GÜNEYDOĞU ASYA VE RUSYA KRİZİ KARŞISINDA TÜRKİYE

Prof. Dr. S. Rıdvan KARLUK
Arş. Grv. Özgür TONUS
Arş. Grv. Nazım ÇATALBAŞ

Anadolu Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü

Dünya ekonomisini ve özellikle finansal piyasaları etkileyen Güneydoğu Asya krizi, Tayland'da başlayıp kısa sürede büyüyerek tüm Asya'ya yayılmıştır. 1997 yaz aylarında başlayan Güneydoğu Asya Ekonomik Krizi, temelde dinamik uluslararası ticari ve mali sistem ile kötü yönetilen mali kurumların çatışması sebebiyle ortaya çıkmıştır. IMF'e göre kriz dört temel başlık altında özetlenebilir. Bunlar; yabancı sermaye yatırımlarının verimli alanlara yönlendirilememesindeki sorunlar ve kısa vadeli borçlardaki artışlar, dış faktörler, son yıllardaki tutarsız makroekonomi ve döviz kuru politikaları ile finans kesimindeki yapısal zayıflıklardır. Bölge ülkeleri, dış tasarrufları ülkelerine çekmek için para birimlerini ABD dolarına endekslemişlerdir. ABD dolarının güçlenmesi, bu ülkelerin para birimleri aşırı değerlenmesine neden olmuştur. Bu durum bu ülkelerin ihracatlarını pahalılaştırmış ve rekabet güçlerini kaybetmelerine yol açmıştır. Bunun üzerine ülkeler cari açık vermeye başlamışlardır.

Asya'dan kaynaklanan tasarruflar bölge dışına uzun vadeli yatırımlara giderken, Asya'ya gelen fonların genelde kısa vadeli banka kredileri, gayrimenkuller, portföy yatırımları veya her an kaçmaya hazır fonlardan oluşması bunalımın daha da artmasına neden olmuştur. Bölge ülkeleri, aşırı büyüme içinde iken bile bazı yapısal sorunları çözme yoluna gitmemişlerdir. Kredilerde anormal şişkinlik, yabancı sermayeye aşırı bağlılık, yanlış ve verimsiz yatırımlar, altyapı sorunlarının üzerine gidilmemesi, ihracatta rekabetin

zayıflaması, lüks tüketim malları ithalatındaki büyüme bölgede bir ekonomik krizin habercisi olmuştur.

Bir ekonomide kriz, ekonominin temel dengelerinde meydana gelen sürdürülemez yapılanmanın ortadan kaldırılması için kendiliğinden oluşan ekonomik çalkantılardır. Krizler, sürdürülemez yapılanmayı sürdürülebilir bir duruma getirerek ekonomideki dengeyi daha düşük bir milli gelir seviyesine geriletir. Bunun sonucunda halkın refah düzeyi düşer ve işsizlik artar. Krizin çıkışı aniden olmasına rağmen, etkileri uzunca bir süre devam eder. Suya atılan bir taşın etkisi nasıl dalga dalga yavaşlayıp son buluyorsa, krizlerin ortadan kalkması da vakit alır. Ayrıca ekonomik krizler, ekonomide her hangi bir dengeyi düzeltirken diğer bir dengeyi bozabilir. Yüksek oranlı bir devalüasyon ödemeler dengesini olumlu yönde etkileyebilir ama halkın harcanabilir gelirini de düşürür, talebi kısarak üretim-tüketim dengesini bozabilir.

Güneydoğu Asya ülkelerinde 1997 yılı ortalarında başlayan kriz, 2 Temmuz 1997 tarihinde Tayland'ın para birimi Baht'ı %40 oranında devalüe etmesiyle başlamıştır. Vadeli döviz satışı yapan Tayland Merkez Bankası'nın 30 milyar dolar olarak açıkladığı döviz rezervlerinin aslında 1 milyar dolar civarında olduğunun ortaya çıkması, devalüasyonun sebeplerinden birini oluşturmuştur. Bunalımın bir diğer sebebi de, Merkez Bankası'nın devlete ait Mali Kuruluşları Geliştirme Fonu'nun zor durumdaki aracı kurum ve bankalara aktardığı yaklaşık 8 milyar doları finanse etmek için durmaksızın para basmasıdır.

Tayland'da başlayan kriz, bölge ülkelerinin Japon ve Çin kaynaklı dış sermaye yatırımları sebebiyle yoğun bir ekonomik bütünleşme süreci içinde bulunmaları, özellikle dış ticaretlerindeki karşılıklı bağımlılık sonucunda (spill-over etkisi) bölgenin tümüne yayılmıştır. 1 temmuz-31 Aralık 1997 döneminde bölge ülkelerinin borsalarında ortalama %40, para değerlerinde de %30 oranında düşüş görülmüştür. Krizin belirginleşmesinde temel faktör, 1987-1995 döneminde hızla büyüyen ekonomide kısa vadeli kredilerle uzun vadeli yatırımların finanse edilmesidir. Kontrolsüz yatırımlar ve dengesiz fiyat artışları, mali önlemlerle çözümlenemeyecek ekonomik krize ortam hazırlamıştır. Borsada, menkul değerlerde, gayrimenkullerdeki suni ve aşırı fiyat artışları ile 1997 Temmuz ayına kadar para birimi Baht'ın değerinde ayarlama yapılmaması, Tayland'ın GSYİH'nın %30'una denk gelen ihracatını olumsuz yönde etkilemiştir.

İhracatın yavaşlaması, 1975'den sonra devamlı açık veren cari işlemler hesabını olumsuz yönde etkilemiştir. GSYİH'nın 1995 ve 1996'da %8'ine ulaşan açık gözlerden kaçmış, devalüasyon yapılmaması Tayland'ın rekabet gücünü uluslararası piyasalarda azaltmıştır. Cari işlemler hesabındaki açığı, yabancı sermayeyi teşvik ederek kapatmaya çalışan Hükümet, kısa vadeli borçların artmasının zeminini hazırlamıştır. Sıcak para şeklinde ülkeye giren fonlar, kısa vadeli olmuştur. Gelir getiren yatırımlar yerine prestijli büyük gayrimenkul ve altyapı yatırımlarına ağırlık verilmiş, bu yatırımlardan yeterince gelir elde edilememiştir. Dolayısıyla kısa vadeli borçların geri ödenmesinde sıkıntılar yaşanmaya

başlanmıştır. Dolar karşısında Baht aşırı değerlenmeye başlayınca, ülkeye giren fonlar hızla ülke dışına çıkmaya başlamış, bunun sonucunda Baht, dolar karşısında büyük oranda değer kaybetmeye başlamıştır.

Tayland, 1990'lı yıllarda hızlı bir şekilde büyümüştür. 1992-1996 yılları arasında büyüme hızı %7'nin üzerine çıkmıştır. Bu hızlı büyümede iç ve dış tasarrufların büyük etkisi olmuştur. Son 30 yılda kişi başına milli gelir 5 kat artmıştır. Tüketici fiyat endeksi 1990-1997 yılları arasında %4.1-%6 arasında değişmiştir. Yüksek büyüme hızına rağmen enflasyonun tek haneli rakamlarda olması, önemli bir başarı olarak değerlendirilmiştir. Hızlı büyüme ve düşük enflasyon, verilen teşviklerin de etkisiyle özel sektöre açılan kredileri artırmıştır. Bu artış, bankacılık sistemine giren kısa vadeli borçlarla finanse edilmiştir. Kısa vadeli borçlar ABD, Avrupa ve Japonya tarafından açılmıştır.

Tayland ve diğer bölge ülkelerine kredi veren altı ABD bankası Bank America, Bankers Trust, Chase, Citicorp, First Chicago ve J.P. Morgan'dır. Kısa vadeli borçlar Haziran 1997'de döviz rezervlerinin 1.6 katına ulaşmıştır. Bunun sonucunda resmi döviz rezervleri artmış, ticari bankaların likiditeleri genişlemiştir. Şüphesiz aynı süreçte ticari bankaların da dış borçlarında bir yükselme yaşanmıştır. 1992-1996 döneminde döviz rezervleri bir kat artarak 38 milyar dolara çıkarken, ticari bankaların dış borçları 5 milyar dolardan 46 milyar dolara fırlamıştır. 1997 yılı içinde Tayland'da ülkenin en büyük finans kuruluşu olan Finans One'da içinde olmak üzere 16 finans kuruluşu batmıştır [*].

Uluslararası Para Fonu, Tayland krizi karşısında bu ülke ile stand-by anlaşması imzalayarak ülkeye destek vermiştir. Stand-by dahil, AB, Japonya, ABD, IBRD ve ADB Tayland'a 17.2 milyar dolarlık bir kredi taahhüdünde bulunmuştur. IMF'in, deflasyonist bir dönemden geçen ülkelere sıkı istikrar politikaları izleterek, üretimin daha da azalmasına yol açacak bir ortamın doğmasına yol açması, IBRD ve diğer bazı kuruluşlar tarafından eleştirilmiştir. Ayrıca IMF'nin kriz çıkana kadar Tayland ve diğer bölge ülkelerinin politikalarını devamlı desteklemesi, bu kuruluşa duyulan güveni bir ölçüde sarsmıştır.

1990'lı yılların ortalarında özellikle Tayland, Güney Kore, Malezya, Endonezya ve Filipinler ekonomilerinde dikkatleri çekmeye başlayan aşırı ısınmalar, kur politikalarının sürdürülebilirliği konusunda ciddi tereddütler doğurmuştur. Bölge içi enflasyon oranlarında dikkat çekici artışlar ortaya çıkmamakla beraber, özellikle söz konusu ülkelerin ödemeler dengesi cari hesaplar kaleminde büyüyen açıklar meydana gelmiştir. Bu durum bir taraftan kaynaklar üzerinde baskı yaratırken, diğer taraftan bu ülkelerin uluslararası piyasalarda rekabet sorunlarının giderek büyüdüğü şeklinde göstergeler ortaya koymuştur.

---

[*] Finance One'nın ve 15 finansal kuruluşun batmasından sonra, 2 Temmuz'da ABD dolarına endekslenmiş Tayland parası bu sistemden ayrılmak zorunda kalmıştır. Bu durum da Güneydoğu Asya krizini ateşlemiştir.

Tayland'ın ardından Endonezya'da, yaşanan bölgesel krizden payını almıştır. Endonezya'da gelir getirici yatırım projelerine yeterince ağırlık verilmemiş, karlı olmayan yerli otomobil ile uçak sanayiine büyük kaynaklar ayrılmış, hükümet kendisine yakın iş çevrelerinin ekonomik olmayan projelerine destek vermiştir. Özel sektör kısa vadeli olarak aşırı derecede borçlanmıştır. IMF, çok sayıda bankanın kısa sürede kapatılması için baskı yapınca, ülkede panik havası yaşanmıştır. Endonezya para birimi rupiah, dolar karşısında %379 oranında değer kaybetmiştir. 1997-1998 Ocak döneminde borsa %85 oranında düşmüştür. Devalüasyona bağlı olarak dış borçların GSYİH oranı %24'ten %35'e çıkmıştır. Toplam dış borç 140 milyar dolara yükselmiş, buna karşılık rezervler sıfırlanmıştır. Kriz ülkede 16 bankanın kapanmasına yol açmış, Asya'nın en büyük yatırım bankası olan Peregrine iflas etmiştir.

Krizin başlaması üzerine Endonezya IMF ile stand-by düzenlemesi konusunda anlaşmıştır. Bunun sonucunda IMF, ABD, AB, Japonya ve Avusturalya ile birlikte IBRD ve ADB gibi kalkınma bankalarının desteğiyle Endonezya'ya 43 milyar dolarlık bir kredi taahhüdünde bulunmuşlardır. IMF kredisi sübvansiyonların kaldırılması, faizlerin yükseltilmesi, bütçe ve dış ticaret açıklarının kapatılması gibi klasik şartların yerine getirilmesine bağlanmıştır. Endonezya, iflas etmiş 16 bankayı IMF'nin önerileri doğrultusunda kapatmıştır. Bu bankalar arasında Başkan Suharto'nun oğlunun sahibi olduğu bir banka da bulunmaktadır.

Güneydoğu Asya krizi, Tayland ve Endonezya ile birlikte Güney Kore ekonomisini de büyük ölçüde etkilemiştir. Adı geçen ülkede ekonomik krizin temelinde, başarısız para ve maliye politikalarından çok mali sistemdeki bozukluklar yatmaktadır. Kişi başına düşen milli gelirin son 30 yılda 10 kat arttığı Güney Kore'de ortalama %8'lik büyüme hızı yaşanmıştır. Böylece G. Kore dünyanın 11 nci büyük ekonomisi haline gelmiş ve 1996 yılında OECD üyeliğine kabul edilmiştir.

Güney Kore'nin krizden çok fazla etkilenmesinin altında uygun olmayan şartlarda alınan kısa vadeli krediler yatmaktadır. Hızlı büyümenin gerektirdiği tasarrufların önemli bir kısmının dışarıdan karşılanması ve dış borçlanmanın önemli bir kısmının, dolar faizinin won faizinden daha düşük olması sebebiyle dolar cinsinden yapılması krizi davet etmiştir. Güney Kore'nin uygun olmayan şartlarda kredilere başvurması ve kredilerin kısa vadeli olması sıkıntıyı arttırmıştır. 1995 yılı ortalarında başlayan doların değer kazanması, Güney Kore'nin ihracatını diğer Güneydoğu Asya ülkeleri gibi olumsuz yönde etkilemiştir. 1996 yılında wonun dalgalanmaya bırakılması sonucunda wonun değer kaybetmesi G.Kore'yi sıkıntıya sokmuş ve 1997 yılında dört büyük holding iflas etme noktasına gelmiştir.

Bu durum üzerine IMF, bu ülkeye 57 milyar dolarlık kredi taahhüdünde bulunmuştur. Bu kredinin 21 milyar doları IMF'nin kaynaklarından, 10 milyar doları Dünya Bankası'ndan, 5 milyar doları Asya Kalkınma Bankası'ndan sağlanacaktır. En büyük katkı taahhüdünde, 10 milyar dolar ile Japonya bulunmuştur. G.Kore IMF ile anlaşarak IMF reçetelerini

uygulamayı kabul etmiştir. Böylece Tayland'da olduğu gibi çok sayıda işletmenin faaliyetleri iflas dolayısıyla sona ermiştir. G. Kore hükümeti de krizi kolay atlatabilmek amacıyla bazı önlemleri yürürlüğe koymuştur. Buna göre hisse senetlerinin yabancılar tarafından satın alınması kolaylaştırılmış, sermaye piyasasına kayıtlı olan firmalara yabancıların %26 olan maksimum katılım payı %50'ye çıkartılmıştır.

Güneydoğu Asya'da çıkan kriz bölgenin iki büyük ekonomik gücü, Japonya ve Çin'i de sarsmıştır. G.Kore ekonomisinin 7 katı büyüklüğe sahip olan Japonya'da krizin ilk etkisi geri dönmeyen kredilerin artması şeklinde olmuştur. Japonya, Doğu Asya ülkelerine 1997 yılında toplam 260.6 milyar dolar kredi açmıştır. Bunun 37.5 milyar dolarlık kısmı Tayland'a, 24.3 milyar doları G. Kore'ye ve 22 milyar doları da Endonezya'ya ayrılmıştır. Kriz dolayısıyla dünyaca ünlü Sanyo firması iflas etmiş, Hokkaida bankası ile Tokio City Bank batmıştır. Yamaichi firması ise faaliyetlerini durdurmuştur. Nikkei endeksi dibe vurmuş, 10 Asya ülkesinden 300 milyar dolar alacağı olan Japonya'da bankacılık sektörü çökme tehlikesiyle karşı karşıya kalmıştır. İkinci büyük etki ise, 1973 petrol şokundan sonra ilk defa Japon ekonomisinde büyüme olmamasıdır. Japonya, G. Kore bankalarına 25 milyar dolar kredi vermiştir. Tayland ekonomisinin krize girmesi, Japonya'nın en büyük otomobil ihraç pazarlarından birini kaybetmesine yol açmıştır. Fakat Japon Yeni'nin son bir yıl içerisinde dolar karşısında %15 değer kaybetmesi, Japonya'nın ihracatını arttırarak krizi aşma politikası izlediğini ortaya koymaktadır. Dünyanın en büyük döviz rezervlerine sahip olan (225 milyar dolar) Japonya, Güneydoğu Asya krizinden çok fazla etkilenmemiştir. Fakat krizin uzun dönemde atlatılamamasına bağlı olarak Japonya elindeki ABD hazine bonolarını satmaya kalkışırsa, bu durum ABD ve dünya ekonomisini olumsuz yönde etkileyecektir. Japonya'nın krizden etkilenmemesinde, cari işlemler hesabının devamlı fazla vermesi (1997:GSYİH'nın %2'si), aşırı bir büyümenin gerçekleşmemesi, yüksek tasarruf eğilimi (10 trilyon dolarlık tasarruf), yüksek verimlilik, düşük işsizlik ve enflasyon ile faiz oranlarının etkisi olmuştur.

Çin, dışa kapalı ekonomik yapısından dolayı krizden fazla etkilenmemiştir. Sıkı bir döviz kontrol rejimi uygulayan Çin'de döviz rezervleri 140 milyar dolardır. Dış ticaret ve cari işlemler hesabında fazlalıklar vardır. Çin, Para birimini 1994 yılında %10 oranında devalüe etmiştir. GSYİH'nın %40'ı oranında tasarruf oranına sahiptir. Kriz içindeki ülkelere toplam ihracatı ise %9'u geçememektedir. İhraç ürünlerinde ithal bağımlılık oranı düşüktür ve 1.2 milyarlık nüfusu ile geniş bir iç talebe sahiptir. 1997 yılında 60 milyar dolarlık yabancı sermaye ekonomiye girmiştir. Bu miktar 1990-1996 yıllarında 217 milyar dolardır. Ülkeye giren bol miktardaki yabancı sermaye, ucuz işgücünü de değerlendirerek üretim yapmaya başlamış, %10'luk devalüasyon dış pazarlarda ülkenin rekabet gücünü arttırmıştır.

Güneydoğu Asya krizi, bölgede önemli bir depresyona yol açmıştır. Krizden sonra Güneydoğu Asya ve Güney Kore'den toplam 203 milyar tutarında sermaye kaçışı olmuş, bu da depresyonu hızlandırmıştır. 1998 yılında Endonezya'nın %15, Tayland'ın %8, Güney Kore'nin %7 oranında küçülmesi beklenmektedir. Eğer ekonomilerdeki daralma ulusla para

birimleri yerine dolar ile ölçülürse daralmanın daha büyük boyutta olacağı gözlenecektir. Örneğin 1997'de Endonezya'da GSYİH' 201 milyar dolar iken bu değerin 1998'de 61 milyar dolara düşmesi beklenmektedir. Daralma %69.7 oranındadır. G.Kore'de 1998'de ancak 280 milyar dolara ulaşacağı beklenmektedir (%35.5 küçülme).Tayland'ın 1997'de 156 milyar dolar olan GSYİH'nın 1998'de %27.6 oranına düşerek 113 milyar dolara inmesi söz konusudur. Malezya'da daralma %29.2, Filipinler'de ise %21.2 oranında olacaktır. 1929 bunalımında ABD ekonomisinin %26 oranında daraldığı göz önüne alındığında, Güneydoğu Asya krizinin bölge ülkeleri üzerinde yaratmış olduğu olumsuz etki kendiliğinden anlaşılır.

1997 yaz aylarında başlayan Güneydoğu Asya krizi, 1992 Eylül Avrupa Para Sistemi'nin döviz kuru mekanizmasına yapılan müdahalelerle başlayan Avrupa para krizi ve 1994-1995 Meksika krizinden daha kuvvetli bir psikolojik etki yaratmaktadır. Güneydoğu Asya krizinin etkisi geçmeden 17 Ağustosta kuzey komşumuz Rusya'nın moratoryum ilan ederek 45 milyar dolara yakın bir borç ertelemesi yapması ve rubleyi %15 oranında devalüe etmesiyle başlayan Rusya krizi, dünya ekonomisini ve borsaları olumsuz yönde etkilemiştir. Rusya dış borçları için 90 günlük moratoryum ilan etmiş ve kısa vadeli borçlanma kağıtlarının paraya çevrilmesini ertelemiştir. 1999 yılına kadar vadeli olan kağıtlarda ödemeyi 2000'li yıllara uzatmıştır. 1 yıldan kısa vadeli, toplam 45 milyar dolarlık hazine bonolarının 17 milyarlık kısmı yabancıların, 24 milyar dolarlık kısmı ise Rus bankalarının elinde idi. Moratoryum ilanı 17 milyar dolar ile Rus özel bankalarının 60 milyar dolarlık sendikasyon kredilerini kapsamaktadır. Bu kredilerin ana paraları ise, 180 gün süre ile ödenmeyecektir. Ayrıca Rusya'da hükümet, 1999 yılı başında "ekonomik diktatörlük" uygulayacağını ilan etmiştir. Hükümet yıl başına kadar cari giderleri para basarak karşılayacağını ve enflasyonun artmasına göz yumacağını da açıklamıştır. Ruble ise yılbaşından sonra dolara endekslenecektir.

Rusya, Güneydoğu Asya krizine hazırlıksız yakalanmıştır. Rusya'nın dış borçları 140 milyar dolar, iç borçlar ise 70 milyar dolardır. Bunun 20 milyar doları yabancıların elindedir. İç borçların vadesi ortalama 11 aylıktır. Borç faizleri %240 civarındadır. İç ve dış borçların GSYİH'ya oranı %40'tan fazladır. Hükümet ayda ortalama 6 milyar dolar borçlanma yapmak zorunda kalmıştır. Borçlanma yolu ile elde edilen kaynaklar verimli yatırımlar yerine cari harcamaların, özellikle maaşların ödenmesinde kullanılmıştır. Serbest piyasa şartlarına uyumu sağlayamayan Hükümet, iç borçlanmaya önem vermiş, bu ise faizlerin yükselmesine yol açmıştır. Rublenin devalüe edilmesi krizin başlangıcı olmuş ve fitili ateşlemiştir. Rusya'nın ödemeler dengesi, petrol fiyatlarındaki düşmeye paralel olarak bozulmaya başlamış [*], cari işlemler dengesinde 1996'da 11.6 milyar dolarlık fazla, 1997'de 3.3 milyar dolara gerilemiştir. Buna karşılık 15 milyar dolara ulaşan kısa vadeli dış borç ödemesi, Rusya'yı sıkıntıya sokmuştur. Hazine kağıtlarının ortalama % 55 getiri sağlaması, buna karşılık kar artışının % 10 olması, rubleye yatırımı özendirmiş ve bankalar açık pozisyonla çalışmaya başlamıştır. Elde edilen bu yüksek karlar ise riskleri arttırmıştır. Vergi

[*] Haziran 1997 ile Ağustos 1998 tarihleri arasında petrol fiyatları %30 oranında düşmüştür.

gelirlerinde artış olmaz iken, kayıt dışı ekonomi giderek büyümüştür. GSYİH'nın %15.3'ü oranında toplanması hedeflenen vergi gelirlerinin % 9.4'dekalması, bütçenin açık vermesine yol açmıştır. Bütçe, GSYİH'nın % 8'i civarında açık vermeye başlamıştır. Bütçe açığı büyük ölçüde askeri harcamalardan kaynaklanmıştır.

Dünyada tüm bu gelişmeler olurken Latin Amerika'ya krizin yayılması, batılı ülkeleri daha fazla ilgilendirmektedir. Çünkü batılı gelişmiş ülkelerin Latin Amerika'da (1998) 63 milyar dolara ulaşan paraları vardır. Buna karşılık ABD finans kuruluşları Rusya'ya 7 milyar dolar, tüm Asya ülkelerine ise 2.3 milyar dolarlık kredi açmışlardır. Brezilya'da Eylül başında döviz rezervlerinin 70 milyar dolardan 48 milyar dolara gerilemesi, uluslararası piyasaları çok tedirgin etmiştir. Çünkü Meksika krizinden de alınan derslerle Brezilya'da başlayacak krizin Amerikan finans sistemine etkisi, Güneydoğu Asya ve Rusya krizlerinden çok daha fazla olacaktır.

Bu sebeple IMF kanalıyla Brezilya'ya bir yardım yapılması konusu gündeme gelirken, IMF Rusya'ya aynı taahhütte bulunmamıştır. Rusya, Temmuz ayında 22.6 milyar dolarlık IMF yardımının ikinci dilimini (11.2 milyar dolar) kullanmak için çaba harcamasına rağmen, bu satırların yazıldığı (Eylül 1998) ana kadar Rusya'ya yeşil ışık yakılmamıştır. G-7'lerin, Rusya'nın katılımı ile 14 Eylülde Londra'da yaptıkları toplantıda, mali yardımın yeni hükümetin ekonomik reformları uygulaması şartına bağlamışlardır. Rusya'nın yeni Başbakanı Yevgeni Finkelstein'ın (Primakov) eski bir KGB'ci olması ve ekonomik reformları yürürlüğe koyması konusundaki şüpheler Batı'nın Rusya'ya temkinli yaklaşmasına yol açmaktadır. Hazine bonoları ödemelerinin, IMF'den alınacak yeni kredi dilimlerine bağlanması ve Rusya'nın 22.6 milyar dolarlık krediden ancak 4.8 milyarlık ilk dilimi krize müdahalede kullanması (Eylül 1998), Rusya'nın ekonomik krizi dış yardım almadan atlatamayacağını ortaya koymaktadır. Ayrıca Rusya Merkez Bankası rublenin değerini belirli bir aralıkta tutmayı hedefleyen 17 Ağustos Kararı'nı terk etmesi de, krizin derinleştiğini göstermektedir. Ağustos sonu itibariyle Rusya'nın döviz rezervleri 12.7 milyar dolara kadar inmiştir. Sergey Kiriyenko'nun Başbakan olduğu dönemde rublenin yıl sonuna kadar en çok 1 dolar = 9.5 ruble olması hedefi iki hafta sonra ortadan kalkmıştır. Böylece yıl sonuna kadar %34'lük devalüasyon hedefi tutturulamamıştır. Hedefin tutmaması üzerine Hükümet rublenin değerini serbest bırakmıştır.

Güneydoğu Asya krizi, 1997 yılı ortalarında Güneydoğu Asya ülkelerinde çıkmış, başta Tayland olmak üzere bir çok ülkede ödemeler dengesi ve cari hesaplar açık vermeye başlamıştır. Bunun sonucunda piyasalarda dalgalanmalar başlamıştır. Bölge ülkelerinde döviz kurlarının çok uzun süredir istikrarlı olması, aşırı dış borçlanma sebebiyle piyasalarda riskler artmaya başlamıştır. Bunun doğal sonucunda, kurların aşırı yükseldiği görüşü piyasalarda hakim olmuş ve döviz kurları üzerinde baskı yaratmıştır. Bunda, ABD dolarının piyasalarda değer kazanması ile Japon Yeni'ni koruma önlemlerinin de büyük etkisi olmuştur. Bölge ülkelerinde mali disiplinden uzaklaşmalar, bankaların yapılarını olumsuz yönde etkilemiştir. Ekonomik kriz, siyasi krize ortam hazırlamış (tıpkı Rusya'da olduğu gibi)

ve her iki kriz bir sarmal şeklinde birbirini olumsuz yönde etkileyerek krizin büyümesine yol açmıştır. Bu belirsizlik ortamı, para ve sermaye piyasalarındaki baskıları artırmış ve krizin derinleşmesine yol açmıştır.

Güneydoğu Asya krizinden çıkan bir önemli sonuç şudur: IMF gibi uluslararası saygın bir kuruluşun, ilk defa özel sektör kaynaklı bir kriz ile karşı karşıya kalmasıdır. Kriz, IMF sisteminin sorgulanmasına yol açmıştır. Tayland, Endonezya ve Güney Kore IMF ile istikrar programları içeren anlaşmalar imzalamışlardır. Klasik IMF reçetelerinin uygulanması durumunda, talep kısılacak, üretim düşecek ve işsizlik ortaya çıkacaktır. IMF reçetelerini uygulayan ülkelere fatura kesilirken, alacaklı Batılı finans kurumları almış oldukları risk karşılığını ödemeden krizden kurtulacaklardır. Bunun doğal sonucunda, risk alanın sonucuna katlanması kuralı ihlal edilerek, serbest piyasa düzeninin işlemesi engellenmektedir. Bu durum IMF'nin kuruluş amacına terstir. Ayrıca IMF'nin, kriz ortaya çıkana kadar bu krizi göremeyişi ve bölge ülkelerinin ekonomi politikalarını sürekli desteklemesi de üzerinde düşünülmesi gereken bir konudur. IMF'nin özellikle kurtarma programları çerçevesinde Endonezya, Tayland ve Güney Kore'deki bankaların kapatılmasını istemesi de çok tepki almıştır. Oysa aynı IMF geçen yıl kalkınma konusunda terminoloji değiştirerek "sanayileşmiş ülkeler" ifadesini bırakıp "gelişmiş ülkeler" tabirini kullanmaya başlamış ve Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan'ı bu sınıfa dahil etmiştir.

Güneydoğu Asya krizinin Türkiye'ye etkisi çok gecikmeli olmuş, kriz Haziran ayında ortaya çıkmış, Türkiye ancak Ekim 1997'den sonra krizden etkilenmeye başlamıştır. Güneydoğu Asya ülkelerinin paraları 1 Temmuz 1997'den bu yana ABD doları karşısında % 60'lara varan oranlarda değer kaybetmesi, bu ülkelerin dünya pazarlarındaki rekabet gücünü artırmıştır. Bu durum Türkiye için bir pazar daralması yaratabilecektir. Ancak bu ülkelerin Türkiye'nin ihracatında büyük paylarının olmaması, bu ülkelerdeki talep daralmasının Türkiye'nin ihracatını olumsuz yönde etkilemeyecektir. Ancak Türkiye ile benzer malları üreten Güneydoğu Asya ülkelerinin paralarını devalüe etmeleri,bu ülkelerin rekabet gücünü artırdığı için AB ve ABD pazarlarında Türkiye'ye karşı bir üstünlük sağlayabilecektir. Özellikle, tekstil ve konfeksiyon, elektrik-elektronik ve otomotiv sektörlerinde rekabet artabilecektir. Bölge ülkelerinin IMF'nin reform programına uyma zorunlulukları olduğu için, ihracatındaki doğrudan teşvikleri kaldıracaklardır. Dolayısıyla sadece devalüasyondan kaynaklanan fiyat avantajlarını da Türkiye, telafi edebilecek ekonomik güce sahiptir. Ayrıca döviz kurunun sağladığı avantajı, eğer bu ülkeler reel ekonomilerini düzeltemezler ise, uzun dönemde kaybedebilirler.

Türkiye, geçmiş yıllarda uygulamış olduğu politikalar sonucunda Güneydoğu Asya krizinden çok fazla etkilenmemiştir. 1980 yılından sonra uygulanan gerçekçi kur politikası ve dışa açık politikalar, Türkiye ekonomisinde yapısal değişiklik sağlamıştır. Bunun sonucunda GSMH içinde cari işlemler açığı düşmüş, Merkez Bankası parası kısa vadeli sermaye hareketlerine bağlı olmaktan çıkmış ve "sıcak para" konusunda izlenen ihtiyatlı politikalar, krizin Türkiye'yi çok fazla etkilemesine engel olmuştur. Bunda, Türkiye'nin

istenilmesine rağmen çok fazla dışa açılamamasının da etkisi olmuştur. Nitekim 1980'lerin ortalarında, Türkiye ile birlikte, liberal ekonomi, ihracata dayalı dışa açık büyüme kavramlarını ekonomi politikalarının önemli eksenleri olarak kabul eden Asya Kaplanlarının ihracatlarında büyük artışlar olmuştur. 1980 yılında Hong Kong'un ihracatı 19.8 milyar dolar, Güney Kore'nin 17.5milyar dolar, Singapur'un ise 19.4 milyar dolardı. 1994 yılına gelindiğinde Hong Kong 151. 4 milyar dolar, Güney Kore 96 milyar dolar, Singapur ise 96. 8 milyar dolarlık ihracat rakamına ulaştı. 1980 yılında ihracat rakamı 2. 9 milyar dolar olan Türkiye ise bu rakamı 1997 yılında 20 milyar dolara çıkarabilmiştir. Mali piyasaların dünya ile entegrasyonunun düşük seviyede olması da, dış etkilerin Türkiye'de daha az hissedilmesine yol açmıştır.

Güneydoğu Asya ülkelerinden gelecek ucuz ithalatın (sübvansiyonlu ithalat) yerli sanayi üzerinde olumsuz etki yaratmaması için Türkiye, damping ve sübvansiyon soruşturması başlatabilir. Böylece ucuz ithalatın ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri ortadan kaldırılabilir. Tekstil ürünleri ithalatında AB ile Gümrük Birliği kapsamında üçüncü ülkelere gözetim ve miktar kısıtlaması uygulanmaktadır. Kriz ülkelerinden yapılan ithalatta da miktar kısıtlaması vardır. Fakat Dahilde İşleme Rejimi kapsamında yapılan tekstil ürünleri ithalatına kısıtlama getirilememesi, miktar kısıtlama önlemlerinin etkinliğini azaltmaktadır. Türkiye'nin ithalatına GATT 94 Md. XVIII kapsamında ödemeler dengesi açığı sebebiyle ek vergi ve teminat uygulaması mümkün değildir. Çünkü Türkiye, Dünya Ticaret Örgütü'ne(WTO), Md. XVIII kapsamında önlemlere başvurmayacağını daha önce bildirmiş idi.

Güneydoğu Asya Krizinin üzerine Rusya'da Ağustos meydana gelen ekonomik ve siyasi kriz, Türkiye'yi Borsa Krizi yaratarak büyük ölçüde olumsuz yönde etkilemiştir. Rusya eski Başbakanı Sergey Kiriyenko'nun Duma'nın olağanüstü toplantısında krizin daha yeni başladığını söylemesi, İMKB dahil dünya borsalarında hisse senetlerinden kaçışı hızlandırmıştır. Nitekim İMKB,27 Ağustos 1998'dekuruluşundan (1986) sonraki en büyük düşüşü yaşamıştır. İMKB endeksi % 13.12 oranında 393 puan gerileyerek 2603 puana inmiştir. Böylece, dolar bazında endeks 2 yıl geriye giderek Aralık 1996'nın seviyesine gelmiştir. Benzer düşüşler, küreselleşen dünyanın diğer borsalarında da görülmüştür. Frankfurt 3.4, Zürih 2.9,Paris 2.6, Londra 1.9, Madrid 3.4, Atina 6.7, Milano 2.9, Tokyo 3.4 ve Moskova Borsası 6.22 oranında gerilemiştir. İMKB Ulusal 100 Endeksi, **Kara Perşembe** olarak adlandırılan hafta içinde 700 puan düşerek 2672 puana inmiş ve hisse senetleri ortalama % 20.77 oranında değer kaybetmiştir. Rusya'daki krizin sonrasında dünya borsaları toparlanırken İMKB'deki düşüşün devam etmesi, büyük ölçüde yeni Vergi Yasası uygulamalarından kaynaklanmıştır. Nitekim Rus rublesinin % 15 devalüe edilmesine rağmen Moskova Borsası yükselirken, İMKB'de ortalama değer kaybı % 1.20 olmuştur.

DPT'nın hazırlamış olduğu Rapor'a göre Rusya krizi, bu ülkeye ihracatı olumsuz yönde etkileyebilecektir. Rusya'ya satılan ürünlerin arasında hububat, un, nişasta, süt ürünleri, ayakkabılar, kara taşıtları, sabun, plastik ürünler ve tekstil yer almaktadır. Tekstil

Rusya'ya çok satılan ürünlerin arasında yer almasına rağmen, toplam Türkiye ihracatı Rusya'nın payı %7'yi geçememektedir. 1997'de 5.8 milyar dolar olan bavul ticaretinin de krizden olumsuz yönde etkilenmesi beklenmektedir. Fakat kriz uzun sürerse, ucuz Türk mallarına yönelik talep yeniden canlanabilecektir. Ayrıca Rusya'nın kriz dolayısıyla gümrük oranlarını yeniden düzenlemesi, ileride bavul ticaretini yeniden artırabilir. Rusya'da devalüasyon sonucunda Türkiye'nin doğalgaz ithalatı ucuzlayacaktır. Bu çerçevede Eximbank'ın da desteğiyle Rusya'ya doğalgaz karşılığı daha fazla mal satılabilir. Türkiye'nin önemli bir dış ticaret partneri olan Rusya ile dış ticaret, kriz dolayısıyla daralacaktır. Rublenin devalüasyonuna bağlı olarak Rusya'nın Türkiye'ye ihracatı artabilecektir. Kriz dolayısıyla ithalatını kısan Rusya'ya yönelik ihracatta sıkıntılar yaşanabilecektir. 1994 yılında Rusya'ya 820 milyon dolarlık ihracat yapılmıştır. İthalat ise 1.046 milyar dolardır. 1995'te bu değerler sırasıyla 1.232 milyon dolar ile 2.082 milyon dolardır. 1996 yılı rakamları 1.512 ve 1.920 milyon dolardır. 1997'de ise Rusya'ya 2.057 milyon dolar ihracat yapılmış, ithalat ise 2.167 milyon dolar olmuştur. 1995 yılında dış ticaret 850 milyon dolar açık verirken bu rakam 1997'de 111 milyon gerilemiştir.

Rusya'dan yapılan ithalatın %90'nın ara mallarından oluşması, Rus malı kullanan sanayicinin maliyetini ucuzlatacaktır. Bu ise Türkiye'nin rekabet gücüne olumlu katkı sağlayacaktır. Rusya krizi Türk turizmini de olumsuz yönde etkileyecektir. Rusya, Almanya'dan sonra Türkiye'ye en çok turist gönderen ülkedir. Rus turistlerden Türkiye'ye 1997 yılında 800 milyon dolar civarında döviz geliri sağlanmıştır. Kriz sonrasında gelirleri düşen Rus halkının turizm harcamaları düşebilecektir. Fakat diğer taraftan Türkiye diğer batılı ülkelere göre daha ucuz olacağı için tercih sebebi de olabilir. Taahhüt sektörü de krizden olumsuz yönde etkilenebilecektir. Çünkü Rus pazarı dış müteahhitlik hizmetlerinin %33'lük kısmına sahiptir. Kriz, müteahhitlerin hakedişlerini almalarını geciktirecektir. Ayrıca ruble cinsinden yapılan sözleşmeler yüzünden de kayıplar olacaktır. Rusya'da yatırım yapan Türk yatırımcıların gelirlerinde de bir düşme beklenmektedir. 1997 yılında Türk yatırımcıların Rusya ve BDT'dan elde ettiği gelir 2.5 milyar dolar seviyesinde olmuştur.

Başbakan Mesut Yılmaz'ın "Asya ve Rusya Krizi henüz Türkiye'ye yansımadı" şeklinde Denizli'de vermiş olduğu demeçten (27.08.1998, Hürriyet) iki gün sonra Sayın Başbakan bir basın toplantısı düzenleyerek krize karşı Hükümetin dört önlem aldığını açıklamıştır. Başbakan Mesut Yılmaz'ın açıklamış olduğu dört önlem, krizin ortadan kaldırılmasında faydalı olmuştur. Bu önlemler, Bankalararası mevduatta stopaj oranının % 6'dan sıfıra indirilmesi, kamu kağıtlarının alım satımındaki banka ve sigorta muamele vergisinin % 5'ten % 1'e indirilmesi, Takasbank'ta gerçekleştirilen işlemlerde, banka ve sigorta muamele vergisinin oranının % 5'ten % 1'e indirilmesi ve vadeli döviz alım-satım (forward) işlemlerine getirilen sınırlamaların kaldırılmasıdır. Açıklanan bu önlemlere rağmen İMKB'nin istenilen seviyede artmaması, piyasaların Vergi Yasası sebebiyle tam olarak rahatlatılamamasında aranmalıdır. Özellikle hisse senedi vergilendirilmesi konusunda bir açıklama yapılmayışı, piyasaları tedirgin etmiştir. Ayrıca, kamu borçlanma senetlerinden alınan stopajı, yatırım fonu alım satımı kazançlarının vergi ve beyanname dışı tutulması

konusunda açıklama yapılmaması, peşin vergi, özel yatırımcıların hisse senedinden doğan kazançlarının vergi dışı tutulması gibi konulara değinilmemesi, açıklanan önlemlerin İMKB'na daha fazla katkı yapmasını engellemiştir.

Bununla beraber, Hükümet'in IMF ile yapılan yakın izleme anlaşmasına sadık kalarak istikrar programını seçime rağmen uygulamaya ve yapısal reformları gerçekleştirmeye devam etmesi gerekir. Türkiye IMF ile anlaştıktan sonra, Asya Krizi sonrasında uluslararası derecelendirme kuruluşlarının olumlu değerlendirme yaptığı tek olumlu gelişme yolunda ülke olmuştur (S&P:B, Moody's: B1). İstikrar politikası izlenmesi Türkiye'nin uluslararası piyasalardaki yerini sağlamlaştıracak ve Rusya Krizinin Türkiye ekonomisine daha fazla olumsuzluk yaratması engellenecektir

Başbakan sayın Mesut Yılmaz'ın 28 Ağustos'ta açıkladığı önlemlerin Türkiye'de, özellikle Borsada yaşanan krizi hafifletmede yetersiz kalması üzerine Eylül ayı başında hükümet yeni dört önlemi yürürlüğe koymuştur. Bunlar 1 Ocak 1999 tarihinden önce satılmış kamu kağıtları alış bedelleri üzerinden değerlendirilecektir. Böylece yeni vergi yasası ile(Md.279) bankaların stoklarındaki kamu kağıtlarına iki yıl geriden başlayarak vergi ödemelerinden vazgeçilmiştir. 1 Ekim 1998 tarihinden sonra kamu kağıtlarındaki stopaj kaldırılmıştır. Bu uygulamalar sonucunda Hazine'nin borçlanması daha kolay olacaktır. 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren mevduat faizlerinin stopajı indirilecek, stopaj repoya eşitlenecektir. Bunun sonucunda mevduat faizlerinin stopajı %12'den repo gibi %6'ya indirilecektir. Dördüncü önlem olarak uzun vadeli kamu kağıtlarının özendirilmesi için bu kağıtlara vergi ayrıcalığı getirilecektir.

Hükümetin uzun vadeli kağıt gelirlerini vergiden muaf tutması, Hazine'nin nefes almasını sağlayacaktır. Başbakan Mesut Yılmaz, düzenlediği basın toplantısında ekonomik programın aynen uygulandığını bildirmiştir. Yılmaz, Rusya'daki krizin başlamasından sonraki sürede, uluslararası piyasalardaki dalgalanmaların artarak devam ettiğine de dikkati çekmiştir. Türkiye, bilindiği gibi 26 Haziran 1998 tarihinde IMF ile 18 aylık bir Yakın İzleme Programı (Staff Monitored Program) uygulanması konusunda anlaşmıştır. Devlet Bakanı Güneş Taner ve Merkez Bankası Başkanı Gazi Erçel tarafından imzalanarak IMF'e verilen doküman, Hükümet'in işbaşına gelmesiyle birlikte hazırladığı 3 yıllık ekonomik program ve bu programın Haziran 1998'e kadar başarılı uygulamalarını dikkate alarak düzenlenmiştir.

Türkiye'nin, Güneydoğu Asyada yaşanan krizden çok Ağustos ayında Rusya'da patlak veren krizden etkilenebileceğini Dünya Bankası Başkanı James Wolfensohn da kabul etmiştir. Wolfensohn, Dünya Bankası tarafından organize edilen ve Fas'ın Marakeş kentinde Eylül başında gerçekleştirilen "İkinci Akdeniz Kalkınma Forumu"nda Türkiye'nin doğru politikalarla bu krizden en az zararla kurtulacağına inandıklarını açıklamıştır. Dünya Bankası Başkanı, Rusya krizinin Türkiye ve diğer gelişme yolunda olan ülkelere etkilerinin sonbahar Dünya Bankası-IMF yarıyıl toplantılarında ele alınacağını da eklemiştir. Wolfensohn'un

aksine ABD'li finans kuruluşları, Rusya krizinin Türkiye'yi daha fazla olumsuz yönde etkileyebileceğini açıklamışlardır. ABD'nin köklü yatırım kuruluşu olan Bear Stearns, ruble devalüasyonunun Türkiye dahil diğer gelişme yolunda olan ülkeleri sarsabileceğini belirtmiştir. Wolfensohn'un iyimser yaklaşımına rağmen Rusya krizinden en fazla İMKB'sı etkilenmiştir. İMKB'na yatırım yapan yerli ve yabancı yatırımcılar, tüm dünya borsalarından çok daha fazla zarara uğramışlardır. İMKB, krizin merkezi Rusya'dan sonra en fazla değer kaybeden borsa durumuna gelmiş, yatırımcıların toplam kaybı Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Raporu'na göre 8 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. İşlem hacminde büyük düşüş yaşanmıştır. Temmuz ayında günlük 324 milyon dolar işlem hacmi, Eylül ayında 163 milyon dolar seviyesine gerilemiştir. 550 aktif yatırımcı ile 200 civarındaki yatırım fonu müşterisi yaşanan krizden olumsuz etkilenmiştir.

Borsadaki olumsuz gelişmeler üzerine Başbakan Mesut Yılmaz, 21 Eylül 1998 tarihinde Borsayı rahatlatmayı öngören önlemleri görüşmek üzere bir toplantı düzenlemiştir. Toplantıya katılan Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Derneği son vergi yayası ile kurumsal yatırımcılardan geri alınan teşviklerin devamını talep etmişlerdir. Derneğin toplantıya sunduğu Rapor'da vergi yasasında sermaye piyasasını olumsuz etkileyecek diğer unsurların acilen gözden geçirilerek düzeltilmesi talebinin yanında şu istekler yer almıştır: Hisse senedi alım-satım kazancına getirilen verginin birkaç yıl ertelenmesi, temettülerin vergi dışı bırakılması, halka açık şirketler için öngörülen stopajın kaldırılması, yabancı yatırımcıların Türkiye'de yaptıkları hisse senedi ve tahvil yatırımlarının gelir ve kurumlar vergisinden istisna edilmesi, aracı kurumların kamu kağıdı alım-satımı ve repoda bankalara göre %4 daha fazla banka ve sigorta muameleleri vergisi ödemesine ilişkin eşitsizliklerin giderilmesi. Toplantı sonunda alınan kararlara rağmen Yasa değişikliğinin gerekmesi sorunun çözümüne engel oluşturmuştur. Dolayısıyla, Rusya krizi ile başlayan çöküşün önüne geçilememiştir. 18 Eylül 1998 Cuma günü borsa tarihindeki en büyük yükselişlerden biri yaşanarak %17 oranında artan endeks, Pazartesi günü (toplantının yapıldığı gün) %6 oranında gerilemiştir.

Rusya'da derinlik kazanan Borsa krizi esnasında Türkiye'den yaklaşık 4.5 milyar dolar çıkmıştır. Bunun 1 milyar doları Borsa'dan , 3 milyar doları bonodan, 500 milyon doları ise sendikasyon kredilerinin yenilenmemesinden kaynaklanmıştır. Nitekim MB döviz rezervlerinde bu çıkış dolayısıyla önemli sayılabilecek bir azalma meydana gelmiştir. Döviz rezervi 26 Haziran'da 26.700 milyon dolardan 28 Ağustos'ta 21.965 milyon dolara inmiştir. 5 milyar dolara yakın olan bu azalmanın önemli bir miktarı kısa vadeli sermaye çıkışından , bir bölümü ise dış borç ödemelerinden kaynaklanmıştır. Sermaye çıkışının iki önemli sebebinden biri Borsa krizi , diğeri ise mali piyasaları vergilendiren yeni düzenlemelerdir.

1998 yılında Güneydoğu Asya krizinin etkisiyle Türkiye gibi gelişme yolunda olan ülkelerden 61 milyar dolara yakın sermaye çıkışı olmuştur. Türkiye'den kriz dolayısıyla çıkan sıcak para Maliye Bakanı Sayın Zekeriya Temizel'i rahatsız ettiği için, Maliye Bakanlığı bu konuda yeni bir düzenleme yapma hazırlığına başlamıştır. Forward Tebliği ile Türkiye'ye sermaye girişi bir ölçüde düzenlenmiştir. Fakat Sayın Bakanın da ifade ettiği gibi,

artık her önüne gelenin Türkiye'ye istediği kadar döviz sokması ve sonrada çıkarmasının önüne geçilmesi gerekir (Cumhuriyet 9.9.1998). Kısacası sıcak para denetim altına alınmalıdır.

Türkiye'nin Rusya'da patlak veren kriz ile Güneydoğu Asya krizinden etkilenmemesi mümkün değildir. Kriz devam ederken gündeme gelen seçim tartışmaları, Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarını olumsuz etkilemiştir. Dış dünyada meydana gelen tüm bu olumsuz gelişmelere rağmen, ödemeler bilançosunun sağlamlığı Türkiye'nin gerekli önlemleri zamanında alması şartıyla krizden fazla zarar görmeden çıkmasına yardımcı olacaktır. Çünkü, Rusya'nın aksine Türkiye'nin 4.5 milyar dolarlık sermaye çıkışına rağmen bir döviz sorunu yoktur. 1998'in ilk 6 ayında döviz rezervlerine eklenen para 8.1 milyar dolardır. Geçen yılın aynı döneminde ise döviz rezervlerine sadece 646 milyon dolar eklenmiş idi. Dış piyasalardaki tüm olumsuzluklara rağmen Türkiye döviz çıkışını dengeleyecek kaynaklara sahiptir. Rusya krizi dolayısıyla bavul ticareti dursa bile, bu durum döviz rezervleri çok fazla etkilemez. Kısa dönemde Türkiye'de kriz dolayısıyla devalüasyon ve döviz kontrol önlemlerinin yeniden gündeme gelmesi ise kesinlikle söz konusu değildir.