

ÖZET

Şili Ekonomisi'nin Başarılı Büyüme Performansı ve Kalkınması: Kurumsal Yapı ve Ekonomi Politikaları (1975-2009)

Şili ekonomisi son 20 yıllık dönemde çarpıcı bir değişim sergileyerek durgunluk ve finansal krizlerle mücadele eden bölgedeki diğer Latin Amerika ülkelerinin aksine, güçlü ve istikrarlı bir yapıya kavuşmuş, son yüzyıllık dönemdeki en az oynaklık sergileyen en yüksek ortalama büyüme oranlarını, enflasyonu tek haneli oranlara düşürerek yakalamıştır. Bu çalışmanın amacı Şili'nin istikrarlı bir ekonomiye ve güçlü büyüme performansına kavuşmasında etkili olan unsurları inceleyerek bu çarpıcı başarının ardındaki sebeplerin sorgulanmasıdır. Şili ekonomisinin kalkınmada sağladığı başarı, sadece kapsamlı, derin ve kalıcı reform sürecinin temelini oluşturduğu basiretli ekonomi politikaları tarafından belirlenmemiş, temel olarak doğru ve etkin politikaların oluşturulmasına olanak sağlayan iyi tasarlanmış ve yönetilmiş ekonomik ve politik kurumların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

JEL Sınıflaması: O11, O43, O54

Anahtar Kelimeler: Şili Ekonomisi, Ekonomik Büyüme, Kurumsal Yapı

ABSTRACT

Prosperous Growth Performance and Development of the Chilean Economy: Institutions and Economic Policies (1975-2009)

In contrast to the other Latin American countries in the region having trouble with recession and financial crises, the Chilean economy accomplished an outstanding performance in the last two decades through attaining a stable and strong economic structure with the least volatile and the highest growth rates of the last centennial period as well as single-digit inflation rates. The aim of this study is to investigate the reasons behind this outstanding success story through analyzing the instrumental factors. Successful development of the Chilean economy is not only determined by the prudent economic policies shaped by broad, deep and sustained reform process, but also as result of sound and efficient policies produced by well-designed and governed economic and political institutions.

JEL Classification: O11, O43, O54

Keywords: Chilean Economy, Economic Growth, Institutional Structure

Şili Ekonomisi'nin Başarılı Büyüme Performansı ve Kalkınması: Kurumsal Yapı ve Ekonomi Politikaları (1975-2009)



Aytül Ganioglu



İRİŞ

Şili ekonomisi yirminci yüzyılın büyük bir bölümünde düşük ekonomik büyüme ve yüksek enflasyonla yaşamış olmasına rağmen son 20 yıllık dönemde büyük bir değişim sergilemiş ve durgunluk ve finansal krizlerle mücadele eden bölgedeki diğer Latin Amerika ülkelerinin aksine, güçlü ve istikrarlı bir yapıya kavuşmuştur. Şili ekonomisinin son 20 yılda gösterdiği ekonomik performans bölge ülkeleriyle karşılaştırıldığında oldukça çarpıcıdır. Nitekim, 1990'larda Şili ekonomisi son yüzyıllık dönemdeki en az oynaklık sergileyen en yüksek ortalama büyüme oranlarını yakalamıştır.

Son 20 yılda Şili ekonomisinde ciddi bir ekonomik daralma yaşanmamış, 1970 ile 1984 arasındaki 15 yıllık dönemde yıllık ortalama büyüme oranı yüzde 1,5 iken, "altın yıllar" olarak adlandırılan 1985 ile 1997 yılları arasında bu oran yüzde 7,6'ya yükselmiştir. İlerleyen yıllarda ise yıllık ortalama büyüme oranı (1998 ile 2005 yılları arasında) yüzde 3,5 oranında gerçekleşmiştir. 1990'dan 2008 yılına kadar olan dönemde ise ortalama büyüme oranı yüzde 5,3 olmuştur.

Şili ekonomisinin son 20 yıllık dönemde yaşadığı önemli başarılarından biri de enflasyonun 40 yıl boyunca süregelen yüksek oranlardan tek haneli rakamlara düşerek, 1990'lı yıllar itibarıyla sanayileşmiş ülkelerdeki seviyelere ulaşmasıdır. Daha çarpıcı olan gelişme ise, enflasyondaki bu düşü-

şün büyümede yavaşlama ve yüksek işsizlik oranları gibi maliyetlerinin olmamasıdır. Tam aksine, enflasyon düşerken büyüme artmış ve işsizlik oranı¹ 30 yılın en düşük seviyesine ulaşmıştır. Dolayısıyla, Şili ekonomisinin geçmiş 20 yıllık dönemde iki önemli ekonomik sorununu -yüksek oynaklık sergileyen ekonomik büyüme ile uzun bir yüksek enflasyon geçmişi- çözebildiği gözlenmiştir. Özellikle Meksika, Asya, Rusya ve Brezilya krizlerinin yaşandığı 1994 ile 1998 yılları arasındaki dönemde Şili ekonomisi yirminci yüzyıldaki ortalama yıllık büyüme oranı olan yüzde 3'ün çok üzerine çıkarak yıllık ortalama yüzde 6,9 oranında büyümüştür.

Artan küreselleşmenin olumsuz etkilerine birçok ülke maruz kalırken, Şili ekonomisinin sıra dışı bir performans sergilemesi, araştırmacıları bu başarının ardındaki sebeplerin sorgulanmasına yöneltmektedir. Bu çalışmanın amacı Şili'nin istikrarlı bir ekonomiye ve güçlü büyüme performansına kavuşmasında etkili olan unsurları inceleyerek bu çarpıcı başarının ardındaki sebeplerin sorgulanmasıdır. İkinci bölümde Şili ekonomisinin sıra dışı büyüme performansı özetlenerek büyümenin kaynakları üretim faktörleri itibarıyla tartışılacaktır. Üçüncü bölümde büyüme performansı üzerinde kurumların etkisi değerlendirilmektedir. Dördüncü bölümde makroekonomik istikrarın sağlanmasında etkili kurumsal çerçevenin temel dayanakları -para politikası, maliye politikası, bankacılık sektörü-

ılmaktadır. Beşinci bölümde sermaye hareketleri kontrolü uygulaması ve sonuçları değerlendirilmektedir. Son bölümde ise genel değerlendirme yer almaktadır.

Şili ekonomisinin son 20 yılda sergilediği bu dikkat çekici değişimde politik liderliğin kalitesi, politika oluşum süreci, kurumlar ve politikalar² etkili olmuştur. Kapsamlı, derin ve kalıcı reform süreci 1970'lerin ortalarında başlamış ve sonrasında da devam etmiş, bu sürecin bir sonucu olarak kurumlarda ve politikalarda iyileşmelerin ve ilerlemelerin gerçekleşmesi, makroekonomik istikrarın ve yüksek büyüme oranlarının ardındaki itici güçler olmuştur. Söz konusu reformlar, yurtiçi finansal piyasaların ve ticaretin serbestleştirilmesi, sermaye piyasalarının gelişmesi, kamu sektörünün yeniden yapılandırılması, özelleştirme, sosyal güvenlik sistemi ve işgücü piyasalarına yönelik olmuştur. Dolayısıyla, Şili'nin kalkınmadaki başarısı sadece basiretli ekonomi politikaları tarafından belirlenmemiş, temel olarak doğru ve etkin politikaların oluşturulmasına olanak sağlayan iyi tasarlanmış ve yönetilmiş ekonomik ve politik kurumların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

¹ İşsizlik oranı 1982 sonralarındaki yüzde 30 seviyesinden 1997'nin son çeyreğinde yüzde 5,3 seviyesine gerilemiştir.

² Bu unsurlar Schmidt-Hebbel (2008) tarafından Şili'nin başarılı kalkınma hikayesinin açıklanmasında sıralanmaktadır.

1. Şili Ekonomisinin Büyüme Performansı

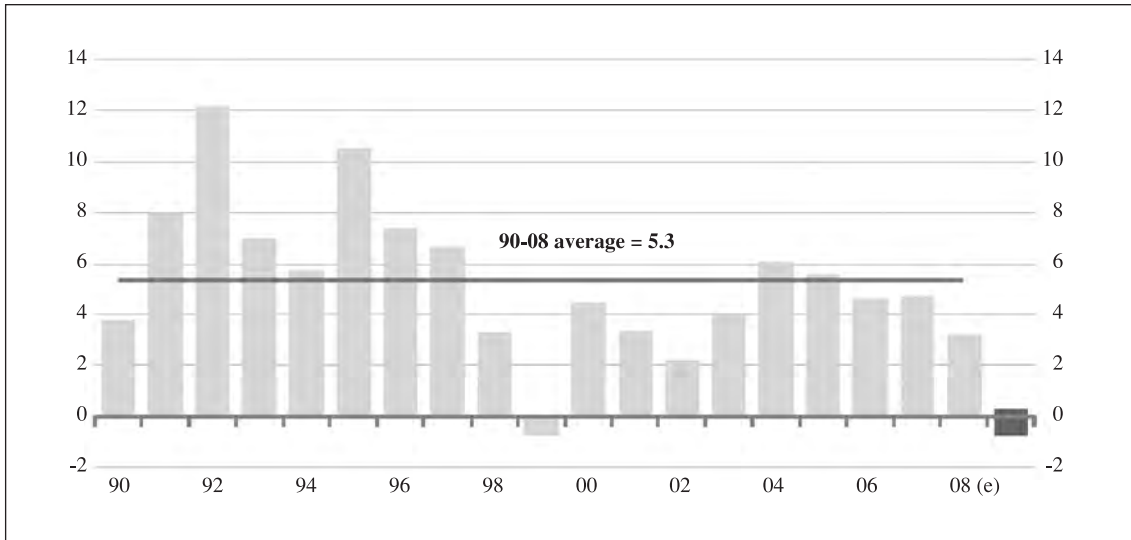
1.1. Uzun-Vadeli Büyüme ve Oynaklık

Şili ekonomisi son 20 yıllık dönemde 1970'lerde uygulamaya koyduğu reformların etkisiyle büyüme performansında dev bir adım atmıştır. Düşük büyüme oranları ve yüksek oynaklıkla şekillenen 1990 öncesi dönem yerini yüksek büyüme oranları ve düşük oynaklığa bırakmıştır. 1970-1979 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı yüzde 2 iken, standart sapma ile ölçülen oynaklık yüzde 7,3'tür. 1990 ile 1998 yılları arasında ise bu ilişki tersine dönerek ortalama yıllık büyüme oranı yüzde 7,3'e çıkmış ve standart sapma yüzde 2,9 olmuştur (Gra-

fik 1). Tüm dönem incelendiğinde ise (1990 ile 2008 yılları arası) ortalama yıllık büyüme oranı yüzde 5,3 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, 1990 sonrası dönemde kişi başına düşen milli gelir yıllık ortalama büyüme oranı geçmiş dönemlere göre artarken, oynaklık oranı düşmüştür (Grafik 2).

Şili'nin son 20 yıllık dönemdeki sıradışı büyüme performansı uluslararası karşılaştırmalarda da doğrulanmaktadır (Grafik 3 ve 4). Şili'nin "altın yılları"ndaki (1985-1997) büyüme oranı Doğu Asya ve Pasifik bölgesine yakın ve dünyanın diğer bölgelerindeki ortalama büyümenin en az iki kat fazlasıdır. Şili'nin büyüme oranı 1998-2004 döneminde önemli bir gerileme kaydederek yüzde 3,1'e düşse de Doğu As-

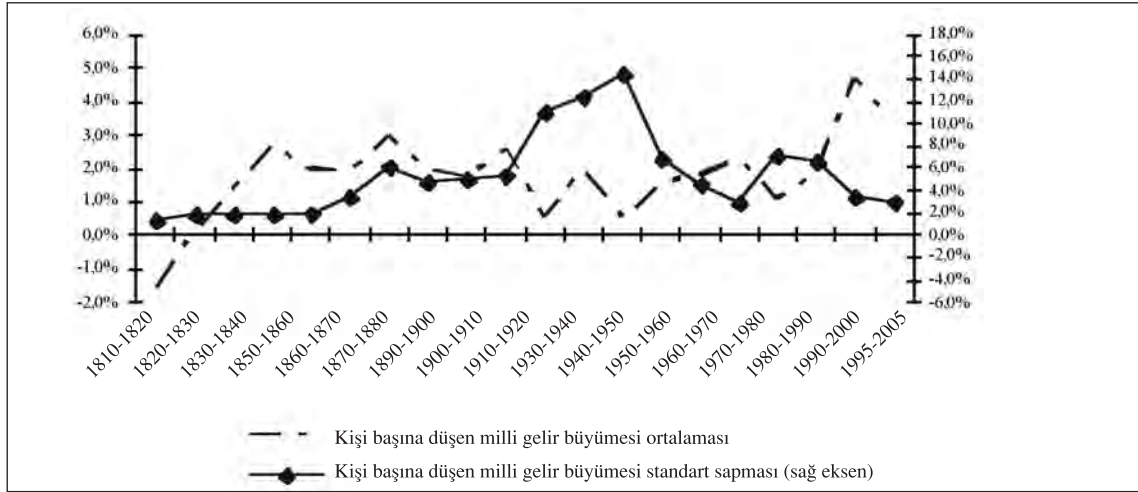
Grafik 1 : GSYİH Büyümesi (Reel Yıllık Yüzde Değişim)



(e) Tahmin. 2009 yılı için tahmin, Mayıs 2009 Para Politikası Raporundaki gibi yüzde -0,75 ile yüzde 0,25 aralığındaki reel yıllık GSYİH büyümesini göstermektedir.

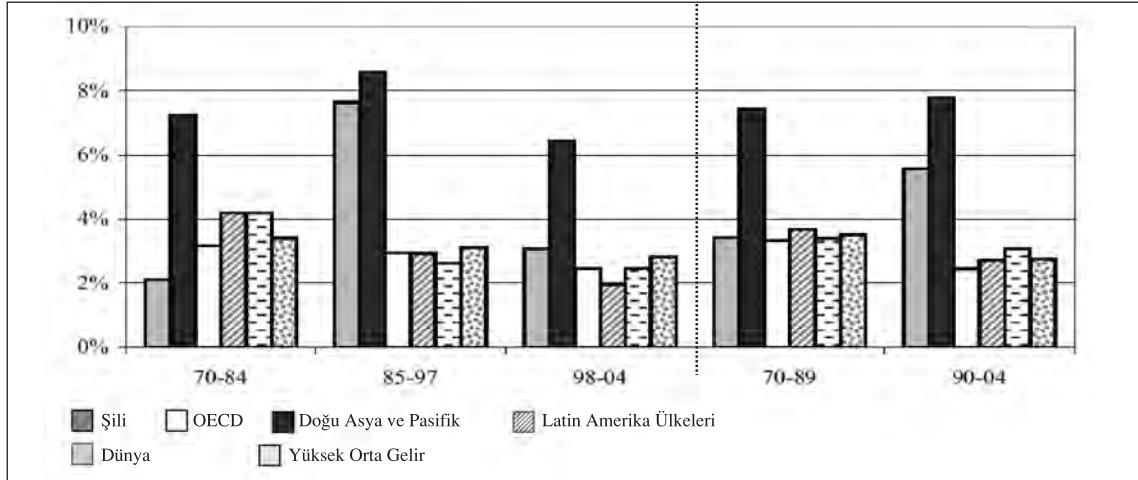
Kaynak : Şili Merkez Bankası

Grafik 2 : Şili' de Kişi Başına Düşen Milli Gelir Ortalama Büyümesi ve Büyümedeki Oynaklık (1810-2005) (10-yıllık dönemler)



Kaynak : Schmidt-Hebbel (2006) ve Şili Merkez Bankası

Grafik 3 : Şili' de ve Seçilmiş Bölgelerde GSYİH Büyümesi, 1970-2004

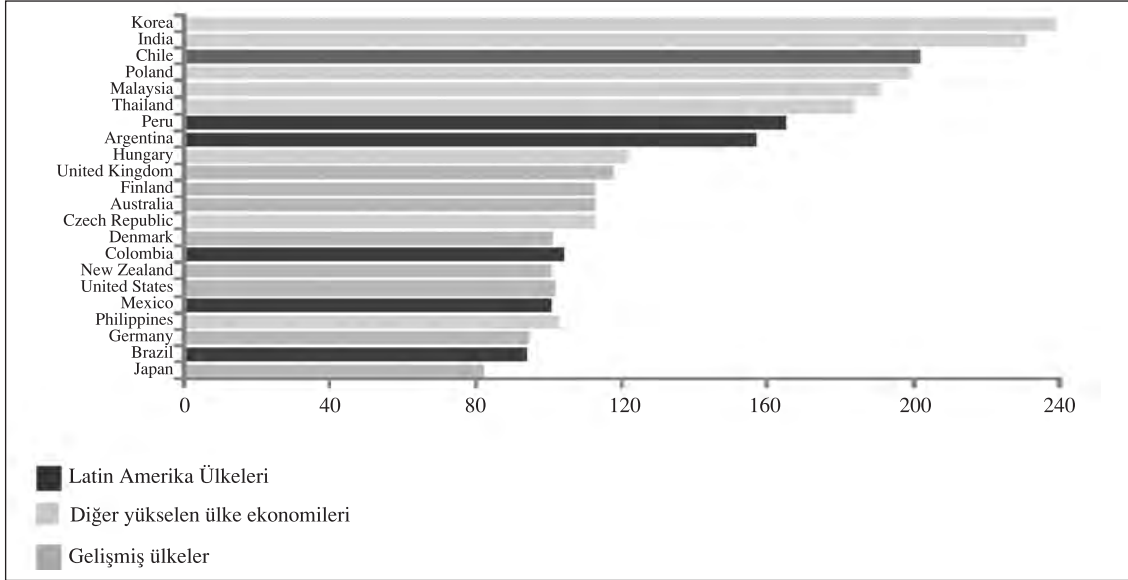


Kaynak : Dünya Bankası

ya ve Pasifik bölgesi dışındaki büyüme oranlarının üstünde bir performans sergilemektedir. Diğer taraftan, 1990-2008 yılları arasında birikimli büyüme artış oranları

karşılaştırıldığında Şili'nin Asya ülkelerine yakın bir performans sergileyerek, karşılaştırılan ülke grupları arasında üst sıralarda yer aldığı görülmektedir (Grafik 4).

Grafik 4 : 1990-2008 GSYİH Büyümesi (1990'dan itibaren birikmiş % artış)



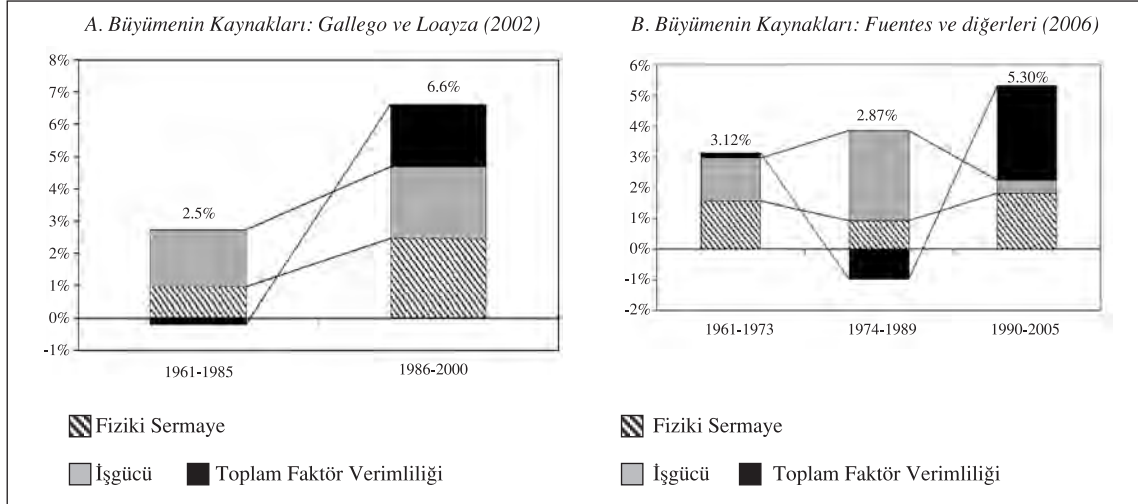
Kaynak : International Monetary Fund

1.2. Büyümenin Kaynakları-Üretim Faktörleri

Şili ekonomisi büyümesinin kaynaklarını belirlemeye yönelik çalışmaların birçoğu Solow yönteminin benimsediği ve fiziki sermaye, işgücü ve toplam faktör verimliliğinden oluşan kaynakları kullanmışlardır. Bu çerçevede, söz konusu çalışmalardan Gallego ve Loayza (2002)'nin yaptıkları çalışmanın sonuçlarına göre, 1961 ile 1981 yılları arasındaki yıllık yüzde 2,5 oranındaki düşük büyüme oranının kaynakları işgücü ve daha az oranda fiziki sermaye artışı olmuştur. Takip eden 1986-2000 dönemindeki oldukça yüksek büyüme oranı ise, önceki dönemin aksine, faktör ve yüksek verimlilik artışıyla açıklanmaktadır (Grafik 5.A).

Fuentes ve diğerleri (2006)'nin yaptığı çalışma ise 1961 ile 2005 yılları arasında üç dönem halinde incelemekte ve düşük büyüme (yüzde 2,9) dönemi olan 1974-1989 yılları arasında toplam faktör verimliliğinin seviyesinin düştüğü ve en büyük katkıyı işgücünün yaptığı sonucuna ulaşmaktadır. Büyümenin nispeten yüksek (yüzde 5,3) olduğu 1990 ile 2005 yılları arasındaki 16 yıllık dönemde ise en yüksek katkının verimlilik artışından geldiği, ayrıca sermaye yatırımındaki artışın da etkili olduğu sonucuna ulaşılmaktadır (Grafik 5.B).

Bu sonuçlar Şili'nin 1980'lerin ortalarından itibaren sergilediği yüksek büyümede büyük ölçüde yüksek toplam faktör verimliliğinin, ayrıca sermaye birikiminin art-

Grafik 5 : Şili' de GSYİH Büyümesinin Kaynakları, 1961-2005

Kaynak : Gallego ve Loayza (2002) ve Fuentes ve diğerleri (2006)

masının etkili olduğu sonucunu desteklemektedir.

2. Büyüme Performansında Kurumların Etkisi

Şili'nin yüksek büyüme performansının açıklanmasında üretim faktörlerinin (fiziki sermaye ve beşeri sermaye) daha hızlı büyümesi ve yüksek etkinlik artışları gibi unsurların ötesinde daha derin ve temel faktörlerin belirleyici olduğuna odaklanan çalışmalar da bulunmaktadır. Bunlardan biri Calderon ve Fuentes (2006) tarafından yapılan ve kurumlar ile politikaların büyümeye katkısını ülkeler bazında inceleyen çalışmadır. Şili'nin büyümesini 1981-1985 ile 1996-2000 dönemleri için dünyadaki belli bölgelerle karşılaştırmış ve belirleyicilerini tespit etmiştir (Tablo 1). Bu çalışmanın sonuçlarına göre Şili'nin büyüme artışının ardındaki en

önemli unsurlar; kurumsal gelişme (yüzde 0,9 katkı), ticari ve finansal açıklık (yüzde 1,1), makroekonomik istikrar (yüzde 0,9), hükümet harcamalarının GSYİH'ye oranının küçük olması (yüzde 0,8) ve beşeri sermaye birikimi (yüzde 0,5) olarak özetlenebilir. Diğer bölgelerle karşılaştırıldığında ise kurumların iyileşmesinin ve makroekonomik istikrarın büyümeyi arttırmadaki katkısı en yüksek Şili'de görülmektedir.

1970'lerin ortalarında başlayan ve günümüze kadar devam eden reformlar sonucunda oluşan kurumlardaki ve politikardaki iyileşmenin Şili'nin GSYİH (ve toplam faktör verimliliği) büyümesinin arkasındaki itici güç olduğunu destekleyen istatistiksel çalışmaların yanı sıra, büyüme performansını belirleyen temel unsuru kurumların kalitesi olarak değerlendiren çalışma-

Tablo 1 : 1981-1985 ile 1996-2000 arasında Şili ve Dünyadaki Belli Bölgelerdeki Büyümedeki Değişimin Kurumsal ve Politika Belirleyicileri

	Değişken	Şili	Latin Amerika	Doğu Asya	Sanayileşmiş Ülkeler
Ekonomik Büyüme	Gerçek Değişim	3.57	2.94	-0.21	1.37
	Hedeflenen Değişim	3.76	2.65	1.42	0.94
Yakınsama	Başlangıçta kişi başına düşen GSYİH	-0.19	0	-0.2	-0.09
	Beşeri sermaye	0.47	0.4	0.47	0.42
Yapısal Politikalar	Özel Kredi	-0.11	-0.11	-0.29	-0.25
	Kurumlar Endeksi	0.94	0.5	0.32	0.01
	Hükümet Harcaması	0.78	0.35	0.32	0.04
İstikrar Politikaları	Enflasyon Oranı	0.55	0.9	0.07	0.3
	Reel kur aşırı değerlendirmesi	0.35	-0.01	-0.03	-0.46
Serbestleşme Politikaları	Ticari açıklık	0.45	0.42	0.51	0.42
	Finansal açıklık	0.67	0.38	0.52	0.8
Dışsal Şoklar	Ticaret Hadleri değişimi	0.11	0.09	0.02	0.01
	Dönemdeki değişim	-0.27	-0.27	-0.27	-0.27

Kaynak : Calderon ve Fuentes (2006)

lar da bulunmaktadır (Schmidt-Hebbel, 2006). Diğer bir ifadeyle, söz konusu çalışmalar, kurumsal yapılanmada ve kalite artışında geçtiğimiz 30 yıllık dönemde gerçekleşen ilerlemeyi, büyümedeki artışı açıklama-

mada en önemli unsur olarak ön plana çıkarmaktadır. Diğer taraftan, kalkınma açısından Şili ile diğer Latin Amerika ülkeleri arasında 1960-2000 döneminde oluşan büyük farklılıkta yarı yarıya kurumların kalite-

tesinin etkili olduğunu – iyi yönetim göstergeleri- belirten çalışmalar da bulunmaktadır (Corbo ve diğerleri, 2005).

Sonuç olarak, Şili'nin kalkınmadaki başarısının sadece uygulanan basiretli ekonomi politikalarına dayanmadığı, makroekonomik politikaların oluşturulmasına ve uygulanmasına olanak sağlayan iyi tasarlanmış ve yönetilmiş ekonomik ve politik kurumların varlığının önemli olduğu görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, kurumlar ve politikaların kalkınma ile bağlantısını kuran, iyi liderlik ve istikrarlı politika oluşturma süreçleridir. İyi liderlik, bireysel ve politik teşviklerle, iyi tasarlanmış, şeffaflığı ve hesap verebilirliği ön plana çıkaran (yolsuzluğu kısıtlayan) politik kurumlarla, istikrarlı bir politika oluşum süreciyle ve etkin bir devlet bürokrasisiyle ilerletilebilmektedir (Schmidt-Hebbel, 2008).

3. Makroekonomik ve Mali Kurumsal Çerçeve

Şili'nin makroekonomik ve mali kurumsal çerçevesinin dört temel dayanağı bulunmaktadır:³

- Para politikasını yürüten bağımsız Merkez Bankası;
- Mali disiplin, tahmin edilebilir ve sağduyulu bir maliye politikası;
- Finansal sistemin yeterli bir düzenleme ve denetleme sistemine sahip olması; ve
- Uluslararası piyasalarla ticaret serbestliği ve serbest sermaye hareketleri yoluyla bütünleşme.

Söz konusu kurumsal altyapının oluşmasında 1970'lerden itibaren devreye sokulan oldukça kapsamlı ekonomik reformlar etkili olmuştur. İlgili reform süreci makroekonomik politika reformlarını, yurtiçi finansal piyasalar ve sermaye piyasalarına ilişkin reformları, uluslararası ticaret ile finansal reformları ve emeklilik sistemi reformunu içermektedir. Makroekonomik politika reformları, makroekonomik istikrarın sağlanmasında ve iktisadi politikaların kredibilitésinin oluşmasında etkili olmuş, iktisadi faaliyetin artmasına katkıda bulunmuştur. Ampirik çalışmalar da sağlanan makroekonomik istikrarın Şili'nin büyüme performansı üzerindeki olumlu etkisini doğrulamaktadır. Enflasyon oranı, kamu açıkları ve reel kur sapmaları (misalignments) makroekonomik istikrarın göstergeleri olarak kabul edilmektedir. Bu göstergeler ışığında Şili'de makroekonomik istikrarın sağlanmasında yavaş ve kalıcı bir geçiş sağlandığı gözlenmektedir. Nitekim, enflasyon hedeflemesi rejimiyle birlikte 1991 yılından itibaren enflasyon düşmüş ve sanayileşmiş ülkeler düzeyine gerilemiştir; hükümetler ardı ardına bütçe fazlası vermişler ve 2000 yılından itibaren "mali kural" (fiscal rule) uygulanmıştır.

Bu bölümde ilk olarak kurumsal çerçevenin oluşmasında etkili reform sürecinden bahsedilecek, daha sonra alt başlıklar halinde kurumsal çerçeveyi oluşturan temel dayanaklar açıklanacaktır.

³ Kalter ve diğerleri (2004), Central Bank of Chile (2009)

3.1. Reform Süreci

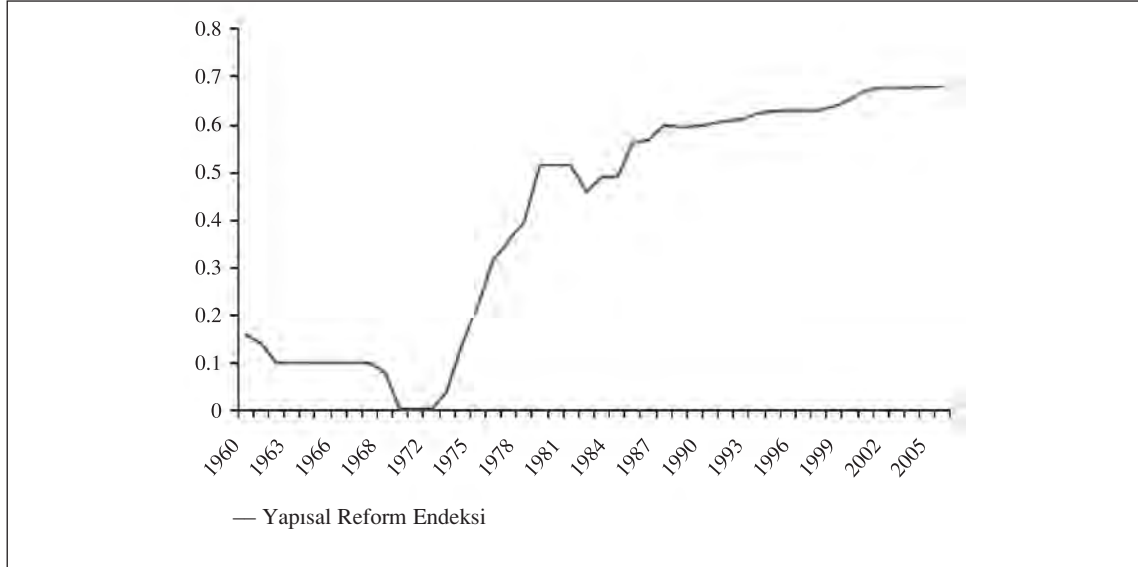
Şili'de büyümenin hızlanmasında 1970'lerden itibaren çok geniş bir yelpazede uygulamaya konulan reformlar ve bunların sürekliliğinin sağlanması önemli rol oynamıştır. Kurum ve politika reformları, kapsamlı, derin ve kalıcı olup 1990'dan itibaren güçlü büyüme üzerine odaklanmıştır. Bu reformlar, yurtiçi finansal piyasaların ve ticaretin serbestleştirilmesi, sermaye piyasalarının gelişmesi, kamu sektörünün yeniden yapılandırılması, özelleştirme, sosyal güvenlik sistemi ve işgücü piyasalarına yönelik olmuştur. Ayrıca, fakirliği azaltmaya ve daha eşit hakların sunulmasına yönelik sosyal politikaların benimsenmesi üzerine de odaklanılmıştır.

Politikaların sürekliliği, yetkililerin uzun dönemli başarıya odaklanarak kısa vadeli kazançlar uğruna uzun vadeli istikrarı tehlikeye sokacak politikalardan uzak durmaları ve bu çerçevede dikkatlice oluşturdukları kurumsal altyapı ile sağlanmıştır. Politikaların uzun vadeli bir bakış açısıyla tasarlanması Şili'yi birçok yükselen piyasa ekonomisinin finansal küreselleşmeyle birlikte yaşadığı sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerinden ve finansal krizlerden de korumuştur.

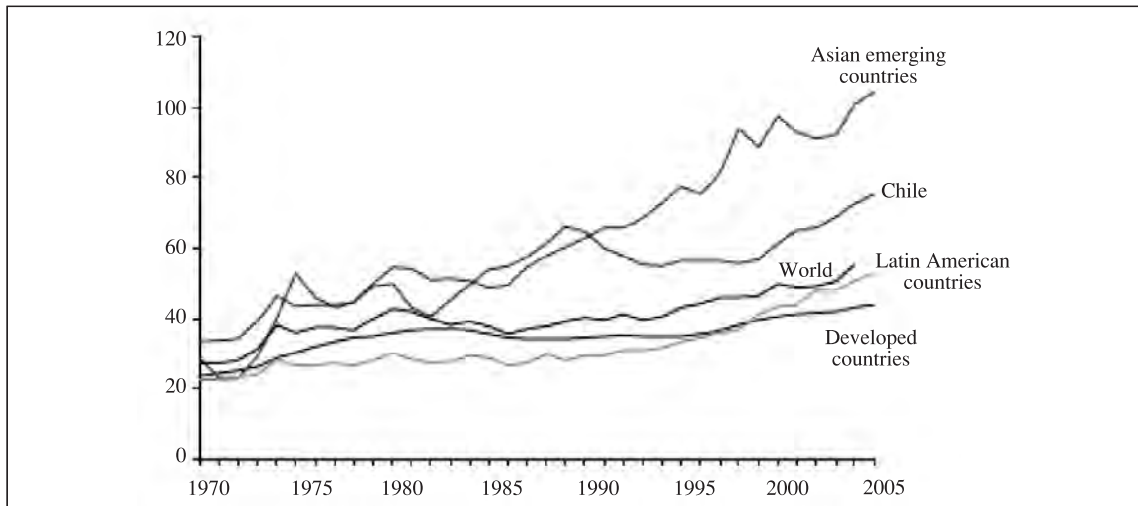
1973 yılında başlayan reform süreci tarihsel olarak incelendiğinde, ilk olarak reformları tetikleyen temel içsel ve dışsal unsurlar üzerinde durmak yerinde olacaktır (Schmidt-Hebbel, 2008): İçsel unsurlar arasında sayılabilecek ilk etki 1970-1973

dönemindeki politik/ekonomik krizle birlikte gelmiştir. Bu dönemde yaşanan hiperinflasyon ve 1973 coup d'état krizi, kapsamlı makroekonomik istikrar programının devreye sokulmasında ve yapısal reformların başlatılmasında etkili olmuştur. 1990'da demokrasiye geri dönüşle birlikte ekonomik reformlar devam ettirilmiştir. Dışsal unsurlar olarak ise 1970'ler ve 1980'lerdeki yabancı ülkelerde tekrarlanan krizlerin yurtiçi krizleri ve takip eden reformları tetiklediği söylenebilir. 1980'lerden itibaren ise başarılı reform ve büyüme performansı (1980'lerde İngiltere'de, 1980'lerden beri Doğu Asya'da, 1990'lardan beri Orta ve Doğu Avrupa'da) hikâyelerinin teşvik edici bir güç olduğunu söylemek mümkündür.

1970'lerden itibaren Şili'de uygulanan reformların derinlik, hız, zamanlama ve tedricilik (gradualism) özellikleri üç sonuçta doğru yönlendirmektedir (Schmidt-Hebbel, 2008): Birincisi, reformlar çok farklı alanları kapsamı açısından derin ve geniş olmuştur. Reformların birçoğu 1970'lerin sonunda gerçekleşmiş, 1980'lerin başında bir miktar geri dönüşler olmuş ve 1980'lerin ortalarından günümüze kadar ortalama bir hızda devam etmiştir (Grafik 6). Yurtiçi finansal piyasalar ve sermaye piyasasına yönelik reformlar ile uluslararası ticaret ve finansal reformlar ise dünya ekonomileriyle tam bütünleşmeyi sağlamıştır (Grafik 7 ve 8).

Grafik 6 : Yapısal Reform Endeksi, 1960-2005

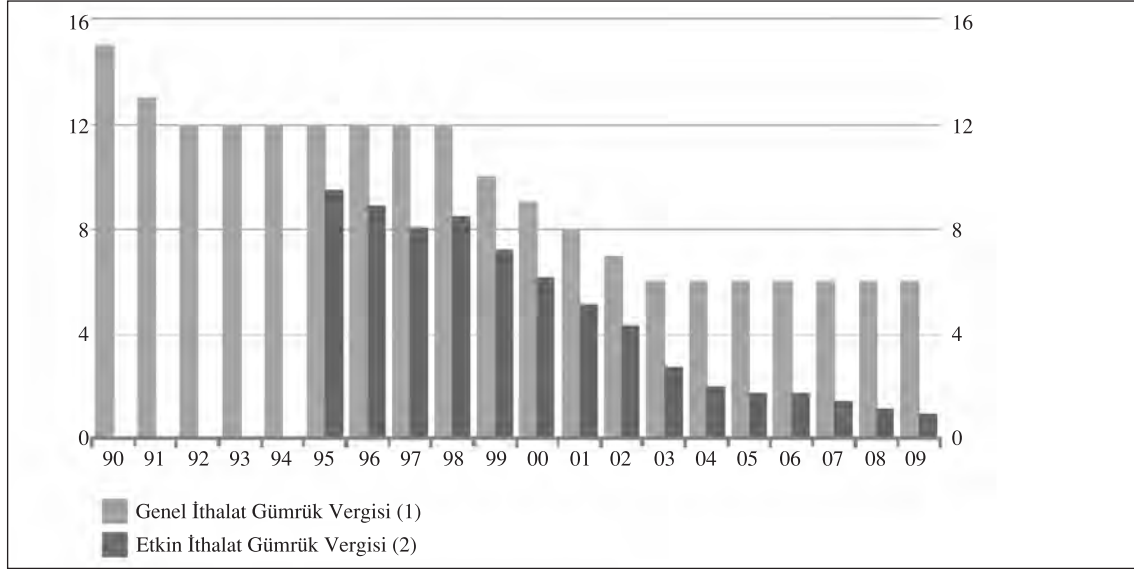
Kaynak : Schmidt-Hebbel (2008)

Grafik 7A: Ticari Serbestlik (ticaretin GSYİH içindeki payı, 1970-2005)

Not : İhracat ve İthalat toplamının GSYİH içindeki yüzdesi olarak hesaplanmıştır.

Kaynak : Dünya Bankası ve IMF, Schmidt-Hebbel (2008)

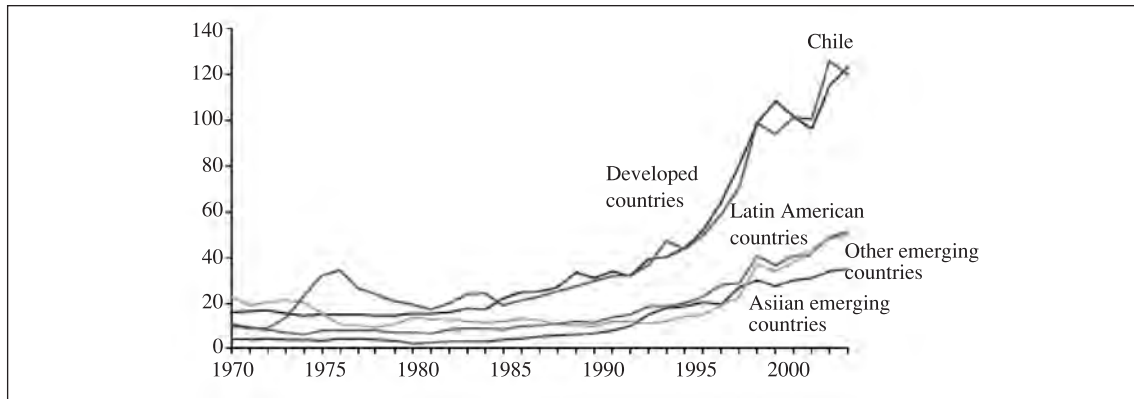
Grafik 7B: Ticari Entegrasyonu (genel ithalat gümrük vergisi, %)



- (1) Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşmasındaki tüm ürünleri kapsamakta ve Serbest Ticaret Anlaşmalarındakiyle dışlamaktadır.
- (2) Becerra, G. (2005), Statistical Economic Studies 50. Sonraki veriler Dış Ticaret Gümrük Vergilerinin İthalata oranı olarak tahmin edilmiştir.

Kaynak : Şili Merkez Bankası

Grafik 8 : Finansal Serbestlik (1970-2004)



Not : Doğrudan Yabancı Yatırım ve Portföy Yatırımlarının Dış Varlık ve Yükümlülükler stoku toplamının GSYİH içindeki yüzdesi olarak hesaplanmıştır.

Kaynak : Lane, Philip ve Gian Maria Milesi-Ferretti (2006), IMF, Schmidt-Hebbel (2008)

Reformların özelliklerinden çıkarılan ikinci sonuç ise reformların çoğunun kademeli olarak gerçekleştirilmiş olmasıdır. Örneğin, ticari serbestleşme açısından ithalat gümrük vergileri 1974'teki ortalama yüzde 100 seviyesinden 1991'de yüzde 11'e, 2007'de ise ortalama yüzde 2 seviyesine indirilmiştir. Benzer şekilde, Şili dünya tarihinde enflasyonu düşürme konusunda en kademeli yaklaşımı sergileyen ülke olma özelliğine sahiptir. Enflasyonun 1973'teki yüzde 1000 seviyesinden 2001 yılındaki yüzde 3 seviyesine gerilemesi 28 yıl almıştır.

Reformlardan çıkarılacak *üçüncü* sonuç ise reformları gerçekleştiren hükümetlerin optimal zamanlama ve sıralama gibi konulara çok az dikkat ettiğiidir. Reformlar, reformlara verilen destek göz önüne alınarak politik liderliğin kararlılığı neticesinde gerçekleştirilmiştir. 1970'lerden itibaren dünyadaki kurum ve politika reform deneyimlerini ve literatürünü değerlendiren Schmidt-Hebbel (2008), kurum ve politikaların başarılı bir şekilde adapte edilmesi için etkin liderliğin ve politika üretim süreci kalitesinin, reformların optimal zamanlama, hız ve sıralamasından daha önemli olduğunu belirtmektedir.

3.2. Para Politikası

Şili ekonomisi tarihsel olarak 40 yıl boyunca enflasyon problemiyle mücadele etmiştir. 1960'larda enflasyon yıllık ortalama yüzde 21,1 olmuş, 1970'lerin başında Al-

lende hükümetinin popülist politikaları karşısında enflasyon artmış ve 1973 yılı Ağustos ayında -Allende hükümetinin düşmesinden bir ay önce- yıllık bazda yaklaşık yüzde 463'e ulaşmıştır. Konsolide mali olmayan (non-financial) kamu sektörü açığının 1973 itibarıyla GSYİH'nın yüzde 25'ine yaklaşması ve para basılarak finanse edilmesi, enflasyondaki hızlanmanın temel belirleyicisi olmuştur.

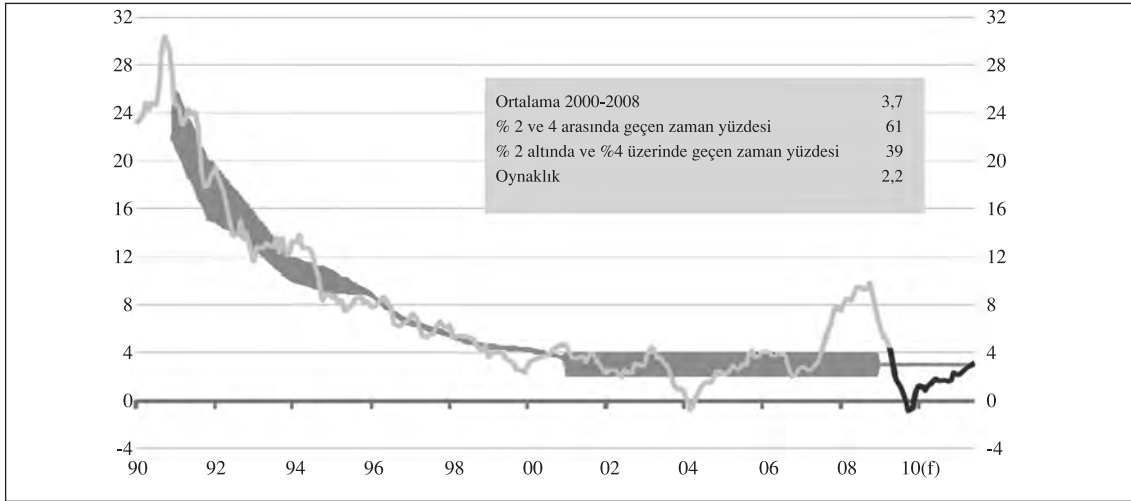
Şili'nin enflasyonu düşürmeye yönelik mücadelesinin temelleri kamu kesimi açıklarının yok edildiği 1970'lerde atılmıştır. Eylül 1973'te göreve gelen askeri hükümet makro dengesizlikleri gidermek için kamu sektörünün sorumluluklarını azaltmış ve bunun sonucunda ekonomik faaliyetlerdeki kamu sektörünün rolü büyük ölçüde gerilemiştir. Ancak, enflasyondaki düşüşün kalıcı hale gelmesi 1990'larda merkez bankasının bağımsızlığının sağlanması ile mümkün olmuştur. Ekim 1989'da yeni bağımsız bir merkez bankasının oluşturulması (Merkez Bankası kanununda yapılan değişiklikle para otoritesinin bağımsızlığı sağlanmış ve fiyat istikrarı birincil hedeflerden biri olarak belirlenmiştir) ve Aralık 1989'da çalışmaya başlaması -Başkanlığın Pinochet'den Aylwin'e transferinden sadece üç ay önce enflasyondaki ikinci düşüş sürecini başlatmıştır. Merkez bankası bağımsızlığı askeri hükümet tarafından kabul edilmiş ve 1990'larda Şili'yi yöneten sol-orta koalisyon hükümetleri tarafından da benimsenmiştir.

Şili'nin enflasyon hedeflemesi deneyimi bölgede öncülük etmesi açısından en dikkat çekici ve vurgulanması gereken deneyimdir. Merkez Bankası ilk enflasyon hedefini Aralık 1991'e kadar olan 12 aylık dönem için Eylül 1990'da açıklamış ve sonrasında da her sene Eylül ayının ilk 15 günü içerisinde takip eden yılın enflasyon hedefini (Aralık'tan Aralık'a) açıklamaya devam etmiştir. Dolayısıyla, Şili'de enflasyon hedeflemesi uygulaması Ocak 1991'de başlamıştır. Ancak uygulamanın ilk başlarında enflasyonun kontrolüne ilişkin belirsizlik sebebiyle, enflasyon hedefi resmi hedef yerine resmi enflasyon tahmini olarak algılanmıştır (Morande ve Schmidt-Hebbel, 2000).

Şili Merkez Bankası enflasyon hedeflerini düşürme konusunda oldukça kademeli bir yaklaşım sergilemiştir: 1991'de yüzde

20 üzerinde bir hedefle başlanan uygulamada hedefin çok uzun bir zaman diliminde yüzde 5'in altına düşürüldüğü gözlenmektedir (Grafik 9). Merkez Bankasının zaman içinde fiyat istikrarını sağlama amacına daha çok vurgu yapması ve enflasyon hedeflerine ulaşma konularında sağladığı başarılar, kamuoyu tarafından merkez bankasının "katı" enflasyon hedeflerinden sorumlu tutulabileceği algısını güçlendirmiştir. Bu çerçevede, Eylül 1994'te Merkez Bankası bir sonraki yılın enflasyon hedefini bir bant aralığı içinde açıklamak yerine nokta hedef olarak açıklamaya başlamıştır. Sadece 1999 yılında Merkez Bankası birden fazla sene için hedef açıklamıştır (2000 yılı için yüzde 3,5 hedefi ve 2001 yılından sonrası için yüzde 2-4 aralığında uzun-dönemli hedef, Tablo 2).

Grafik 9 : Hedef ve Gerçekleşen Enflasyon (yıllık % değişim)



Not : (t) Tahmin, Para Politikası Raporu, Mayıs 2009.

Kaynak : Şili Merkez Bankası ve National Bureau of Statistics

Tablo 2 : Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması Çerçevesi

<i>Başlangıç tarihi</i>	<i>Hedef fiyat endeksi</i>	<i>Hedef genişliği</i>	<i>Hedefi belirleyen</i>	<i>Yayınlar ve hesapverebilirlik</i>
Ocak 1991	TÜFE	1991: % 15-20	Merkez Bankası (Hükümetle istişare)	Enflasyon Raporu (2000)
		1992: %13-16		Para politikası görüşme tutanakları
		1993: %10-12		Enflasyon tahminlerinin yayınlanması (2 yıllık)
		1994: %9-11 1995: +%8 1996: +%6,5 1997: +%5,5 1998: +%4,5 1999: +%4,3 2000: +%3,5 2001-2006: % 2-4 2007 sonrası: %3		

Kaynak : Mishkin ve Schmidt-Hebbel (2001)

Şili'nin enflasyon hedeflemesi uygulaması oldukça başarılıdır. Enflasyon, hedefin ilk açıklandığı dönemdeki yüzde 20 üzerindeki seviyelerinden günümüzde yüzde 3 seviyelerine kadar düşmüştür. Bu dönem içinde büyüme de lider Asya ülkeleriyle karşılaştırılabilecek bir seviyede gerçekleşmiştir. Şili deneyimi, mali disiplin ve sağlam ve iyi düzenlenmiş bir bankacılık sisteminin enflasyon hedeflemesinin başarısı ve sürdürülebilirliği açısından önemli olduğunu desteklemektedir. Nitekim, Şili'de 1991 ile 1997 yılları arasında kamu dengesi her yıl GSYİH'nın ortalama yüzde 2,8'i düzeyinde fazla vermiştir. Diğer taraftan, Şili'nin 1990'lardaki bankacılık düzenleme ve de-

netleme alanındaki standart ve uygulamaları büyük ölçüde 1980'lerin başındaki ciddi bankacılık krizi sonrasında alınan önlemlerle iyileşmiş ve sanayileşmiş ülke standartlarına yaklaşmıştır. Şili finansal sisteminin diğer bölge ülkelerden ayrılarak (1995'ten itibaren Arjantin hariç tutulabilir) sağlamlaşması, Merkez Bankasının ülke parasını savunmaya yönelik adımlar atmasını kolaylaştırmıştır. Ayrıca, bankaların sağlam yapısı Tekila krizi sırasında ülke parası üzerinde bölgedeki diğer ülkelere nazaran daha az baskı hissedilmesine yardımcı olmuştur. Bu konuda Mishkin (2007) para politikası ve enflasyon kontrolü açısından bankacılık düzenleme ve denetiminin sermaye hareketle-

ri üzerine kontrol konulmasından daha önemli olduğunu belirtmektedir. Ayrıca Şili, enflasyon hedeflemesi temel koşullarını büyük ölçüde yerine getirmesi açısından diğer enflasyon hedeflemesi benimseyen Latin Amerika ülkelerinden oldukça önde görünmektedir (Mishkin, 2007).⁴

Ekonominin durgunluğa girdiği 1998-1999 yıllarındaki Şili deneyimi⁵, para politikasında enflasyon hedefi yanında döviz kurunun da önemle izlendiği durumlarda ortaya çıkabilecek çelişkiye bir örnek teşkil etmektedir. Şili 1980'lerin ortalarından 1999 yılı Ağustos ayına kadar para politikası rejiminin bir parçası olarak sabit bir döviz kuru etrafında belirlenen döviz kuru bandı sistemi uygulamıştır. Merkez Bankası, döviz kuru bandının amacının enflasyonun kontrolü olmadığını, reel döviz kurunu orta ve uzun vadeli dış dengeyle uyumlu bir aralıkta tutmak ve böylece "aşırı" bir cari açığından kaçınmak olduğunu belirtmiştir. Dönemin büyük bir bölümünde sabit kur oranı (rate of crawl) geleceğe endeksli olmak yerine geçmişe endeksli (backward-looking) olarak belirlenmiştir. Merkez Bankası zaman içindeki uygulamalarıyla iki hedef arasında potansiyel bir çelişki olduğu zaman enflasyon hedefinin döviz kuru bandına karşı önceliği olduğunu açıkça ortaya koymuştur. Dolayısıyla, 1992'den 1997'ye kadar olan dönem içinde yoğun sermaye girişlerinin döviz kurunu değerlendirdiği dönemlerde Merkez Bankası enflasyon hedefini değiştirmeden, bandı genişletmiştir.

Böylece Merkez Bankası reel döviz kurunun değerlendirilmesiyle mücadele etmek yerine enflasyonu düşürmeye daha çok önem verdiği sinyalini vermiştir.

Ancak, enflasyon hedeflemesi uygulaması ile beraber döviz kurunun da gözetilmesi, 1998'de yaşanan Asya⁶ ve Rusya krizi sırasında Şili Merkez Bankasının para politikası uygulamasını güçleştirmiştir. Nitekim, Merkez Bankası bu dönemde enflasyon hedeflerini gözeterek para politikasını gevşetme konusunda isteksiz davranmış, faiz oranlarını hızla yükseltmiş ve döviz kuru bandını daraltmıştır.⁷ Bu politikanın sonucunda enflasyon hedefin altında gerçekleşirken, ekonomi enflasyon hedefleme rejimi uygulandığı dönemde ilk defa durgunluğa girmiştir. Bu gelişmeler Merkez Bankasının önemli eleştirilere maruz kalmasına neden olmuştur. Mishkin (2007), Şili Merkez Bankasının kriz döneminde

⁴ Brezilya ve Kolombiya'da mali disiplinin olmaması, Meksika'da ve daha düşük ölçüde Peru'da bankacılık sisteminin zayıf olması

⁵ Büyüme oranı 1998'de yüzde 3,4 ve 1999'da yüzde eksi 1,3 olmuştur.

⁶ Avustralya Merkez Bankası bu dönemde gevşek para politikası uygulayarak negatif ticaret haddi şokunun etkilerine tampon olacak şekilde parasının değer kaybına izin vermiştir. Bu politika büyük bir başarıyla sonuçlanmış ve enflasyon hedefi tutarken ekonomi de gücünü korumuştur.

⁷ Haziran 1998'de bant geçici olarak +/-%12'den +%2 ve -%3,65 aralığına çekilmiştir. Ancak Eylül 1998'de bant genişletilmiş ve +/-%7 olmuş ve zaman içinde genişletilerek 1998 sonunda %10'a ve 1999 sonunda %16'ya ulaşacağı açıklanmıştır. Daha ayrıntılı açıklama için bkz. De Gregorio ve diğerleri (2005).

gevşek para politikası uygulamamasının nedeni olarak pesodaki büyük bir değer kaybının hedefi aşan bir enflasyona sebep olabileceği ve güvenilirliğini zedeleyebileceği endişesi olabileceği üzerinde durmaktadır. 1999'da Merkez Bankası faiz oranlarını düşürerek para politikasını gevşetmiş ve pesonun değer kaybına izin vermiştir.

Şili, enflasyon hedeflemesi rejiminin enflasyonu düşürmedeki başarısına rağmen açık enflasyon hedeflemesine oldukça geç geçmiştir. Eylül 1999'da serbest kur politikasına geçilmiş ve 1999'da açık enflasyon hedeflemesi rejimi benimsenerek Aralık 2000 itibarıyla etkin hale gelmiştir. 2000 yılının Mayıs ayından itibaren de Şili Merkez Bankası enflasyon tahminlerini yayınladığı enflasyon raporu türü bir raporu yayınlamaya başlamıştır. 2000 ile 2006 yılları arasında enflasyon hedefi çoğunlukla yüzde 2 ile 4 aralığındaki bir yıllık enflasyon oranı olarak tanımlanmıştır. İşlevsel olarak ise, para politikası 12 ile 24 aylık kontrol ufku döneminde yüzde 3 yıllık enflasyon oranını tutturmaya odaklanmıştır. 2007 yılından itibaren ise simetrik yüzde 1 oranındaki bir belirsizlik aralığında yıllık enflasyon oranını yüzde 3 seviyesinde tutmak amaçlanmıştır. Ayrıca kontrol ufku dönemi de iki yıla çıkarılmıştır. Politikalar yüzde 3 orta noktasının ekonominin nominal çapası olarak güçlendirilmesi yönünde belirlenmekte ve bu orta noktadan geçici şoklara karşı +/- yüzde 1 sapabileceği belirtilmektedir.

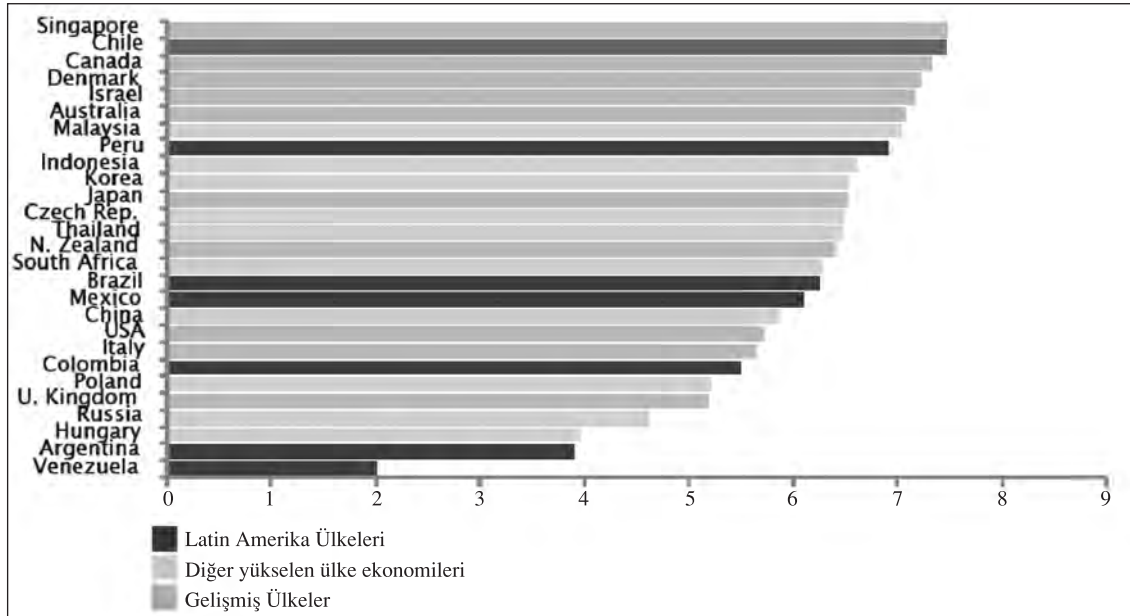
Para politikasının makroekonomik performansa yaptığı katkı da 2009 yılında ülke karşılaştırmalarında oldukça üst sıralarda yer almaktadır (Grafik 10).

3.3. Bankacılık Sektörü Reformu

Son 20 yıllık dönemde Şili bankacılık sektörünün gelişimi üstün makroekonomik performansında önemli rol oynamıştır. Bu dönemde sağlanan makro-finansal istikrar, banka kredilerinde çeşitliliğin ve esnekliğin artmasına, dolayısıyla finansman imkânlarının genişlemesine olanak tanımıştır. Diğer taraftan sektörün kredi, likidite ve piyasa riskleri sınırlı kalmış ve son dönemlerde bankacılık düzenlemesi risk değerlendirmesi konusunda Basel II uygulamaları ile daha modern bir yaklaşım benimsenmiştir.

Şili'de 1970'lerin sonunda bankacılık sistemi liberalleştirilerek kredi ve faiz oranları üzerindeki kontrol kaldırılmış ve bankalar özelleştirilmiştir. Ancak bu süreç etkin bir düzenleme ve denetimden yoksun olduğu için, bu dönemde uygulanan sabit kur rejimiyle beraber özel sektöre, özellikle ticarete konu olmayan mal sektörüne verilen banka kredilerinde hızlı bir artışa sebep olmuştur. Sonuç olarak bankacılık sisteminin bilançolarında para birimi uyumsuzluğu (currency mismatch) bulunmazken bankaların kredi verdiği sektörlerde uyumsuzluk oluşmuş ve ülkenin Büyük Buhrandan sonra yaşadığı en büyük krize girmesine sebep olmuştur.

Grafik 10 : Para Politikasının 2009 Makroekonomik Performansına Katkısı (endeks)



Kaynak : International Institute for Management Development, Mayıs 2009

1970'lerde yurtiçi krediler yıllık ortalama yüzde 40 oranında artarak, banka bilançolarının GSYİH içindeki paylarını 1975'teki yüzde 8'den 1980'de yüzde 35'e yükseltmiştir. Diğer taraftan, bankalar aşırı risk almaya başlamış ve iştiraklere verilen kredilerin toplam kredilere oranı 1982'de yüzde 19'a yükselmiştir. Ayrıca, 1970'lerin sonunda bir bankanın hükümet tarafından kurtarılmasının ardından banka batışlarından kaçınılması gerektiğine ilişkin yapılan bir basın açıklamasının etkisiyle hükümetin bankaları kurtaracağına ilişkin bir algı güçlenmiş ve bankaların ahlaki çöküntü (moral hazard) problemi artmıştır. 1977'de mevduat sigortası sistemi getirilmiş ve 1981'de kapsamı daraltılmış olmasına rağmen mevduat sahipleri mevduatları tam garanti altın-

daymış gibi risk gözetmeden paralarını en yüksek getiriye yatırmışlardır. Dolayısıyla, bankaların riske maruz kredileri artmış ve makroekonomik koşullardaki dalgalanmalara oldukça hassas hale gelmiştir.

1982'de dış şok, Şili bankacılık sisteminin zayıflığı ve sabit kur rejiminin çöküşüyle birleşince derin bir likidite ve bankacılık krizine sebep olmuştur. Hükümet, ülkenin toplam mevduatının yaklaşık yüzde 20'sini tutan 62 finansal kurumu tasfiye etmiştir. Sonuç itibarıyla işsizlik yaklaşık yüzde 20'ye yükselirken, ekonomi 1982'de yüzde 14 oranında küçülmüştür. 1985'te takipteki alacaklar (non-performing loans) toplam kredilerin yüzde 9'una yükselmiş ve bankaların kârları 671 milyon dolar zarara dönüşmüştür. Bunun sonucunda Merkez Banka-

sının bankacılık sistemine müdahalesinin maliyeti GSYİH'nın yüzde 35'i oranında gerçekleşmiştir.

Şili ekonomisinin finansal serbestleşme süreci, reformların sıkı maliye ve para politikası ile desteklendiği durumda bile zayıf ve yetersiz bir bankacılık düzenleme ve denetleme sistemi altında riskli olabileceğini göstermektedir. 1974 ile 1981 yılları arasında uygulanan istikrar programı çerçevesinde bankacılık düzenleme ve denetlemesine ilişkin birçok önlem açıklanmakla beraber önemli eksikliklerin giderilemediği görülmektedir. Bu krizin sonucunda 1983'ten 1986'nın ortasına kadar yetkililer mevduat sigortası kapsamında tasarruf ve vadeli mevduata tam garanti getirerek bankalara hücumu engellemeye çalışmışlardır. Dolayısıyla, ancak 1986'nın sonlarında finansal istikrara ilişkin kaygıların son bulması sonrasında bankacılık düzenleme ve denetim çerçevesi oluşturulmuştur. Bu kapsamda, Genel Bankacılık Kanunu (GBK) (General Banking Act) kabul edilmiş ve 1982 krizine sebep olan temel problemleri çözmeye yönelik temeller atılmıştır. Bu çerçevede, iştiraklere borç vermeyi sınırlayan gelişmiş bir düzenleme ve denetleme sistemi getirilmiş ve mevduatlara verilen devlet garantisi kısıtlanmıştır⁸. GBK'nın orijinal çerçevesi halen muhafaza edilmekte ve Şili bankacılık sisteminin mevcut gücünün temelinde yattığına inanılmaktadır. 1990'larda değiştirilen bankacılık kanunu Basel standartlarına uyumlu sermaye yeter-

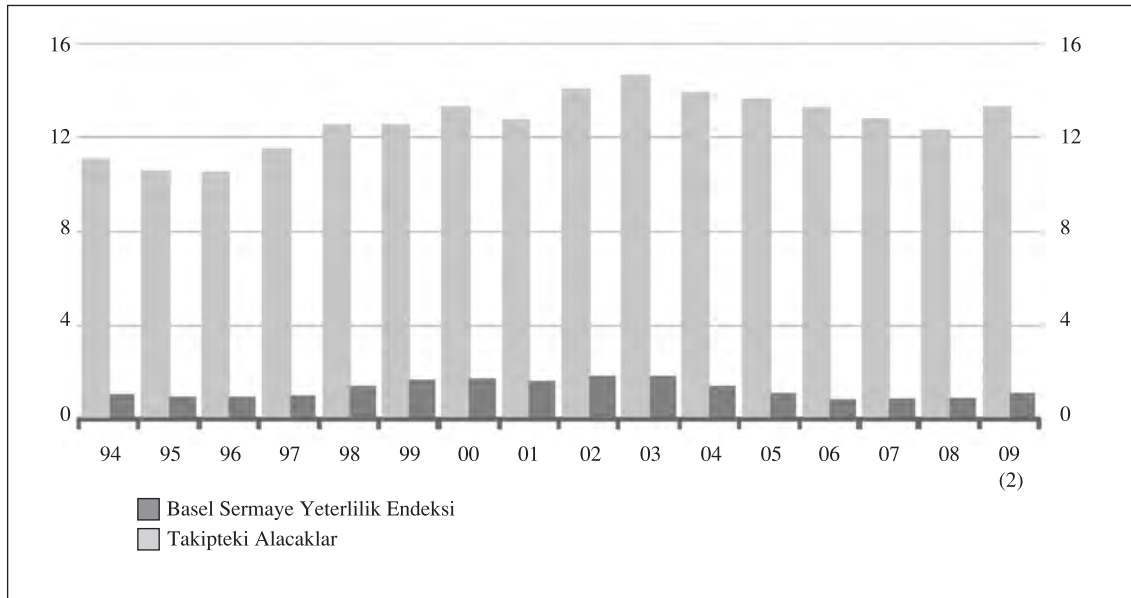
lilik oranlarını getirerek bankacılık yasal çerçevesini bir üst düzeye taşımış ve bankaların aktivitelerini ve yatırımlarını sınır ötesi genişletmesi olanağını sağlayarak bankacılık sisteminin daha da gelişmesine yardımcı olmuştur (Grafik 11).

Şili finansal sistemi son 20 yıllık dönemde oldukça sağlam bir yapıya kavuşmuş olup, bankacılık sistemi yükselen piyasa ekonomileri arasında en üst sırada yer almakta ve gelişmiş ülkelerle karşılaştırılabilir bir düzeyde bulunmaktadır.

Şili bankacılık sisteminin son 20 yıllık dönemde geçirdiği önemli değişikliklerden biri yabancı banka girişindeki önemli artıştır (Tablo 3). Bankaların sayısı 1990'dan itibaren düşüş göstermesine rağmen son yıllarda yabancı bankaların piyasa payının yükselmesi, ilgili bankaların yurtiçi ve kredi piyasalarındaki rollerinin artmasını sağlamıştır. Yabancı bankalar toplam varlıkların 1990'da yüzde 16'sına, 1990'ların ortasında yüzde 22'sine sahipken, bu oran 2005 yılı başlarında yüzde 40'a (41 milyon dolara eşittir) yükselmiştir. Şili'de yabancı bankaların rolünün artması finansal risk yönetimi kalitesini ve etkinliğini artırmıştır. Bankaların fonlama yapılarının çeşitlilik göstermesi de finansal istikrara katkıda bulunmuştur.

⁸ Şili mevduat garantisi sisteminde Merkez Bankası tasarruf mevduatının tümünü hane halkı tasarruflarının yüzde 90'ını ve vadeli mevduatın yaklaşık 4000 dolara kadar olan kısmını garanti altına almaktadır.

Grafik 11 : Bankacılık Borç Ödeyebilme Gücü Göstergeleri (1) (%)



(1) Ocak 2008 itibarıyla tahsili gecikmiş alacaklar verisi eski verilerle tam olarak karşılaştırılabilir değildir, çünkü International Financial Reporting Standards (IFRS) uyum planı gereği bankalar mali tablolarının formatını değiştirmişlerdir.

(2) Tahsili gecikmiş alacaklar ve Basel göstergesi için Mart verisidir.

Kaynak : Şili Merkez Bankası ve Superintendence of Banks and Financial Institutions

Tablo 3 : Şili Finansal Sisteminin Gelişim Süreci

	Sayı		Toplam Kredilerin Yüzdesi		Toplam Mevduatların Yüzdesi	
	1990	2005	1990	2005	1990	2005
Yabancı Bankalar	22	12	15,2	39	16,3	39,4
Yerli Özel Bankalar	17	13	66,5	47,7	64,1	44,2
Kamu Bankaları	1	1	18,2	13,2	19,6	16,3

Kaynak : Banking Superintendent of Chile

3.4. Mali Kural (Fiscal Rule):

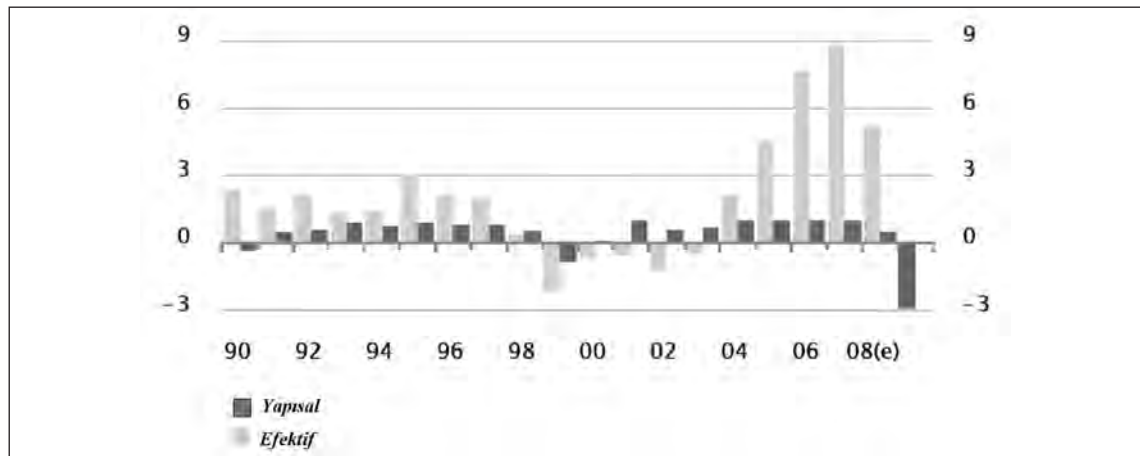
Şili maliye politikası 2000 yılından beri “yapısal fazla kuralına” (structural fiscal rule) uygun olarak yürütülmektedir. Bu kuralın getirilmesi daha açık orta-vadeli bir perspektif sunarak Şili’nin 1980’lerin ortalarından beri bağlı olduğu mali sorumluluğu hem doğrular hem de pekiştirir niteliktedir. Bu kural, ilk başta yasal bir çerçeve olmadan getirilmiş ve 2006 yılında değiştirilerek “Mali Sorumluluk Kanunu” altında hukuki zemin oluşturulmuştur. Yapısal fazla kuralı sadece merkezi hükümeti kapsamaktadır. Kamu sektörünün bu kuralın dışında kalan önemli elemanları Merkez Bankası, mali olmayan kamu kuruluşları, askeri sektör ve belediyelerdir.

Yapısal fazla kuralı, merkezi hükümetin yapısal bütçe dengesinin her sene

GSYİH’nın yüzde 1’i oranında fazla vermesi ilkesine dayanmaktadır (Tablo4).⁹ Pozitif bir fazla hedefi hükümet tarafından ciddi varlık birikimi anlamına gelmektedir. 2006 Mali Sorumluluk Kanunu fazlaların yatırımına ilişkin kurallar koyarak resmileştirmiştir. 2007 yılı Mayıs ayında 2008’den itibaren geçerli olmak üzere fazla hedefinin GSYİH’nın yüzde 1’inden yüzde 0,5’e düşürüleceği duyurulmuş ve geçici olarak 2009 yılında bu fazla GSYİH’nın yüzde 0’ı olarak belirlenmiştir (Grafik 12).

9 Yapısal denge, yapısal gelirler (revenue) ve net kamu varlıkları üzerindeki faiz (Şili’de artıdır) toplamından mal ve hizmetler üzerindeki harcamanın düşülmesiyle elde edilmektedir. Yapısal gelirler, ekonominin potansiyel seviyesinde çalışması durumunda vergi gelirlerinin olacağı düzeyini ve uzun-vadeli dünya baki fiyatları düzeyindeki geliri yansıtmaktadır. Dolayısıyla, bu kural büyümedeki çevrimsel ayarlamaları ve uzun-vadeli baki fiyatlarını göz önüne almaktadır.

Grafik 12 : Kamu Sektörü Dengesi (*) (GSYİH’ın yüzdesi)

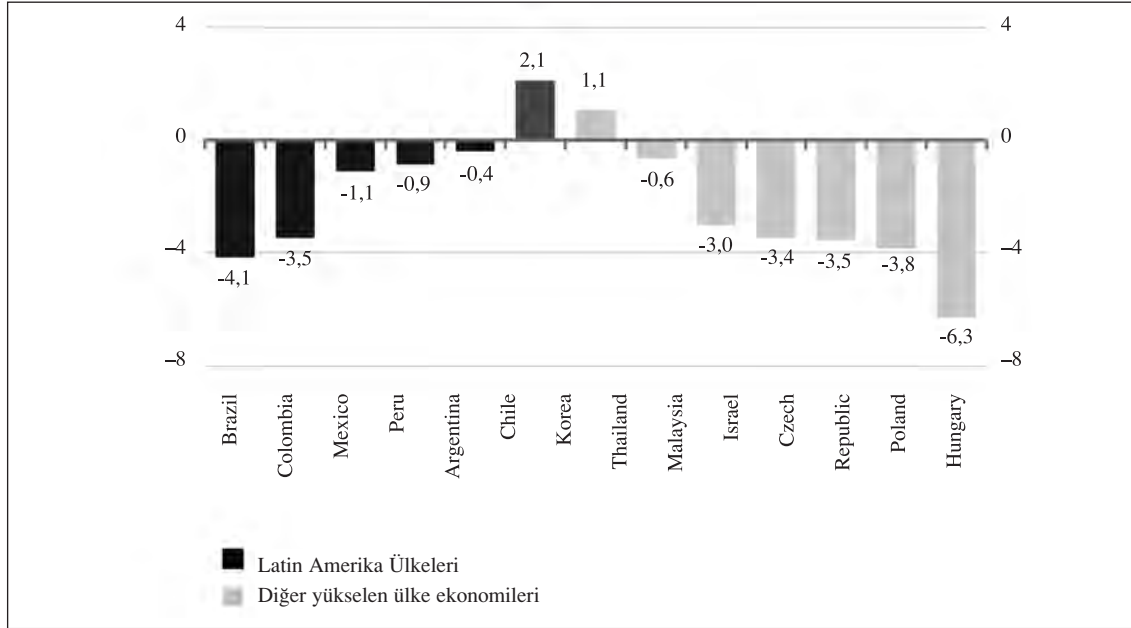


(*) 2009 tahmini Maliye Bakanlığında alınmıştır. (Ulusal Bütçe 2009).

(e) Tahmin

Kaynak : Ulusal Bütçe Bölümü, Maliye Bakanlığı

Grafik 13 : Kamu Sektörü Dengesi: 1995-2008 Ortalaması (*) (GSYİH'nin yüzdesi)



(*) Genel Hükümet Mali Dengesi. 2008 verisi, Şili haricinde Moody's in tahminleridir.

Kaynak : Şili Maliye Bakanlığı ve Moody's.

Şili'nin kamu sektörü dengesi Latin Amerika ve diğer yükselen piyasa ekonomileriyle karşılaştırıldığında 1995-2008 yılları ortalamasında en çok fazla veren ülke olduğu görülmektedir (Grafik 13).

Kamu sektörünün borçluluğunun düşük olması mali baskılık ihtimalini ortadan kaldırarak makroekonomik politikaların etkinliğini ve kredibilitesini güçlendirmektedir.

Tablo 4 : 2009 Bütçesi Varsayımları

	2005	2006	2007	2008 (t)	2009(p)
Potansiyel GSYİH (yıllık % değişim)	4,2	5	5,3	5	4,9
Uzun-vadeli bakır fiyatı	93	99	121	137	199
Bütçedeki GSYİH (yıllık % değişim)	5,2	5,5	5,7	5,3	4
Mali Fazla (% GSYİH) (1)	4,6	7,7	8,8	6,9	-2,9
Yapısal Fazla (% GSYİH) (1)	1	1	1	0,5	0
Toplam Gelirler (yıllık % değişim) (2)	19,1	27,3	17,3	-3,1	-7,7
Toplam Harcamalar (yıllık % değişim)	6,6	6,9	8,7	6,4	10,7

(1) 2009 yılı için rakam Maliye Bakanlığı'nın son beyanlarına dayanmaktadır.

(2) 2009 yılı için rakam Ekim 2008 Kamu Finansman Raporuna dayanmaktadır.

(t) tahmin • (p) projeksiyon

Kaynak : Central Bank of Chile (2009)

4. Sermaye Hareketleri Kontrolü

Şili 1991 yılı Haziran ayından itibaren sermaye girişleri üzerine kontroller uygulamıştır. Söz konusu uygulamanın temel amaçları üç başlık altında toplanabilir: *Birincisi*, ülkeye giren sermaye hacmini azaltmak ve sermayenin vade yapısını daha uzun vadeye yaymak; *ikincisi*, sermaye girişinden kaynaklanan reel döviz kuru üzerindeki değerlendirme yönündeki baskıyı azaltmak veya en azından geciktirmek; *üçüncüsü* ise bu kontrollerin Şili Merkez Bankasına yurt içi ve yurt dışı faiz oranları arasındaki yüksek farkı korumasına yardım etmek ve enflasyonun tek-haneli seviyelere düşmesini desteklemektir. Sermaye kontrollerinin ülkenin uluslararası finansal şoklara karşı hassasiyetini azaltması da beklenmektedir.

Sermaye hareketleri üzerine konulan kontrolleri şu şekilde özetlemek mümkündür: Başlangıçta bütün portföy girişleri yüzde 20 oranında faiz getirisi olmayan zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur. Vadeleri 1 yıldan kısa girişler için ülkede kaldığı süre kadar, daha uzun vadeler için ise 1 yıllık zorunlu karşılık süresi bulunmaktadır. Temmuz 1992'de zorunlu karşılık oranı yüzde 30'a yükseltilmiş ve kaynağın yurt içinde kalma süresinden bağımsız 1 yıl zorunlu karşılık süresi getirilmiştir. 1995 yılında düzenlemenin kapsamı ticari kredi ve doğrudan yabancı yatırımları kapsayacak şekilde genişletilmiştir. 1998 yılı Haziran ayında Asya krizinden dolayı bir sermaye çıkışı olmaması için zorunlu karşılık oranı yüzde 10'a düşürülmüş ve Eylül

ayında oran sıfıra indirilmiştir. 1992'ye kadar doğrudan yabancı yatırımlar için ülkede kalma süresi en az 3 yıldır. 1992 yılından sonra bu süre 1 yıla indirilmiş, 2000 yılının başlarında ise tamamen kaldırılmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlardan kazanılan kârların yurt dışına çıkarılmasına herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

Şili'nin sermaye hareketlerine kontrol uygulaması sistemi (Unremunerated Reserve Requirements-URR) aslında sermaye girişlerine vergi konulmasına eşdeğerdir. Vergi oranı¹⁰ sermayenin yurt içinde kaldığı süreye ve de bu fonların fırsat maliyetine eşittir.

1988 ile 1998 yılları arasında kısa vadeli sermaye girişleri (1 yıldan az) uzun-vadeli sermaye girişlerine göre hızla düşmüştür (Tablo 5). Asıl dikkat çekici olan gelişme vade yapısının politika uygulaması başladıktan sonra değişmesidir. Veriler incelendiğinde, 1993 yılı haricinde 1998 yılına kadar ülkeye giren sermayede artış olduğu gözlenmektedir. Şili'de uygulanan sermaye hareketleri kontrollerinin sermaye girişlerinin vade yapısı ve sermaye hacmi üzerindeki etkisini incelemeye yönelik ampirik çalışmaların sonuçları da sermaye hareketleri üzerine konulan kontrolün kısa vadeli sermaye girişlerini üzerinde caydırıcı etkisinin olduğunu doğrulamaktadır.¹¹

¹⁰ Şili'deki bir fona uygulanan vergi oranını hesaplamaya yönelik bkz. Valdes-Prieto ve Soto (1996) ve De Gregorio, Edwards ve Valdes (2000).

¹¹ De Gregorio ve diğerleri (1998), De Gregorio, Edwards ve Valdes (2000)

Tablo 5 : Şili'ye Sermaye Girişi (brüt, milyon ABD doları)

	Kısa Vadeli	Yüzde	Uzun-vadeli	Toplam	Mevduat*
1988	916.564	96,3	34.838	951.402	--
1989	1.452.595	95	77.122	1.529.717	--
1990	1.683.149	90,3	181.419	1.864.568	--
1991	521.198	72,7	196.115	717.313	587
1992	225.197	28,9	554.072	779.269	11.424
1993	159.462	23,6	515.147	674.609	41.280
1994	161.575	16,5	819.699	981.274	87.039
1995	69.675	6,2	1.051.829	1.121.504	38.752
1996	67.254	3,2	2.042.456	2.109.710	172.320
1997	81.131	2,8	2.805.882	2.887.013	331.572

Kaynak : The Central Bank of Chile

*Şili Merkez Bankası'nda zorunlu karşılıklar dolayısıyla tutulan mevduat

Şili'nin sermaye hareketleri kontrolüne ilişkin deneyimi sermaye girişlerinin vade yapısını değiştirmenin yanı sıra, ülkenin dış borcunun vade yapısını da değiştirme konusunda başarılı olarak değerlendirilmektedir. Tablo 6'da da görüldüğü gibi kısa vadeli borç stokunun payı 1990'ların başındaki

yüzde 19'lu değerlerden 1997'de yüzde 5'e düşmüştür.

Sermaye hareketleri kontrollerine ilişkin bir diğer önemli konu ise sermaye girişleri üzerine konulan kontrollerin spekülasyon akımları caydırarak ülkenin dış şoklara olan

Tablo 6 : Dış Borç Stoku (milyon ABD doları)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Toplam Dış Borç Stoku	17425	16364	18242	19186	21478	21736	22979	26701	31691
Özel	5633	5810	8619	10166	12343	14235	17816	21613	25977
Kamu	11792	10554	9623	9020	9135	7501	5163	5088	5714
Uzun ve orta vadeli	14043	14165	14767	15699	17613	18305	20344	25414	30081
Kısa vadeli	3382	2199	3475	3487	3865	3431	2631	1287	1610
Kısa vadeli/Toplam (%)	19,4	13,4	19	18,2	18	15,8	11,5	4,8	5,4

Kaynak : The Central Bank of Chile

*Şili Merkez Bankası'nda zorunlu karşılıklar dolayısıyla tutulan mevduat

hassasiyetini ve “bulaşma” etkisini azaltıcı etkisi olup olmadığıdır. De Gregorio ve diğerleri (2000) Şili’de uygulanan kontrollerin sermaye akımlarının vade yapısını uzun vadeli lehine ve kısa vadeli sermaye akımlarını azaltıcı yönde değiştirmesinin ülkenin uluslararası yatırımcıların güvenindeki ani değişikliklere karşı hassasiyetini azalttığı sonucuna ulaşmaktadır.

Edwards (2001) bu konuya ilişkin olarak yurt içi faiz oranlarının hareketini incelemiştir: Şili’de faiz oranları Aralık 1994’teki Meksika krizine çok az tepki vermiş ve Ocak 1995’te kısa süreli bir yükseliş yaşanmıştır. Yılın geri kalan bölümünde Latin Amerika ülkelerinin büyük bölümü “Tekila etkisi” olarak adlandırılan krizin etkisine maruz kalırken, Şili’de faiz oranları düşük ve istikrarlı seyretmiştir. Şili’de 1994 yılından 1997 yılının ilk 10 ayının sonuna kadar faiz oranlarının istikrarlı seyretmesi -özellikle Asya krizi çıktıktan sonra-, sermaye girişleri üzerine uygulanan kontrollerin ülkenin dış şoklara olan hassasiyet düzeyinin azalmasında etkili olduğu görüşünü desteklemektedir. Ancak, Ekim 1997 ile Eylül 1998¹² arasındaki dönemde sermaye kontrolleri devam etmesine rağmen Şili’de faiz oranlarının önemli oranda artması ve ülkede finansal istikrarın ancak 1999’un son çeyreğinde sermaye kontrolleri kaldırıldıktan sonra sağlanmış olması oldukça çelişkili bir durumdur.

Şili’de faiz oranlarının 1997-1998 döneminde hareketi incelendiğinde, ülke faiz oranları ile yükselen ekonomilerin risk primi arasındaki ilişkide bir kırılma yaşandığına

işaret etmektedir (Edwards, 2001). Burada kayda değer gelişme, Şili’nin dış şoklara hassasiyetini artıran bu yapısal kırılmanın sermaye girişleri üzerindeki kontrolün kapsamının genişletildiği bir dönemde olmasıdır. Edwards (2001) tarafından yapılan ampirik analizin sonucu, 1997’nin sonlarına doğru sermaye kontrollerinin Şili’yi dış şoklara karşı koruma etkisinin önemli oranda düştüğünü göstermektedir.

Şili’de uygulanan sermaye kontrollerinin amaçlarından biri de Merkez Bankasının bağımsız para politikası uygulama kabiliyetini artırmaktır. Sermaye girişlerinin vergilendirilmesi olarak da tanımlanan sermaye kontrolleri uygulaması, ülkeye sermaye girişlerini teşvik etmeden yurt içi faiz oranlarını nispeten yüksek seviyelerde tutabilmeyi olanaklı kılmaktadır. Diğer bir deyişle, sermaye kontrolleri para otoritesinin faiz oranlarını, “yüksek faizler-artan sermaye girişi-sterilizasyon-daha yüksek faiz oranları-daha fazla sermaye girişi” şeklindeki bir kısır döngüye girmeden belirlemesine en azından kısa dönemde izin vermesidir. Kontroller para otoritesinin para politikası üzerindeki kontrolünün artmasına yardımcı olmuştur. Diğer taraftan, sermaye kontrolleri ülkedeki sermayenin maliyetinin artması anlamına gelmektedir.

5. Sonuç

Şili ekonomisinin son 20 yıllık dönemde sergilediği yüksek ekonomik performans, dikkatleri bu başarının ardındaki nedenlerin sorgulanmasına çekmiş, bu dönemdeki poli-


¹² Eylül 1998’de sermaye kontrolleri kaldırılmıştır.

tika ve uygulamaların araştırılmasına yönlendirmiştir. Ekonomideki değişimin temelleri 1970'lerin sonunda başlayan ekonomik reform süreciyle beraber atılmış, uzun-vadeli bir bakış açısıyla politikaların tasarlanması ve sürekliliğinin sağlanması makroekonomik istikrarı getirmiş ve Şili'yi birçok yükselen piyasa ekonomisinin finansal küreselleşmeyle birlikte yaşadığı olumsuz etkilerden ve finansal krizlerden korumuştur.

Şili ekonomisi son 20 yıllık dönemde ciddi bir ekonomik daralma yaşamamış, özellikle Meksika, Asya ve Rusya krizlerinin olduğu 1994 ile 1998 yılları arasında yıllık ortalama yüzde 6,9 oranında büyümüştür. Şili'nin "altın yılları" olarak adlandırılan 1985-1997 yılları arasındaki dönemde de ekonomik büyüme oranı Asya ve Pasifik bölgesi ülkelerine oldukça yakın ve dünyanın diğer bölgelerindeki ortalama büyümenin en az iki katı bir oranda gerçekleşmiştir. 1998 ile 1999 yıllarında yaşanan durgunlukta, para politikasında hem enflasyonun hem de döviz kurunun gözetilmesinin yarattığı çelişkinin etkisi görülmektedir. 1999 yılından itibaren serbest döviz kur politikasına geçilmesi ve açık enflasyon hedeflemesi rejiminin benimsenmesiyle birlikte makroekonomik istikrarın güçlenmesi sağlanmıştır.

Şili ekonomisinin 1990'lardan itibaren sergilediği ekonomik performans iki önemli başarıya işaret etmektedir. 40 yıl boyunca mücadele edilen yüksek enflasyon oranları kademeli olarak gerilerken, yüksek ve istikrarlı büyüme oranları sağlanmıştır. 1980'lerin ortalarından itibaren benimsenen "mali

sorumluluğun" bir uzantısı olarak 2000 yılında getirilen "mali fazla" kuralı ile mali disipline verilen önem artırılmıştır. Dolayısıyla, kamu sektörünün borçluluğunun düşük olması, mali baskınlığı sınırlandırarak makroekonomik politikaların etkinliğini ve kredibilitesini güçlendirmiştir. 1982 yılındaki kriz özellikle bankacılık sistemi reformu ve finansal sistemin güçlendirilmesi açısından etkili olmuştur. Sonuç itibarıyla, Şili ekonomisi mali disiplinin sağlandığı ve finansal sistemin güçlü olduğu bir iktisadi ortamda enflasyon oranlarını düşürmüş ve yüksek büyüme oranlarına ulaşabilmiştir.

Şili, makroekonomik istikrarı yavaş ve kalıcı bir geçişle sağlamıştır. 1970'lerin ortalarında başlayan ve sonrasında da devam eden reform sürecinin kapsamlı, derin ve kalıcı olmasının ve bu sürecin bir sonucu olarak kurumlarda ve politikalarda iyileşmelerin ve ilerlemelerin gerçekleşmesinin, makroekonomik istikrarın ve yüksek büyüme oranlarının ardındaki itici güçler olduğunu söylemek mümkündür. Söz konusu reformlar, yurtiçi finansal piyasaların ve ticaretin serbestleştirilmesi, sermaye piyasalarının gelişmesi, kamu sektörünün yeniden yapılandırılması, özelleştirme, sosyal güvenlik sistemi ve işgücü piyasalarına yönelik olmuştur. Dolayısıyla, Şili'nin kalkınmadaki başarısı sadece basiretli ekonomi politikaları tarafından belirlenmemiş, temel olarak doğru ve etkin politikaların oluşturulmasına olanak sağlayan iyi tasarlanmış ve yönetilmiş ekonomik ve politik kurumların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. 

KAYNAKÇA

- Betancour C., De Gregorio J. ve Jara A. (2006). Improving the Banking System: the Chilean Experience. Economic Policy Papers Central Bank of Chile No.16, Central Bank of Chile
<http://www.bcentral.cl/eng/studies/economic-policy-papers/pdf/dpe16.pdf> adresinden erişilmektedir.
- Bosworth B., Dornbusch R. ve Laban R. (1994). *The Chilean Economy: Policy Lessons and Challenges*. Washington D.C.: The Brookings Institution
- Calderon, C. ve Fuentes R. (2006). Complementarities between Institutions and Openness in Economic Development: Evidence for a Panel of Countries. *Cuadernos de Economia*. Vol.43, 49-80
- Central Bank of Chile (2009). The Chilean Economy at a Glance. May presentation, delivered every four months after the release of each Monetary Policy Report.
<http://www.bcentral.cl/eng/publications/statistics/integrated/pdf/ChileanecconomyMay2009.pdf> adresinden erişilmektedir.
- Corbo, V., Hernandez L. ve Parro F. (2005). Institutions Economic Policies and Growth: Lessons from the Chilean Experience. *Documento de Trabajo*. No:317, Central Bank of Chile.
- Corbo, V. (2008). The Chilean Inflation Targeting Experience. prepared for presentation at a Lecture at the Central Bank of Turkey
- Corbo, V., Moreno O.L. ve Schmidt-Hebbel K. (2000). Does Inflation Targeting Make a Difference. paper presented at the Fourth Annual Conference of the Central Bank of Chile: 10 Years of inflation targeting: Design, Performance, Challenges on November 30, 2000 <http://www.bcentral.cl/eng/conferences-seminars/annual-conferences/pdf/2000/Corboetal.PDF> adresinden erişilmektedir.
- De Gregorio, J., Edwards S. ve Valdes R. (2000). Controls on Capital Inflows: Do They Work?. *Journal of Development Economics*. Vol.63, 59-83
- De Gregorio J., Tokman A. ve Valdes R. (2005). Flexible Exchange Rate with Inflation Targeting in Chile: Experience and Issues. Inter-American Development Bank Research Department Working Paper No.540
http://www.bid.org.uy/res/central-Banks/publications/cbm39_254.pdf adresinden erişilmektedir.
- Edwards, S. (1996). A Tale of Two Crises: Chile and Mexico. NBER Working Paper No:5794 <http://www.nber.org/papers/w5794> adresinden erişilmektedir.

Edwards, S. (2001). Exchange Rate Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention. NBER Working Paper No:8529. <http://www.nber.org/papers/w8529> adresinden erişilmektedir.

Fuentes, R., Larrain M.ve Schmidt-Hebbel K. (2006). Sources of Growth and Behavior of TFP in Chile. *Cuadernos de Economía*. Vol.43, 113-142

Gallego, F. ve Loayza N. (2002). The Golden Period for Growth in Chile. Explanations and

Forecasts. 418-463, in N. Loayza and R. Soto (eds.): Economic Growth: Sources, Trends, and Cycles. Santiago, series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies Central Bank of Chile.

Kalter, E., Philips S., Espinosa-Vega M. A., Luzio R., Villafuerte M.ve Singh M. (2004). Institutions and Policies Underpinning Stability and Growth. IMF Occasional Paper No:231

Le Fort G. (2005). Capital Account Liberalization and the Real Exchange Rate in Chile. IMF Working Paper WP/05/132 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05132.pdf> adresinden erişilmektedir.

Lane, P. ve Milesi-Ferreti G.M. (2006). Exchange Rates and External Edjument: Does Financial Globalization Matter?. The Institute for International Integration Studies Discussion Paper Series No.129. <http://ideas.repec.org/p/iis/dispap/iisdp129.html> adresinden erişilmektedir.

Mishkin F. ve Schmidt-Hebbel K.(2001). One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?. Central Bank of Chile Working Papers, No:101 <http://www.bcentral.cl/eng/studies/working-papers/pdf/dtbc101.pdf> adresinden erişilmektedir.

Mishkin, F. (2007). *Monetary Policy Strategy*. Cambridge: MIT Press

Morandé F. ve Schmidt-Hebbel K. (2000). Monetary Policy and *Inflation Targeting in Chile* in M. I. Blejer, A. Ize, A. M. Leone, and S. Werlang (eds): *Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies*. International Monetary Fund.Washington, DC.

Schmidt-Hebbel K. (2006). Chile's Economic Growth. *Cuadernos de Economía*. Vol. 43, 5-48

Schmidt-Hebbel K. (2008). Chile's Growth and Development: Leadership, Policy-Making

Process, Policies and Results". Central Bank of Chile Working Papers No:507 <http://ideas.repec.org/p/chb/bcchwp/507.html> adresinden ulaşılmaktadır.

Valdes-Prieto, S. ve Soto M. (1996). *New Selective Capital Controls in Chile: Are They Effective*. Mimeo, Catholic University of Chile