

Finansal Liberalizasyon ile nasıl başa çıkilir? Globalizasyon, Entegrasyon ve Kriz

Gölnur Muradođlu

Endüstri Mühendisliğinde Yeni Ufuklar

25-26 Ekim 2001

Izmir

NASIL BİR KRİZ?

- * Ülkenin ikinci dünya savaşından sonra yaşadığı en ciddi durgunluk!
- * Reel GSM H artışını % 5 - 10 aralığında iken, - %6'ya düşüren bir kriz!
- * İşsizliği dört misli arttıran bir kriz!

KORE ve TURKIYE

* Ortak olan ne var?

- **Cografyalari farkli**
- **Kulturleri Farkli**
- **Is ortamlari farkli**
- **Ekonomik yapilari farkli**
- **Finansal Liberalizasyon sureci?**

KORE 1997

Hahm & Mishkin, 2000

- Denk bütçe
- Cari açık GSMH'nin %4'dünden %2'sine düştü.
- Enflasyon %5'in altında
- Reel büyüme %6
- Tasarruf oranı %30
- Döviz hadleri stabil
- **Sağlıklı ve iyi yönetilen bir ekonomi!**

TÜRKİYE 2000

- Bütçe açığı GSMH'nin %15'i.
- Cari açık GSMH'nin %4'
- Enflasyon %28
- Reel büyüme %6
- Tasarruf oranı %20
- Döviz hadleri nominal çıpalı
- Kontrol altında bir ekonomi!

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 1

- * Dış borçlar yılda %30 artıyor.
- * Dış borçların GSMH'ya oranı %20'den %30'a çıkıyor. (önemli kısmı özel sektör borçları)
- * Kısa dönemli borçlar toplam borçların %50'si
- * Kısa vadeli borçların, döviz rezervlerine oranı %300
- * Borç / alacak vadeleri (bankacılık) farklı

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 1

- * Dış borçlar son bir yılda %15 artıyor.
- * Dış borçların GSMH'ya oranı %30'dan %60'a çıkıyor (önemli kısmı kamunun borçları).
- * Kısa dönemli borçlar toplam borçların %40'ı
- * Kısa vadeli borçların, döviz rezervlerine oranı %150
- * Borç / alacak vadeleri (bankacılık) farklı
- * Borç geri ödemeleri vergi gelirlerinin %90'ı
- * Görev zararları GSMH'nın %20'si

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 2

- * Banka bilançolarının takibi iyi değildi
- * Öz sermaye toplam varlık oranı düşüyordu, (ancak donuk kredilerin oranı da düşüyordu).
- * Bankaların kârlılık oranları düşüyordu.
- * Banka kredi faizleri ile mevduat faizleri arasındaki fark açılıyordu.
- * Bankalar donuk kredilerin tamamı için karşılık ayıramıyordu, (bilanço'da görünmüyordu.)

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 2

- * Banka bilançolarının takibi iyi değildi.
- * Öz sermaye toplam varlık oranı düşüyordu
- * Bankaların kârlılık oranları düşüyordu.
- * Banka kredi faizleri ile mevduat faizleri arasındaki fark açılıyordu.
- * Bankalar donuk kredilerin tamamı için karşılık ayıramıyordu, bilanço'da görünmüyordu.

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 3

- * Borç ödeme güçlülüğü çeken şirketlere açılan kredilerin oranı arttı. (%10'dan %20-25'e)
- * Bankaların borsa değerleri diğer şirketlere nazaran düştü.
- * 1990'da 6 ticari banka varken bu sayı 1997'de 30'a çıktı. (Krizden sonra bunların 17'si kapatıldı)
- * Şirketlerin kârlılık oranları düştü.
- * Banka kredilerinin çoğu holdinglere verildi. Bunlar kısa dönemli borçlanıp, uzun dönemli, yüksek riskli, yüksek getirili yatırımlar yaptı.

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 3

- * Borç ödeme güçlülüğü çeken şirketlere açılan kredilerin oranı arttı.
- * Bankaların borsa değerleri diğer şirketlere nazaran düştü.
- * Ticari banka sayısı liberalizasyon sürecinde 20 lerdan yetmişlere çıktı. (Bunların 11'i son bir yılda kapatıldı)
- * Şirketlerin kârlılık oranları düştü.
- * Repoların bilanço toplamına oranı %12'ye çıktı
- * Banka kredilerinin çoğu holdinglere verildi. Bunlar kısa dönemli borçlanıp,uzun dönemli, yüksek riskli, yüksek getirili yatırımlar yaptı.

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 4

- Şirket Bilançoları zayıfladı:
- Özel sektör dış borçları son dört yılda %150 arttı
- Borç/Özsermaye oranları zayıfladı.
- Kârlılık oranları düştü.
- Gelirleri ile faiz ödemelerini karşılayamayan şirketlerin oranı arttı.
- Hedge edilmeyen short pozisyonların oranı arttı.

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 5

Finansal Liberalizasyon'un etkileri

- * Kredi oranları GSMH'nin %200'üne çıktı.
- * Krediler 4 misli arttı.
- * Bankalar döviz cinsinden kredi açabildi.
- * Kısa dönemli krediler arttı.
- * Döviz cinsi kredi veren kuruluşların adedi arttı.
- * Kore bankaları fon temin etmek için yurt dışında 78 şube açtı.
- * Hükümet sigorta kapsamını genişletti.

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 5

Finansal Liberalizasyon'un etkileri

- * **Bankaların kamuyu fonladığı miktar** GSMH'nin %25'ine çıktı.
- * **Bankaların kamuyu fonladığı miktar verilebilir kredilerin** %70'ine çıktı.
- * Bankalar döviz cinsinden kredi açabildi.
- * Kısa dönemli krediler arttı.
- * Döviz cinsi kredi veren kuruluşların adedi arttı.
- * Türk bankaları fon temin etmek için yurt dışında şube açtı.
- * Hükümet sigorta kapsamını sınırsız olarak genişletti.

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 6

Finansal Liberalizasyon'un etkileri

- * Holdinglerin hükümet tarafından korunduğu ve batmayacağı düşünöldü.
- * Küçük bankalar, illegal de olsa, kendi holding'lerini yüksek borçlanma ile kurmaya çalıştılar.
- * Bankalara borç veren kuruluşlar IMF'ye ve Kore hükümetine güvenip bu kuruluşlara açtıkları kredileri sıkı denetlemediler.
- * İhraç mallarının değeri düştü.
- * 14'üncü büyük holding battı.
- * Borsa düştü!

KRİZİ HAZIRLAYAN UNSURLAR - 6

Finansal Liberalizasyon'un etkileri

- * Holdinglerin hükümet tarafından korunduğu ve batmayacağı düşünöldü.
- * Küçük bankalar, illegal de olsa, kendi holding'lerini yüksek borçlanma ile kurmaya çalıştılar.
- * Bankalara borç veren kuruluşlar IMF'ye ve Türkiye hükümetine güvenip bu kuruluşlara açtıkları kredileri sıkı denetlemediler.
- * İhraç mallarının değeri düştü.
- * Mudurnu Tavuk battı.
- * Borsa düştü!

SPEKÜLATİF ATAK VE KRİZ -1

- * Temmuz 97, Tayvan Baht'ı çöktü.
- * Ağustos 97, 42 finans kurumu kapandı.
- * Uluslararası yatırımcılar Kore'de de acaba benzer sorunlar var mı diye düşündü.
- * Ekim 97, Kore'nin kredi notu düşürüldü.
- * Kasım 97, Kore IMF'den yardım istedi.
- * Kore'de forward işlemlere izin verilmiyordu ancak yabancılar çıkmaya başladılar.
- * Kore Won'u değer kaybetti.

SPEKÜLATİF ATAK VE KRİZ -1

* Kasım 2000 mini (!) krizi yaşandı.

- Faizler %1200'e vurdu!
- Döviz çıpası bırakılmadı
- MB rezervleri 5 milyar dolar azaldı
- IMF taze para aktardı

* Uluslararası yatırımcılar tedirgin oldu.

* Türkiye'de forward işlemlere izin verilmiyordu ancak yabancılar çıkmaya başladılar.

* Başbakan ve cumhurbaşkanı arasındaki mutad gerilim basına kuvvetli bir dille aksettirildi

* Spekülatif atak başladı!

SPEKÜLATİF ATAK VE KRİZ -2

- * Merkez Bankası kullanılabilir rezervleri 30 milyar \$'dan 20 milyar \$'a düştü.
- * Merkez Bankası açık pozisyonlarını kapatmak isteyen bankalara döviz satmaya başladı.
- * Diğer güneydoğu asya ülkelerinde yatırımları olan bankalara Merkez Bankası tarafından likidite temin edildi.
- * Merkez Bankası'nın Won'u koruyabileceğine dair güven düştü.

SPEKÜLATİF ATAK VE KRİZ -2

- * Merkez Bankası kullanılabilir rezervleri 25 (10) milyar \$'dan 18 (3) milyar \$'a düştü.
- * Merkez Bankası açık pozisyonlarını kapatmak isteyen bankalara döviz satmaya başladı. Bir günde 8 milyar \$'lık döviz sattı
- * Merkez bankası görev zararlarını fonlamak isteyen kamu bankalarına TL satmadı
- * Merkez Bankası'nın TL'yi koruyabileceğine dair güven düştü.

SPEKÜLATİF ATAK VE KRİZ -3

- * Ekim – Ocak 97 arası Won %47 değer kaybetti ancak piyasaların devalüasyon beklentisi devam etti.
- * 97 sonunda faiz hadleri %20'ye çıktı. (IMF'nin döviz piyasalarını stabilize etme önerisi ile)
- * 97 sonunda küçük holdinglerde, küçük ve orta boy işletmelerde iflas patlaması yaşandı. Ödenmeyen çeklerin oranı Kore tarihindeki en yüksek noktaya çıktı.
- * Ancak enflasyon artışı çok düşük oldu. (Meksika ve Endonezya'dan farklı olarak)
- * Dolayısıyla ekonomi 88'in 3. çeyreğinde toparlandı.

SPEKÜLATİF ATAK VE KRİZ -3

- * Ocak Nisan 2001 arası TL%50 değer kaybetti
- * Faiz hadleri %150-%80'e çıktı.
- * 2001 yılında küçük holdinglerde, küçük ve orta boy işletmelerde iflas patlaması yaşandı. Ödenmeyen çeklerin oranı - geri gelmeyen tüketici kredilerinin oranı Türkiye tarihindeki en yüksek noktaya çıktı.
- * Mart - Nisan 2001'de enflasyon oranı %10 - %10 oldu.
- * Dolayısıyla ekonominin toparlanması çok daha uzun sürecek.

Detragiache & Spilimberga, 2001

Kriz ve Likidite

- * Meksika ve Asya krizlerinin en önemli nedeni kısa dönemli dış borçların, aynı vadede dış varlıklar cinsinden karşılığı olmamasıdır.
- * Vade karşılığı olmaması, finansal kırılganlığın en önemli sebebidir.
- * Örneklem:
 - 1971 – 1998 arası
 - 69 ülke
 - 54 dış borç krizi

Kriz ve Likidite-2

- Kısa dönemli dış borç / GSMH
 - Dış borç /GSMH oranı yüksek ülkelerin
 - Dış borç servisi yüksek ülkelerin
 - Uluslararası kurumlardan borçlanmış ülkelerin
 - Ödemeler dengesi bozuk
 - Dışa açık ülkelerin
 - Döviz kurunu düşük tutan ülkelerin
 - Döviz rezervleri düşük ülkelerin
- Krize girme olasılığı yüksek**

TÜRKİYE'DE KRİZ NEDEN ÇIKTI?

* Hızlı Liberalizasyon

- Kısa vadeli dış borçların MB rezervlerine oranı arttı
- Kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı arttı
- Portföy yatırımları arttı
- Bankacılık kesiminde döviz cinsinden krediler arttı
- Bankacılık kesiminde vadekarşılığı ortadan kalktı
- Şirketler kesiminde döviz cinsinden kredi kullanımı arttı
- Yasal düzenlemelerin hızı yavaş kaldı
- Mali sektör ile reel sektör arasında geçişkenlik temin edilemedi

TÜRKİYE'DE KRİZ NEDEN ÇIKTI?

Yerel unsurlar

- **Kamu'nun borçlanma gereksinimi**
 - Tartışılmayan gider kalemleri
 - savunma harcamaları
 - yolsuzluk
 - sosyal güvenlik
 - görev zararları/ sübvansüyonlar
 - Tartışılmayan gelir kalemleri
 - vergi tabanını kimler oluşturuyor?
 - özelleştirme
- **Kamu borçlarının finansmanı**
 - Mali sektörde tek borçlanıcı'ya karşı sınırlı sayıda banka
 - Reel faizlerin yüksekliği

TÜRKİYE'DE KRİZ NEDEN ÇIKTI?

IMF programı Aralık 99 – Şubat 2001

1. Kamu kesimi reformu
2. Döviz kuru'na nominal çıpa
3. Sosyal güvenlik / tarım / özelleştirme

TÜRKİYE'DE KRİZ NEDEN ÇIKTI?

- * Finansal sistemin ekonomideki en önemli rolü tasarruf edenlerin biriktirdikleri parayı yatırım ve üretim için fon ihtiyacı olan birimlere aktarmaktır.
- * Problem finansal piyasaların etkin olarak fonları en verimli yatırımlara yönlendirememesidir.

TÜRKİYE'DE KRİZ NEDEN ÇIKTI?

* Bankaların finansal aracılık fonksiyonunun zayıflaması

- Yatırım yapan birimlere fon temin edilememesi hem yatırımları hem de ekonomik faaliyetin tamamını yavaşlatır.
- Fonlar kuruyunca, bankalar verimli yatırım imkanı olanlarla olmayanları birbirinden ayıramaz olur.
- Borçlanılabilir fonlar azalınca şirketler harcamalarını keser, ekonomi daralır.
- Banka bilançolarının bozulması:
 - sermaye arttırımı vs kredilerin kısılması
 - tasarruf sahibi hangi bankanın sağlam olduğunu bilmez
- Faiz hadlerinin artması
 - Ciddi yatırımcılar borçlanmak istemezken, riskli yatırımcılar borçlanmaya devam eder.
 - Riskli yatırımlar teşvik edilirken, risksiz yatırımlar durur.

TÜRKİYE'DE KRİZ NEDEN ÇIKTI?

- * Bankacılık sektöründe yapısal sorunlar
 - fonların riskliliğinin ölçümü
 - yasal düzenlemeler ve uygulamada zayıflıklar
 - aşırı risk almaya müsait olmak
- * Hisse senedi borsası
 - aşırı hassasiyet
 - ani düşüşler krizin şiddeti ve belirsizliği arttı

TÜRKİYE'DE KRİZ NEDEN ÇIKTI?

- * Bankalar geleneksel rolleri olan tasarrufları yatırıma yöneltmek üzere aracılık etmekten uzaklaştılar.
- * Finansal piyasalar mevcut fonları verimli yatırımlara yönlendiremez oldular.
- * Sonuç, yatırımlarda düşüş ve ekonomik küçülmedir.

KRİZDEN NASIL ÇIKILIR?

???

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

Guclu olan yasar!

KRİZDEN NASIL ÇIKILIR?

- **Likidite temini (30 milyar dolar?)**
- **Kamu'nun borçlanma gereksinimi**
 - **Tartışılmayan gider kalemleri**
 - savunma harcamaları
 - yolsuzluk
 - sosyal güvenlik
 - görev zararları/ sübvansiyonlar
 - **Tartışılmayan gelir kalemleri**
 - vergi tabanını kimler oluşturuyor?
 - özelleştirme

KRİZDEN NASIL ÇIKILIR?

- **Dünya ile entegrasyonun mekanizması mali liberalizasyon sürecidir**
- **Teknolojik gelişme Türkiyeyi dünya ile entegrasyona itmektedir**
- **Finansal piyasalar ile reel sektör bağlantısının kurulmazsa gelen para gidecek yer bulamaz**
- **Doğrudan yabancı yatırımlar stabil ekonomileri tercih eder**
- **Portföy yatırımları stabil ekonomilerde paniğe kapılmaz**

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

* **Keyfini surun!**

- **Kuresellesme**
- **Dunya ile entegrasyon**

* **Kacinin!**

- **Finansal Kirilganlik**

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

- ✦ **Kimler Kendini bu surece hazirlayacak?**
 - **Hukumetler?**
 - **Bankalar?**
 - **Sirketler?**
 - **Hanehalki?**

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

* Yanlis secim yapan sistemlerden kacinin!

- **Bankacilik sisteminde**
 - dar sigorta kapsamı!
 - Guclu regulasyon
 - Grup sirketlerine verilen kredilerin kontrolu
 - Mali tablolar da seffaflik
 - Yasal duzenlemelere destek
 - Yabancı bankaların cesaretlendirilmesi
 - Bagimsiz notlama sirketlerine destek

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

* Yanlis secim yapan sistemlerden kacinin

- **Sermaye giris cikislarinin kontrolunu gevsetin!**
- **Bankacilikta ve uretimde kamu kuruluslarinin agirligini azaltin!**
- **Doviz cinsinden borclanmayin!**
 - **Para politikasini etkisizlestiriyor**
- **Batirilmayacak kadar buyuk yapilara musade etmeyin!**
- **Enflasyondan kacinin!**
- **Cipali doviz kurlarindan uzak durun!**

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

* **Dogrudan Yabancı yatırımlar**

- **Uc kriz: 1982 Latin Amerika**
1994 Meksika
1997 Asya
- **Her uc krizde de**
 - **dogrudan yabancı yatırım girişleri portfoy girişlerinden çok daha düzenli olarak surdu!**
- **Yabancı ortakli şirketler kriz esnasında**
 - **satislerini ic piyasadan ihracata daha kolay dondurebiliyorlar**
 - **sabit sermaye yatirimlerini surdurebildiler**

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

- ✱ **Dunya ile entegre olun!**
- ✱ **Dogrudan yabancı yatırımcıları portfoy yatırımcılarına tercih edin!**
 - **Zor bir iş!**
 - **Bilgi birikimi önemli!**

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

- ✦ **Finansal kırılganlıktan uzak durun**
 - **Vade eşleşmesi yapın**
 - **Doviz eşleşmesi yapın**
 - satışlar/girdi maliyetleri
 - yatırımlar/satışlar
 - **Butçe yapın**
 - kısa/uzun vadeli planlama yapın
 - “hızlı” büyümeden kaçınin

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

- * **Soylemesi kolay yapmasi zor!**
- * **Bir seferlik bir degisiklik degil**
- * **Uzun soluklu bir surec!**
- * **Hazirlikli olun!**

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

* Arzu edilen bir surecin son basamaklari!

FINANSAL LIBERALIZASYON ILE NASIL BAS EDILIR?

* **Guclu olan yasar!**