

## **IMF ve Merkez Bankalarının Borç Veren Son Mercii Olarak Ekonomik Krizler Üzerinde Etkinliği**

**Ahmet Ay**

Selçuk Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü

**Burcu Güvenek**

Selçuk Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü

**Sinem Yapar Saçık**

Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü

### **Özet**

Merkez Bankası'nın borç veren son mercii rolü, bir grup yazar tarafından 18.yy. sonunda ortaya konmuş ve 19.yy'da geliştirilmiştir. Bu kavram pek çok ülkede uygulanmış ve test edilmiş sonuç olarak beklenmeyen durumlar karşısında parasal istikrarın sağlanmasında etkili olduğu anlaşılmıştır. Özellikle başka ülkelere yayılma ihtimali olan krizler söz konusu olduğunda uluslararası borç veren son mercii fonksiyonu ön plana çıkmış ve krizlerin derinleşmesini önlemek amacıyla finansal kaynak sağlaması talep edilmiştir. Üzerinde bir fikir birliği bulunmasa da ekonomik krizdeki ülkelerin ulusal anlamda çözemedikleri likidite sorununa çözümleri IMF desteği almak olarak bulmaları bu kurumun uluslararası borç veren son mercii olarak kabul edildiğinin bir göstergesi olmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:.** Borç Veren Son Mercii, Finansal Krizler, Merkez Bankası, IMF.

## **The Efficiency of IMF and Central Banks on Economic Crises as Lender of Last Resort**

### **Abstract**

The lender of last resort role of central bank was defined in eighteenth century and developed nineteenth century by a group of writer. This term is applied and tested in a lot of country, consequently, it is found that lender of resort is effective to provide the monetary stability in unexpected condition. Especially the international lender of last resort function is loomed large and is demanded to supply financial resources to prevent crisis to be got deep in case of crisis that have probability of evolution of this to another countries. Despite the fact that there is not a consensus, the countries in economic crisis, find the solution that to receive financial support from IMF shows that this corporation is adopted as international lender of last resort.

**Keywords:** Lender of Last Resort, Financial Crisis, Central Bank, IMF.

## 1.Giriş

Borç veren son merci kavramı 19.yy'da geliştirilmiş bir kavramdır. O dönemde kriz gibi sıkıntılı durumlarda borcun Merkez Bankası gibi bankalarla sınırlı tutulması gerektiği ve verilen borç karşılığında piyasa faiz oranından daha yüksek bir faiz uygulanması öngörülmüştür. Geçen süre zarfında ve artan krizlere paralel olarak özellikle gerekli durumlarda likidite yaratabilme gücüne sahip olmaları sebebiyle Merkez Bankaları borç veren son mercii olarak kabul edilmiştir.

Küreselleşen ve serbestleşen finansal sistemde bir ülkede yaşanan finansal kriz artık sadece o ülkeyi değil tüm dünyayı etkiler hale gelmiştir. Bunun sonucu olarak ulusal alanda Merkez Bankaları, uluslararası alanda ise IMF bozulan mali yapıyı desteklemek ve panik ortamının mümkün olduğunca az hasarla aşılmasına yardımcı olmak için borç veren son merci rolünü üstlenmek durumunda kalmışlardır. Bunun sebebi ise kriz durumlarında diğer finansal kaynakların yetersiz kalması, diğer bir deyişle Merkez Bankaları kadar yüksek kaynağa sahip olmamasıdır.

Bir ülkede yaşanan finansal krizin başka ülkelere yayılma ihtimalinin bulunduğu durumlarda uluslararası borç veren son merciiye daha fazla ihtiyaç duyulmaktadır. Böyle bir durumda ilgili mercinin öncelikle gelişmekte olan ülkeye kaynak sağlaması ve ülke parasının değer kaybetmesini engellemesi gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının borç veren son mercii rolünü yerine getirmelerinin zor olması sebebiyle bu rolü yerine getirecek uluslararası borç veren son merciiye daha çok ihtiyaç duyduğu kabul edilmektedir.

Uluslararası alanda borç veren son merci olup olmadığı veya bu faaliyeti kimin yerine getirmesi gerektiği tartışmaları devam etse de IMF'in küresel mali piyasalarda konumu özellikle gelişmekte olan ülkelere kriz dönemlerinde sağladığı finansal destek göz önünde bulundurulduğunda önemini korumaktadır. Ancak IMF'in Merkez Bankaları gibi sınırsız likidite yaratma gücüne sahip olmaması, tüm dünyada kullanılan tek bir para sisteminin olmaması ve ülkelerin para politikalarına yapılacak dışardan bir müdahaleyi kabul etmemeleri de önemli bir handikap oluşturmaktadır (Şen, 2006: 21).

Çalışmada, öncelikle borç veren son mercii kavramının tarihi arkaplanına değinilecek, devamında ise borç veren son mercii faaliyetinin 18. yüzyıldan bu yana gelişimi özetlenecektir. Sonrasında ise uluslararası borç veren son mercii ve bu anlamda IMF'in bu konuma uygun olup olmadığı gerekçelerle tartışılacaktır.

## 2. Borç Veren Son Merci Kavramı:Tarihi Arkaplan

1793 yılında Fransa ve Britanya arasında başlayan savaş, ticaretle uğraşan zengin insanları yeni bir düzen kurmaya sevk etmiştir. O dönemde savaşın yarattığı kötü koşullar yüzünden yurtdışı piyasalar kapalıydı ve tüccarlara ve imalatçılara çok zor koşullarda kredi sağlanmaktaydı.

Tüccarlar ve imalatçılar da sıkıntı içinde kendi ülkelerindeki bankerlere başvuruyordu. Ancak paraya olan bu talep giderek genel hale gelmekte ve artmaktaydı. Bankalar da eski kredilerinin geri ödenmesini istemekteydi (Moore, 1999: 444). Bu zor koşullar altında bankerlerin sahip olduğu kaynaklar bittikten sonra Londra’da başka kaynak bulunamamakta ve son olarak İngiltere Merkez Bankası’na başvurulmaktaydı. Bu koşullar altında Banka orta seviyede bir kurum veya güç değil, “ dernier ressort ”tu. “Dernier ressort” kavramı Fransızca’da üzerinde başvurulabilecek bir merci bulunmayan yasal yargı mercini ifade etmektedir. Fakat terim ilerleyen zamanlarda büyük ölçüde İngilizleşmiş ve kredi için son başvuru mercii olarak kullanılmıştır (Kindleberger, 2004: 255).

Kavram ilk defa 1797’de Sir Francis Baring tarafından kullanılmıştır. Baring 1797 yılında 1793 yılının zor koşullarını anlatmış, İngiltere Merkez Bankası’nı bankacılık sisteminin son kaynağı olarak nitelendirmişti. Bu fikir daha sonra 1802 yılında Henry Thornton tarafından geliştirilmiştir (Xavier et. al., 2000: 63). 19.yy boyunca İngiltere Merkez Bankası’nın faaliyetleri artmıştır. Ancak kavramın incelikleri daha çok Walter Bagehot tarafından 1873 yılında Lombart Street’te ve Ekonomist’te yazdığı yazılarla tanıtılmıştır. 1910 yılında borç veren son merci işlevi diğer bazı ülkelere de yayılmış ve ülkelerin bankacılık sistemi üzerindeki etkisi açıkça kabul edilmiştir (Broda et. al.s, 2002: 69).

### **2.1. Borç Veren Son Mercii Faaliyetinin Gelişimi**

19.yy’da İngiltere’de bulunan İngiltere Merkez Bankası da dahil pek çok banka birkaç bankanın ortağı olmaya zorlanıyordu. Böyle bir sistemde büyük miktarlardaki altının sirkülasyonu başladığında herhangi bir bankanın batması diğer bankaları da etkilemekteydi. Bu bankalar gerekli önlemleri almadılarsa bu diğer bankaları da etkiliyor ve yeni zararlara sebep oluyordu (Wood, 2000: 204). Bu tehlikenin önüne ancak İngiltere Merkez Bankası iskontoları önceki seviyesinden daha yüksek seviyede olacak şekilde düzenlerse geçilebilirdi. Ancak bu, İngiltere Merkez Bankası’nın düşünceless bir şekilde hareket edip kendisine başvuran bütün bankalara yardım edeceği anlamına gelmemekteydi. Yardım ne kötü yönetimi ne de düşük genel faizleri beraberinde getirmeliydi (Wood, 2000: 205).

Britanya’nın 19.yy ortalarında sahip olduğu bankacılık sistemi altına bağlıyken ilerleyen dönemlerde Merkez Bankası para arzının etkisiyle altının yerini para almıştır (Laidler, 2002: 5). Bagehot (1848)’a göre beklenmeyen talebi karşılamaya hazır miktarda metal dolaşımının olmaması büyük bir eksiklik. Yeni altın ve gümüş arzı zaman almaktadır bu süre zarfında bulyonun değerinde geçici artışlar meydana gelmektedir. Kağıt paranın dolaşımında olması durumunda ise kağıt para sınırsız miktarda arz edilebilmekteydi, bu durumda banknot çıkarma yetkisi kötüye kullanılarak paranın bugünkü değerü düşebilmektedir. Bu mantıkla yetki

sadece devletin elinde olmalı ve para arzı seyrek ve olağanüstü durumlarda yapılmalıdır (Wood, 2000: 205).

Merkez Bankası banknot çıkarımında monopoldür ve nakdin son kaynağıdır. Eğer Merkez Bankası kredi veren son merci olarak bunu yapmazsa nakit sıkıntısı doğacak, panik devam edecek hatta daha da kötüleşecek ve keskin parasal çekilmelerle birlikte banka batıkları yayılacaktır (Laidler, 2002: 7).

Geleneksel Bagehot prensipleri Meltzer tarafından özetlenerek ve geliştirilerek merkez bankaları borç veren son merci olarak kabul edilmiştir. Çünkü merkez bankalarının borç verme ve bankaların batmasını önleme gücü bulunmaktadır. Meltzer borç veren son merci ile ilgili olarak dört tanesi Bagehot'a ait beş önemli prensibe değinmiştir (Fisher, 2000: 4):

**i.** Merkez Bankası parasal sistemdeki tek borç veren son mercidir.

**ii.** Merkez Bankası likiditesi olmayan bankaların kapanmasını önlemek için panik olmayan durumlarda piyasaya sürülebilen herhangi bir teminat karşılığında borç vermelidir. Ancak normal zamanlarda kağıtlar iskonto ile sınırlandırılmamalıdır.

**iii.** Merkez Bankası, kredileri ve avantajları talep fazla olduğu zamanlarda ve piyasa faiz oranıyla aynı faiz oranında yapmalıdır. Bu kağıtlar, aylarını piyasadan da elde edilebilecek şahıslar tarafından alınmalıdır.

**iv.** Yukarıda sayılan üç prensip bir krizin sonlarında ve bitiminde uygulanmalıdır.

**v.** Eğer firmaya bütün olarak teklif yoksa iflas eden finansal kurumlar piyasa fiyatından satılmalıdır.

Bu dönemde Merkez Bankası'nın işleyişi incelendiğinde "iskonto evleri" olarak nitelendirilen bir kurumlar seti dikkati çekmektedir. Bunlar ticaret finansmanı açısından önem taşıyan poliçeleri piyasaya sunmak isteyen kişileri bir araya getiren senet komisyoncuları (broker) şeklinde faaliyet göstermekteyken zamanla büyümüşler, sermayelerini arttırmışlar ve bazı senetleri hesaplarında tutmayı tercih ederek sadece komisyoncu olmaktan vazgeçip "iskonto evleri" haline gelmişlerdir. İngiltere Merkez Bankası ve diğer bankalar arasındaki düşmanlığın sonucunda bankalar fazla paralarını "iskonto evleri"nde tutmayı tercih etmişlerdir. İskonto evleri, senetleri İngiltere Merkez Bankası'nda iskonto ederek bir takım araçlar almıştır. İskonto evlerinin bu aracılığından hem İngiltere Merkez Bankası hem de diğer bankalar oldukça memnun kalmıştır. İngiltere Merkez Bankası bakımından değerlendirildiğinde İngiltere Merkez Bankası'nın ticari bankalar kadar hızlı büyümemesi sebebiyle banka ve onun geniş çaptaki müşterileri arasında bir aracının olması avantaj sağlamaktaydı (Bagehot, 1999: 165).

Borç veren son mercii faaliyeti gözle görülür şekilde hızlı gelişmiştir. Sterlin savaş öncesindeki altın paritesine 1821 yılında dönmüştür. Bankadan daha sonra gelen ilk acil yardım fırsatı 1825 yılında

gerçekleşmiştir. Dışarıda yaşanan altın kıtlığı ve nakit sıkıntısı sebebiyle bir panik başlamış ve bankalara hücum edilmiştir. Banka çeşitli senetleri normal olarak daha sonraya iskonto etmiştir. 14 Aralık'ta İngiltere Merkez Bankası normal faaliyetlerinden aniden sapmış ve ticari senetleri iskonto ederek kendini sınırlamak yerine, devlet senetlerine avantajlar sağlayarak onların bankalar tarafından alınmasını sağlamıştır. Bu politika değişikliğini gerçekleştiren Merkez Bankası Başkanı Jeremiah Herman 1832'de Parlamento toplantısında yaptığı konuşmada İngiltere Merkez Bankası'nın stoklarının güvende olduğunu, Hazine senetlerine avantajlar sağladığını belirtmiştir. J. Herman'a göre İngiltere Merkez Bankası'nın bu faaliyetleri Merkez Bankası'nın güvenliğiyle tutarlıdır ve borç alanın güvenliğini eksiksiz sağlamaktadır (Wood, 2000: 206).

Yaşanan bu olaylar sonucunda İngiltere Merkez Bankası, hem borç veren son merci olarak faaliyet göstermeyi öğrenmiş, hem de hızlı müdahale gerektiren durumlar için hazır bulunması gerektiğini anlamıştır.

O dönemde İngiltere'yle birlikte diğer ülkelerin bankacılık sistemlerinde de benzer tecrübeler yaşanmış, krizlere borç veren son merci rolüyle hızlı bir şekilde müdahale edilmesi gerektiği ortaya çıkmıştır. Amerika'da o günlerde merkez bankası ve bankaların özel düzenlemeleri bulunmamaktaydı. Takas kurumu sistemi de Bagehot prensiplerinin ortaya konması ve uygulanmaya başlanmasıyla kurulmuştu. Bankacılık, şube bankacılığı, bankalar arası birleşmeler ve değişik tipte tüketicilerle geniş coğrafi alanlarda oldukça gelişmişti (Gorton and Huang, 2002: 1).

Fransa örneğine bakıldığında ve Fransa Merkez Bankası'nın kökeni araştırıldığında 1800 yılında bir grup Paris kökenli bankadan oluşan bir banka olduğu görülmektedir. Bankanın tarihinde likidite krizleriyle karşı karşıya kaldığında banka ticari kağıtları serbestçe iskonto edebilmekteydi. Ancak kendini aşan durumlarda bunu yapamıyor ve daha gelişmiş bir kaynağa ihtiyaç duyuyordu.

İtalya da alınan bu dersleri doğrulamaktadır. İtalya Krallığı 1861 yılında kurulmuştur. Yeni devlet kurulduğunda tedavüldeki paralar birleştirilmiş fakat pek çok bankanın banknotları hala bulunmaktadır. 1880'lerde bir seri kriz meydana gelmiştir. O dönemde bankalar borçlanmalarını endüstriye ve gayrimenkullere doğru hızla genişletmişlerdir. Bu hızlı yayılmayı takiben fiyatlar hızla düşmüş ve pek çok gayrimenkul şirketi batmıştır. Bankaların banknotları, yardım amacıyla merkez bankası tarafından basılmış ve sonuçta pek çok sorunla karşılaşmıştır. 1893 yılında İtalya Merkez Bankası kurulmuş, bankaların banknot sayısı da 6'dan 3'e düşürülmüştür. 1907 yılından itibaren İtalya Merkez Bankası Bagehot'un bir kriz yaşanması durumunda borç vermesi fikrini benimsemiş ve bu doğrultuda faaliyet göstermeye başlamıştır (Wood, 2000: 208).

1880'lerin tersine her biri en fazla birkaç bankada birleşen bir bankalar sistemi olmasına rağmen, o dönemde bankacılık sisteminin

gidişatında bir sorun görünmemektedir. Borç veren son merci faaliyetinin yerel bir paniğin genel bir krize dönüşmesini engellemede başarılı olduğu görülmektedir. 19.yy sonu ve 20.yy başlarını temel alan bu sonuç günümüzde yeniden önem kazanmıştır. İlk olarak Arjantin’de, daha yakın zamanlarda Doğu Asya’da ve son olarak Amerika Birleşik Devletleri’nde...

(<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturIzlemeDb/arjantin.doc>).

19.yy’dan günümüze gelindiğinde finansal sistemin gösterdiği gelişime bağlı olarak Merkez Bankaları da gelişme göstermiştir. Bu gelişmenin olumlu ve olumsuz pek çok sonucu olmuştur. Ülkeler bazında değerlendirildiğinde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler ekonomik krizleri en az hasarla atlamanın ancak güçlü bir finansal yapıyla mümkün olabileceğini öğrenmiş, buna paralel olarak bankacılık sistemi ve özellikle Merkez Bankaları daha istikrarlı ve sağlam politikalar izlemeye başlamıştır. Uluslararası anlamda ise küreselleşen dünyanın bir sonucu olarak finansal kaynakların hareketliliği artmış ancak bu hareketlilik beraberinde riskleri de getirmiştir. Bir ülkede yaşanan kriz sadece o ülkeyi değil ticari birliktelikleri fazla olan ülkeler başta olmak üzere tüm dünyayı etkiler hale gelmiştir.

Merkez Bankalarının likidite yaratabilme gücü sebebiyle ulusal finansal sistemde borç veren son mercii olarak faaliyet göstermesi konusunda bir fikir birliği olsa da, ne zaman, kime ve ne kadar borç vereceği konusunda tartışmalar devam etmektedir.

Borç veren son mercii’nin müdahalede bulunacağı zaman büyük önem taşımaktadır. Müdahalenin geç kalması yaşanan finansal krizin yaratacağı hasarların derinleşmesine sebep olurken, müdahalenin erken yapılması piyasadaki para arzının ve fiyatlar genel seviyesinin aşırı artmasına dolayısıyla enflasyonist baskılara sebep olmaktadır (Duman, 2004: 56). Ancak şu da açıktır ki; likidite sorunu ne kadar erken çözümlenirse krizden çıkış da o kadar çabuk ve kolay olacaktır. Cevaplanması gereken önemli bir soru da Merkez Bankasının borç veren son mercii olarak yapacağı müdahalelerin ve yaratacağı kaynağın miktarı ile ilgili olarak ortaya konmaktadır. Bu konuda fikir birliğine varılan genel ilke, kaynak desteğinin finansal sistemde verimli yerli yatırım fırsatlarının kaçırılmaması için gerekli likiditenin sağlanmasına izin verecek miktarda yapılması gerektiğidir. Ancak böyle bir desteğin önemli sakıncalara sebep olacağı da göz ardı edilmemelidir. Bu sakıncaların başında borç veren son mercii’nin yaratabileceği ahlaki tehlike riskidir. Mevduat sahipleri ve bankalardan kredi kullanan kişi ve kuruluşlar herhangi bir finansal kriz söz konusu olduğunda kendilerinin mağdur olmayacağı konusunda bir güven duymaktadır. Bu güvenle hareket etmeleri ise daha fazla risk almalarına ve yurtiçi kredilerin haddinden fazla genişlemesine sebep olmaktadır. Bu konuyla ilgili önemli bir örnek 2000 ve 2001 krizlerinde ülkemizde

görülmüştür. O dönemde mevduatlara uygulanan güvenceler bankaların faiz ve kur riskini daha kolay almalarına sebep olmuş, faizlerin ve kurun aşırı yükselmesiyle sonuç bu bankaların batması olmuştur.

Diğer bir tartışma konusu ise borç veren son mercii olarak sağlanan desteğin kime yapılacağıdır. Ulusal boyutta yaşanan ekonomik bir sıkıntı tüm piyasaları etkilemekte ve finansal darboğaza sokmaktadır. Bu koşullara dayanacak büyüklükte olmayan kuruluşlar borç veren son mercii desteğine ihtiyaç duymaktadır. Ancak Merkez Bankasına bu konuda yapılan baskılar finansal krizin ağırlığına paralel olarak artmakta, bu durumda Merkez Bankasının bu yükün altından kalkması mümkün olmamaktadır. Böyle bir durumda, yetersiz kalan borç veren son mercii, çözümü uluslararası alanda aramakta ve uluslararası borç veren son mercinin devreye girmesi ümit edilmektedir.

### **3. Uluslararası Borç Veren Son Mercii**

Uluslararası borç veren son mercii literatürde ya belirsiz ya da kötü tanımlanmıştır. Farklı tanımların veya tanımsal problemlerin olması tartışmalara sebep olmaktadır. Ulusal borç veren son merciiye benzer şekilde uluslararası borç veren son mercii de kısmi karşılık düzenine dayanan bankacılık sisteminin koşullarından kaynaklanmaktadır. Ayrıca dünya rezervlerinde değişiklikler olduğunda da bir yol gösterici görevi üstlenmektedir (Saxton, 1999: 1).

Uluslararası bir borç veren son merciiye ihtiyaç duyulmasının temel nedeni uluslararası bankacılık sistemindeki para birimlerinin birbiriyle uyumlu olmamasıdır. Yeterince döviz rezervine sahip olmamaları herhangi bir finansal kriz durumunda döviz cinsinden yükümlülüklerini yerine getirmelerini engellemektedir. Bu sorun ulusal parayla ilgili olmadığı için merkez bankasının veya hükümetin uygulayacağı para politikalarının çözümünde yetersiz olacak, paniği önleyecek bir uluslararası borç veren son merciiye ihtiyaç duyulacaktır (Kansu, 2004: 119).

Son zamanlarda tüm dünyada birbiri ardına yaşanan krizler, sorunlara çözüm yolunu ülke içinde bulamayan hükümetleri IMF'ten kredi almaya yöneltmiştir. Yıllar itibariyle farklılaşan IMF rolü bu kurumun gerçek veya potansiyel bir uluslararası borç veren son mercii olarak nitelendirilmesine sebep olmaktadır.

#### **3.1. Uluslararası Borç Veren Son Mercii Olarak IMF**

Son zamanlarda yaşanan uluslararası finansal belirsizlikler finansal yapının bir takım reformlara ihtiyaç duyduğunu göstermiştir. Reformlar konusunda yapılan tartışmaların çoğu IMF ve IMF'in uluslararası borç veren son mercii olarak rolü üzerinde yoğunlaşmaktadır (Saxton, 1999: 1). Bir kısım yazar uluslararası borç veren son merciiyi finansal sistemin önemli bir aktörü olarak görürken, bir grup yazar ise finansal sistemin temel sebebi olarak nitelendirmiştir (Jeanne and Wyplosz, 2001: 2).

IMF 1944 Bretton Woods Konferansında uluslararası parasal işbirliğini sağlamak amacıyla kurulmuştur. 1946 yılında ABD'nin başkenti Washington DC' de çalışmalarına başlamıştır. Bretton Woods sistemi çökmeden önce IMF kur sistemine yönelik olarak meydana gelen spekülasyonları önleyebilmek için merkez bankasını destekleyici politikalar izlemiştir. Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra ise daha çok ülkelere makroekonomik konularda önerilerde bulunma ve mali düzeni sağlama görevini üstlenmiştir (Kansu, 2004: 118). Ancak 1980'li yıllardan sonra Türkiye gibi pek çok ülkenin serbest piyasa rejimini benimsemesi, bir ülkede yaşanan sorunların bütün ülkeleri etkilemesine ve krizin küresel boyuta taşınmasına sebep olmuştur. Değişen uluslararası konjonktüre bağlı olarak IMF'in rolü de değişmiş, yaşanan sorunların ulusal ve uluslararası etkilerini azaltmak, ülkelerin krizden çıkmaları konusunda uygulayacakları politikaları desteklemek amacıyla likidite sağlamaya başlamıştır.

Günümüzde IMF'in gerçekleştirdiği görevler şöyle sayılabilir: Üyelerin kur politikalarını gözetlemek, üye ülkelerin ticari bankalara ve kurumlara olan borçlarını ödemede sıkıntı yaşamaları durumunda borç erteleme anlaşmaları yapılmasına aracılık etmek, ülkelere teknik yardımda bulunmak ve uluslararası mali düzeni sağlamak amacıyla dış ödeme açığı bulunan ülkelere uluslararası borç veren son merci olarak kısa vadeli kredi sağlamak (Seyidoğlu, 2003: 41).

IMF'in uluslararası borç veren son merci olarak ne yaptığı ve bunu nasıl yaptığı incelenecek olursa, bu faaliyetlerin üç kola ayrıldığı görülmektedir. Bunlar; finansal panik, borç çevrimi ve kamu sektörünün başarısızlığı durumlarıdır. Bu kapsamda IMF, öncelikle paniği engellemeye çalışır. Uluslararası borç veren son mercinin en önemli rolü, ne olursa olsun paniği durdurmasıdır. Çünkü herkeste, "panik yapmaya gerek yok nasılsa arka planda borç veren son merci var" şeklinde bir görüş hakimdir. Diğer önemli fonksiyon ise finansal bir paniğin söz konusu olması durumunda borç vermektir. Bu fonksiyona örnek olarak 1997 yılının ortasında Endonezya ve Kore kredilerinde uygulanan politikalar verilebilir. Uluslararası borç veren son mercinin üçüncü önemli rolü, herhangi bir açığı kapatmak için borç vermesidir. Dördüncü önemli rolü ise kamu sektörünün başarısızlığı durumunda, devletin ulusal piyasalardan finansman sağlayamadığı durumlarda gücünü sağlamlaştırması için yardım etmek ve bu amaçla borç vermektir (Sachs, 1999: 183).

Herhangi bir kriz söz konusu olduğunda IMF'in kısa bir sürede harekete geçip likidite sağlaması amacıyla EFM (Emergency Financing Mechanism / Acil Fonlama Mekanizması) kurulmuştur (Alp, 2002: 172).

Ancak Saxton (1999)'a göre IMF, bugünkü yapısıyla gerçek bir uluslararası borç veren son merci olarak faaliyet gösteremez. Bunun sebebi, IMF'in böyle bir mercinin taşınması gereken pek çok özelliğinden



yoksun olmasıdır. Saxton (1999)'a göre IMF'in taşımadığı bu özellikler şöyle sıralanmaktadır:

**i. IMF uluslararası para veya rezerv yaratamaz.** IMF güçlü bir para veya uluslararası rezerv yaratamayacağından uluslararası borç veren son mercii olarak faaliyet gösteremez. Fonların elde edilebilirliğini sağlayan borçlanmadır, yani üye ülkelerin kısıtlı katkıları. Günümüz pratiğinde bu kotalar tüketildiği zaman mümkün olan fonlama kısıtlanacak ve kolayca yeri doldurulamayacaktır. Bu yüzden IMF, limitsiz, özgürce borç veremeyecek ve uluslararası paranın ani çöküşlerini engelleyemeyecektir. Çünkü kuruluşuyla ilişkili olarak bunu yapmak için gerekli likit kaynaklara sahip değildir.

IMF piyasaya SDR (Special Drawing Rights/Özel Çekme Hakları) sürdüğünde bunlar kısıtlı olacak ve uluslararası rezervler gibi kolay benimsenmeyecektir. Bundan da öte üyelerin onayı olmaksızın çıkarılamayacağından yönetimi de zor olacaktır.

**ii. IMF, borç veren son mercii gibi faaliyet gösterecek kadar hızlı hareket edemez.** İyi bir borç veren son mercinin çok hızlı hareket etmesi gerekmektedir. Hatta bir bankacılık likidite krizi söz konusu olduğunda saatler içinde müdahalede bulunması gerekmektedir. Ancak günümüz pratiğinde IMF gerçekten yavaş ve zor harekete geçer. Örneğin borç alan bir ülkeye para sağlamak için IMF reform programlarını ve ilgili koşullar içeren geniş görüşmeler yapar. Niyet mektupları ve anlaşmalar yapılır. IMF yönetiminin kararları genel olarak ulusal otoriteleriyle görüşerek karar veren yöneticilere bağlıdır ve tüm bunlar oldukça fazla zaman almaktadır.

**iii. IMF şeffaf değildir.** Başarılı bir borç veren son mercii belirsizlikleri azaltmak amacıyla önceden duyurulmuş amaç ve prosedürlerin uygulanmasını gerektirmektedir. Ancak bu şeffaf prosedürler IMF tarafından uygulanmaz, yerine getirdikleri faaliyetler şeffaflık koşulunu sürekli bozar.

IMF'in uluslararası borç veren son mercii olamayacağı konusundaki görüşler beraberinde IMF'e alternatif olabilecek bir takım önerileri de getirmiştir. Bu önerilerin başında ABD Merkez Bankası (Federal Reserve /FED) gelmektedir. ABD Merkez Bankası'nın para yaratma gücünün yanında açık piyasa işlemleri yoluyla hızlı likidite yaratma gücü ve reeskont politikaları yoluyla daha yavaş da olsa kaynak yaratma gücü bulunmaktadır. Ayrıca doların etkin bir rezerv para olması da FED'in uluslararası borç veren son mercii olarak ileri sürülmesine sebep olmaktadır (Saxton, 1999: 7).

ABD Merkez Bankası dışında öne sürülen bir alternatif de IMF'in borç veren son mercii olarak kabul edilmesi ancak, bölgesel para destekleme mekanizmaları yoluyla IMF'in fonksiyonunun güçlendirilmesi eksik yönlerinin tamamlanmasıdır. Ticari, ekonomik ve politik açıdan birbiriyle ilişki içerisinde olan ülkeler tarafından oluşturulabilecek bu

mekanizmaların gerekli görüldüğü takdirde diğer ülkeler tarafından desteklenmesi söz konusu olacaktır (Duman, 2002: 144).

#### 4. Sonuç

Krizler yaşanmadan, bunları önlemeye yönelik önlemler alınması gerekmektedir. Bu amaçla, krize yol açmayacak sağlam bir makroekonomik ve finansal yapının sağlanması için uygulanacak yöntemler; merkez bankasının borç veren son merci rolü (lender of last resort), mevduat sigortası, çeşitli yasal düzenlemeler ve erken uyarı sistemleri olarak sıralanabilmektedir. Bu politikaların, krizi önlemeye ve kriz oluşuktan sonra olumsuz etkilerini gidermeye ilişkin yararları yanında, asimetrik bilgiden (asymmetric information) kaynaklanan ters seçim (adverse selection) ve ahlaki tehlike (moral hazard) gibi bazı zararları da söz konusu olmaktadır (Ural, 2003: 16).

Finansal krizlerin uluslararası aktarımı dolayısıyla Kindleberger, bir uluslararası borç veren son merci rolünün önemini vurgulamıştır. Ancak bu mercinin hangi parayı (Dolar, Euro) sınırsız arza yetkili olabileceği bilinmediğinden, dünya tek parayı benimseyene kadar tam bir uluslararası borç veren son merci rolünün olamayacağı düşünülmektedir.

Ancak likidite sıkıntısı yaşayanların bu şekilde kurtarılacaklarını bilmeleri daha sonra ortaya çıkabilecek başka krizlerin sinyallerini vermektedir. Likidite temin edeceklerinden emin olan bankalar ve diğer fon sahipleri risk unsurunu dikkate almadan borç vermeye devam edecek, bu da ahlaki tehlike problemine sebep olacaktır (Alp, 2002: 172).

Gerçekler tam olarak çizilemese de, uluslararası borç veren son mercinin gerekliliği kabul edildikten sonra bu organizasyonun gerekli durumlarda paradaki veya likiditedeki keskin çöküşü önlemesi ve gerekli likiditeyi sağlaması gerekmektedir. Bunun sonucunda paranın değeri istikrara kavuşturulmuş ve dünya para krizi oluşturabilecek ihtimallerin önüne geçilmiş olacaktır (Saxton, 1999: 5).

#### Kaynaklar

- Alp, A. (2002), Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Ankara.
- Bagehot, W. (1999), *Lombard Street: A Description of The Money Market*, John Wiley & Sons, Canada.
- Broda, C., Yeyati E.L. and Sturzenegger F (2002), *Dollarization and the Lender of Last Resort*, MIT Press, November.
- Duman, Koray (2002), "Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması", *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (4), 132- 145.
- Fisher, S. (2000), "On The Need For An International Lender of Last Resort", *Essays In International Economics*, No. 220, New Jersey.
- Gorton, G. and Huang L, (2002), "Bank Panics and Endogeneity of Central Banking", *Wharton Financial Institutions Center*, 02-29, July 14 2002, ss.1-46.
- Jeanne O. and Wyplosz C. (2001), "The international lender of last resort: how large is enough?", *NBER Working Paper*, No: 8381.
- Kansu, A. (2004), *Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*, Derin Yayınları, İstanbul, 2004.

- Kindleberger, C. P. (2004), Panik, Çöküş ve Kriz, Çev. Neşenur Domaniç, Scala Yayıncılık, İstanbul, 2004.
- Moore, G. (1999), “Solutions To The Moral Hazard Problem Arising From The Lender-of-Last-Resort Facility”, *Journal Of Economic Surveys*, Vol.13 No.4, ss.443-476.
- Laidler,D.(2002), “Two Views Of The Lender Of Last Resort: Thornton and Bagehot”, *Le Forum*, University of Paris, 23-24 September 2002, Paris.
- Sachs, J. D. (1999), The International Lender of Last Resort: What Are The Alternatives?, Rethinking the International Monetary System, Conference Proceedings Series, No. 43. Federal Reserve Bank of Boston, June.
- Saxton, J. (1999), “An International Lender Of Last Resort, The IMF, and The Federal Reserve”, *Joint Economic Committee*, United States Congress, Washington DC, February.
- Seyidoğlu, H. (2003), Uluslararası Finans, Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Şen A. (2006), “Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz İlişkisi”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:14, ss: 1-24.
- Ural, M. (2003), “Finansal Krizler ve Türkiye”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi* Cilt:18 Sayı:1, ss:11-28.
- Xavier F. (2000), Giannini Curzio ve diđerleri, “Lender of Last Resort: What Have We Learned Since Bagehot?”, *Journal of Financial Services Research*, 18:1, ss.63-84.
- Wood, G. E. (2000), “Lender of Last Resort Reconsidered”, *Journal of Financial Services Research*, 18:2/3, 2000, ss. 223-227.
- “Arjantin ve Türkiye Ekonomik Krizleri”, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturIzlemeDb/arjantin.doc>, Erişim Tarihi:10.08.2009.