Vügar Selimov

e-mail: vugarsalimov@gmail.com

Web-site: http://www.geocities.com/rashfor2002

2003 yılında yazdığım master tezimin alt-bölümü.

1.1 1982 Latin Amerika Borç Krizi

Gelişmekte olan ülkelerdeki hükümet yetkilileri ve bazı iktisatçılar 1980'lerdeki borç krizinin global ekonomik gelişmelerden kaynaklandığını söylerken diğer bazı iktisatçılar ve kreditör ülke politikacıları bunun tamamen kötü yönetimin sonucu olduğunu ileri sürmekteler. Gerçek tabii ki bunların ortasında bir yerdedir. Kırktan fazla ülkenin aynı anda büyük bir krize maruz kaldığı gerçeği krizin ateşlenmesinde global faktörlerin önemli olduğunu gösteriyor. Fakat global faktörler krizin zamanını belirlerken, esas neden yurtiçi faktörlerde yatmaktaydı. Bazı gelişmekte olan ülkelerin (örneğin, Güney-Doğu Asya ülkeleri) kriz yaşamadığı gerçeği önemli politika yanlışlıkları gibi ülkeye-özgü faktörlerin önemini vurgulamaktadır (Sachs, 1987).

1.1.1 Krizin arka planındaki global faktörler.

Latin Amerika ülkelerinin 1980'lerde yaşadığı ekonomik kriz bir borç krizi olduğu için ilk önce söz konusu borcun nereden geldiğine ve nasıl biriktiğine bakmakta yarar vardır. Bretton Woods sistemi 1971 yılında çöktükten sonra uluslararası sermaye piyasaları yeniden genişlemeye başladı ve finansal küreselleşme süreci hız kazandı. Fakat Latin Amerika ülkelerinin bu piyasalara girmelerindeki en önemli faktör OPEC ülkelerinin neden olduğu birinci petrol şokuydu.

İlk aşamada petrol fiyatlarının 1973 yılı sonunda artması petrol ihraç eden ülkelerde çok büyük cari hesap fazlalarına neden oldu. Bu, söz konusu ülkelerin petrol ihracatından elde ettikleri büyük gelirleri kısa dönemde harcayamadıkları için tüketimlerini zamana yaymaya (consumption-smoothing) karar vermelerinin bir sonucuydu. Dolayısıyla, bu büyük gelirlerin petrol ithal eden ülkelere yönelik bir sermaye akışı biçiminde yeniden dolaşıma sokulması gerekiyordu.

1974 yılı öncesinde Latin Amerika ülkelerine (ve genel olarak gelişmekte olan ülkelere) yönelik krediler ya hükümetlerin birbirilerine verdikleri, ya da IMF, Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların açtıkları kredilerle sınırlıydı. 1974 sonrasında ise gelişmiş ülke hükümetlerinin onayı, teşviki ve açık desteğiyle ticari bankalar ön plana çıkmaya başladı (Dooley, 1994). Burada amaçlanan petro-dolarları bankalar aracılığıyla yeniden sisteme sokarak bundan faydalanmaktı . Bunun gerçekleşebilmesi için zaten uygun bir ortam vardı. Bir taraftan petrol ihraç eden ülkeler ellerindeki petro-dolarları ticari bankalarda mevduat

olarak tutmaktaydı. Dolayısıyla, ticari bankalar birer büyük sermaye arzcısı haline gelmişti. Diğer taraftan söz konusu sermaye arzının talep tarafı da hazırdı: petrol fiyatlarındaki yükselmenin ardından Latin Amerika ülkelerinin çoğu büyük cari hesap açıkları vermeye başlamıştı. Bunu finanse edebilmek için yabancı sermayeye ihtiyaçları vardı. Ayrıca, hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerdeki borç alanlar banka kredilerini resmi ve diğer finansal aracılar tarafından sağlanan kredilere tercih ediyordu. Çünkü bankalar kredi kontratlarında daha esnek davranıyordu . Petrol şokunun ardından gelişmiş ülkelerde yaşanan resesyon durumu da gelişmekte olan ülkelere kredi açmayı bankalar için cazip hale getirmişti.

Ticari bankalar gelişmekte olan ülkelere açtıkları kredi kontratlarında esnek davransalar da söz konusu krediler genelde, daha önceki resmi kredilerden daha kısa vadeli ve daha yüksek faizliydi. Bir başka önemli nokta banka kredilerinin kurumsal yapısıyla ilgilidir. Şöyle ki, 1970'lerde dalgalı-oranlı kredi kontratları (floating-rate loan contracts) yaygınlaşmaya başlamıştı. Bu türden bir kontrat altında kredi veren, piyasadaki hareketlere göre, faiz oranını ayarlayabilmekteydi. Bu kontratlardaki faiz haddi genelde LIBOR'a belirli sabit bir oran (spread) eklenerek bulunuyordu. Böylece LIBOR'daki bir değişme kredi faizine yansıyordu. Böylece bankalar faiz haddi riskini kredi verdikleri ülkelere aktarmış oluyordu (Krugman ve Obstfeld, 1997).

Bu dönemde uluslararası kredilerin büyük bir bölümü borçlu ülkelerdeki kamu kesimine yönelikti. 1978 yılı sonunda bir bütün olarak Latin Amerika ülkelerine yönelik kredilerin dörtte-üçlük bir bölümü ya kamuya açılmıştı ya da devlet tarafından garanti altına alınmıştı (Sachs, 1987). Çoğu durumda alınan krediler az getirili kamu yatırımlarını finanse etmek için kullanılmaktaydı.

Borçlu ülkelerin pek çok riske açık olmalarına rağmen uluslararası finans uzmanları, akademisyenler ve politikacılar bu ülkelere yönelik kredilerin devam etmesine olumlu bakıyor, bir borç krizi konusunda neredeyse hiç endişe duymuyordu. Bunun en önemli nedeni şuydu: söz konusu dönem boyunca dolar kredileri üzerindeki faiz hadleri sürekli olarak borçlu ülkelerin ihracat geliri artış hızının çok altında kaldı. Başka bir deyişle, reel faiz hadleri sürekli olarak reel ihracat gelirlerinin artış hızından azdı. Bu koşullarda borçlu bir ülke borç servisini karşılamak için gereksindiği tüm parayı borçlanabilirdi. Bunu yaparken borç/ihracat oranında bir artışla karşı karşıya kalmazdı. 1970'lerin ortalarından sonuna kadarki dönemde nominal faiz oranları %10 civarındayken gelişmekte olan ülkelerin ihracat gelirleri dolar cinsinden ortalama %15 hızla artmaktaydı ve borç/ihracat oranları kolaylıkla kontrol altında tutulabiliyordu (Sachs, 1987).

Uluslararası borçlanmanın ikinci ve daha büyük bölümü 1980-82 yılları arasında gerçekleşti. Bu dönemde ilgili aktörlerin hemen hemen hiçbiri, yani ne borç alanlar, ne kredi verenler ne de akademik gözlemciler ilk dönemdeki başarının geçici düşük faizlerden ve ihracat gelirlerindeki büyük artışlardan kaynaklandığını yeterince hızlı bir şekilde anlayabildi ki, dönüp geri bakıldığında, özellikle ticari bankaların tüm risklere rağmen kredi vermeye devam ettikleri görülmektedir. Dooley (1994)'e göre bankalar rasyonel davranmıştı. Eğer her şey yolunda gitseydi büyük karlar elde edeceklerdi. Fakat işler kötüye gittiğinde bankalar ellerindeki kredileri kendi hükümetlerine kaydırmayı planlıyorlardı. Beklentiler, bankalar sıkıntıya düşünce hükümetlerin gelişmekte olan ülkelere yönelik banka kredilerini "millileştireceği" ve daha sonra bunları mümkün olduğunca en iyi şekilde tahsil edeceği yönündeydi. Bankaların bu davranışı, moral hazard'ın yanı sıra "sürü davranışı"yla (herding) da açıklanabilir. Şöyle ki, bireysel olarak bankalar karlı bir yatırımda diğer bankalardan geri kalmak istemiyordu.

1979 yılında ikinci petrol şokunun ardından ABD hükümeti bütçe açığını daraltmak ve enflasyonu düşürmek amacıyla sıkı para politikası uygulamaya başladı. Bunun olumsuz etkileri üç biçimde kendini gösterdi. Birincisi, 1979 yılında LIBOR'da meydana gelen sıçrama, yeni borçlanmayı daha pahalı hale getirmekle kalmayıp, dalgalı-oranlı faiz kontratlarından dolayı daha önceki krediler için ödenen faizlerde de büyük artışa neden oldu. İkinci olarak, doların değer kazanması borç servisinin reel yükünü artırdı (Krugman ve Obstfeld, 1997). Üçüncü olarak, ABD'deki sıkı para politikasının ardından dünya ekonomisi bir durgunluk haline girdiği için gelişmekte olan ülke ihracatlarında önemli düşüşler yaşandı. Ayrıca, gelişmekte olan ülke ihracatına olan talepteki azalma ve doların değer kazanması bu ülkelerin ihraç fiyatlarında düşüşlere neden oldu. Böylece, ikinci petrol şokunun ardından dış borç gereksinimleri zaten artmış olan ülkeler daha fazla borçlanmak zorunda kaldı. Fakat petrol ihraç eden ülkelerin cari hesapları açık vermeye başladığı için daha önce hazır bulunan petro-dolar arzı artık yoktu. Bunun yanı sıra, gelişmiş ülkelerde enflasyon gerilerken ticari bankalar yurtiçinde kredi vermeyi daha karlı bulmaya başlamıştı. Bütün bunların sonucu olarak Latin Amerika ülkelerindeki zayıf ekonomik ortam kırılgan bir hale geldi.

1.1.2 Yurtiçi politikaların rolü.

Bazılarına göre global şoklar olmasaydı borç krizi meydana gelmezdi. Fakat global şoka rağmen borç krizine maruz kalmayan ülke örnekleri, yurtiçi politika yanlışlıklarının da önemli rol oynadığını göstermektedir. Benzer bir dışsal şoka maruz kalan Güney Kore ve Tayland gibi ülkeler kısa bir sürede bunun üstesinden gelerek uluslararası itibarını ve büyümeyi koruyabildi. Petrol üretimleri nedeniyle, aslında söz konusu dış şoklardan yarar

sağlaması gereken Meksika ve Venezuella gibi petrol ülkeleri ise yüksek dünya faiz hadlerinin ağırlığı altında çöktü.

Sachs (1987) bazı ülkelerin neden başarılı bir dış uyum sağlayabildiğini, bazılarınınsa neden sağlayamadığını görebilmek için söz konusu ülkelerin durumları arasındaki önemli farklara dikkat çekmektedir. İlk olarak, her iki bölgenin maruz kaldığı dışsal şokun büyüklüğü arasındaki fark akla gelmektedir. Fakat, örneğin, Meksika'daki borç krizi 1978-82 yılları arasında ihracat gelirlerinin dört kat artmasına rağmen meydana geldi. Dolayısıyla, Meksika aslında kriz öncesi yıllarda meydana gelen fiyat artışlarından yarar sağlamıştı.

İkinci ve daha önemli mesele, ticaret ve döviz kuru politikalarındaki gelişmelerle ilgilidir. İhracata yönelik ticaret politikası uygulayan ülkeler dışsal şokun üstesinden gelmekte daha başarılıydı. İki bölge arasındaki temel ekonomik fark Asya'da görülen hızlı ihracat büyümesiydi; bunun sonucunda söz konusu bölgenin borç/ihracat oranı düşük kalmıştı. Asya ülkelerinin, Latin Amerika'daki ithal-ikameci strateji yerine, ihracata yönelmeleri bir politika tercihi meselesiydi.

Üçüncü bir mesele olarak, 1979 yılından sonraki kısa-dönemli politika tepkilerinin rolü de önemlidir. Uluslararası ortamdaki değişmelere hızlı bir biçimde tepki vermek başarılı bir dış uyum için gerekliydi. Dünya faiz hadlerindeki yükseliş borç servisi maliyetlerinde büyük artışa neden olduğu için hükümet bütçelerini büyük baskı altında bırakmıştı. Bu, o dönemde sabit döviz kuru rejimi uygulayan tüm ülkelerde (yani gelişmekte olan ülkelerin aşağı yukarı hepsinde) önemli sermaye çıkışlarına ve rezerv kayıplarına neden oldu. Dünya ticaretinin artış hızı azalınca ihracatlar düştü ve yüksek faiz hadleri karşısında yatırımlar azaldı. Böylece, dış açıkların arttığı ve rezervlerin azaldığı bir ortamda, toplam talep ve istihdam da azalma eğilimine girdi. Dolayısıyla, para ve maliye politikalarının hareket serbestliği aşırı derecede sınırlı hale geldi.

Asya'da söz konusu şoklara tepki olarak 1979'u izleyen yıllarda bütçe açıkları kontrol altına alınabilmiş ve döviz kurları devalüe edilmişti. Bu politika değişikliklerinin sonucu olarak da ihracat hacimlerinde önemli artışlar meydana gelmiş ve sermaye kaçışı büyük ölçüde önlenmişti. Latin Amerika'da ise bunun tam tersi yapıldı. İlgili ülkelerin hemen hepsi 1979-81 yılları arasında döviz kurunun aşırı değerli hale gelmesine izin verdi. Bunun sonucu olarak 1980 yılı başından itibaren ihracat büyümesi gerilemeye başladı. Ekonomik büyümeyi sürdürmek için uygulanan gevşek maliye politikaları, yüksek faiz oranlarından dolayı zaten artmakta olan bütçe açıklarını daha da genişletti. 1981-82 yılları arasında zorunlu olarak başvurulan bütçe açığının parayla finansmanı büyük sermaye çıkışlarına ve rezerv kayıplarına yol açtı. 1982 yılında rezervler bitince ve dışarıdan borçlanma olanağı ortadan kalkınca ulusal

parayla finanse edilen bütçe açıkları ulusal paraların değer kaybetmesine ve enflasyonun üç rakamlı değerler almasına neden oldu (Sachs, 1987).

1.1.3 1982 borç krizi.

1982'nin ilk aylarında ticari bankalar faiz hadlerindeki yükselişin ve ihracat büyüme oranlarındaki düşüşün geçici olmadığını anlamaya başladı. Latin Amerika ülkelerinin borç/ihracat oranlarının, büyük ticaret fazlaları vermedikçe yakın gelecekte sürdürülemez düzeylere varacağı yönündeki beklentiler yaygınlaştı. O dönemde söz konusu ülkeler için ticaret fazlası vermenin hemen hemen imkansız olduğunun bilinmesi beklentileri daha da olumsuz etkiledi. 1982 yılına gelindiğinde, biriken borçların (ve bunların içinde kısa-vadeli borçların önemli paya sahip olmasının) sonucu olarak Latin Amerika ülkelerinin çoğunda toplam borç servisi miktarı (tüm kısa-vadeli borçlar ve orta- ve uzun-vadeli borçların amortizasyonu ve faiz ödemeleri) ihracat gelirlerinin tümünden daha fazlaydı. Dolayısıyla, tüm ihracat gelirlerini borç servisi için kullansalar bile yeni kredilerin kesilmesinin Latin Amerika ülkelerini moratoryuma zorlayacağı kesin gibiydi (Sachs, 1987).

1982 başında Meksika nihayet aşırı değerli hale gelmiş olan parasını devalüe etti. Ne var ki, bunun hemen ardından, devalüasyonun bir telafisi olarak kamu kesiminde büyük ücret artışları görüldüğü için bütçe açığı büyümeye devam etti (1982 yılında GDP'nin %18'sine eşitti). Meksika hızla uluslararası piyasalardaki itibarını kaybetti. Beklentiler, belirlenmiş yeni döviz kuru düzeyinin de er-geç sürdürülemeyeceği yönündeydi. 1982 yılının baharında, Meksika uluslararası bankaları yeni krediler için ikna edemeyince bütçe açığını parayla finanse etmeye başladı. Sonuç olarak rezervler azalırken Meksika halkı yeni döviz kuruna karşı spekülasyon yapmaya başladı. Söz konusu koşullarda bankaların güvenini kazanamayacağını anlayan Meksika hükümeti Ağustos ayında bazı önemli adımlar attı. Meksika bankalarındaki dolar hesapları dondurulduu. Yeni ikili-oranlı (dual-rate) sistemle ulusal paranın değeri tekrar düşürüldü. Yeni döviz kontrolleri uygulamaya kondu. En önemlisi, borç servisi ödemelerinin anapara kısmının 90 gün süreyle askıya alındığı duyuruldu. Bunun hemen ardından da o zamanki Meksika başkanı Lopez Portillo Meksika bankalarını kamulaştırdı (Sachs, 1987).

Bu gelişmeler Meksika'ya ve özellikle diğer Latin Amerika ülkelerine yönelik tüm yeni kredilerin kesilmesine yol açtı. Kısa bir süre sonra onlarca borçlu ülke 1982 ve 1983 yılları için borç geri ödemelerini yeniden düzenlemek (rescheduling) amacıyla bankalar ve resmi kreditörlerle müzakerelere başladı.

1.1.4 Uluslararası borç krizi yönetimi.

Latin Amerika borç krizinin ilk aşamasında çözümü zorlaştıran pek çok faktör vardı. 1982 yılının sonuna gelindiğinde uluslararası bankalar gelişmekte olan ülkelere yeni krediler vermeyi reddetmekle kalmayıp bu ülkelerde tuttukları mevcut varlıklarını da azaltmaya çalışıyordu. Ne var ki, söz konusu ülkelerin hemen hepsinin cari açık verdiği bir durumda bu pek mümkün değildi. Bireysel olarak her bir banka için bu ülkelerde tuttuğu varlıklarını azaltmak mantıklı bir strateji olarak gözükse de, bankaların hepsinin aynı anda aynı şeyi yapmaya çalışması durumunda sonuç herkesin zararına olurdu (Krugman ve Obstfeld, 1997).

1.1.1.1 İlk aşama

Bankalar yeni kredi vermeyi reddedince borçlu ülkelerin tepkisi beklendiği gibi oldu: borçlu ülkelerdeki özel borçlar hükümet borcu haline getirildi. Bankalara olan yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi için kreditör ülke hükümetlerinden yeni krediler istendi. Banka iflaslarının kendileri açısından çok kötü sonuçlar doğurabileceğini anlayan, başta ABD hükümeti olmak üzere, kreditör ülke hükümetleri de bankaları korumak amacıyla harekete geçti. İlginç olan kreditör ülke hükümetlerinin, beklentilerin aksine, bankaların şüpheli varlıklarını satın almayı reddetmesiydi . Bunun yerine verilen ilk tepki, IMF programları devreye girinceye kadar borçlu ülkelere yönelik özel kredileri koordine etmek oldu (Dooley, 1994). Bu stratejinin bir parçası olarak, Meksika ve ABD hükümetleri Meksika'nın finans otoriteleriyle uluslararası bankaların temsilcileri arasında bir görüşme düzenledi. Tüm bankaları temsil etmek ve onları müzakereler konusunda bilgilendirmek üzere bir Danışma Kurulu (Advisory Committee) kuruldu. Amaç, i) borçlu ülkelerden bankalara yönelik faiz ödemelerini sürdürmek , ii) böylece bankaların borçlu ülkelerdeki varlıklarını eşanlı olarak geri çekmelerini engellemek ve iii) mevduat sahiplerinin mevduatlarını bankalardan çekmesini önlemekti (Sachs ve Huizinga, 1987). Bu müzakereler sonucunda "üstünde uzlaşma sağlanmış kredi" (concerted lending) uygulaması başlatıldı. Bu uygulamayla bankalar borçlu ülkelere alacakları oranında yeni krediler açacaktı. Söz konusu krediler iki biçimde yapılacaktı: eski kredilerin yeniden düzenlenmesi (yani vadesi gelmiş alacakların anaparasının faiz eklenerek ertelenmesi) ve yeni krediler. Bunların yanı sıra, IMF programları da uygulamaya kondu . Bütün bunların karşılığında borçlu ülkelerden daha önceleri hep ertelenmiş ekonomik politikalarla (yüksek vergiler, düşük kamu harcamaları, sıkı para politikası ve yerli paranın devalüasyonu) bütçe ve cari açıklarını azaltması isteniyordu.

İlk aşamada uygulamaya başlatılan tüm bu stratejilerin arkasında bir iktisadi varsayım yatıyordu: devam etmekte olan borç krizi bir "ödeyememe" (insolvency) krizi değil "likidite" krizidir (illliqudity). Bu varsayıma göre, gelişmiş ülkelerin resesyondan çıkışı borçlu ülkelerin ihracat gelirlerini artırarak borç servisi için kaynak sağlayacaktı. Yeni krediler ise geçici bir

süre için olup borçlu ülkelerin likidite problemlerini çözmelerine yardımcı olmaya yönelikti. Bu yüzden ne müzakerelerde, ne de IMF programlarında yapısal sorunların çözümü konusu üzerinde hemen hiç durulmadı (Vasquez, 1996; Dooley, 1994).

1985 yılına gelindiğinde stabilizasyon programlarının beklenen etkileri vermediği anlaşıldı. Söz konusu ülkelerin hemen hepsinde düşük (ve hatta negatif) büyüme ve bunun yol açtığı vergi geliri azalışı, düşük istihdam ve çok yüksek enflasyon görülmekteydi . Hükümetler dış yükümlülüklerini yerine getirmek için vergileri artırma gücünden yoksun oldukları için sık sık emisyona başvuruyordu. Bu ise, enflasyona neden olarak yerli paranın değerlenmesine ve ihracatın daha da azalmasına yol açıyordu (Kleer, 2000). Ayrıca, uygulanan istikrar politikaları sonucunda bir bütün olarak Latin Amerika ülkeleri önemli cari fazlalar vererek net sermaye ihracatçısı durumuna gelmişti . Bu dönemde değişen başka bir özellik borçlu ülkelere yönelik kredilerin kaynağıydı: banka kredileri gittikçe azalırken resmi krediler artmıştı .

1.1.1.2 İkinci aşama

Baker Planı dönemi diye de bilinen ikinci aşama, borçlu ülkelerin borçtan kurtulamayarak giderek daha fazla borçlu hale gelmesinin anlaşılmasıyla başladı. ABD Hazine bakanı James A. Baker'in 1985 yılında sunduğu yeni plan borçlu ülkelerdeki piyasa koşullarına dayalı yeni krediler öngörmekteydi. Bu plana göre kreditör ülke hükümetleri borçlu ülkelere küçük miktarlarda kredi sağlayarak bankaların açacakları daha büyük kredilere hız verecekti (Dooley, 1994). Böylece, borçlu ülkelerin yapacağı piyasaya-yönelik reformlara (örneğin, vergi indirimleri, devletin sahip olduğu kuruluşların özelleştirilmesi, ticaret üzerindeki sınırlamaların azaltılması ve yatırımların serbestleştirilmesi) karşılık gelişmiş ülkelerin ve uluslararası kuruluşların 9 milyar dolar, ticari bankaların ise 20 milyar dolar yeni kredi vermesi öngörülüyordu (Vasquez, 1996). Hala, borç krizini çözmek için ekonomik büyümeyi ve ihracatı hızlı bir şekilde artırmanın mümkün olduğu düşünülüyordu (Kleer, 2000). Planın bir parçası olarak borçlu ülkelerle ilgili varlıkların alınıp satılacağı ikincil piyasaların teşvik edilmesi de amaçlar arasındaydı.

Çok geçmeden bu planın da hem borcu azaltmakta, hem de hedef ülkelerin büyüyerek borçtan kurtulmasında yetersiz kaldığı anlaşıldı. Daha önceki strateji gibi Baker Planı da borçlu ülkeleri tutarlı piyasa reformları yapmaya ve bankaları yeni krediler açmaya teşvik edemedi . Değişen şey, daha önce olduğu gibi, borçlu ülkelere yönelik banka kredilerinin azalması ve resmi kredilerin giderek artmasıydı. Böylece, krizin çözümüne bir katkıda bulunulmadan sadece özel bankalara olan borçlar giderek resmi borç haline gelmişti .

Petrol fiyatları 1986 yılında aniden düşünce Meksika hükümeti müzakerelerde bundan sonraki faiz ödemelerini GDP'nin bir oranı olarak yapacağını ifade etti. Bu, borçlu ülkelerin dış borç ödemelerini yapmak için artık yurtiçi kredi piyasalarını kullanmak istemediklerinin veya kullanamadıklarının bir göstergesiydi (Dooley, 1994). Bunun ardından piyasa katılımcılarının çoğu gelişmekte olan ülke borçlarının tamamının uzun vadede de ödenemeyeceğini beklemeye başladı . Borçlu ülkelerin durumunun daha da kötüye gitmesi kötümser beklentileri pekiştirdi. Bu ülkelerde harcamalar büyük ölçüde kısılsa da, kamu harcamalarının %30'u civarında olan dış faiz ödemeleri bütçe reformlarını engelliyordu (Sachs ve Huizinga, 1987). 1987 yılı sonunda Meksika hükümeti tarafından uygulamaya konan Ekonomik Dayanışma Paktı Meksika için etkili sonuçlar verse de borç krizi daha çözülmüş değildi . Borçlu ülkelerdeki ekonomik durumu dikkate almayan uluslararası kriz yönetimi stratejisi sık sık ülkelerin borç servisi ödemelerini askıya almasına neden oluyordu.

1.1.1.3 Üçüncü aşama

Uluslararası kriz yönetiminin üçüncü aşaması 1989 yılında Bush yönetiminin iktidara gelmesiyle başladı. Yeni Hazine bakanı Nicholas Brady borç krizini çözmenin tek yolunun bankalar tarafından yapılacak gönüllü "borç bağışlaması" (debt forgiveness) olduğunu ileri sürdü . Böylece, çözüm kısmen piyasaya bırakılıyordu . Borçlu ülkeler borcun bir kısmının bağışlanması ve yeni kredilerin açılması karşılığında piyasalarını serbestleştirecekti .

Bu plana göre Danışma Kurulu bankalara borç miktarının azaltılmasıyla ilgili üç seçenekten oluşan bir "menü" sunuyordu. Borcun bir kısmının bağışlanması karşılığında bankalar, ABD Hazine bonolarıyla teminat altına alınmış yeni bonolar alacaktı. ABD Hazine bonolarının finansmanı ise uluslararası finans kuruluşları tarafından sağlanacaktı. Borcu bağışlanmayan ülkeler kendi borcunu ikincil piyasalarda geri satın alabilecekti (debt buy-back). Bunu yapmak için yeterli rezervlere sahip olmayan ülkeler ise borç-hisse senedi takası (debt-equity swap) yoluna da gidebilecekti. İlk başta Meksika'yla yapılan anlaşmalar daha sonra 18 ülkeyle yapıldı ve bunların sonucunda ortalama olarak %30-35 civarında bir borç azalması sağlandı (Vasquez, 1996).

Brady Planı pek çok eleştiriye maruz kaldı. Bazılarına göre plan ilgili ülkeler için yeterli borç bağışlaması sağlamıyor ve bankalar hak ettikleri yükü taşımıyordu. Diğer bazıları ise resmi kreditörlerin yeterince kaynak sağlamadığını söylemekteydi. Bunların yanı sıra, Brady Planı'nın başından beri gereksiz olduğu da eleştiriler arasındaydı. Şöyle ki, plandan önce borç bağışlaması uygulaması zaten piyasada yaygınlaşmaya başlamıştı; piyasa kendisi bu konuda büyük yol kat etmişti. 1980'lerin sonunda bankalar karşısındaki zayıf pazarlık gücünden ve yurtiçindeki ekonomik durumun kötüleşmesinden dolayı borçlu ülkelerin gerçek

piyasa reformları yapmaktan başka pek bir seçeneği yoktu. Bu görüşe göre, Brady Planı borçlu ülkelerdeki bu eğilimin duraklamasına neden oldu (Vasquez, 1996).

1990'ların başında pek çok Latin Amerika ülkesi yeniden uluslararası özel sermaye piyasalarına girmeye başladı. Fakat bu iyileşmenin Brady Planıyla ilişkili olup olmadığı konusu tartışmalıdır. Brady Planı bazı belirsizlik durumlarını ortadan kaldırmaya yardımcı olsa da, planın nicel etkileri borçlu ülkelerdeki iyileşmelere neden olmak için çok küçük olarak görülmektedir. 1990'ların başında ABD faiz oranlarındaki düşüş daha önemli bir etkiye sahip olmuştur (Krugman ve Obstfeld, 1997). Brady Planı'na dahil ülkelerin hepsinin başarılı olmaması gerçeği planla pozitif ekonomik göstergeler arasında bir bağlantının olmadığını gösteriyor. Şili ve Kolombiya gibi Brady Planı kapsamında olmayan Latin Amerika ülkelerinin başarılı olmasından yola çıkarak piyasa reformlarıyla pozitif göstergeler arasında bir bağlantı olduğu söylenebilir. Şöyle ki, 1980'lerin sonundan itibaren Latin Amerika ülkelerinde uygulanmaya başlayan deregülasyon, ticaretin serbestleştirilmesi ve stabilizasyon programları bu ülkelerin uluslararası piyasalarda itibar kazanmalarında önemli rol oynadı (Vasquez, 1996).