonio Spilimbergo: "Crises and Liquidity: Evidence and Interpretation," **IMF Working Paper 01/2**, Washington, International Monetary Fund, 2001.

Diaz-Alejandro, Carlos F.: "Stories of the 1930s for the 1980s," **Financial Policies and the World Capital Market: The Problem of Latin American Countries**, Ed. Pedro Aspe Armella, Rudiger Dornbusch, Maurice Obstfeld, Chicago, University of Chicago Press, 1983, s. 5-40.

Dooley, Michael P.: "International Financial Architecture and Strategic Default: Can Financial Crises Be Less Painful?" **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, C.LIII, No:1, 2000, s. 361-377.

Eaton, Jonathan, Mark Gersovitz: "Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis," **Review of Economic Studies**, C.XLVIII, No:2, 1981, s. 289-309.

Edelstein, Michael: **Overseas Investment in the Age of High Imperialism: The United Kingdom, 1850-1914**, New York, Colombia University Press, 1982.

Eğilmez, Mahfi: **Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 3. bs., İstanbul, Remzi Kitabevi, 2009.

Eğilmez, Mahfi: "Türkiye Ekonomisi Kırılgan Beşlinin Neresinde Duruyor?" **BBC NEWS**, (Çevrimiçi) https://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-46286933, 22 Kasım 2018.

Eichengreen, Barry, Richard Portes: "Debt and Default in the 1930s: Causes and Consequences," **European Economic Review**, C.XXX, No:3, 1986, s. 599-640.

Eichengreen, Barry: "The US Capital Market and Foreign Lending, 1920-1955," **Developing Country Debt and Economic Performance, Vol. 1: The International Financial System,** Ed. Jeffrey D. Sachs, Chicago, University of Chicago Press, 1989, s. 107-156.

Eichengreen, Barry, Peter Temin: "The Gold Standard and the Great Depression," **Contemporary European History**, C.IX, No:2, 2000, s. 183-207.

Eichengreen, Barry, Kletzer, Kenneth, Ashoka Mody: "Crises Resolution: Next Steps," **NBER Working Paper 10095**, 2003.

Eichengreen, Barry: **Aynalı Salon: Büyük Bunalım, Büyük Durgunluk ve Tarihin –Yanlış- Kullanımı**, Ankara, Efil Yayınevi, 2016.

Ekinci, Nazim K.: "Financial Liberalization under External Debt Constraints," **Experiences with Financial Liberalization,** C.LII, Ed. Kanhaya L. Gupta, Recent Economic Thought Series, Dordrecht, Springer, 1997, s. 243-266.

Emmanuel, Arghiri: **Unequal Exchange: A Study of the Imperialism of Trade,** Londra, New Left Book, 1972.

Eser, Kezban A.: "Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları", **T.C. Maliye Bakanlığı Mesleki Yeterlilik Tezi,** 2012.

Eurostat: Net External Debt Annual Data, % GDP. (Çevrimiçi), http://data.europa.eu/euodp/data/dataset/sJ3skffMBegvv1lh5K2blA, Kasım 2019.

Eurostat: Portfolio Investment Annual Data, (Çevrimiçi), https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tipsii16, Kasım 2019.

Evgin, Tülay: "Dünden Bugüne Dış Borçlarımız," **Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi**, No:26, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, 2000.

Fahmy, Khaled: "Women, Medicine, and Power in Nineteenth-Century Egypt," **Remaking Women: Feminism and Modernity in the Middle East,** Ed. Lila Abu-Lughod, Princeton, New Jersey, Princeton University Press, 1998, s. 35-72.

Farber, Henry S., Bruce Western: "Ronald Reagan and the Politics of Declining Union Organization," **British Journal of Industrial Relations**, C.XL, No:3, 2002, s. 385-401.

Feder, Gershon, Richard E. Just: "Debt Crisis in an Increasingly Pessimistic International Market: The Case of Egyptian Credit, 1862-1876," **The Economic Journal**, C.XCIV, No:374, 1984, s. 340-356.

Feis, Herbert: **Europe the World's Banker 1870-1914: An Account of European Foreign Investment and the Connection of World Finance with Diplomacy Before the War**, New Haven, Connecticut, Yale University Press, 1930.

Fernandez, Raquel, Robert W. Rosenthal: "Strategic Models of Sovereign-Debt Renegotiations," **Review of Economic Studies**, C.LVII, No:3, 1990, s. 331-349.

Fishlow, Albert: "Conditionality and Willingness to Pay: Some Parallels from the 1890s," **The International Debt Crisis in Historical Perspective**, Ed. Barry Eichengreen, Peter H. Lindert, Londra, The MIT Press, 1991, s. 86-105.

Flandreau, Marc: "Central Bank Co-operation in Historical Perspective: A Sceptical View," **European Review of Economic History**, C.L, 1997, s. 735-763.

Flandreau, Marc, Juan H. Flores: "Bonds and Brands: Foundations of Sovereign Debt Markets, 1820-1830," **The Journal of Economic History**, C.LXIX, No:3, 2009, s. 646-684.

Fletcher, Thomas W.: "The Great Depression of English Agriculture 1873–1896," **The Economic History Review**, C.XIII, No:3, 1961, s. 417-432.

Ford, Alec G.: "Argentina and the Baring Crisis of 1890," **Oxford Economic Papers**, C.VIII, No:2, 1956, s. 127-150.

Foster, John B.: **Kapitalizmin Malileşmesi ve Kriz**, Çev. Çiğdem Çidamlı, İstanbul, Kalkedon Yayınları, 2008.

Fouskas, Vassilis K., Constantine Dimoulas: "The Greek Workshop of Debt and the Failure of the European Project," **Journal of Balkan and Near Eastern Studies**, C.XIV, No:1, 2012, s. 1-31.

Frank, Andre G.: **Latin America: Underdevelopment or Revolution**, New York, Monthly Review Press, 1969.

Frank, Andre G.: **Lumpenbourgeoisie: Lumpendevelopment**, New York ve Londra, Monthly Review Press, 1972.

Frank, Andre G.: **World Accumulation, 1492-1789**, New York, Algora Publishing, 1978.

Frank, Andre G.: **Dependent Accumulation and Underdevelopment**, Londra, The Macmillan Press, 1978.

Frank, Andre G.: "Can the Debt Bomb Be Defused?" **World Policy Journal**, C.I, No:4, 1984, s. 723-743.

FRED: S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index, (Çevrimiçi) https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA, Kasım 2019.

Freeman, Christopher: "Technical Innovation, Diffusion and Long Cycles of Economic Development," **The Long-Wave Debate**, Ed. Tibor Vasko, Berlin, Heidelberg, Springer, 1987, s. 295-309.

Freeman, Christopher: "The East Asian Crisis, Technical Change and the World Economy," **Review of International Political Economy**, C.V, No:3, 1998, s. 393-409.

Frieden, Jeffry: "Third World Indebted Industrialization: International Finance and State Capitalism in Mexico, Brazil, Algeria, and South Korea," **International Organization**, C.XXXV, No:3, 1981, s. 407-431.

Frieden, Jeffry: **Banking on the World: The Politics of American International Finance**, New York, Routledge, 2015.

Friedman, Milton, Anna J. Schwartz: **A Monetary History of the United States, 1867–1960**, New Jersey, Princeton University Press, 1963.

Friedmann, Wolfgang G., Kalmanoff, George, Robert F. Meagher: **International Finance Aid**, New York ve Londra, Colombia University Press, 1966.

Fritsch, Winston, Gustavo, H. B. Franco: "Aspects of the Brazilian Experience Under the Gold Standard," **Texto para discussão No. 286**, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Economia, Rio de Janeiro, 1992.

Fuertes, Ana-Maria, Elena Kalotychou: "Early Warning Systems for Sovereign Debt Crises: The Role of Heterogeneity," **Computational Statistics & Data Analysis**, C.LI, 2006, s. 1420-1441.

Galbraith, John K.: **Büyük Kriz 1929**, 2.bs., İstanbul, Pegasus Yayınları, 2013.

Gekker, Paul: "The Soviet Bank for Foreign Trade and Soviet Banks Abroad: A Note," **Economics of Planning**, C.VII, No:2, 1967, s. 183-197.

Gelos, R. Gaston, Sahay, Ratna, Guido Sandleris: "Sovereign Borrowing by Developing Countries: What Determines Market Access?" **IMF Working Paper 04/221**, Washington, DC, International Monetary Fund, 2004.

Ghellab, Youcef, Konstantinos Papadakis: **"**The Politics of Economic Adjustment in Europe: State Unilateralism or Social Dialogue?" **The Global Crisis: Causes, Responses and Challenges**, Ed. Juan Somavia, Geneva, International Labour Organisation, 2011, s. 81-91.

Gibson, Heather D., Euclid Tsakalatos: "Uluslararası Borç Krizi: Nedenler, Sonuçlar ve Çözümler," **Kalkınma İktisadı: Yükselişi ve Gerilemesi**, Ed. Fikret Şenses, İletişim Yayınları, 1996, s. 173-210.

Girvan, Norman: **The Caribbean Bauxite Industry: The Scope for Rationalization and Regional Collaboration,** Mona, Jamaica, Institute of Social and Economic Research, University of the West Indies, 1967.

Gootenberg, Paul: "North—South: Trade Policy, Regionalism and Caudillismo in Post-Independence Peru," **Journal of Latin American Studies**, C.XXIII, No:2, 1991, s. 273-308.

Gordon, David: "The Global Economy: New Edifice or Crumbling Foundation?" **New Left Review**, C.CLXVIII, 1989, s. 24-65.

Güloğlu, Bülent, Ender Altunoğlu: "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri," **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No:27, 2002, s. 107-134.

Gürsoy, Melih: **Dünyadaki Büyük Ekonomik Krizler ve Türkiye Ekonomisine Etkileri**, İstanbul, Metis Yayınları, 1989.

Hajivassiliou, Vassilis A.: "The External Debt Repayment Problems of LDCs: An Econometric Model Based on Panel Data," **Journal of Econometrics**, C.XXXVI, No:1, 1987, s. 205-230.

Haque, Nadeem U., Nelson, Mark, Donald J. Mathieson: "The Relative Importance of Political and Economic Variables in Creditworthiness Ratings," **IMF Working Paper 98/46**, Washington, International Monetary Fund, 1998.

Heath, Hilarie J.: "British Merchant Houses in Mexico, 1821-1860: Conforming Business Practices and Ethics," **The Hispanic American Historical Review**, C.LXXIII, No:2, 1993, s. 261-290.

Hiç, Mükerrem: **Para Teorisi ve Politikası**, 9. bs., İstanbul, Filiz Kitabevi, 1994.

Hilferding, Rudolf: **Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development**, Londra, Boston ve Henley, Routledge & Kegan Paul, 1981, ilk baskı 1910.

Hobson, John A.: **Imperialism: A Study**, Londra, George Allen & Unwin, 1961, ilk baskı 1902.

Hodge, John E.: "Carlos Pellegrini and the Financial Crisis of 1890," **The Hispanic American Historical Review**, C.L, No:3, 1970, s. 499-523.

Homer, Sidney, Richard Sylla: **A History of Interest Rates**, 4.bs., New Jersey, John Wiley & Sons, 2005.

Honohan, Patrick: "The Irish Banking Crisis: Regulatory and Financial Stability Policy 2003–2008," **Report for the Commission of Investigation into the Banking Sector in Ireland**, 2010.

Ikenberry, Gilford J.: "The Irony of State Strength: Comparative Responses to the Oil Shocks in the 1970s," **International Organization**, C.XL, No:1, 1986, s. 105-137.

IMF: **The World Economic Outlook Database**, (Çevrimiçi), https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2000/02/data/#top, Eylül 2000.

Imlah, Albert, H.: **Economic Elements in the Pax Britannica: Studies in British Foreign Trade in the Nineteenth Century**, Cambridge, Harvard University Press, 1958.

Iversen, Carl: **International Capital Movements**, Kopenhag, Levin & Munksgaard, 1936.

İnce, Macit: **Devlet Borçları ve Türkiye**, Ankara, Gazi Kitabevi, 2001.

Jenkins, Rhys: "Sanayileşme ve Dünya Ekonomisi," **Kalkınma İktisadı: Yükselişi ve Gerilemesi**, Ed. Fikret Şenses, İletişim Yayınları, 1996, s. 211-253.

Kamin, Steven B.: "The Current International Financial Crisis: How Much is New?" **Journal of International Money and Finance**, C.XVIII, No:4, 1999, s. 501-514.

Kaminsky, Graciela L., Pablo Vega-Garcia: "Varieties of Sovereign Crises: Latin America, 1820-1931," **NBER Working Paper 20042**, National Bureau of Economic Research, 2014.

Karluk, Rıdvan: **Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm**, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2005.

Kazgan, Gülten: **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, İstanbul, Altın Kitaplar Yayınevi, 1988.

Kazgan, Gülten: **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, 4. bs., İstanbul, Remzi Kitabevi, 1989.

Kazgan, Gülten: **Yeni Ekonomik Düzen'de Türkiye'nin Yeri**, İstanbul, Altın Kitaplar Basımevi, 1995.

Kazgan, Gülten: **Liberalizmden Neoliberalizme: Neoliberalizmin Getirisi ve Götürüsü**, İstanbul, Remzi Kitabevi, 2016.

Kindleberger, Charles P.: "International Propagation of Financial Crises: The Experience of 1888-1893," **Keynesianism vs. Monetarism and Other Essays in Financial History**, Ed. Charles Kindleberger, Londra, G. Allen & Unwin, 1985, s. 226-239.

Kindleberger, Charles P.: **Historical Economics: Art or Science?**, Berkeley, University of California Press, 1990.

Kindleberger, Charles P., Robert Z. Aliber: **Çılgınlık, Panik ve Çöküş: Finansal Krizler Tarihi**, Çev. Ümit Şensoy, 3.bs., İstanbul, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2017.

Klein, Naomi: **The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism**, New York, Metropolitan Books, 2007.

Koukiadaki, Aristea, Lefteris Kretsos: "Opening Pandora's Box: The Sovereign Debt Crisis and Labour Market Regulation in Greece," **Industrial Law Journal**, C.XLI, No:3, 2012, s. 276-304.

Kowalewski, David: "Global Debt Crises in Structural-Cyclical Perspective: 1791-1984," **Markets, Politics, and Change in the Global Political Economy, International Political Economy Yearbook**, Ed. William P. Avery, David P. Rapkin, Colorado, Lynne Rienner Publishers, 1989, s. 57-84.

Kraay, Aart, Vikram Nehru: "When Is External Debt Sustainable," **Policy, Research Working Paper WPS 3200**, Washington, DC, The World Bank, 2004.

Krueger, Joel T., Kenneth N. Kuttner: "The Fed Funds Futures Rate as a Predictor of Federal Reserve Policy," **Journal of Futures Markets**, C.XVI, No:8, 1996, s. 865-879.

Krugman, Paul: "What Happened to Asia," **Global Competition and Integration**, Ed. Ryuzo Sato, Rama V. Ramachandran, Kazuo Mino, C.IV, Research Monographs in Japan-U.S. Business & Economics, Boston, Springer, 1999, s. 315-327.

Krugman, Paul: **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, Çev. Neşenur Domaniç, 6. bs., İstanbul, Literatür: Yayıncılık, 2010.

Kuznets, Simon: "Schumpeter's Business Cycles", **American Economic Review**, C.XXX, No:2, 1940, s. 257-271.

Laidler, David: "The Bullionist Controversy," **Money**, Ed. John Eatwell, Murray Milgate, Peter Newman, Londra, Palgrave Macmillan, 1989, s. 60-71.

Landes, David S.: **The Unbound Prometheus: Technological Change and Development in Western Europe from 1750 to the Present**, New York, Cambridge University Press, 1969.

Lane, Philip R.: "The European Sovereign Debt Crisis," **Journal of Economic Perspectives**, C.XXVI, No:3, 2012, s. 49-68.

Langley, Paul: "The Performance of Liquidity in the Subprime Mortgage Crisis," **New Political Economy**, C.XV, No:1, 2010, s. 71-89.

Lardaro, Leonard: **Applied Econometrics**, New York, Harper Collins College Publishers, 1993.

Larrain, Guillermo, Reisen, Helmut, Julia von Maltzan: "Emerging Market Risk and Sovereign Credit Ratings," **OECD Development Centre Technical Papers No. 124**, Paris, Organisation for Economic Co-operation and Development, 1997.

Lauridsen, Laurids S.: "The Financial Crisis in Thailand: Causes, Conduct and Consequences?" **World Development**, C.XXVI, No:8, 1998, s. 1575-1591.

Lederman, Daniel, Maloney, William F., Luis Serven: **Lessons From NAFTA for Latin America and the Caribbean**, California ve Washington D.C., The World Bank ve Stanford University Press, 2005.

Lenin, Vladimir I.: **Imperialism, the Highest Stage of Capitalism**, Moskova, Foreign Languages Publishing House, 1950, ilk baskı 1916.

Levine Ross, David Renelt: "A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions," **The American Economic Review**, C.LXXXII, No:4, 1992, s. 942-963.

Levy, Brian: "World Oil Marketing in Transition," **International Organization**, C.XXXVI, 1982, s. 113-133.

Lipset, Seymour M.: "Requisites of Democracy: Economic Development and Politicial Legitimacy," **The American Political Science Review**, C.LIII, No:1, 1959, s. 69-105.

Lipson, Charles: "The International Organization of Third World Debt," **International Organization**, C.XXXV, No:4, 1981, s. 603-631.

Lipson, Charles: "International Debt and National Security: Comparing Victorian Britain and Postwar America," **The International Debt Crisis in Historical Perspective**, Ed. Barry Eichengreen, Peter H. Lindert, Londra, The MIT Press, 1991, s. 189-226.

Looney, Robert E.: **Mexico's Economy: A Policy Analysis with Forecasts to 1900**, Londra, Westview Press, 1979.

Love, Joseph L.: "Raul Prebisch and the Origins of the Doctrine of Unequal Exchange," **Latin American Research Review**, C.XV, No:3, 1980, s. 45-72.

Luxemburg, Rosa: **Sermaye Birikiminin Tarihsel Koşulları**, İstanbul, Kaynak Yayınları, 1984.

Luxemburg, Rosa: **The Accumulation of Capital**, Londra ve New York, Routledge, 2003, ilk baskı 1913.

Magdoff, Harry: "Emperyalizmin Anlamı Nedir?" **İktisat Dergisi**, No: 362, 1996, s. 37-39.

Manasse, Paolo, Roubini, Nouriel, Axel Schimmelpfennig: "Predicting Sovereign Debt Crises," **IMF Working Paper WP/03/221**, 2003.

Mandel, Ernest: **Long Waves of Capitalist Development: A Marxist Interpretation**, Londra ve New York, Verso, 1995.

Marglin, Stephen A.: **Lessons of the Golden Age of Capitalism**, Finlandiya, World Institute for Development Economics Research of the United Nations University, 1988.

Marichal, Carlos: **A Century of Debt Crises in Latin America: From Indipendence to the Great Depression 1820-1930**, New Jersey, Princeton University Press, 1989.

Marx, Karl: **Kapital: Ekonomi Politiğin Eleştirisi**, Birinci Cilt, İstanbul, Yordam Kitap, 2011, ilk baskı 1867.

Marx, Karl: **Kapital: Ekonomi Politiğin Eleştirisi**, Üçüncü Cilt, Ankara, Sol Yayınları, 1997.

Mathew, William M.: "The First Anglo-Peruvian Debt and its Settlement, 1822-49," **Journal of Latin American Studies**, C.II, No:1, 1970, s. 81-98.

Mathews, John A.: "National Systems of Economic Learning: The Case of Technology Diffusion Management in East Asia," **International Journal of Technology Management**, C. XXII, No:5-6, 2001, s. 455-479.

Mbaye, Samba, Marialuz Moreno-Badia, Kyungla Chae: "Global Debt Database: Methodology and Sources," **IMF Working Paper 18/111**, International Monetary Fund, Washington, DC, 2018.

McCartney, Ray R.: **Crisis of 1873**, Minneapolis, Burgess, 1935.

McFadden, Daniel, Eckaus, Richard, Feder, Gershon, Hajivassiliou, Vassilis, Stephen O'Connell: "Is There Life After Debt? An Econometric Analysis of the Creditworthiness of Developing Countries," **International Debt and the Developing Countries**, Ed. Gordon W. Smith, John T. Cuddington, Washington, The World Bank, 1985, s. 179-213.

Medlicott, William N.: **Congress of Berlin and After: A Diplomatic History of the Near Eastern Settlement 1878-1880**, Londra, Routledge, 2013.

Meier, Gerald M.: **Leading Issues in Economic Development: Studies in International Poverty**, 2. bs., New York, Oxford University Press, 1970.

Mendoza, Enrique G., Vivian Z. Yue: "A General Equilibrium Model of Sovereign Default and Business Cycles," **IMF Working Paper 11/166**, Washington, DC, International Monetary Fund, 2011.

Mensch, Gerhard: **Stalemate in Technology**, Cambridge, Massachusetts, Ballinger Publishing Co., 1978.

Miranda, José Augusto R.: "Small Money, Big Problems: How an Investigation on Small Latin American Republics Shaped the Financial Market for Sovereign Debt in the 19th Century," **Estudos Históricos**, C.XXX, No:60, 2017, s. 55-70.

Mishkin, Frederic S.: "Lessons from the Tequila Crisis," **Journal of Banking & Finance**, C.XXIII, No:10, 1999, s. 1521-1533.

Mitchell, Brian R.: "The Coming of the Railway and United Kingdom Economic Growth," **The Journal of Economic History**, C.XXIV, No:3, 1964, s. 315-336.

Mitchener, Kris J., Marc D. Weidenmier: "The Baring Crisis and the Great Latin American Meltdown of the 1890s," **The Journal of Economic History**, C.LXVIII, No:2, 2008, s. 462-500.

Moffitt, Michael: **The World's Money: International Banking from Bretton Woods to the Brink of Insolvency**, New York, Simon and Schuster, 1983.

Moseley, Fred: "The US Economic Crisis: Causes and Solutions," **International Socialist Review**, C.LXIV, No:2, 2009, s. 204-219.

Musacchio, Aldo: "Mexico's Financial Crisis of 1994-1995," **Harvard Business School Working Paper 12-101**, 2012.

Mushet, Robert: **An Attempt to Explain from Facts the Effect of the Issues of the Bank of England upon its own Interests, Public Credit, and Country Banks**, Londra, Baldwin, Cradock, and Joy, 1826.

NBER: "US Business Cycle Expansions and Contractions," (Çevrimiçi), https://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html, 14 Eylül 2019.

Neal, Larry: "The Financial Crisis of 1825 and the Restructuring of the British Financial System", **Federal Reserve Bank of Saint Louis Review**, C.LXXX, No:3, 1998, s. 53-76.

NIESR: "The UK Business Cycle–Dating and Implications," (Çevrimiçi), https://www.niesr.ac.uk/uk-business-cycle-%E2%80%93-dating-and-implications, 14 Eylül 2019.

Nidhiprabha, Bhanupong: "Deflation Episode in Thailand," **ASEAN Economic Bulletin**, C. XV, No:3, 1998, s. 309-318.

North, Douglass C., Barry R. Weingast: "Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England," **Journal of Economic History**, C.XLIX, No:4, 1989, s. 803-832.

Nurske, Ragnar: **Equilibrium and Growth in the World Economy**, Ed. Gottfried Haberler, Robert M. Stern, Cambridge, Harvard University Press, 1961.

Obstfeld, Maurice: "The Effectiveness of Foreign-Exchange Intervention: Recent Experience, 1985-1988," **International Policy Coordination and Exchange Rate Fluctuations**, Ed. William H. Branson, Jacob A. Frenkel, Morris Goldstein, University of Chicago Press, 1990, s. 197-246.

Odagiri, Hiroyuki: "Research Activity, Output Growth and Productivity Increase in Japanese Manufacturing Industries," **Research Policy**, C.XIV, No:3, 1985, s. 117-130.

OECD: Total Official and Private Flows (indicator), (Çevrimiçi) https://data.oecd.org/drf/total-official-and-private-flows.htm, 24 Kasım 2018.

Oks, Daniel, Sweder van Wijnbergen: "Mexico After the Debt Crisis: Is Growth Sustainable?" **Journal of Development Economics**, C.XLVII, No:1, 1995, s. 155-178.

Owen, Roger: **The Middle East in the World Economy 1800-1914**, Londra, I.B. Tauris & Co. Ltd., 2009, ilk basım 1981.

Özatay, Fatih: "1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı," **İktisat, İşletme ve Finans**, C.X, No:109, 1995, s. 17-33.

Özatay, Fatih: "The 1994 Currency Crisis in Turkey," **The Journal of Policy Reform**, C.III, No:4, 2000, s. 327-352.

Painter, David S.: "Oil and Geopolitics: The Oil Crises of the 1970s and the Cold War," **Historical Social Research**, C.XXXIX, No:4, 2014, s. 186-208.

Pamuk, Şevket: **Osmanlı Ekonomisinde Bağımlılık ve Büyüme, 1820-1913**, 3. bs., İstanbul, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 2005.

Pamuk, Şevket: **Osmanlı-Türkiye İktisadi Tarihi 1500-1914**, İstanbul, İletişim Yayınları, 2008.

Pastor, Manuel: "The Effects of IMF Programs in the Third World: Debate and Evidence from Latin America," **World Development**, C.XV, No:2, 1987, s. 249-262.

Payer, Cheryl: **The Debt Trap: The IMF and the Third World**, New York ve Londra, Monthly Review Press, 1974.

Petri, Peter A.: "Market Structure, Comparative Advantage, and Japanese Trade under the Strong Yen," **Trade with Japan: Has the Door Opened Wider?**, Ed. Paul Krugman, University of Chicago Press, 1991, s. 51-84.

Pike, Fredrick B.: **The Modern History of Peru**, New York, Praeger, 1967.

Platt, Desmond Christopher M.: **Finance, Trade, and Politics in British Foreign Policy, 1815-1914**, Oxford, Clarendon Press, 1968.

Platt, Desmond Christopher M.: **Latin America and British Trade, 1806-1914**, Londra, Adam & Charles Black, 1972.

Platt, Desmond Christopher M.: "British Finance in Mexico, 1821-1867," **Bulletin of Latin American Research**, C.III, No:1, 1984, s. 45-62.

Pollard, Sidney: "Capital Exports, 1870-1914: Harmful or Beneficial?" **The Economic History Review**, C.XXXVIII, No:4, 1985, s. 489-514.

Powell, Benjamin: "Explaining Japan's Recession," **The Quarterly Journal of Austrian Economics**, C.V, No:2, 2002, s. 35-50.

Punyaratabandhu, Suchitra: "Thailand in 1997: Financial Crisis and Constitutional Reform," **Asian Survey**, C.XXXVIII, No:2, 1998, s. 161-167.

Rady, Dina Abdel M.: "Greece Debt Crisis: Causes, Implications and Policy Options," **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, C.XVI, 2012, s. 87-96.

Ramirez, Miguel D.: "Mexico's Development Experience, 1950-85: Lessons and Future Prospects," **Journal of Interamerican Studies and World Affairs,** C.XXVIII, No:2, 1986, s. 39-65.

Rappoport, Peter, Eugene N. White: "Was There a Bubble in the 1929 Stock Market?" **The Journal of Economic History**, C.LIII, No:3, 1993, s. 549-574.

Reinhart, Carmen M.: "Default, Currency Crises and Sovereign Credit Ratings," **The World Bank Economic Review**, C.XVI, No:2, 2002, 151-170.

Reinhart, Carmen M., Rogoff, Kenneth S., Miguel A. Savastano: "Debt Intolerance," **Brookings Papers on Economic Activity**, C.XXXIV, No:1, 2003, s. 1-74.

Reinhart, Carmen M., Kenneth S. Rogoff: **This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly**, New Jersey, Princeton University Press, 2009.

Reno, Philip: "Aluminum Profits and Caribbean People," **Imperialism and Underdevelopment**, Ed. Robert I. Rhodes, New York, Monthly Review Press, 1970, s. 79-88.

Rojas-Suarez, Liliana: **Rating Banks in Emerging Markets**, Washington, DC, Institute for International Economics, 2001.

Romer, Christina D.: "The Great Crash and the Onset of the Great Depression," **The Quarterly Journal of Economics**, C.CV, No:3, 1990, s. 597-624.

Roos, Jerome: **Why Not Default?: The Political Economy of Sovereign Debt**, New Jersey, Princeton University Press, 2019.

Ros, Jaime: "Mexico from the Oil Boom to the Debt Crisis: an Analysis of Policy Responses to External Shocks, 1978–85," **Latin American Debt and the Adjustment Crisis**, Ed. Rosemary Thorp, Laurence Whitehead, Londra, St Antony's/Macmillan Series, Palgrave Macmillan, 1987, s. 68-116.

Rostow, Walt W.: **The Process of Economic Growth**, Oxford, Clarendon Press, 1960.

Rostow, Walt W.: **The Stages of Economic Growth: A Non-Communist Manifesto**, Cambridge, Cambridge University Press, 1960.

Rubini, Nouriel, Brad Setser: **Bailouts or Bail-Ins? Responding to Financial Crises in Emerging Economies**, Washington, DC, Institute for International Economics, 2004.

S&P: Shiller PE Ratio, (Çevrimiçi) https://www.multpl.com/shiller-pe, Kasım 2019.

Sachs, Jeffrey, Daniel Cohen: "LDC Borrowing with Default Risk," **NBER Working Paper No. 925**, 1982.

Salgado, Germánico: "Latin American Integration and External Openness," **CEPAL Review**, No:42, 1990, s. 135-155.

Salvatore, Dominick: **International Economics**, 8. bs., New Jersey, John Wiley & Sons, Inc., 2004.

Sampson, Anthony: **The Money Lenders**, New York, Penguin Books, 1981.

Schultz, Kenneth A., Barry R. Weingast: "The Democratic Advantage: Institutional Foundations of Financial Power in International Competition," **International Organization**, C.LVII, No:1, 2003, s. 3-42.

Schumpeter, Joseph A.: **Business Cycles**, New York, McGraw-Hill, 1939.

Sharma, Shalendra D.: **The Asian Financial Crisis: Crisis, Reform and Recovery**, Manchester ve New York, Manchester University Press, 2018.

Sherman, Howard J.: "Institutions and the Business Cycle," **Journal of Economic Issues**, C.XXXVII, No:3, 2003, s. 621-642.

Sherman, Howard J.: **How Society Makes Itself: The Evolution of Political and Economic Institutions**, Londra ve New York, M.E. Sharpe, 2006.

Simon, Matthew: **Cyclical Fluctuations and the International Capital Movements of the United States, 1865-1897**, New York, Arno Press, 1979.

Sobel, Robert: **Panic on Wall Street: Classic History of America's Financial Disasters with a New Exploration of the Crash of 1987**, New York, Truman Talley Books, 1988.

Solis, Leopoldo: **Economic Policy Reform in Mexico: A Case Study for Developing Countries**, New York, Pergamon Press, 1981.

Sönmez, Sinan: **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm: Sömürgecilikten Küreselleşmeye**, Ankara, İmge Kitabevi, 1998.

Spackman, William F.: **Statistical Tables of the United Kingdom and its Dependencies**, Londra, 1843.

Stallings, Barbara, Robert Kaufman: **Debt and Democracy in Latin America**, Boulder, CO, Westview Press, 1989.

Standard & Poor's: "Sovereign Defaults: Moving Higher Again in 2003?," 24 Eylül 2002.

Stedman, Edmund C.: **The New York Stock Exchange: Its History, its Contribution to National Prosperity, and its Relation to American Finance at the Outset of the Twentieth Century**, New York, New York Stock Exchange Historical Company, 1905.

Stiglitz, Joseph E.: "Globalization, Technology, and Asian Development," **Asian Development Review**, C.XX, No:2, 2003, s. 1-18.

Suter, Christian: **Debt Cycles in the World Economy: Foreign Loans, Financial Crises, and Debt Settlements**, **1820-1990**, San Francisco, Westview Press, 1992.

Suter, Christian, Hanspeter Stamm: "Coping with Global Debt Crises: Debt Settlements, 1820 to 1986", **Comparative Studies in Society and History**, C.XXXIV, No:4, 1992, s. 645-678.

Suter, Christian, Ulrich Pfister: "Global Debt Cycles and the Role of Political Regimes," **Markets, Politics, and Change in the Global Political Economy, International Political Economy Yearbook**, Ed. William P. Avery, David P. Rapkin, Colorado, Lynne Rienner Publishers, 1989, s. 17-55.

Suzuki, Toshio: **Foreign Government Loan Issues on the London Capital Market, 1870 - 1913, with Special Reference to Japan**, The London School of Economics and Political Science, Doktora Tezi, 1991.

Tan, Gerald: **The Asian Currency Crisis**, Singapore, Times Academic Press, 2000.

Taskinsoy, John: "A Delicate Moment in Turkey's Economic Transition: Can Turkey Survive Mounting Economic Problems without the IMF's Bailout Package?" **SSRN Electronic Journal**,(Çevrimiçi) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3408520, 2019.

Taylor, Frederick: **The Downfall of Money: Germany's Hyperinflation and the Destruction of the Middle Class**, Londra, Bloomsbury Publishing, 2013.

Taylor, Lance: "Mexico's Adjustment in the 1980's: Look Back Before Leaping Ahead," **Adjustment Crisis in the Third World**, Ed. Richard E. Feinberg, Valeriana Kallab, New Brunswick, Transaction Books, 1984, s. 147-158.

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı: Türkiye Dış Borç İstatistikleri, (Çevrimiçi), https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri, Kasım 2019.

TCMB: Ödemeler Dengesi, Uluslararası Yatırım Pozisyonu, (Çevrimiçi), https://evds2.tcmb.gov.tr/, Kasım 2019.

Tenenbaum, Barbara A.: "Merchants, Money, and Mischief the British in Mexico, 1821-1862," **The Americas**, C.XXXV, No:3, 1979, s. 317-339.

The World Bank: **World Debt Tables: External Debt of Developing Countries 1970-79**, Washington, DC, The World Bank, 1979.

The World Bank: **World Debt Tables: External Debt of Developing Countries 1989-90**, Washington, DC, The World Bank, (Çevrimiçi), http://documents.worldbank.org/curated/en/810821468762578665/World-debt-tables-1989-90-external-debt-of-developing-countries-second-supplement, 1990.

The World Bank: "The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy," **Policy Research Report**, Washington D.C., The World Bank, 1993.

The World Bank: "Global Development Finance: 2000: Country Tables," **Global Development Finance**, Washington D.C., The World Bank, (Çevrimiçi), http://documents.worldbank.org/curated/en/224111468140949821/Country-tables, 2000.

The World Bank: "Global Development Finance 2010: External Debt of Developing Countries," **Global Development Finance**, Washington D.C., The World Bank, (Çevrimiçi), https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/8129, 2010.

The World Bank: International Debt Statistics, (Çevrimiçi), https://data.worldbank.org/products/ids, 2018.

The World Bank: World Bank Debtor Reporting System, (Çevrimiçi), https://data.worldbank.org/products/ids, 2019.

Topik, Steven C.: "The Political Economy of the Brazilian State, 1889–1930," **The Second Conquest of Latin America: Coffee, Henequen, and Oil during the Export Boom**, Ed. Steven C. Topik, Allen Wells, Austin, University of Texas Press, 1987.

Triner, Gail D.: "International Capital and the Brazilian Encilhamento, 1889-1891: An Early Example of Contagion among Emerging Capital Markets?" **Economic History Association Conference**, Philadelphia, Pensilvanya, 2001.

Tunçer, Ali C.: **Sovereign Debt and International Financial Control: The Middle East and the Balkans, 1870-1914**, Hampshire, Palgrave Macmillan, 2015.

TÜİK: Yıllara Göre Dış Ticaret 1923-2018, (Çevrimiçi) http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist, Kasım 2019.

Türel, Oktar: "Türkiye'de 1994, 2001 ve 2008-9 Ekonomik Krizlerinin Karşılaştırmalı Analizi," **Ekonomik Yaklaşım**, C.XXI, No:75, 2010, s. 22-75.

United Nations: **International Capital Movements During the Inter-War Period**, New York, United Nations Publications, 1949.

Uygur, Ercan: "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri," **Türkiye Ekonomik Kurumu Tartışma Metni 2001/1**, 2001.

Varoufakis, Yanis: "Greece's Proposals to End the Crisis: My Intervention at Today's Eurogroup," **Yanis Varoufakis** (Çevrimiçi) https://www.yanisvaroufakis.eu/2015/06/18/greeces-proposals-to-end-the-crisis-my-intervention-at-todays-eurogroup/ , 18 Haziran 2015.

Volcker, Paul L.: "The Recycling Problem Revisited," **Challenge**, C. XXIII, No: 3, 1980, s. 3-14.

Wade, Robert: "The Asian Debt-and-Development Crisis of 1997-?: Causes and Consequences," **World Development**, C.XXVI, No:8, 1998, s. 1535-1553.

Wade, Robert, Frank Veneroso: "The Asian Crisis: The High Debt Model Versus the Wall Street-Treasury-IMF Complex," **New Left Review**, C.CCXXVIII, 1998, s. 3-24.

Wallerstein, Immanuel: **The End of the World As We Know It**, Minneapolis, University of Minnesota Press, 1999.

Wallerstein, Immanuel: **Modern Dünya Sistemi: Kapitalist Tarım ve 16. Yüzyıl'da Avrupa Dünya Ekonomisinin Kökenleri**, Çev. Latif Boyacı, 7. bs., İstanbul, Yarın Yayınları, 2015a, ilk basım 1974.

Wallerstein, Immanuel: **Modern Dünya Sistemi: Avrupa Dünya Ekonomisinin Pekiştirilmesi ve Merkantalizm, 1600-1750**, Çev. Latif Boyacı, 7. bs., İstanbul, Yarın Yayınları, 2015b, ilk basım 1974.

Warnock, Francis E., Veronica C. Warnock: "International Capital Flows and US Interest Rates," **Journal of International Money and Finance**, C.XXVIII, No:6, 2009, s. 903-919.

Warr, Peter G., Bhanupong Nidhiprabha: **Thailand's Macroeconomic Miracle: Stable Adjustment and Sustained Growth**, Washington D.C., The World Bank/Oxford University Press, 1996.

Weinschelbaum, Federico, Jose Wynne: "Renegotiation, Collective Action Clauses and Sovereign Debt Markets," **Journal of International Economics**, C. LXVII, No:1, 2005, s. 47-72.

White, Eugene N.: "Before the Glass-Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks," **Explorations in Economic History**, C.XXIII, No:1, 1986, s. 33-55.

Wilkins, Mira: "The Free-Standing Company, 1870-1914: An Important Type of British Foreign Direct Investment," **Economic History Review**, C. XLI, No:2, 1988, s. 259-282.

Williams, John H.: **Argentine International Trade Under Inconvertible Paper Money 1880-1900**, Cambridge, Harvard University Press, 1920.

Williamson, Jeffrey: **American Growth and the Balance of Payments 1820-1913**, Chapel Hill, University of North Carolina Press, 1964.

Wolf, Douglas: "A Random-Effects Logit Model for Panel Data," **International Institute for Applied Systems Analysis Working Paper 87-104**, 1987.

Wolff, Edward N.: "What's Behind the Rise in Profitability in the US in the 1980s and 1990s?" **Cambridge Journal of Economics**, C.XXVII, No:4, 2003, s. 479-499.

Wynne, William H.: "Causes of Insolvency," **State Insolvency and Foreign Bondholders: General Principles**, Ed. Edwin Borchard, New Haven, Connecticut, Yale University Press, 1951, s. 143-150.

Yeldan, Erinç: "Neoliberal Global Remedies: From Speculative-Led Growth to IMF-Led Crisis in Turkey," **Review of Radical Economics**, C.XXXVIII, No:2, 2006, s. 193-213.

Yerdelen Tatoğlu, Ferda: **Panel Veri Ekonometrisi: Stata Uygulamalı**, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2012.

Yerdelen Tatoğlu, Ferda: **İleri Panel Veri Analizi: Stata Uygulamalı**, 2. bs., İstanbul, Beta Yayıncılık, 2013.

EKLER

Ek-1 Dış Borçlanma Dalgaları Özet Tablo

Merkez Ülkelerde Sermaye Birikim Süreci	**Merkezden Çevre Ülkelere Sermayenin Aktarım Dinamikleri**	**Borç Patlama Evresi**	**Çevre Ülkelerin Borç Krizi**	**Borçların Yeniden Yapılandırılma Müzakereleri**
Sanayi devrimi	Düşük kar oranları	**1822-1825**	Artan risk algısı ve tahvil fiyatlarında düşüş	Uzun süreli müzakereler
Artan meta üretimi	İç piyasada daralma		İskonto faizinin yükseltilmesi	Alacaklıların yetersiz organizasyonu
	Düşük faiz oranları		1825 krizi, uluslararası likidite kesintisi	Alacaklıların sınırlı baskısı
	Artan bankacılık faaliyetleri		Azalan vergi gelirleri	Faiz oranlarında ciddi indirimler
			Hammadde fiyatlarında düşüş	
			1826-27 borç krizi	
Demiryolu sektörünün gelişmesi	Düşük kar oranları	**1862-1873**	Hammadde fiyatlarında düşüş	Alacaklıların iyi organizasyonu
	İç piyasada daralma		Azalan ihracat gelirleri	İngiliz hegemonyası, borç problemlerinin kısa sürede çözülmesi
	Düşük faiz oranları		Yüksek faiz oranları	Askeri müdahale
	Artan bankacılık faaliyetleri		1873 krizi ve uluslararası likidite kesintisi	Mali denetimin ele alınması
			1874-76 borç krizi	Sınırlı borç indirimleri, artan yaptırımlar
Elektriğin bulunması	İç piyasada daralma	**1886-1890**	Hammadde fiyatlarında düşüş	Alacaklıların iyi organizasyonu
Demiryolu ağının genişlemesi	Düşük faiz oranları		Ulusal para birimindeki değer kaybı	İngiliz hegemonyasının zayıflaması
	Artan bankacılık faaliyetleri		Azalan ihracat gelirleri	Ülkelere özel borç indirimleri
			1890 Baring krizi, uluslararası likidite kesintisi	
Elektriğin üretimde artan rolü	Düşük kar oranları	**1905-1913**	Birinci Dünya Savaşı	Alacaklıların yetersiz organizasyonu
	İç piyasada daralma			Büyük borç indirimleri
	Düşük faiz oranları			
	Artan bankacılık faaliyetleri			

Ek-1 Dış Borçlanma Dalgaları Özet Tablo (Devamı)

Elektriğin üretimde artan rolü	İç piyasada daralma	**1924-1928**	Faiz oranlarının yükseltilmesi	ABD hegemonyası
İnşaat faaliyetlerinde patlama	Düşük faiz oranları		1929 Büyük Buhranı, uluslararası likidite kesintisi	Borç problemlerinin kısa sürede çözülmesi
	Artan bankacılık faaliyetleri		Hammadde fiyatlarında düşüş	Büyük borç indirimleri
			Azalan ihracat gelirleri	
			1931-33 borç krizi	
Otomobil endüstrisi	Düşük kar oranları	**1970-1981**	Faiz oranlarının yükseltilmesi (Volcker şoku)	Alacaklıların iyi organizasyonu
Fordist üretim modeli	İç piyasada daralma		Hammadde fiyatlarında düşüş	IMF'nin müdahalesi
Uluslararası ticaret	Enflasyon		Azalan ihracat gelirleri	Sınırlı borç indirimleri, artan yaptırımlar
Firmaların tekelleşme faaliyetleri			Uluslararası likidite kesintisi	Kemer sıkma politikası
	Düşük faiz oranları		1980'ler küresel borç krizi	Devletin tasfiyesi ve özelleştirme
	Artan bankacılık faaliyetleri			
İşçi örgütlülüğüne darbe	Düşük kar oranları	**1990-1996**	Ters Plaza Anlaşması	Alacaklıların iyi organizasyonu
Telekomünikasyon ve bilişim sektörünün gelişmesi	İç piyasada daralma		Azalan ihracat gelirleri	IMF'nin müdahalesi
Genişletici para politikaları	Düşük faiz oranları		Faiz oranlarının yükseltilmesi	Kemer sıkma politikası
Plaza Anlaşması	Artan bankacılık faaliyetleri		Uluslararası likidite kesintisi	Devletin tasfiyesi ve özelleştirme
			1997-98 küresel borç krizi	
Bilişim sektöründeki yenilikler	Düşük kar oranları	**2002-2007**	2008 Mortgage balonunun patlaması	Alacaklıların iyi organizasyonu
ABD'de iki büyük varlık balonu	İç piyasada daralma		Uluslararası likidite kesintisi	IMF, AB'nin müdahalesi
	Düşük faiz oranları		Avrupa'da yüksek faizler	Kemer sıkma politikası
	Artan bankacılık faaliyetleri			Devletin tasfiyesi ve özelleştirme

ÖZGEÇMİŞ

1. **Adı Soyadı:** Parla ONUK
2. **Doğum Tarihi:** 21.01.1990
3. **Unvanı:** Araştırma Görevlisi

   E-postası: parlaonuk@gmail.com, parla.onuk@nisantasi.edu.tr

   Bildiği Yabancı Diller (Puan ve Yılı): İngilizce-78,75 (2019)
4. **Öğrenim Durumu:**

Derece	Alan	Üniversite	Yıl
Lisans	İktisat	İstanbul Üniversitesi	2009-13
Y. Lisans	İktisat Teorisi	İstanbul Üniversitesi	2013-15
Doktora	İktisat	İstanbul Üniversitesi	2015-19

5. **Akademik Unvanlar:**

   Yardımcı Doçentlik Tarihi:
   Doçentlik Tarihi :
   Profesörlük Tarihi :
6. **Yönetilen Yüksek Lisans ve Doktora Tezleri**

   6.1. Yüksek Lisans Tezleri

   6.2. Doktora Tezleri
7. **Yayınlar**

   7.1. Uluslararası hakemli dergilerde yayınlanan makaleler (SCI & SSCI & Arts and Humanities)

   7.2. Uluslararası diğer hakemli dergilerde yayınlanan makaleler

   - Birdal, M., Acun, S. & Onuk, P. (2019). Tüketici Davranışlarında Statü Kaygısı ve Sosyoekonomik Belirleyenleri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 20(2), 15-29.
   - Birdal, M., Acun, S. & Onuk, P. (2018). What Makes Us Happy? Socioeconomic Determinants of Subjective Well-Being in Turkey. *The International Journal of Interdisciplinary Social and Community Studies*, 13(4), 1-18.
   - Onuk, P. (2017). Ücret Eşitsizliği ve Ücretin Sosyoekonomik Belirleyenleri: İstanbul Örneği. *Çalışma ve Toplum*, 53(2), 703-720.
   - Tunalı, H., & Onuk, P. (2017). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 4(1), 1-15.

7.3. Uluslararası bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitabında (*Proceedings*) basılan bildiriler

- Onuk, P., (2015). Statü Kaygısı ve Sosyoekonomik Belirleyenleri, *Anadolu International Conference in Economics*, Eskişehir.

7.4. Yazılan uluslararası kitaplar veya kitaplarda bölümler

7.5. Ulusal hakemli dergilerde yayınlanan makaleler

7.6. Ulusal bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitabında basılan bildiriler

7.7. Diğer yayınlar

- Onuk, P., (2016). Para Talebi Teorisi. *Türkiye'de Para ve Kur Politikası*, ed. Yılmaz Aydın, İstanbul: Der Yayınevi, s. 1-16.

7.8. Uluslararası atıflar

8. Ulusal & Uluslararası Projeler

- Tüketici Davranışlarında Statü Kaygısı ve Sosyoekonomik Belirleyenleri, Yükseköğretim Kurumları tarafından destekli bilimsel araştırma projesi, Araştırmacı, 19/03/2015 - 19/03/2016.

9. İdari Görevler

- Nişantaşı Üniversitesi Rektörlük Asistanı, 2019.