1994 VE 2001 YILI EKONOMİK KRİZLERİNİN, TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BİLANÇOSUNDA YARATTIĞI HAREKETLERİN İNCELENMESİ

Hülya ARDIÇ

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Muhasebe Genel Müdürlüğü
Ankara, Aralık 2004

1994 VE 2001 YILI EKONOMİK KRİZLERİNİN, TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BİLANÇOSUNDA YARATTIĞI HAREKETLERİN İNCELENMESİ

Hülya ARDIÇ

Tez Danışmanı:
Prof. Dr. Tuba ONGUN

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Muhasebe Genel Müdürlüğü
Ankara, Aralık 2004

ÖNSÖZ

1990'lardan itibaren dünyada ve Türkiye'de yaşanan finansal krizler iktisadi araştırmaların temel konusu olmuştur. Ülkemizde yaşanan 1994 ve 2001 krizlerinin benzer yapısal sorunlardan kaynaklandığı düşünülerek yola çıkılan bu çalışmada, krzilerin merkez bankaları bilançoları kanalıyla önceden tahmin edilebilirliği araştırılmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bilançosundan bazı kalemlerin kriz dönemlerinde izlediği hareket incelenerek bazı önemli sonuçlara ulaşılmıştır.

Öncelikle, çalışmanın şekillenmesinde katkılarını esirgemeyen değerli hocam Prof. Dr. Tuba Ongun'a teşekkürlerimi sunarım. Nazan Sertbudak, Almira Karasoy, Derya Yücel, Uğur Sabuncuoğlu, Anıl Göğebakan Önder ve Şefika Başer başta olmak üzere desteğini esirgemeyen tüm çalışma arkadaşlarıma teşekkürü borç bilirim.

Hiç kuşkusuz, sevgili eşimin sonsuz desteği olmaksızın bu çalışma ortaya çıkamazdı. Değerli arkadaşım Yasemin ve kuzenlerim Emine ve Gülizar'a da çok teşekkürler. Oğullarım Sadettin Yalım ve Sadık Çağlar'a annelik haklarından bir süre için feragat ettikleri için teşekkür ediyorum.

Hülya ARDIÇ

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....i
İÇİNDEKİLER.....ii
TABLO LİSTESİ.....vi
GRAFİK LİSTESİ.....vii
ŞEKİL LİSTESİ.....x
KISALTMA LİSTESİ.....xi
ÖZET.....xiii
ABSTRACT.....xv
GİRİŞ.....1

BİRİNCİ BÖLÜM

DÜNYA EKONOMİK DÜZENİ.....4
1.1. 1980 Öncesi Dünya Ekonomik Düzeni.....4
1.2. Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen.....9
1.2.1. Dış Borç Sorunu.....9
1.2.2. Uluslararası Finansal Akımların Serbestleşmesi.....12
1.2.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmesi.....14
1.2.2.2. Sermaye Akımlarının Serbestleşmesi.....18
1.2.3. GATT ve Yeni Korumacılık.....26
1.3. Bölüm Özeti.....29

İKİNCİ BÖLÜM

KRİZ.....32
2.1. Krizin Tanımları.....32
2.2. Krizin Tarihçesi.....34
2.3. Krizleri Açıklayan Modeller.....40
2.3.1. Birinci Nesil Modeller.....40
2.3.2. İkinci Nesil Modeller.....41
2.3.3. Üçüncü Nesil Modeller.....43
2.4. Bölüm Özeti.....47

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1990'LI YILLARDA FİNANSAL KRİZLER.....49
3.1. Krizlerin Nitelikleri.....49
3.2. 1990'lı Yıllarda Yaşanan Başlıca Krizler.....51
3.2.1. Meksika Krizi.....51
3.2.2. Güneydoğu Asya Krizi.....54
3.3. Krizlerin Karşılaştırması.....59
3.4. Bölüm Özeti.....63

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNİN DÜNÜ VE BUGÜNÜ.....65
4.1. 1980 Öncesi Türkiye Ekonomisi ve Yaşanan Krizler.....65
4.1.1. Türkiye Cumhuriyeti Kuruluşu Öncesi Ekonomik Durum ve Osmanlı İmparatorluğunda Yaşanan Borç Krizi.....65
4.1.2. 1923-1946 Dönemi Ekonomik Yapısı ve 1930 Yılında Yaşanan Ekonomik Bunalım.....67
4.1.3. 1946-1960 Dönemi Ekonomik Yapısı ve 1958 Yılı Ekonomik Bunalımı.....69
4.1.4. 1960-1980 Dönemi Ekonomik Yapısı ve 1970'li Yılların Sonunda Yaşanan Borç Krizi.....72
4.2. 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi.....82
4.2.1. 1980-88 Dönemin Türkiye Ekonomisi.....84
4.2.2. 1989-94 Dönemi Türkiye Ekonomisi.....98
4.3. Bölüm Özeti.....109

BEŞİNCİ BÖLÜM

1994 SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİ VE KRİZLER.....113
5.1. 1994 ve 2001 Krizlerinin Oluşumunu Etkileyen Gelişmeler.....113
5.1.1. Kamu Açıkları ve İç Borçlanma.....113
5.1.2. Enflasyon.....123
5.1.3. Bankacılık Sektörü.....134
5.2. 1994 Krizi.....145
5.2.1. Krizin Temel Nedenleri.....146
5.2.2. 5 Nisan 1994 İstikrar Kararları.....154
5.3. Türkiye 2000 - 2001 Krizi.....159
5.4.1. Aralık 1999 İstikrar Programı.....159

5.4.2. Aralık 1999 İstikrar Programının Uygulanması.....168
5.4.3. Kasım 2000 Krizi ve Nedenleri.....177
5.4.4. Şubat 2001 Krizi ve Nedenleri.....180
5.5. 1994 ve 2001 Krizinin Karşılaştırması.....186
5.6. Bölüm Özeti.....195

ALTINCI BÖLÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BİLANÇOSU.....197
6.1. T.C Merkez Bankası Bilançosu Kalemlerinin Tanımı.....197
6.1.1. Aktif Hesaplar.....198
6.1.2. Pasif Hesaplar.....204
6.2. Analitik Bilançonun Yorumlanması.....209
6.3. Para Politikasının Tarihsel Gelişimi ve Türkiye'de 1980 Sonrası Para Politikası.....217
6.3.1. Para Politikasının Tarihsel Gelişimi.....217
6.3.2. Türkiye'de 1980 Sonrası Para Politikası.....219
6.4. Para Programlarının Merkez Bankası Bilançosunda İzlenmesi.....236
6.4.1. Kur Riski Oranı.....237
6.4.2. Merkez Bankası Bilançosu Hacminin Gelişimi.....239
6.4.3. Dış Varlılıkların İç Varlıklara Oranı.....241
6.4.4. Dış Varlıların ve İç Varlıklar Toplam Varlıklar İçindeki Payı.....242
6.4.5. Değerleme Hesabı ile Dış Varlıklar ve Toplam Döviz Yükümlülükleri Arasında İlişki.....246
6.4.6 Merkez Bankası Varlıklarının Finansmanı.....250
6.4.7 Açık Piyasa İşlemleri ve Rezerv Para.....253
6.5. Bölüm Özeti.....256

YEDİNCİ BÖLÜM

1994 VE 2001 KRİZLERİNİN T.C. MERKEZ BANKASI BİLANÇOSUNDA ANALİZİ.....259
7.1. Net İç Varlıklar ve Net Dış Varlıkların Hareketi.....259
7.1.1. 1994 Krizi Döneminde Net İç Varlıklar ve Net Dış Varlıkların Hareketi.....261
7.1.2. 2000 ve 2001 Krizleri Döneminde Net İç Varlıklar ve Net Dış Varlıkların Hareketi 264
7.1.3. Şubat 2001 Krizi Sonrası Dönemde Net İç Varlıklar ve Net Dış

Varlıkların Hareketi.....268
7.2. Döviz Rezervleri.....270
7.2.1. Döviz Rezervleri.....270
7.2.1.1. 1994 Krizi Döneminde Döviz Rezervleri Hareketi.....271
7.2.1.2. 2000 ve 2001Krizleri Döneminde Döviz Rezervleri Hareketi.....274
7.2.2. Döviz Rezervlerinin Çeşitli Büyüklükleri Karşılama Oranı Olarak Belirtilen Kriz Göstergeleri.....278
7.2.2.1. Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri.....278
7.2.2.2. Cari Açık/Döviz Rezervleri.....282
7.2.2.3. M2Y/Döviz Rezervleri 284
7.2.2.4. Banka Kredisi/Döviz Rezervleri.....287
7.2.2.5. Bankacılık Kesimi Açık Pozisyonu/Döviz Rezervleri.....289
7.3. Döviz Depoları.....290
7.4. Açık Piyasa İşlemleri.....292
7.5. Hazine Kısa Vadeli Avans……300
7.6. Değerleme Hesabı……306
7.7. Bölüm Özeti.…….....310

SEKİZİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....314
KAYNAKÇA.....324

TABLO LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 5.1. Konsolide Bütçe Açıklarının Finansman Yöntemlerinin Toplam Finansman İçindeki Payı.....118

Tablo 5.2. İç Borç Faiz Ödemesi /GSMH(%).....119

Tablo 5.3. Konsolide Bütçe Harcamalarının Bazı Kalemlerinin Toplam Toplam İçindeki Payı(%).....120

Tablo 5.4. Kriz Öncesi Göstergeler.....151

Tablo 5.5. Enflasyon ve Büyüme.....152

Tablo 5.6. Faiz Oranları.....169

Tablo 5.7. Bankacılık Sektörü Kârı.....170

Tablo 5.8. Vadeye Göre Diş Borç Dağılımı ve Dış Borç/GSMH.....173

Tablo 6.1. Ödemeler Dengesi 238

Tablo 6.2. Sıcak Para Getirisi.....243

Tablo 7.1. Bankacılık Sektörü Sendikasyon Kredileri.....282

Tablo 7.2. Açık Pozisyon/Merkez Bankası Döviz Rezervleri.....290

GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No

Grafik 5.1. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSMH (%).....116

Grafik 5.2. Enflasyon ve Büyüme…….....125

Grafik 5.3. Para İkamesi ve Enflasyon.....127

Grafik 5.4. Enflasyon ve KKBG/GSMH Arasındaki İlişki(%).....132

Grafik 5.5. Yurtiçi Tasarruf/GSMF(%).....133

Grafik 5.6. Bankaların Kaynak Kullanımında Yaşanan Değişim(%).....137

Grafik 5.7. Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler (%).....139

Grafik 5.8. Takipteki Krediler/Toplam Krediler (%).....142

Grafik 5.9. Bazı Ülkelerle Türkiye'nin Finansal Aracılık Hizmetleri Katma Değeri/ GSYİH (%) Oranının Karşılaştırılması.....143

Grafik 5.10. Döviz Tevdiat Hesabı/Toplam Mevduat (%).....145

Grafik 5.11.Dış Ticaret Açığı ve Cari İşlemler Dengesinin GSMH'ya Oranı ve İhracatın İthalatı Karşılama Oranı(%).....171

Grafik 6.1. Kur Riski Oranı.....237

Grafik 6.2 . Kur Riski Oranı.....239

Grafik 6.3. Bilanço Hacmindeki Değişim.....241

Grafik 6.4 . Dış Varlık / İç Varlık Oranı.....243

Grafik 6.5. Dış ve İç Varlıkların Toplam Varlıklar İçindeki Payı.....244

Grafik 6.6. İç Varlıklar Alt Başlıklarının Toplam Varlıklar İçindeki Payı.....246

Grafik 6.7. Değerleme Hesabının Toplam Varlıklar İçindeki Payı ve Dış Varlıklar ve Toplam Döviz Yükümlülükleri İle Olan İlişkisi.....248

Grafik 6.8. Varlıkların Finansmanı.....252

Grafik 6.9. Açık Piyasa İşlemleri ve Rezerv Para.....254

Sayfa No

Grafik 7.1. Net İç Varlıklar, Net Dış Varlıklar ve Para Tabanı(1994 Krizi)...261

Grafik 7.2. Yıllık Sermaye Hesabı ve Cari İşlemler Açığı.....262

Grafik 7.3. Döviz Rezervleri ve Hazine Kısa Vadeli Avans.....263

Grafik 7.4. Net İç Varlıklar, Net Dış Varlıklar ve Para Tabanı (2001 Krizi)..265

Grafik 7.5. Yıllık Kümülatif Sermaye Hesabı ve Cari İşlemler Açığı.....267

Grafik 7.6. Merkez Bankası Döviz Rezervleri(1994 Krizi).....271

Grafik 7.7. Serbest Piyasa Döviz Kuru ile Merkez Bankası Döviz Kurunun Arasındaki Farkın Genişlemesi.....272

Grafik 7.8 . Merkez Bankası Döviz Rezervleri (2001 Krizi).....275

Grafik 7.9. Kısa Vadeli Dış Borçlar/Merkez Bankası Döviz Rezervleri (1994 Krizi).....280

Grafik 7.10. Kısa Vadeli Dış Borçlar/Merkez Bankası Döviz Rezervleri (2001 Krizi).....281

Grafik 7.11. Cari Açık/Merkez Bankası Döviz Rezervleri (1994 Krizi).....283

Grafik 7.12. Cari Açık/Merkez Bankası Döviz Rezervleri (2001 Krizi).....284

Grafik 7.13. M2Y/Merkez Bankası Döviz Rezervleri (1994 Krizi).....286

Grafik 7.14. M2Y/Merkez Bankası Döviz Rezervleri (2001 Krizi).....287

Grafik 7.15. Mevduat Bankaları Kredileri/MBDR.....288

Grafik 7.16. Döviz Depoları(1994 Krizi).....291

Grafik 7.17. Döviz Depoları(2001 Krizi).....292

Grafik 7.18. Analitik Bilanço Açık Piyasa İşlemleri Kalemi (1994 Krizi).....293

Grafik 7.19. Açık Piyasa İşlemleri (1994 Krizi).....295

Grafik 7.20. Analitik Bilanço Açık Piyasa İşlemleri Kalemi (2001 Krizi).....297

Grafik7.21. Açık Piyasa İşlemleri (2001 Krizi).....301

Grafik 7.22. Nakit İç Krediler / Rezerv Para.....302

Grafik 7.23. Hazineye Kısa Vadeli Avans (1994 Krizi).....303

Grafik 7.24. Menkul Değer Cüzdanı (2001 Krizi).....304

Sayfa No

Grafik 7.25. Menkul Değer Cüzdanı (1994 Krizi).....305

Grafik 7.26. Değerleme Hesabı (1994 Krizi).....308

Grafik 7.27. Kur Riski Oranı (1994 Krizi).....308

Grafik 7.28. Değerleme Hesabı (2001 Krizi).....309

Grafik 7.29. Kur Riski Oranı (2001 Krizi).....310

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 7.1. Kamu ve TMSF Bankalarının İhtiyaçları Olan Likiditenin Sağlanması İçin Yapılan Operasyon.....299

Şekil 7.2. Hazine'ye Kullandırılan Kısa Vadeli Avans ve Fazla Likiditenin Piyasadan Çekilmesi.....302

Şekil 7.3. Analitik Bilanço Değerleme Hesabı.....307

KISALTMA LİSTESİ

AB : Avrupa Birliği

APİ : Açık Piyasa İşlemleri

ASEAN : Avrupa Serbest Ticaret Alanı

BDDK : Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu

CA/MBDR : Cari Açık /Merkez Bankası Döviz Rezervleri

ÇUŞ : Çok Uluslu Şirketler

DÇM : Dövize Çevrilir Mevduat

DV : Dış Varlıklar

DİBS : Devlet İç Borçlanma Senetleri

DTH : Döviz Tevdiat Hesapları

EVDS : Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

FAH/GSYIH : Finansal Aracılık Hizmetleri Katma Değeri/ Gayrı Safi Yurt İçi Hasıla

GATT : Genel Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması

GOÜ : Gelişmekte Olan Ülkeler

GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla

GSYIH : Gayrı Safi Yurt İçi Hasıla

IMF : Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)

İV : İç Varlıklar

KİT : Kamu İktisadi Teşekkülleri

KKBG/GSMH : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/ Gayri Safi Milli Hasıla

KRO : Kur Riski Oranı

KVDB/MBDR : Kısa Vadeli Dış Borçlar/Merkez Bankası Döviz Rezervleri

MBP : Merkez Bankası Parası

MBDR : Merkez Bankası Döviz Rezervleri

NAFTA : Kuzey Amerika Serbest Ticaret Alanı

NDV : Net Dış Varlıklar

NİV : Net İç Varlıklar

PT : Parasal Tabanı

RP : Rezerv Para

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TEFE : Toptan Eşya Fiyatları Endeksi

TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TÜFE : Tüketici Fiyatları Endeksi

ÖZET

Türkiye ekonomisi kuruluşundan itibaren çeşitli dönemlerde krizlere maruz kalmıştır. Krizler zaman içinde farklılıklar göstermekle beraber, krizlerin oluşumunu açıklamada kullanılan nedenlerin ortak ve zaman içinde çözümü gerçekleştirilemeyen sorunlardan kaynaklandığı gözlenmektedir. Ayrıca, dünya ekonomisinin bir parçası olarak değerlendirdiğimiz Türkiye ekonomisi krizlerinin oluşumunda ülke ekonomisinin dünya ekonomisi ile etkileşiminin varlığı da göz ardı edilememektedir.

Dünya genelinde 1980'li yıllarda uygulamaya geçirilen ekonomik politikaların tıkanışı olarak değerlendirilen 1990'ların finansal krizleri, Türkiye ekonomisinde de yaşanmıştır. 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan bu krizler temelde farklı olmamakla beraber tetikleyici nedenleri açısından ve varolan aksaklıkların birikerek büyümesinden kaynaklanan farklılıklar içermektedir. Türkiye ekonomisinde 1950'li yıllardan itibaren çeşitlenerek ve birikerek gelen aşağıdaki bazı nedenler her iki krizin nedenleri olarak sayılabilir:

- Kamu açıklarının oluşumunun ilk adımı olarak değerlendirilebilecek olan 1950'li yıllardan itibaren başlayan bütçe denkliğindeki bozulmalar,
- Türkiye ekonomisinin hayatına 1950'li yıllarda girerek, 1970'li yıllarda yüksek seviyeye ulaşan enflasyon,
- 1989 yılında 32 sayılı karar ile hayata geçirilen sermaye hareketlerindeki serbestleşme,
- Kamu sektörü açıkları, enflasyon ve sınırsız serbest olan sermaye hareketlerinin neden olduğu, 1994 ve 2001 Krizlerinin nedenlerinden biri olarak gösterilen bankacılık sektöründeki aksaklıklar.

Şubat 2001 Krizini belki de 1994 Krizinden farklı kılan nokta 2001 Krizi çıktığında uygulanmakta olan ve dünya genelindeki uygulamalarının çoğu krizle sonuçlanan, döviz kuruna dayalı istikrar programıdır.

Bu çalışmada, 1994 ve 2001 Krizlerinin Merkez Bankası bilançosu aracılığıyla tahmin edilebilirliğine yönelik olarak bilançodan seçilmiş bazı büyüklüklerin kriz dönemlerinde izlediği hareket üzerinde durulmuştur.

Bu bağlamda, merkez bankalarının hem para, hem döviz kuru politikası uyguladığı ara kur rejimlerinde, bu iki politika arasındaki uyuşmazlıkların merkez bankası bilançosundan kontrol edilerek krizlerin tahmin edilebileceğine ilişkin literatüre dayanarak öncelikle NDV ve NİV'in hareketleri incelenmiştir. Buna ek olarak, Merkez Bankası döviz rezervlerinin söz konusu krizler döneminde izlediği hareket üzerinde çalışılmıştır. Ayrıca, piyasadaki hareketlenmelerin en kısa sürede yansıyacağı kalemlerden biri olarak düşünülen, para politikası araçlarından biri olan APİ'nin, döviz depolarının, Hazine'ye Kısa Vadeli Avans Hesabı ve Değerleme Hesabının kriz sürecinde Merkez Bankası politikası ile etkileşimleri incelenmiştir.

Anahtar kelimeler: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bilançosu, 1994 ve 2001 Krizi, analitik bilanço.

A RESEARCH ON THE EFFECTS OF THE 1994 AND 2001 TURKISH ECONOMIC CRISES ON THE BEHAVIOUR OF CENTRAL BANK OF THE REPUBLIC OF TURKEY BALANCE SHEET

ABSTRACT

The Turkish economy has been exposed to several economic crises since it was established. Although these crises differ from each other, the reasons behind them seem to be common and originated from problems that could not be solved in the time.

Actually, interaction between the Turkish economy, as a part of the world economy and the world economy cannot be overlooked when regarding the reasons behind crises occured in the Turkish economy. As all over the world, financial crises of the 1990s' regarded as congestion of economic policies started to operate after the 1980s occured, the Turkish economy faced with crises since the 1990s. Although 1994 and 2001 crises does not differ from each other basically, they have some differences in triggering factors.

Below mentioned reasons can be regarded as the causes of both crises:

- Spoiling of budgetary balance since the 1950s as the first step of public deficits,
- Inflation which came into place first in the Turkish economy since 1950 and kept high since the 1970s,
- Decision of liberalisation in Turkey's capital account completely in 1989,
- Banking sector fragility.

The most important difference between 2001 and 1994 crises may be regarded as the "Disinflation and Economic Stability Program" which had been implemented since 2000. Most stability programs depending on fixed

exchange rate policies which were implemented all over the world ended with crises in the 1990s.

In this study, some items from Central Bank balance sheet are investigated to analyze if 1994 and 2004 crises could be forecasted through Central Bank balance sheet. In this regard, depending on the literature, movements in net domestic assets and net foreign assets are analyzed. In addition, behaviour of Central Bank reserves during crises are studied. Finally, interaction between Central Bank policies and open market operations which reflects short term movements occured in financial markets, foreign exchange deposits, account of short term advances to Treasury and evaluation account are investigated.

Keywords: The balance sheet of Central Bank of the Republic of Turkey, the 1994 and 2001 Turkish economic crises, Analytical Balance Sheet

GİRİŞ

Tarih sahnesine bizlerden önce çıkan insanlar için ihtiyaçlar, kendileri, aileleri veya kabileleri ile sınırlıymış ve bu ihtiyaçlar, genellikle yaşamları için gerekli olan yemek ve barınma gibi temel ihtiyaçlarmış. Zamanla tarih sahnesindeki oyuncuların, rollerin ve sahne şartlarının değişmesiyle, insanların içinde doymak bilmeyen “arzular” ve “sahip olma” isteğinden kaynaklı olarak ihtiyaçlarda bir çeşitlenme ve bu ihtiyaçların dozlarında da farklılıklar belirmeye başlamıştır. İşte bu farklılaşmalar insanı küreselleşmeye kadar getirmiştir. Günümüzde hangi boyutta olursa olsun (insanlar, gruplar, ülkelerarası v.s.) tüm olaylar ve ilişkilerin temel belirleyicisi olma iddiasını taşıyan iktisat, dünya yüzünde oynanagelen bu oyunun kurallarını koymaktadır.

Ne zaman ki, konulan kurallarla ekonomik sistemin istenilen şekilde sürmesi sağlanamıyorsa o zaman yeni kurallar konulmakta ve sistem işlemektedir. Tabiiki bu kuralların konulmasında da kendi içinde bir düzen mevcuttur. En büyük kural koyucunun kural tayininden sonra, bir altındaki, konulan bu kurallar çerçevesinde kendine bırakılan alan içinde ve ilk kuralların yarattığı düzenle uyum halinde olacak kurallarını tayin eder. Bu, ekonomi sistemine dahil olan en küçük birime kadar böyle devam eder.

Her ne kadar tarihin her evresinde ekonomi sisteminin ana hedefi aynı olsa da, değişen kurallar, özde aynı olan, fakat edindiği şartlanmalarla farklılaşan ekonomik birimlerin ve değişen teknolojinin etkisiyle her dönemde durgunluğa giren sistem sonunda yaşanan gerçeklerde özde aynı acının olduğu görüntü farklılıkları meydana gelmiştir. Bundan kaynaklı olarak her bir tıkanmanın adı kriz olsa da aksayan kural bozukluklarına dayanan isim farklılaşmaları oluşmuştur. İşte Türkiye’de dünya ekonomisinin bir parçası olarak kendi kural koyma sınırları içinde, koyduğu kuralların tıkanıklıklarını yaşamaktadır.

Sönmez (1998) dünya ekonomisinin oluşumu ve uğradığı dönüşümlerde sermaye birikimi modelinin niteliklerinin ve uyguladığı düzenleme biçiminin veya rejiminin belirleyici olduğunu belirterek, birikim sürecinde beliren tıkanıklıkların yeni dönüşümlere, yeniden yapılanmalara yol açması, dünya ekonomisindeki ekonomik-mali yapılanmaların birikim modeli tarafından belirlendiğini göstermektedir. Ayrıca, sermaye birikimini yönlendiren gelişmiş ülkelerin GOÜ'nün yapılarının geçirdikleri dönüşümü belirlemeleri sözkonusu olup, bu ülkelerin dünya ekonomisiyle bütünleşme çaba ve süreçlerinde iç ve dış etkenlerin eklemlenmeleri sonucunda iç yapıları yönlenmekte, hatta biçimlenmektedir.

Bunun yanı sıra, Celasun (2001) geçmişte belirli ölçülerde piyasa deneyimi kazanmış olan düşük ve orta gelirli ülkelerde görülen krizlerin tarihsel bir perspektifle değerlendirildiğinde, kriz türlerinin uluslararası ekonomide değişen koşullarla oldukça bağlantılı bir biçimde değişim gösterdiğinin saptanabileceğini ve krizlerin türleri değiştikçe, krizleri aşmak için uygulanacak politikaların niteliği ve kapsamının da değiştiğini belirtmektedir.

Sönmez (1998) ve Celasun (2001)'un belirlediği çerçevede bakıldığında, Türkiye'de yaşanan krizlerin dünya ekonomisinde ve Türkiye ekonomisinde uygulanan politikalardan soyutlanarak incelenmesinin çok da mümkün olmayacağı görülmektedir. Nasıl ki, bir insan yaşam şartlarını belirlerken toplumdan soyutlanamazsa Türkiye de ekonomi politikalarını belirlerken dünya ekonomisinden soyutlanamaz. Hele bu ekonomi dışa açık bir ekonomi ise soyutlanmak hiç de mümkün olmayacaktır. Dolayısıyla yaşanan krizlerin oluşumunda dünya ekonomisinde yaşananlar ile Türkiye ekonomisinde yaşananlar ve bunların etkileşimi söz konusudur.

Bulunduğumuz noktadan baktığımızda görebildiğimiz en büyük birim tarafından yönlendirildiğimiz, bir yanılsama ile düşünülebilir. Bu şekilde belirlediğimiz en büyük birimin koyduğu kurallar çerçevesinde kendimize tanınmış alan içerisinde de kendi kurallarımızı koyarak hayatımızı yönlendirdiğimiz düşüncesiyle hareket edilebilir. Ancak ön kuralı koyan, tanımladığımız en büyük birimdir. Aslında doğru olan bir bütün içinde yer almıyormuşçasına, ne kendimizin ne de en büyük birim olduğunu

düşündüğümüz parçanın hiç bir şey olduğunu fark edecek açıdan bakmaktır. Türkiye ekonomisinde yer alan 1994 ve 2001 krizlerini incelerken de ne bu krizleri, ne de Türkiye ekonomisini bakış noktası olarak seçmek yerine öncelikle dünya ekonomisi, sonra Türkiye ekonomisi ve sonrasında söz konusu krizlerin oluşumundaki nedenleri oluşturan dönemin özelliklerine bakılarak krizlerin incelemesinin gerektiği düşüncesinden hareket ederek bölümler oluşturulmuştur.

Çalışmanın birinci bölümünde dünya ekonomisinin 1980 öncesi ve sonrası ekonomik gelişmeler anlatılarak Türkiye ekonomisindeki gelişmelerin tarih süreci içinde dünya ekonomisi ile göstermiş olduğu iletişim ve etkileşim yansıtılmaktadır. İkinci bölümde kriz tanımları, tarih süreci içinde krizin göstermiş olduğu değişimler ve krizi açıklayan modeller irdelenmektedir. 1990'lı yıllarda dünya genelini etkileyen ve bir çok ortak özelliğe sahip olan krizlerden, Meksika ve Güney Doğu Asya örneğinin ele alındığı üçüncü bölümü, Türkiye'deki ekonomik gelişmelerle birlikte,Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulmasından 1994 yılına kadar geçen dönem içerisinde yaşanmış başlıca krizlerin anlatıldığı dördüncü bölüm izlemektedir. Beşinci bölümde çalışmaya adını veren 1994 ve 2001 krizlerinin dinamikleri ve karşılaştırması sunulmaktadır.

Türkiye ekonomisinin durumuna ilişkin önemli ipuçları içeren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bilançosunun yorumlanması, 1980 sonrasındaki para politikaları ve bu çerçevede Merkez Bankası bilançosunun nasıl şekillendiği altıncı bölümde anlatılmaktadır. 1994, 2000 ve 2001 krizlerinin Merkez Bankası bilançosunda yarattığı hareketler ve bu hareketlerin kriz göstergesi olarak kullanabilirliğine ilişkin uygulamanın yapıldığı yedinci bölümü, sonuç ve değerlendirmeleri içeren sekizinci bölüm izlemektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÜNYA EKONOMİK DÜZENİ

1.1. 1980 Öncesi Dünya Ekonomik Düzeni

Egemen politik inancın “bırakınız yapsınlar” olduğu liberal yüzyıl, 1776 yılında Adam Smith’in “Milletlerin Zenginliği” adlı eseriyle başlamış ve 1873 yılında aslında pek bir önemi olmayan Viyana Borsasının çöküşü ve Paris, Londra, Frankfurt ve New York’ta yaşanan kısa süreli paniklerle bitmiştir. Batı dünyasının ekonomik durumu birkaç yıl içinde düzelmiş, ama Sanayi Devrimiyle bağlantılı kargaşalara karşı güvenlik ve koruma arayışı içine giren politikalar da sona ermiştir. XVIII. Yüzyılın ikinci yarısından itibaren Sanayileşme Devrimini yaşayan Avrupa kaynaklı toplumlar, bu devrimi yaşamakta geciken tarımsal ülke ekonomileri ile aradaki farkı katlayarak açmışlardır (Drucker, 1992, s.6-11).

Dünya ekonomisinde, I. Dünya Savaşı’na kadar olan yıllar liberal ekonomi uygulamasının doruğa ulaştığı dönemdir. Uluslararası ticaretin bu dönemde tamamen serbest bir şekilde yapılmış olmasına rağmen, zaman zaman koruyucu gümrüklere de başvurulmuş ve milli paraların dış değerine müdahalede bulunulmuştur. Bunun yanı sıra 1870’lerden I. Dünya Savaşı’na kadar olan sürede sabit döviz kuru sistemine dayanan ”altın standardı” uluslararası para sisteminin esasını oluşturmuş, savaş sırasında uygulamadan kalkmasına rağmen 1929 krizine kadar kısmen uygulamada kalabilmiştir. Bu dönem boyunca İngiltere serbest uluslararası ticaretin savunucusu olmuş ve bunun sağladığı imkanlardan yararlanmıştır. Londra’nın bu dönemde başlıca mallar için dünya borsasının ve sermaye piyasasının merkezi olmasından dolayı ülkelerin büyük çoğunluğu uluslararası likiditelerini, altın yerine sterlin olarak tutmuşlardır.

I. Dünya Savaşı’ndan sonra devletin giderek ekonomiye müdahalesi, serbest uluslar arası ticarete karşı korumacılığın yaygınlaşması, ekonomik

kalkınma gibi yeni sorunların ortaya çıkması, uygulanan enflasyonist politikalarla döviz kurlarının savaş öncesi dönemdeki seviyelerinin korunmaya çalışılması altın standardının çökmesinde önemi rol oynamış ve 1929 Büyük Ekonomik Bunalım ile de uygulaması son bulmuştur. 1929 Büyük Ekonomik Bunalımı ABD'de de deflasyonun hızla yaygınlaşmasına, sanayi üretiminde büyük düşüşlerin yaşanmasına ve işsizliğin hızla artmasına neden olmuştur.

1929 Büyük Ekonomik Bunalımı ile birlikte artan işsizliğe engel olmak isteyen ülkeler dışalımı kısmak, yerli üretimi ve dışsatımı teşvik ederek istihdamı artırmak amacıyla devalüasyon yapmışlardır[1]. Bu politikalar bir ülkenin sorunlarını çözerken, diğerlerinde sorunlar oluşmasına neden olacağından, komşuyu zarara sokma veya işsizliğin ihracına yönelik politikalar olarak adlandırılmışlardır (Karluk, 1998, s.415).

1930'lu yıllara kadar gelişmiş ülkelerde "Klasik İktisat" okulu hakim düşüncedir. Bu düşünceye[2] göre, hükümetin tek görevi piyasanın sağlıklı işlemesi için gerekli kurumsal ve mali araçları sağlanmaktır. 1929 yılında yaşanan Büyük Ekonomik Bunalım ile Klasik İktisat Okulunun yerini, Keynescilik[3] almıştır. Keynesci görüşte hükümetin rolü değişmiş ve "genel dengeye" hükümetlerin, ekonomiye müdahaleleri ile ulaşılacağı kabul edilmiştir. II. Dünya Savaşı sonrasında hızla yayılan bu görüş; 1960'lı yılların sonunda hükümetlerin ekonomik büyümeyi zorladıkça, hükümet harcamaları ve gevşek para politikaları işsizliğe ve enflasyona yol açmasıyla tökezlemeye başlamıştır (Kutlu ve Eşkinat, 2002, s.114-115).

II. Dünya Savaşı sonrası dönemin gündemindeki en önemli ekonomik sorunu uluslararası para ve ödemeler sisteminin yeniden düzenlenmesi oluşturmuştur[4]. Bu çerçevede, aslında "ayarlanabilir sabit kur sistemi" olarak da adlandırılan Bretton Woods sistemini geliştirilmiştir. Bu sistemi kabul eden

---

[1] Bunu yapan ülkede, dışalım kısılırken dışsatım aratacak ve işsizlik sorununa çözüm bulunacaktır. Fakat bu devalüasyon aynı zamanda diğer ülkelerin dışsatımının azalmasına neden olarak, işsizliğin artmasına yol açacaktır.

[2] Bu düşünceye göre, çok sayıdaki firmanın kârlarını artırma savaşı ile, yine çok sayıdaki tüketicinin kendi ihtiyaçlarını karşılama savaşı arasındaki kendiliğinden oluşan etkileşim giderek, arz ve talebin istikrarlı bir dengeye ulaşmasına yol açar. Dolayısıyla, eğer fiyatlar serbestçe oluşursa mallar eninde sonunda satılır ve tüm işçiler eğer kabul ederlerse, piyasanın kendilerine biçtiği ücretten iş bulur.

[3] Klasik İktisat'ın tersine Keynescilik'in temelinde piyasaların kendi kendine dengeye gelemeyeceği varsayımının yer almaktadır.

[4] Bu soruna çözüm getirilmesi amacıyla, ABD'nin New Hampshire eyaletinin Bretton Woods kentinde aralarında Türkiye'nin de bulunduğu, Sovyetler Birliği ve Doğu Avrupa ülkeleri dahil 44 ülkenin katılmasıyla 1-22 Temmuz arasında toplanan konferansta, uluslararası para sisteminin esasları kabul edilmiş ve anlaşma imzalanmıştır. Ayrıca, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu da bu anlaşma ile doğmuştur.

ülkeler, milli paralarını sabit kurdan ABD dolarına bağlamışlar ve ABD, dolarının değerini altın olarak tanımlayarak bir ons altın karşılığında 35 dolar vermeyi taahhüt etmiştir. Bunun yanısıra milli paralar doların etrafında ancak +-% 1 oranında dalgalanabilecektir. Bretton Woods sisteminin[5] amacı, kısa süreli dalgalanmalar karşısında döviz kurlarına istikrar sağlayacak bir düzen yaratmak ve meydana gelebilecek döviz kuru değişmelerinde rekabetçi devalüasyonların oluşmasına engel olmaktı.

1960'lı yıllara kadar özellikle sanayileşmiş ülkeler tarafından başarıyla uygulanan bu sistem, ABD'nin ödemeler bilançosu açıklarını finanse etmek için altın rezerv para oranını düşürmesi ile dolara olan güvenin sarsılması sonucunda, ellerinde dolar bulunan ülkeler doları altına çevirmeye başlamışlar, böylece dünya ölçüsünde para krizleri ortaya çıkmıştır. ABD, dolara olan güveni tekrar sağlamak amacıyla ödemeler bilançosu açıklarını gidermeye çalışmış fakat bu çalışmalar uluslararası likidite arzında daralmalara yol açmıştır. Dolara olan güvenin tekrar sağlanamaması sonucunda, bu sistem 1973 yılında sanayileşmiş ülkelerin paralarını dalgalanmaya bırakmasıyla yıkılmıştır (Karluk, 1998, s.416-422).

II. Dünya Savaşı'ndan sonra sayıları hızla artan bağımsız ülkelerin hedefi gelişmiş ülkelerin yaşam standardını yakalamak olmuş ve bu hedefe ulaşmak için de ülkelerin çoğu; ithal kontrolleri, aşırı değerlenmiş döviz kurları, belli düzeyi aşmayan faiz haddi ve yaygın fiyat kontrollerinden oluşan ithal ikameci politikaları, 1980'li yıllara kadar uygulamışlardır. Bu politikaların seçilmesinde ise, piyasaların denetimsiz işleyişine duyulan güvensizlik ve Sovyetler Birliği'nin planlı ekonomisinin ulaştığı yüksek performans büyük rol oynamıştır (Kutlu ve Eşkinat, 2002, s.94). Ayrıca, İkinci Dünya Savaşı sonrasında hem gelişmiş ülkelerde hem de Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)'de devletin ekonomiye müdahalesi ve düzenlemeleri olağan sayılmış ve gelişmiş ülkelerin, arkasında Keynes'ci iktisat okulunun savlarının yer aldığı makro-ekonomi politikaları uygulamaları, kamu harcamalarını, "makro-istikrarı sağlama" adına iyice genişletmiştir. Bunun yanısıra GOÜ'de ise Kalkınma İktisadı Okulu kuramlarından yola çıkılarak neredeyse her tür

[5] Uluslararası para sisteminde rezerv para veya anahtar parayı çıkarma yetkisine sahip olan ABD önemli emisyon kazançları elde etmiştir. Ayrıca, ABD sahip olduğu dünya merkez bankası rolü sayesinde mal ve hizmet ihraç etmek ve reel kaynak harcamak zorunda kalmaksızın emisyonu artırarak ödemeler bilançosu açıklarının finanse edebilmiştir.

müdahale kabul edilmiştir. Yine bu dönemde "sosyal devlet" anlayışı her yerde yaygınlaşarak devlete yükler getirmiş ve devletin büyümesine neden olmuştur (Kazgan, 1995, s.42).

Ekonomik sistemin her tıkanışında yeni ekonomik politika arayışlarına girilmesi bilinen gerçeği çerçevesinde, 1960'lı yılların sonlarında başlayan ve 1970'li yıllarda belirginlik kazanan durgunlukta da bu süreç işlemiş ve II. Dünya Savaşı'nın Sosyal Refah Devletini amaçlayan, toplam talebin arza uyumunu sağlamaya yönelik olan Keynesyen uygulamaların vadesini doldurduğunu gösteren yeni bir yaklaşım ortaya çıkmıştır. Uygulamaya konulurken kapitalizmin kendine özgü dalgalanmalarının piyasalara müdahale edilerek önleneceği düşünülen Keynesyen politikalar da, 1970'li yıllarda patlayan krizle uygulamadan kalkarak yerini XIX. Yüzyılın Liberalizminin yeni versiyonuna bırakmıştır.

Keynesyen politikalar, talep yetersizliğine çözüm getirirken ekonomik sistemin işlerliğinin temel güdüsü olan ortalama kâr hadlerinin, düşmesi eğiliminin hızlanarak ortaya çıkmasına neden olmuş ve 1970'li yılların krizinin temel nedenini oluşturmuştur. Kâr oranlarının yükseltilmesi düşüncesiyle gündeme getirilen, piyasaların etkin işleyişini temel alan liberalleşme politikaları çerçevesinde finansal serbestleşme amaçlanmış ve dolayısıyla II. Dünya Savaşı sonrasında devlet kontrolü altına alınmış olan finansal piyasalar, 1970'li yıllardan itibaren kontrol ve kısıtlamalardan arındırılmaya başlanmıştır. Bu politikalar çerçevesinde, hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda finansal serbestleşmeye gidilerek ulusal piyasalardan faiz oranlarına yapılan müdahaleler kaldırılmış ve uluslararası piyasalarda da sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir (Kutlu ve Eşkinat, 2002, s.102-103).

1980'li yılların başında Keynesyencilik yerini, Keynesyen politikaların tam tersini savunan Klasik İktisat görüşü yanlısı Milton Friedman'ın ileri sürdüğü Monetarizme bırakmıştır. Milton Friedman düşüncelerini: "hükümetlerin işsizliği azaltmak ve büyümeyi artırmak için yaptıkları müdahaleler, yüksek hükümet harcamaları, orta vadede tam aksi bir sonuca yol açar" şeklinde belirtmiştir. Ayrıca Friedman, üretilenden fazla harcanması durumunda, enflasyonun artmasının kaçınılmaz olduğuna değinmiştir. 1980'li yılların başında Monetarizm uygulaması başlamıştır. Monetarizmin hayata

geçirilmesi sonucunda; sıkı para politikaları ve yüksek faiz uygulaması ile fiyatların geri çekileceği, hükümetin piyasaya müdahalesinin azalacağı, devlet işletmelerinin azaltılacağı ve "sihirli elin" işleyişinin önündeki engeller kalkacağı savunulmuştur (Kutlu ve Eşkinat, 2002, s.115-116).

Aynı politikaların GOÜ'de uygulanması, 1980'li yılların en önemli iki olgusunu oluşturan borç krizleri ve bu krizlerden kurtulmak amacıyla uygulamaya konulan ekonomik reformlarla, gündeme gelmeye başlamıştır. 1980'den sonraki yıllarda GOÜ'nün çoğu, yeni ortodoks politikalar olarak adlandırılan ve daha önce GOÜ'nün uyguladığı politikalardan tamamen farklı olan bu ekonomik politikaları kabul etmişlerdir. Mali disiplinin sağlanması, kamu harcamalarındaki önceliklerin sağlık, eğitim ve altyapıya yönlendirilmesi, vergi tabanını genişletilmesi ve marjinal vergi oranlarının kısılmasını içeren bir vergi reformunun yapılması, gerçekçi ve rekabetçi döviz kuru uygulamaları, mülkiyet haklarının korunması, deregülasyon, serbest ticaret, özelleştirme, doğrudan yabancı yatırımlar karşısındaki engellerin kaldırılması ve finansal serbestleşme olarak sıralanabilen bu ekonomik politikalar 1980'li yıllarda derecesi ve uygulama zamanı ülkeye göre değişiklik göstermekle beraber aralarında Türkiye'nin de bulunduğu pek çok GOÜ tarafından uygulamaya geçirilmiştir. Bir grup iktisatçı, bu politika dönüşümünde ihracata yönelik sanayi politikasını benimseyen Doğu Asya ülkelerinin başarılarının etkili olduğunu ileri sürmelerine rağmen, bu politikalar Doğu Asya ülkelerinin uygulamakta oldukları politikalardan çok daha liberaldir (Kutlu ve Eşkinat, 2002, s.93-96).

Dünyaya; "hem uluslararası, hem de ulusal pazarlarda serbest rekabet kapitalizminin sağladığı kusursuz özgürlük çerçevesinde yarışılmalı ve devlet ekonomiye müdahale etmemeli" görüşünü savunan klasik iktisat öğretisinin egemen olduğu dönemde, Alman iktisatçı Friedrich List, Almanya'nın uluslararası alanda, önerilen bu koşullar altında yarışı kabul edebilmesi için İngiltere'nin ve Fransa'nın sanayi gücüne erişmesi, onlarla eşit koşullara gelmesi gerektiğini belirtmiştir[6] (Erkök, 1992, s.105).

[6] List, sanayileşmiş ülkeler varken, serbest ticaret koşulları altında genç ülkelerde sanayiinin gelişmesine olanak olmadığını ve bu nedenle, genç sanayilerin korunmasının gerekliliğine değinmiştir. Erkök (1992) gerçekte bir serbest ticaret taraftarı olan List'in koruyuculuğu geçici ve seçici bir koruyuculuk olup serbest ticaretin geçerli olabilmesi, içinde çok sayıdaki ülkenin refah ve teknoloji bakımından aynı seviyede olması gerekliliği düşüncesinde olduğunu belirtmiştir (Erkök , 1992, s.105).

Serbest ticaretin uygulamaya geçilebilmesi için dahi refah ve teknoloji bakımından aynı seviyede olan ülkelerin gerekliliğini düşünen List serbest ticaretin uygulamasının yanısıra ekonomide kırılganlığı artıracak olan finansal serbestleşmeye de hayır diyebileceği düşünülebilir.

1.2. Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen

1970'li yılların sonu – 1980'li yılların başında gündeme gelen yeni ekonomik düzen, uzun süreli yoğun bir durgunluğun sonucudur. Hiç bir zaman sancısız doğum gerçekleşmez, yeni bir şeylerin ortaya çıkabilmesi veya üretilebilmesi için sancılı bir dönemin yaşanması gerekmektedir. Bir sancı sonrasında ortaya çıkan yenilikleri tanımlayan şeyler ise sancının niteliği ve sancıyı çekenin niyetidir. Söz konusu olan ekonomi ise, her zaman olduğu gibi niyette elde edilecek olan yüksek kâr hadleri olacaktır. Dolayısıyla, niyet her zaman sabit olduğuna göre ekonomide yeni oluşumları belirleyecek olan, sancıların niteliğidir. İşte 1980'li yılların başında oluşmaya başlayan yeni ekonomik düzen de, 1970'li yılların sonu ile 1980'li yılların başında yaşanan ekonomik durgunluğun bir ürünüdür.

Kazgan (1995, s.46)'a göre II. Dünya Savaşı'nın sonundan 1970'li yılların başına kadar dünya ekonomisinin çizgisi, savaş sonrası koşullarının, kurumlaşmalarının ve Soğuk Savaş'ın kamplaşmasının etkisinde oluşmuş, 1970'li yıllar ise bir geçiş dönemini simgelemiştir. 1980'li yılların başından itibaren de geçiş döneminin sonucunda belirginlik kazanan, temel öğretisel öğesi, bütün ülkelerin dünya pazarıyla bütünleşmesi ve mal-hizmet-sermaye hareketlerinin tam serbestleşmesiyle küreselleşmenin gerçekleştirilmesi olan Yeni Ekonomik Düzen Devreye girmiştir.

1.2.1. Dış Borç Sorunu

1970'li yılların sonunda; dış ödemelerde açık ve fazlalar (Japonya ve Almanya), dalgalanan döviz kurları ve değişken faiz oranları, hammadde ve enerji tüketiminden tasarruf etmek amacıyla üretimde yeni teknoloji kullanımı ve gelişmiş ülkelerde uygulanmakta olan kısıtlayıcı bütçe politikaları ile nitelendirilebileceğimiz dünya ekonomisi, 1979-1980 yılından itibaren yaşanan krizler ile dönüşüme uğramış, 1981-1982'de ise yoğun bir

durgunluğa sürüklenmiştir. Söz konusu yaşanmışlıkların etkisiyle, bu kadar kısa bir dönem içinde dünya ekonomisinde ortaya çıkan başlıca üç değişiklik: Birincisi, yeni-liberal düşüncenin iktisat politikasını etkilemesi ile birlikte gelişmiş ülkelerin genişleme politikalarını bırakarak katı mali disipline yönelmesi; ikincisi, ABD'de monetarizm ile "arz yönlü" iktisatın karması olan bir iktisat politikasının uygulamaya konması ile birlikte uluslararası dengelerin bozularak ilişkilerin kökten değişmesi ve son olarak da 1981-1982 durgunluğunun ateşleyici faktörleri arasıda yer alan petrol fiyatlarındaki şok artışlardır (Sönmez, 1998, s.219-220).

İkinci Petrol Şoku işsizliğin artmasına, yatırımların gerilemesine ve şiddetli bir durgunluğa giden yolları açmıştır. ABD ile başlayan sıkı para ve katı bütçe politikası uygulamaları Avrupa'daki ülkeler tarafından da uygulamaya konularak durgunluğa geçişi kolaylaştırmış ve hızlandırmıştır. Dünya mali piyasasının yarısını oluşturmakta olan ABD mali piyasasında faiz oranının yükselmesi, ABD mali piyasası ile diğer ulusal mali piyasalar arasında sıkı ilişkiyi sağlayan euro-dolar aracılığıyla diğer gelişmiş ülkelerin ekonomilerini etkileyerek, bu ülkelerde de faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Dolayısıyla, yükselen kredi maliyetleri durgunluğun oluşmasında bir neden oluşturmuştur (Sönmez, 1998, s.235-237) .

Yetmişli yılların sonu ve 1980'li yılların başlarında gelişmiş ülkelerde durgunluk yaşanırken GOÜ'nün ekonomilerinde göze çarpan en belirgin olgu, çeşitli nedenler sonucunda artış göstermiş olan dış borç stoklarıdır.

Dış borçlanma yönünden GOÜ, farklılıklara sahip olmakla birlikte, hızlı dış borçlanma sonucunda oluşan borç stokunun ve borç servisinin yol açtığı olumsuz etkiler, bunun sonucunda gündeme gelerek uygulamaya konulan istikrar programları ve yapısal uyum politikaları ise bu ülkelerin birleştikleri ortak noktadır. GOÜ'nün borçlanmasında; hem yatırım ve tüketim politikaları ile dış ticaret politikalarından oluşan iç etkenlerin, hem de dünya ticaret hacminin ve dış ticaret hadlerinin gelişimi, uluslararası faiz oranlarının gelişimi ve sunulan dış finansman olanakları olarak sıralayabileceğimiz dış etkenlerin önemli rolü olmuştur. Özellikle Latin Amerika'nın 1974-1982 döneminde hızlı dış borçlanmasının ardında yatan nedenlerden bir tanesi de önemli tutara ulaşan dış borç stokunun yol açtığı ağır borç servisinin yerine

getirilmesi gerekliliğidir. Borç stokunun oluşması ellili yıllara dek uzanmakta olan Latin Amerika'nın dış borç servisini yerine getirememe tehlikesi, Birinci Petrol Şokundan önce (1973), borç stokunun ihracat gelirinin ortalama olarak % 190'ına eşit olmasıyla belirginleşmeye başlamıştır (Sönmez, 1998, s.248, 267).

Bu dönemde GOÜ, Birinci Petrol Şoku'ndan sonra belirginleşen krize rağmen yüksek büyüme hızını koruma çabasında bulunmuşlar ve bu ülkelerde dış ticaret açıkları veya cari açıklar meydana gelmiştir. 1979'dan itibaren ABD'nin uygulamaya başladığı yeni para politikası, İngiltere ile birlikte yürürlüğe koyduğu monetarist görüşlere dayanan iktisat politikaları ve 1980-1982 durgunluğu dış dinamiklerin değişmesine yol açarak GOÜ'de dış borç stokunda ani bir artış olmasına neden olmuştur. Sonuç olarak; durgunluk ve monetarist politikalar, dış ticaret hadlerinin GOÜ'nün aleyhine dönmesi, dış talebin daralması, uluslararası piyasalarda faizlerin yükselmesi ve 1979 yılında yaşanan ikinci petrol şoku GOÜ'nün dış borç stokunun artmasına ve ağır borçlu ülkelerin önemli bir bölümünün dış borç krizine sürüklenmesine yol açmıştır (Sönmez, 1998, s.248-249).

Her ne kadar çeşitli nedenlerden dolayı artış gösteren dış borç ve dış kaynak akışının kesintiye uğramasıyla ağır borçlu ülkelerin büyük bölümü ve diğer bazı borçlu ülkeler dış borç krizine sürüklenmiş olsalar da bazı GOÜ (Hindistan ve Kolombiya) uyguladıkları ihtiyatlı dış borçlanma politikası sayesinde borç krizine girmemiştir. Ayrıca, yüksek ihracat potansiyeline sahip olması nedeniyle Güney Kore aşırı borçlu olmasına rağmen dış borç servisini aksatmayarak yeni dış kredi elde etme olanağına sahip olmuştur. Brezilya ve Meksika gibi ülkeler ise, dış borç krizine sürüklenmiş olsalar da hızlı borçlandıkları bu dönemde elde ettikleri dış kredilerin önemli bir bölümünü göreceli güçlü bir sanayiinin gelişmesinde kullanarak üretken bir sınai yapı oluşturmuşlardır. Arjantin ve Şili'nin başı çektiği diğer bir grup ülke ise elde edilen kredileri verimsiz ve savurganca kullanarak krediler ve iç yatırımlar arasında bir bütünleşme oluşturamamıştır. Sonuç olarak; yatırım oranı tarihsel ortalamanın altına düşmüş, mali açılıma paralel olarak gerçekleştirilen ticari serbestleşmenin etkisiyle ithalatta aşırı bir artış

başlamış ve ulusal sanayiinin sarsılmasına neden olmuştur (Sönmez, 1998, s.301-302).

Borç Krizi'nin patlak vermesi, 1982'de Meksika'nın dış borç servisini geçici olarak askıya aldığını açıklamasıyla olmuş ve 1982 yılının sonuna gelindiğinde dış borç servisini yerine getiremeyen GOÜ'nün sayısı 34'e ulaşmıştır. Krizin büyük boyutlara ulaşmasında etken özellikle ağır borçlu ülkelerin özel bankalara olan borçlarını ödeyemez duruma düşmeleridir. Derinleşen krizler, öncelikle borç ertelemelerini sonrasında ise istikrar politikalarını gündeme getirmiştir.

1.2.2. Uluslararası Finansal Akımların Serbestleşmesi

Borç ertelemesine giden bir çok gelişmekte olan ülke IMF ile Stand-By anlaşması yaparak dış borç servis yükünün hafifletilmesi ve kaynak aktarımları için, yeni Ortodoks politikalar olarak adlandırılan ve daha önce GOÜ'nün uyguladıkları politikalardan tamamen farklı olan kısa vadeli istikrar politikaları ile orta ve uzun vadeli yapısal reform ağırlıklı uyum programlarını uygulamaya koymuşlardır. İstikrar politikaları acilen müdahaleyi gerektiren mevcut sorunları çözmeye yönelik olup; bu sorunlar, yüksek enflasyon, rezervlerin erimesi, sermaye kaçışı ve cari ödemelerde önemli boyutlara ulaşan açıklardır. Yapısal uyum programları ise gelecekteki ekonomik büyümeyi engelleyici faktörleri ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. Bu faktörler; üretim üzerinde olumsuz etkiler yaratıcı nitelikteki yapay düşük döviz kurunun (ülke parasının yapay olarak aşırı değerli tutulması) yanısıra fiyat, faiz ve kredi kontrolleri, yüksek gümrük vergileri, ithalat kısıtlamaları ile aşırı yüksek vergiler ve sübvansiyonlardan oluşmaktadır (Celasun, 2001a, s.3; Sönmez, 1998, s.302-303, 328).

Söz konusu ülkelerde uygulamaya konulan programlar çerçevesinde dış ticaret ve yurtiçi finans sektörlerinde kontroller azaltılarak, ekonomide serbestleşme politikaları izlenmeye başlanmıştır. Bu politikalar dünya ekonomisinde yer alan gelişmiş ülkelerin uygulamaya koyduğu değişimlerden bağımsız olarak oluşmamışlar, 1980'li yıllarda gelişmiş ekonomilerde (özellikle ABD ve İngiltere'de) geçerlilik kazanan liberal ekonomik yaklaşımı temel olarak almışlardır.

Kepenek ve Yentürk (2000, s.212), 1980'li yıllarda uygulamaya konulan ve faiz oranının serbest bırakılması anlamına gelen iç finansal serbestliğin makro ekonomik dengeler açısından en temel etkisinin tasarruflar ve yatırımlar üzerinde ortaya çıkacağını belirterek; faiz oranlarındaki serbestleşmenin tasarrufu artıracağı, sermaye kaçışını engelleyeceği ve büyüme için gerekli kaynakları artıracağının beklendiğine değinmektedir.

Bu yaklaşıma; ikame etkisinin (gelecekteki tüketimin şimdiki tüketimi ikame etmesi) gelir etkisini (gelecekteki gelirin şimdiki tüketimi artırması) bastırması gerekliliği, faiz oranlarındaki yükselmenin kamu borçlarının yüksek olduğu GOÜ'de, kamu ve özel kesim tasarruflarını farklı yönde etkileyerek ortalama tasarruf oranında değişikliğe yol açmayacağı ve yine yüksek faizlerin şirketlerden (tasarruf eğilimi yüksek kesimlerden rantiyelere (tasarruf eğilimi düşük kesimlere) bir gelir transferi yaratarak ortalama tasarruflarda bir düşüşe neden olacağı hususunun yanısıra birçok önemli eleştiri getirilmiştir.

Faiz oranlarının artmasıyla, GOÜ'de hane halklarının tasarrufları artmış ve şirketlerin tasarrufları azalmıştır. Fakat bu ters yönlü hareket, sadece GOÜ'ye özgü olmayıp gelişmiş OECD ülkelerinde de söz konusudur. Ayrıca, faiz oranlarındaki artışın tasarrufları ne yönde etkilediğine ilişkin yapılan ampirik çalışmalar sonucunda, GOÜ'de tasarruf artışına neden olan en önemli faktörün gelir artışı olduğu ve faiz oranlarının tasarrufu etkileme açısından pek öneminin olmadığı ileri sürülmüştür. Bunun yanısıra, faiz oranı ile tasarruflar arasında pozitif bir ilişki olduğu hususunda örnek olarak gösterilen G.D. Asya ülkeleri ve özellikle G.Kore'deki tasarruf artışlarının ise rekabet ve finansal serbestleşme ile bir bağlantısının olmadığı ve G.Kore'deki tasarruf oranlarının yükselmesinde devletin finansal kurumlara, tüketime yönelik kredilerin maliyetini yükseltmeleri için yaptığı müdahalelerin, önemli bir etkisinin olduğu ileri sürülmüştür. Hatta diğer GOÜ'de olduğu gibi G.Kore'de de tasarruflarda ortaya çıkan artışın faiz oranlarından çok gelir artışına bağlı olduğu belirtilmiştir. Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye ekonomisi içinde bu ilişki geçerlidir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.212-213).

GOÜ'de faiz oranının artışıyla birlikte yatırımlarda bir azalma ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, makro ekonomik dengesizliklerin yer aldığı ortamlarda ve şirketlerin mali yapılarının güçsüz olduğu GOÜ'de faiz oranındaki hızlı

artışlar özellikle eksik rekabetin hakim olduğu ekonomilerde maliyeti yükselterek enflasyonist etkiyi güçlendirecektir. Dış pazara yönelik sektörlerde ise; faiz oranının yükselmesi döviz kurunun değer kazanmasına yol açarak, rekabet gücünü azaltacak ve kâr oranlarının düşmesine neden olacaktır. Bu etkinin gerçekleşeceğini düşünen ihracata yönelmiş bir çok gelişmekte olan ülke, ihracata tercihli krediler vererek bu etkiyi elimine etmeyi amaçlamıştır (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.213-214).

Neoklasik yaklaşımı eleştiren kaynaklar finansal derinleşmenin etkinlik yaratabilmesi için bunların üretken yatırımlara dönüştürülmesinin gerekliliğini ileri sürmektedirler. Finansal derinleşmenin olması tasarrufları mali menkul kıymetlere yönlendireceği gibi tasarrufların rantiyelerin eline geçmesine sebebiyet vererek spekülatif fırsatların artmasına da yol açabilir ve tasarrufların açık veren sektörlerle fazla veren sektörler arasında yer değiştirmesine neden olarak tasarrufları spekülatif yatırımlara yönlendirebilir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.214).

> "Faiz oranlarının belirlenmesinde sektörlere doğrudan ve tercihli kredi uygulaması yapılamamasının GOÜ'nün sanayileşmeleri üzerinde olumsuz etkileri olacaktır. G.D.Asya ülkeleri, özellikle de G. Kore üzerine yapılan çalışmalar, finansal kurumların sanayileşme hedefinde çok önemli bir araç olarak kullanıldığını göstermektedir. Bu ülkelerde tercihli, uzun dönemli ucuz kredilerin, teşvikli finansmanın bir rant dağıtım amacına hizmet etmekten çok sanayileşme hedefine uygun olarak kullanılması, başarı koşullarına yakından bağlı olması ve bu başarı koşullarının esas olarak uluslar arası pazarlardaki rekabet gücüne dayandırılması ve etkin kullanılıp kullanılmadığının sürekli kontrolü birçok bebek sanayiinin gelişip uluslararası rekabet gücüne ulaşmasında önemli katkılarda bulunmuştur" (Kepenek ve Yentürk, 2000, s. 214).

1.2.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmesi

Finansal liberalleşmenin ve sermaye hareketlerinin bütünleştiği dönemde GOÜ için önem kazanmış bir olgu, doğrudan yabancı yatırımlardaki artıştır. Söz konusu artışların ardında yatan nedenlerden birisi doğrudan yabancı yatırımlar için ülkelerini çekici kılacak; reel işçi ücretlerinin düşük tutulması, iş piyasasının sosyal yüklerden arındırılması, doğal çevrenin korunmasının göz ardı edilmesi, para kurunu sabitleştirecek önlemlerin alınması, sermayeye çeşitli hukuki garantiler verilerek rizikoların düşürülmesi ve reel faizlerin yüksek kalmasının sağlanması gibi uygulamaların gerçekleştirilmesidir. Doğrudan yabancı yatırımlardaki artışların ardında

yatan diğer nedenler ise; Uluslararası Borç Krizi (1982) sonrasında gündeme gelip 1990'larda ise iyice yaygınlaşan özelleştirme, Çok Uluslu Şirketler'in (ÇUŞ) artan gücü ve genişleyen faaliyet alanları şeklinde sıralanabilmektedir (Esen, 2000, s.54).

1980'li yılarda yaşanmaya başlayan mali piyasalardaki ve sermaye hareketlerindeki serbestleşmeyle artış gösteren doğrudan yatırımlar, dünya için yeni bir olgu değildir. 19. yüzyıl, sömürge-yarı sömürge durumundaki topraklarda doğal kaynakların işletilmesine yönelik büyük çapta Batı yatırımı gerçekleştirilmiş ve dolaysız yatırımlarla ulaştırma ve haberleşmedeki teknolojik devrimler bu topraklara taşınmıştır. Ancak bu süreç Birinci Dünya Savaşı'yla son bulmuştur. İkinci Dünya Savaşı sonrasında ABD şirketleri önce Batı Avrupa'ya ve Latin Amerika'ya imalat yatırımlarıyla süreci tekrardan başlatmışlardır. 1960'lı yılların ortasından itibaren yatırımlar Uzakdoğu'nun dinamik ülkelerine kaymış ve bu sürece bütün gelişmiş ülkeler katılmıştır. 1970'li yıllarda ise başta Japonya olmak üzere Uzakdoğu'nun dinamik ülkeleri kendi şirketlerinin çokuluslulaşmasıyla dış yatırımlara geçmiştir. ÇUŞ doğrudan yatırımları gerçekleştirirken emek-yoğun mallar ya da bir nihai malın emek-yoğun parçaları için ücretlerin daha düşük, sosyal giderlerin daha az ve işçi haklarının daha kısıtlı fakat işçilerin beceri düzeyinin yüksek olduğu ülkeleri tercih etmişlerdir. Bu tip doğrudan yatırımlar sayesinde, firma içi ticaret yoluyla, GOÜ 1970'li yıllardan itibaren büyük ölçüde mamul ihracatçısı olmuşlardır.

1980'li yıllara kadar doğrudan yatırımların sınır ötesi hareketleri devlet denetimine tâbi tutulmuş ve serbestleşme bunlar üzerindeki denetimin de kalkmasını sağlamıştır. Diğer bir deyişle, 1980'li yıllarda dolaysız yatırımlar için konulan koşullar en aza indirilerek, üretim kesimi, hisse payı vb. biçimdeki sınırlamalar büyük ölçüde kaldırılmıştır. 1980'li yıllarda yükselen doğayı koruma akımının getirdiği yüklerden dolayı doğayı çok kirleten sanayiler bu konuda yasal kısıtlaması olmayan ya da az olan GOÜ'ye taşınmaya başlamış ve böylece, doğrudan yatırımların niteliği bu yıllardan sonra iyice değişmiştir. Geçmişte doğrudan yatırımların GOÜ'de gerçekleştirilmesinin nedenlerinden biri de, yüksek gümrük duvarlarını aşamayan şirketlerin bu ülkelerde yatırım yaparak hem gümrük duvarlarını

içeride üretimle aşıyor olmaları hem de eski teknolojisinin getiri süresini uzatarak kâr haddini yükseltebiliyor olmalarıydı. Ancak, dış ticarette yaşanmaya başlayan serbestleşme akımı, bu tip doğrudan yatırımların azalmasına neden olmuştur (Kazgan, 2002, s.162-169).

1990'lı yıllarda artık esnek üretim, düşük hatta sıfır stokla çalışma, yüksek vasıflı işgücüyle ileri teknoloji üretiminin daha kârlı olması, doğrudan imalat sanayii yatırımlarının GOÜ'den gelişmiş ülkelere kaymasına sebep olmuştur. Doğrudan yatırımların GOÜ'de gerçekleştirilmesinin baş nedenlerinden biri olan düşük maliyetli iş gücünün, mikro-elektronik devrimle maliyetteki payının giderek önemini yitirmesi sonucunda bu ülkelere yapılan yatırım, uzak mesafelere taşıma giderlerini karşılayacak ölçüde maliyet tasarrufu sağlamıyor hale gelmiş ve imalatın doğrudan yatırımlar içindeki payı % 50'nin altına inmiştir. Dolayısıyla, gelişmiş ülkelerin GOÜ'de gerçekleştirdiği doğrudan yatırımlar içinde, kâr marjı daha yüksek olan (bankacılık, ticaret, turizm, sigortacılık gibi) hizmet sektörleri daha hızlı gelişmeye başlamıştır. Ancak, doğrudan yatırımların en büyük kısmı; pazarın satınalma gücü açısından büyüklüğü, teknoloji ve pazarlama işbirliği, altyapı ve emek becerisinin yüksek gelişme düzeyi, rizikoların düşüklüğü gibi nedenlerle sanayileşmiş-bilgi çağına geçmiş ekonomilerin kendi aralarında gerçekleşmiştir (Kazgan, 2002, s.169-171).

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, teknoloji transferini olanaklı hale getirmesi, firma içi ticaret dolayısıyla ihracattaki artışa katkıda bulunması, üretim ve istihdam artışına neden olması ve diğer sermaye akımlarına göre daha istikrarlı olması nedeniyle, özellikle GOÜ açısından ekonomik büyümenin motoru olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca, üretim ve istihdam üzerindeki pozitif etkisi sonucunda refah düzeyinde artışa ve tüketim kalıplarının değişmesine yol açmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artışı doğru değerlendirebilmek için bu yatırımların nasıl finanse edildiğine ve hangi sektörlere yöneldiğine bakmak gerekmektedir. Yeni bir üretim tesisi kurulması yoluyla gelecek bir yabancı yatırım, ülkenin sermaye birikimini ve üretim kapasitesini artırırken, mevcut bir üretim kapasitesinin mülkiyetinin bir kısmının ya da tamamının yabancı yatırımcılara geçmesinin, ülkenin sermaye

birikimine herhangi bir katkısı olmamakta ve kısa vadeli sermaye akımı etkisi yaratmaktadır. Bunun yanısıra salt ithal-ikâmesi sanayilerine yöneldiklerinde ve girdi-ara mal, yedek parça biçiminde bir ithal sızıntısı yanında kâr transferi yaptıklarında, net döviz çıkışı yaratmaktadırlar (Kazgan, 2002, s.174-175; Esen, 2000, s.53-54).

Son yıllarda GOÜ'ye yönelik yabancı sermaye yatırımlarının önemli bir kısmı mevcut tesislerin el değiştirmesi, yabancılar tarafından satın alınması şeklinde gerçekleşmektedir. GOÜ'nün ekonomilerine yaptığı katkının oldukça tartışmalı olduğu, özelleştirilen işletmelerin yabancılar tarafından satın alınarak gerçekleştirdiği bu tip yabancı doğrudan yatırımlar 1990-1997 yılları arasında toplam yatırımların % 12'sini oluşturmaktadır (Kazgan, 2002, s.176; Esen, 2000, s.55).

GOÜ'ye yönelik doğrudan yabancı yatırımların önemli bir kısmı ÇUŞ aracılığıyla gerçekleşmiştir. Bu yatırımlar her ne kadar kısa vadeli sermaye hareketleri gibi ülke açısından tehlike yaratmasalar da ülkeye giren miktarı arttıkça, ABD gibi dünyanın sermaye açısından en güçlü ve en büyük stokuna sahip bir ülkesinde bile ciddi kuşkular ortaya çıkarabilmektedir. Yıllık cirosu gittiği Çevre ülkesinin GSMH'sini aşan büyük ÇUŞ, hükümetlerin büyüme stratejisini altüst edecek etkiler yaratabilir ve hükümetlerin ekonomi politikasında etkenliğini azaltır (Kazgan, 2002, s.176-177; Esen, 2000, s.55).

Gelişmiş ülkelerde gelişmenin hız kazandığı 1985-1987'ye kadar GOÜ'ye akan net doğrudan yatırımlar sınırlı kalmış ancak ABD'de yaşanan borsa krizi ve onu izleyen serbestleşmeden sonra artmaya başlayarak 1990'dan sonra dönemin başındaki tutarın yaklaşık dört katına çıkmıştır. Gelişmekte olan ülke piyasalarında çöküş yaşanmazken, gelişmiş ülke piyasalarında, 1987'de ABD'de (19 Ekim) hızlı bir spekülasyonun ardı sıra New York Borsası çökmüş, bunu 1990'da Tokyo Borsası'ndaki çöküş ve diğer gelişmiş ülke piyasaları izlemiştir. Yaşanan borsa çöküntüleri yerini ekonomide durgunluğa bırakmıştır.

Söz konusu durgunluğu nedeni ise ekonomide "azalan kâr haddi kanunu" olarak adlandırılan olgudur. Buna göre veri olan koşullarda yatırımların miktarı arttıkça kâr haddi giderek azalarak yatırımları ve

büyümeyi sınırlamaktadır. Oysa varolan ekonomik sistemin hayatını sürdürebilmesi sermaye birikimine ve büyümeye bağlıdır. Bu da ancak temel amaç olan kâr haddinin yüksekliğinin korunabilirliği ile gerçekleştirilebilmektedir (Kazgan, 2002b, s.166).

1988-1992 yılları ABD için, Merkez'de yer alan diğer ülkeler içinse 1990 sonrası Büyük Bunalım'dan bu yana yaşanan en yoğun kriz yılları olmuştur. Dolayısıyla, doğrudan yatırımlar üzerindeki kısıtlamaların kalkması kadar gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk da doğrudan yatırımlarda küreselleşmenin hız kazanmasına neden olmuş ve ayrıca Berlin Duvarı'nın yıkılması ve SSCB'nin dağılmasıyla ortaya çıkan olanaklarda bunda artırıcı yönde etki yaratmıştır (Kazgan, 2002b, s.174).

1.2.2.2. Sermaye Akımlarının Serbestleşmesi

Her şeyin yolunda gittiği dönemlerde yani, herhangi bir sorun olmadığında genelde insanda var olan sorgu sistemi çalışmaz ne zaman ki, bir acı ya da sıkıntı yaşanmaya başlanır kişide her zaman var olan ve kullanılmayan sistem yürürlüğe girerek çare bulmak diye adlandırılan ürünleri ortaya koymaya başlar. İnsanın bir birim olarak yer aldığı ve bütünü oluşturduğu ekonomik sistemin işlemesinde de insan oğlunun yapısından farklı bir şey beklememek gerekir. Dolayısıyla bu dönemde gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluğun ve resmi dış yardımların ya da kredi artışlardaki azalışlarla GOÜ'de sermaye girişine duyulan ihtiyacın sonucunda üretilen çare ise GOÜ'de de her türlü sermaye hareketinin serbestleştirilmesi olmuştur. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle yaşanan sermaye girişleri, mallara olan talebi yükseltmekte, yerli para aşırı değerlenirken de ithalat kapasitelerini genişletmektedir. Bunun yanı sıra aşırı değerlenen yerli para ihracatı caydırıcı etki yaratmaktadır.

1990'lı yılların başında tekrar GOÜ'ye yönelen aşırı yabancı sermayenin, yönelme nedenlerinden biri gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan ekonomik konjonktür sonucunda faiz oranları düşerken, GOÜ'de faiz oranlarının uluslararası faiz oranlarının üzerinde gerçekleşmesidir. Faiz oranları arasındaki bu farklılık, finansal sermayeye kâr elde edebileceği bir arbitraj olanağı sağlamıştır. Ayrıca, finansal sermaye akımlarının neredeyse

otonom hareket ettikleri bir hayatlarının var olduğunu ileri süren bazı yaklaşımlar; aşırı finansal sermayenin bu hayat sayesinde, döviz kurunu düşürüp faiz oranını yükselterek arbitraj olanaklarının olmadığı ülkelerde de kendilerine bu olanağı yaratmakta olduklarını belirtmektedir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.211).

Yapısal uyum politikalarıyla dış ticaretin serbestleştirilmesinin ardından, doğrudan yabancı yatırımların dışında, kısa dönemli spekülatif sermaye ve portföy yatırımlarının girişinin de serbestleştirilmesiyle finansal serbestleşmenin en önemli adımı gerçekleştirilmiş olmuştur. Yurt içi tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yurtiçi yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturacağını kabul eden Neoklasik teoriye göre; sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi tasarrufların sermaye yetersizliği yaşayan ülkelere akmasına neden olacaktır. İstenilen büyüme hızına ulaşmak için yeterli derecede yurtiçi tasarrufa sahip olmayan GOÜ faiz oranını yükselterek, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarruflarını çekebilecek ve bu süreç bu ülkelerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranı düzeyine inene kadar devam edecektir. Ayrıca bu süreç, global tasarruf oranlarının faiz oranlarına karşı olan duyarlılığına bağlı olarak hızlı ya da yavaş işleyecektir.

Neoklasik yaklaşımı eleştirenlere göre bu yaklaşım; finansal piyasaların etkin olarak çalıştığını, finansal serbestleşmenin tasarrufların dünya ölçeği üzerinde dağılımını düzenleyeceğini ve faiz oranını ülkeler arasında eşitleyeceğini varsaymaktadır. Her ne kadar bu yaklaşım, finansal piyasaların etkin olarak çalıştığını kabul etse de, günümüz piyasaları için; finansal pazarların etkin çalışmaması ve finansal piyasaların tasarruf ve yatırımlardan bağımsız hareket etmesi daha geçerlidir. Ayrıca, GOÜ'ye sermaye girişinin miktarı arttıkça ülkeler arasında yatırımların getirisi her hangi bir yaklaşım eğilimine girmemektedir. Özellikle aşırı dış borçlanma, kamu açıklarının arttığı ve kamunun faiz yükünün çok yükseldiği ekonomilerde sermaye akımının yarattığı borç yükü nedeniyle, faiz oranının yükselmesine yol açabilmekte ve kamunun tasarrufları azaltarak ortalama tasarrufların faiz oranındaki değişmeler karşısında hareketsiz kalmasına neden olabilmektedir. Gelişmekte olan yatırım alanlarına yönelmemiş olan

yabancı sermaye akımları ise faiz oranının düşmemesinin ardında yatan diğer önemli bir nedendir. Bunun yanısıra, spekülatif sermaye girişinin rantiyeler tarafından yapılan kısa dönemli yatırımlar olarak kalması ve bunun sonucunda faiz oranının çok yükselmesi, GOÜ'de reel yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemekte ve yatırım kararları için önemli bir araç olan faiz oranı kullanılabilir bir politika aracı olmaktan çıkmaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.216).

Finansal liberalleşme, serbestleşmenin bulunmadığı dönemde ekonomilerin cari işlemler (mal-hizmet işlemleri) bilançosunun etkisinde olan döviz kurunu, fon akımlarının giriş-çıkışlarının oluşturduğu bir fiyata dönüştürmüştür. Ülke cari işlem açığı veriyorsa, döviz fiyatları yükselmekte, bu da ihracatı artırıp ithalatı kısmaya katkı yapmaktadır; eğer cari işlem fazlası varsa ulusal para dövizler karşısında yükselmekte, bu da, fazlanın giderilmesine katkı yapmaktadır. Oysa sıkı para politikası, açık bütçe ve iç borçlanma, düşük iç tasarruf oranı, spekülatif faaliyetler ve makro-dengesizliğin etkisiyle yükselen faiz hadleri, döviz kuru değişmelerine uzun süre olanak vermemektedir. Ayrıca, ulusal paranın değeri düşmeden, dış açık, yüksek faiz-spekülatif kâr beklentisiyle içeri giren fonlar sayesinde sürdürülebilmektedir. Bu ise, özellikle GOÜ'de, krizlerin hazırlayıcısı olmaktadır. Başka bir deyişle, paraların dış değeri ile cari işlemler arasındaki bağ kopmuş olmaktadır (Kazgan,1995, s.103).

Makro dengenin kurulmasında önemli bir yere sahip olan faiz hadleri ise bu konuda işlevini yitiren diğer bir fiyattır. Para arzı kısılıp faiz haddi yükseltilerek harcamaların kısılmasına yol açılıp, ekonomide makro-dengeye ulaşılabilmektedir. Ancak, fon akımlarının serbestleştiği bir ortamda bunun gerçekleşmesi mümkün olmamaktadır. Çünkü yükselen faiz hadleri içeri doğru fon akışını başlatmakta, bu da para arzını genişleterek faiz haddini düşürmekte ve harcamaları kısma politikasını etkisiz hale getirmektedir. Ekonomiyi genişletmek üzere düşürülen faiz hadleri ise fonların dışarıya kaçmasına sebep olmaktadır. Ayrıca faiz hadleri temel işlevleri olan yatırımın düzeyini ve kesimler arası dağılımını düzenleme işlevini de yitirmiştir.

Benzer bir durum neredeyse ekonomiden bağımsızlaşan hisse senedi fiyatlarında görülmektedir. Mali serbestleşme öncesinde hisse senedi

fiyatlarının bir bütün olarak yükselişe geçmesi ekonomide durumun iyileşmesi ya da inişe geçmesi durgunluğa gidişin göstergesi olurken bu dönemde böyle bir şey söz konusu değildir. Ekonomi durgunluğa giderken, eğer hisse fiyatlarındaki düşüşü dış spekülatörler "ucuza alım" için iyi bir plasman diye düşünüyorsa, sermaye piyasasına akan fonlar fiyatı yükseltiyor; ya da ekonomi genişlerken eğer diğer bir ülkede olanaklar daha geniş, kârlılık olasılığı daha yüksek diye bir beklenti varsa, dış fonlar piyasadan çekilip diğer yerlere kaymaktadır (Kazgan,1995, s.104).

Aşırı sermaye girişi ticarete konu olan sektörler (uluslararası ticareti yapılabilen, tarım, imalat ve madencilik) ile ticarete konu olmayan sektörler (uluslararası ticareti olmayan, konut, ulaştırma ve daha çok içe dönük hizmet sektörleri) üzerinde farklı etkileri olmaktadır. Yerli paranın yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanması ile birlikte, ticarete konu olan ve olmayan malların göreli fiyatlarını ikincisi lehine değiştirerek, ticarete konu olmayan sektörlerde kârlılık ve yatırım artışına yol açmaktadır. Sonuç olarak imalat sanayi olumsuz etkilenmekte ve hizmet ile ticaret sektöründe şişmeler meydana gelmektedir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.216-217).

Finansal serbestleşme sonrasında GOÜ'nün kamu dengesinin nasıl etkilendiği incelendiğinde; genellikle spekülatif amaçlı olan aşırı sermaye girişinin sonucunda bu ülkelerde kamu borçlanma oranları yükselmekte ve kamu kesimi gelirlerinin önemli bir kısmının borç faizi ödemelerine ayrıldığı gözlemlenmektedir. Nitekim, 1990'lı yıllarda Türkiye'nin de içinde yer aldığı birçok gelişmekte olan ülkede kamu harcamaları içinde faiz ödemelerinin payı oldukça yüksektir. Ayrıca, aşırı borçlanma gereği giderek daha yüksek faiz oranı ile borçlanma eğilimini ve mevcut borçla ilgili faiz ödemelerini gerçekleştirebilmek için de yeniden dış borç kullanma gereğini beraberinde getirerek, kamu dengesini oluşturmakta engel teşkil eden bir kısır döngüye yol açmaktadır.

Finansal serbestleşme sonucu artan faiz oranı değerlenen ulusal para ile birleşerek spekülatif sermayenin getirisini artırmaktadır. GOÜ'de kamu kâğıtlarına yatırım yapan spekülatif sermaye, kamu kâğıdının vadesi sonunda önemli bir faiz geliri elde etmekte ve eğer ulusal para vade dönemi içinde değerlenmiş ise faiz gelirini yabancı paraya dönüştürürken de ek bir

kazanç elde etmektedir. Spekülatif sermayenin bu şekilde elde ettiği kazanç ise arbitraj kazancı olarak adlandırılmaktadır. Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birçok gelişmekte olan ülkede, finansal serbestleşmenin yaşanmaya başlamasıyla birlikte spekülatif sermayeye kazandırılan arbitraj oranı dünya ortalamasının çok üstünde yer almışlardır (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.217-218).

Finansal serbestleşme ile birlikte GOÜ'de değişik ölçülerde gözlenen bir olgu da, toplam mevduat içindeki döviz mevduatının payının artması ve merkez bankalarının para programı uygulayabilme şansını azaltmasıdır. Döviz mevduatlarının payının artması yerli paraya olan güvensizliğin bir göstergesi olmakta ve faiz oranlarının yükselmesine yol açmaktadır. Bunun yanısıra, özel bankacılık sektöründe, bankaların borçları ile alacaklarının vadesi arasında önemli bir uyumsuzluk ortaya çıkmakta ve açık pozisyon ile çalışılarak kredi stokundaki büyümenin mevduattaki büyümeden çok daha hızlı artmasına neden olmaktadır. Sonuç olarak ortaya çıkan kredi genişlemesi, tüketici kredisini ve özel tüketimi genişleterek iç talebi ve iç talebe dönük genişlemeyi teşvik etmekte, dış satım artışını da önlemektedir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.218-219).

Son yıllarda hız kazanan yatırım şekillerinden bir tanesi de, büyük ölçüde Merkez'in kendi arasında gerçekleştirdiği portföy (hisse-tahvil-bono) yatırımlarıdır. Merkez'de yer alan ülkelerin kendi aralarında yaptıkları portföy yatırımlarının payı yüksek olmakla beraber, değiş tokuş niteliği taşırken GOÜ'lere olan portföy yatırımları net giriş olarak gerçekleşmiştir. 1987 yılından sonra hız kazanan bu akımların ardında yatan neden ise, durgunluğun yoğunlaşması sonucunda Merkez şirketleri arasında birleşmelerin ve sermaye piyasalarında güç durumdaki şirketlerin ele geçirilmesindeki artışlardır. Özelleştirme kapsamında gerçekleştirilen portföy yatırımları ise, Merkez'de İngiltere ve eski Doğu Almanya ile AB adayı üç Doğu Avrupa ülkesi ve Rusya dışında sınırlı kalmıştır (Kazgan, 2002b, s.178-179).

1987 öncesinde neredeyse sıfır olan ve 1987 sonrasında patlama gösteren GOÜ'de gerçekleştirilen portföy yatırımları 1995'te 81,6 milyar dolara ulaşmış olup; bunun % 73'ünü tahvil ve bonolar oluşturmakta ve

bunların çok büyük kısmı kamu borçlanmalarından kaynaklanmaktadır. Ancak geriye kalan % 27'lik portföy yatırımı hisse senetlerine aittir. Kamu açıklarının iç borçlanmayla karşılanması durumunda faiz-arbitrajından kâr etmek amacıyla sermaye bu ülkelere yönelmiştir. 1980'li yıllardan itibaren sıkı para politikası çerçevesinde kamu kesiminin merkez bankasından borçlanmasının kısıtlandığı bu ülkelerde, kamu açıkları iç borçlanmayla kapatılmaya başlanılmış bu da faiz hadlerinin yükselmesine neden olmuştur (Kazgan, 2002b, s.180).

Bunun yanısıra faiz hadleri, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve 'para ikamesi' etkisiyle daha da yükselmiştir. Enflasyonun var olduğu ülkeler, dış sermaye karşısında ülkelerini cazip hâle getirmek için içerdeki nominal faizi en az dış reel faiz, artı, ülkenin riziko primi, artı, devalüasyon beklentisini aşan bir düzeye çıkarması gerekir, aksi taktirde yabancı para sermaye kaçışı gerçekleşir. Dolayısıyla riziko priminin çok yüksek olması, GOÜ'de faiz hadlerinin yüksek oluşunun ardında yatan nedenlerden bir tanesidir. Giren fonların yerli paraya çevrilerek yarattığı harcama genişlemesiyle dış açıkların büyümesi, dışarıdan sermaye çekme gereğini artırır. Bunun yanısıra yerli paraya dönüşen sermaye girişleri bir taraftan döviz fiyatını reel olarak düşürürken rezerv birikimini artırır ve nominal faiz oranının çok altında kalan nominal döviz fiyatı artışı dış sermayenin getirisini yükseltir. Makro–ekonomik dengesizliğin yurt içinde artırdığı spekülatif faaliyetler için gerek duyulan fon talebi de buna eklenince, dışardan kamusal-özel nitelikte borç senetlerine akan fonların getirisi daha da artırmaktadır. Bütün bunlar gerçekleşirken, hem devlet hem de özel sektör borç batağına girer, aşırı değerlenen yerli para sonucunda ucuzlayan ithalat patlaması ve rekabet gücü azalan ihracat duraklaması da cari işlem açıklarının artmasına neden olarak devalüasyon beklentisiyle riski artırırken mali krizlere ortam hazırlamaktadır (Kazgan, 2002b, s.180-181).

Büyük ekonomi krizlerinin hemen öncesinde bazen bir, bazen iki yıl devam eden büyük spekülatif patlamalar görülmekte: Hammaddeler, döviz, hisse senetleri, antikalar, altın, taşınmaz mallar vb. mallar spekülasyon metaı olarak seçilip; söz konusu malın fiyatları inanılmaz ve sürdürülemez düzeye yükselmektedir. Spekülasyonun yarattığı fon talebi karşısında faiz hadleri

yükselirken, finans kesimi de bu talebi besleyecek yeni finansal araçlar geliştirmektedir. Bazen yaşanan siyasi bir olay, bazen ise bir ekonomik olayın etkisiyle değişen beklentiler, bazen de fiyatların ulaşabileceği en yüksek konuma geldiği anlaşılınca talep azalmakta ve satışlar başlamaktadır. Bu da spekülasyon metalarının fiyatlarının hızla inanılmaz düzeylere inmesi sonucunu getirmektedir. Bunu, ekonomik krizler izlemekte; çoğu zaman, sermaye piyasalarında hisse senedi fiyatlarının göçmesi ekonomik krizin "görünürdeki nedeni" olmaktadır (Kazgan, 1995, s.95).

Sermaye girişleri bankaların kredi hacminin gelişmesine de yol açarak faiz hadlerini düşürdüğü için girişimcilerin borçlanarak iç pazarda spekülasyon yapmaları için ortam hazırlamaktadır. Dolayısıyla bankalar da bu sürecin içinde yer almaya başlamış olur. Bu da izleyen krizin derinleşmesi sonucunu doğuracak ortamın hazırlanmasına neden olmaktadır. Çünkü spekülatif faaliyetlere gecikmeli katılanlar, üzerinde spekülasyon yapılan metanın fiyatı hızla düştüğünde borçlarını ödemeyecek durumda olacaklardır. Böylece geri dönmeyen krediler sonucunda iflas eden bankalar, krizin derinleşmesinde büyük rol oynarlar. Nitekim son Asya Krizi'nde (1997-1999) başta taşınmazlar ve hisse senetleri üzerindeki spekülasyonlar ve bunların banka kredileri ile finanse edilmiş olması sonucu finans kesiminde büyük çöküntüler yaşanmıştır (Kazgan, 2002b, s.187).

Finansal piyasalardaki fon kaynak ve kullanım yapısı üzerinde kendini gösteren değişime II.Dünya Savaşı sonrası dünya ekonomisindeki gelişmeler kaynaklık etmiştir. Söz konusu değişim süreci birden bire olmamış kesintili bir seyir izlemiştir. Finansal piyasalarda yaşanan ilk kesin dönüşüm; 1973 Büyük Petrol Şoku ile yaşanmış ve bunu 1980 yılında dış borç geri ödemelerinin yapılamamasıyla ortaya çıkan borç krizlerinin yarattığı ikinci bir dönüşüm izlemiştir. 1990'lı yıllara girildiğinde ise bankalar; SSCB'nin yıkılması sonrasında, Doğu Avrupa ülkelerinden gelen yoğun fon talebi ve 1994 yılında yaşanan Meksika kaynaklı Tekilla Krizi'nin yarattığı iki şiddetli dalgalanmaya maruz kalmıştır (Sachs, Tornell, Velasco,1996; 149,153-154). Ancak bu krizler fazla zorlanılmadan aşılmıştır. ABD'li şirketlerin Meksika'da yapmış olduğu direkt ve portföy yatırımları nedeni ile bunalımdan ABD'nin ciddi şekilde etkileneceği sonucunun belirginleşmesiyle, ABD ve IMF'nin,

Meksika finansal piyasasının ihtiyaç duyduğu fonun kısa sürede bu ülkeye girmesini sağlaması sonucunda; Meksika, kriz yükünü kısa sürede üzerinden atabilmiştir. Ancak, bankalar açısından bu rahatlama uzun sürmemiş olup; 1997 yılında başlayarak 1998 yılında etkisi altına alan ve 1999 yılında da etkisini gösteren Güneydoğu Asya Krizi'nin yarattığı dalgalanmalarla sarsılmışlardır. Bu kriz Rusya'yı ve Latin Amerika ülkelerini de etkisi altına almıştır (Çolak, 2001, s.203-204).

> "Ekonominin iç dengesi bozuksa, yani kamu açıkları büyükse, krizin faiz arbitrajı için sermaye girişleri yoluyla hazırlanması kolaylaşır. Asya Krizi patlayıncaya kadar (1997) krizlerin sadece kamu açıklarıyla olduğu kabul edilmişti. Ancak Uzakdoğu ve Güneydoğu Asya'da bir dizi birinci ve ikinci kuşak Asya Kaplanı'nın krize girmesi, işin başka bir boyutunun olduğunu gösterdi; çünkü bu ülke takımında ne devlet bütçesi açık veriyordu, ne de enflasyon vardı; iç tasarruf oranları dünyadaki en yüksek düzeye vuruyordu. Bunların sorunu paralarının değerini dolara bağlamaları (1993) ve bunun yarattığı çarpıklıklardan kaynaklanmıştı; cari işlem açıkları büyürken, kısa vadeli dış borç birikimi göklere tırmanmıştı. 1993-1997 arasında bu ülkelerin, başta borsalar olmak üzere, finans pazarlarına 93 milyar dolar girmişti. Ancak büyüyen dış açıklar, doruklara tırmanan spekülatif hisse senedi ve taşınmaz mal fiyatları sermayenin rizikosunu artırınca sermaye kaçışa geçmiş ve kriz patlamıştı" (Kazgan, 2002, s.183).

Asya Krizi'nin ardından 1998'de Rusya, Türkiye, Brezilya ve diğer Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan krizler gelmiştir. Borsalar çökmüş, fırlayan döviz fiyatları ve faiz hadleri sabit yatırımları ve GSMH'yi daralmıştır. Artan sermaye girişlerinin yarattığı refah yerini daralmaya bırakmış, iflaslar ve işsizlik iyice artmıştır. Asya Krizi, finansal krizlerin kamu açıklarıyla tek başına açıklanamayacağını ortaya koymuştur (Kazgan, 2002b, s.183).

Kutlu ve Eşkinat (2002, s.105)'a göre bu dönemde, gelişmiş ülke borsalarında düşen kazançlar ve düşük reel faizler bu ülkelerdeki yatırımcıları daha kazançlı yatırım alanları aramaya zorlaması ile sermaye gereksinimi duyan GOÜ'nün yabancı sermayeyi çekebilmek için; finans piyasalarını liberalleştirmeleri, yüksek faiz haddi ve sabit döviz kuru gibi uygulamaya koydukları politikalar birleşmiştir. Bunların sonucunda da pek çok ülke, yabancı sermayeye bağımlılığı artarak borç bulmadan ekonomisini döndüremez duruma gelmiş ve tüm dünyada bir borç patlaması yaşanmıştır. Ayrıca, sıcak para olarak da adlandırılan yabancı sermayenin gelişi ülke ekonomilerini canlandırırken, çıkışı ülkeleri ekonomik yıkıma uğratmış ve bir

ülkede oluşan kriz ülke sınırları içinde kalmayarak diğer ülkeleri de etkisi altına almıştır.

1.2.3. GATT ve Yeni Korumacılık

Dünya üzerinde ekonominin her alanında serbestleşmenin başladığı ve küreselleşme politikalarının uygulanmaya konduğu bir dönemde, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra serbestleşmeye başlayan dünya ticaretinde yeni korumacılık olarak adlandırılan kısıtlamaların yaşandığı gözlenmektedir.

Dünya ticaretinde serbestleşmeyi sağlamak üzere oluşturulan GATT'nin kararları daha çok sanayileşmiş ülkelerin kendi aralarındaki dengeyi korumaya yönelikti. Sınai mamullerindeki koruma oranları birbiri ardı sıra yapılan görüşme turları sonrasında düşürülebilmiş, fakat zaman içinde serbest dış ticaretin önüne konan "tarife dışı kısıtlamalar", dünya ticaretinin üzerinde daraltıcı etki yaratmıştır. GATT'ye göre "yeni korumacılık" olarak adlandırılan tarife dışı engeller, gümrük vergileri dışında kalan ve serbest ticareti önleyici koşullar yaratan bütün ticareti kısıtlayıcı önlemlerdir. Yeni korumacılık önlemleri özellikle 1980'den sonra artış göstermiştir. Bu artışa neden olarak; 1980 sonrasında artış gösteren teknolojik gelişmeler ile ülkelerin karşılaştırmalı üstünlük yapılarının değişmesi ve uluslararası ticaret hacminin çeyrek yüzyıldır gösterdiği gelişmeye son veren 1980-1982 durgunluğu gösterilebilir. Gelişmiş ülkeler verimsiz sanayi dallarını yeni korumacılık önlemleri ve bazı sübvansiyon uygulamaları ile korumaya çalışmışlardır. 1982'de tekstil ve konfeksiyon, ayakkabı, demir-çelik, otomotiv ve elektronik sektörlerini kapsayan yeni önlemler alınmıştır. Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları korumacılık politikasında tarife dışı kısıtlamalar önemli yer tutmuştur. Seksenli yılların başlarında gelişmiş ülkeler kendi aralarındaki ticaretin % 10.5'ine, GOÜ'den yapılan ithalatın ise % 19.5'ine bu tür kısıtlamalar getirmişlerdir (Sönmez, 1998, s.278).

Yeni korumacılık gelişmiş ülkelerin kendi aralarında gerçekleştirdikleri ticaretten çok GOÜ'nün ihracatını olumsuz etkilemiştir. Bu korumacılık önlemleri genel olarak miktar kısıtlamaları (kotalar), gönüllü ihracat kısıtlamaları, tarife benzeri önlemler (standartlar, anti-damping ve anti subvansiyon soruşturmaları) ve gözetleme ve izleme önlemleri olmak üzere

dört başlık altında toplanabilir. Bunlar miktar kısıtlamaları, ithal yasakları, şartlı ithal izinleri gibi önlemlerden oluşmakta olup; GATT kuralları gereği geçici ödemeler dengesi ve döviz sorunu olan bir ülkenin uygulayabileceği bu kısıtlar GOÜ tarafından uygulanmıştır. Gönüllü ihracat kısıtlamaları ise, ihracat yapılan ülkenin ithalatı kısma tehdidine karşılık, ihracatçı ülkelerin ihracatını istenilen düzeyde gerçekleştirmesi için aldıkları önlemlerdir. Sektör itibariyle bakıldığında en çok tekstil ve konfeksiyon, gıda, çelik gibi daha çok gelişmekte olan ülke kaynaklı olan mallara uygulanan gönüllü ihracat kısıtlamasının[7] miktarı, 1987'de 135 iken 1990'da 284'e yükselmiştir. Bir diğer yeni korumacılık şekli de tarife benzeri önlemler olup, bunun en önemlileri; uygulamada konulan gümrük vergisinin belli bir ithalat için geçerli olduğu "tarife kotaları" ile tarım ürünleri için farklı mevsimlerde farklı ithal vergisi uygulaması olan "mevsimlik gümrük vergileri"dir. Bunlara ek olarak bir de gümrük vergisine eşdeğer ithal vergileridir. Yeni korumacılığın dördüncü grubu olarak nitelendirdiğimiz gözetleme ve izleme önlemleri de, fiyat ve miktar kontrolleri ile anti-damping ve telafi edici vergi uygulamalarından oluşmaktadır (Karluk, 1998, s.234-235, 254, 256; Sönmez, 1998, s.278-279).

1980'li yıllarda dünya ticareti, rakip ticari bloklar halinde örgütlenmiştir. Avrupa Serbest Ticaret Alanı(ASEAN), Avrupa Birliği(AB) ve Kuzey Amerika Serbest Ticaret Alanı (NAFTA) olarak isimlendirilen bu bloklar üyelerin birbirleri arasındaki ticari engelleri kaldırırken diğer dünya ülkelerine korumacı politikalar uygulanmasına neden olmuştur. 1993 Uruguay Roundunda bu nedenle kararlar güçlükle alınmıştır. 1986 yılında, GATT çerçevesinde GATT Uruguay Round olarak anılan ve 7 yıl süren görüşmelere sanayi mamullerinin yanısıra son dönemlerde çekişmelerin yoğunlaştığı tarım ve hizmetler konu edilmiştir. GATT Uruguay Turu görüşmeleri uluslararası ticareti daha kapsamlı ve daha disiplinli bir zemine oturtmayı hedeflemiştir. Tur sonuçlarına ve Nihai Senet hedeflerine göre dünya ticaretinde ciddi bir

[7]1974 yılında dört yıllık bir süre için yürürlüğe konan ve Gelişmiş Ülkelerin GOÜ'den yapmakta olduğu tekstil ürünleri ithalatını kontrol altına almayı amaçlayan Çok-Elyaflılar Sözleşmesi (Multifiber Arrangement) bir gönüllü ihracat kısıtlamasıdır. Bu sözleşme gelişmiş ülkelerin GOÜ'ye uyguladıkları en tipik yeni korumacılık önlemlerinin en önemlilerindendir. 1991 yılında beş yıllığına dördüncü defa uzatılan bu sözleşme yapılan her uzatmada daha korumacı hale getirilmiştir. 1974 yılında dört yıllık bir süre için yürürlüğe konan ve Gelişmiş Ülkelerin GOÜ'den yapmakta olduğu tekstil ürünleri ithalatını kontrol altına almayı amaçlayan Çok-Elyaflılar Sözleşmesi (Multifiber Arrangement) bir gönüllü ihracat kısıtlamasıdır. Bu sözleşme gelişmiş ülkelerin GOÜ'ye uyguladıkları en tipik yeni korumacılık önlemlerinin en önemlilerindendir. 1991 yılında beş yıllığına dördüncü defa uzatılan bu sözleşme yapılan her uzatmada daha korumacı hale getirilmiştir.

liberalizasyon ve genişleme sağlanmaktadır. Nihai Senet Hükümlerine göre mal ticaretinde gümrük tarifeleri ortalama % 33 oranında azaltılacak, tarımda ihracat sübvasiyonları ve iç destek seviyeleri aşağıya çekilecek, dokuma ve hazır giyim sektöründe miktar kısıtlamaları bir geçiş döneminden sonra kaldırılacak, gönüllü ihracat kısıtlamaları uygulaması sonlanacak, hizmet sektöründe pazara giriş serbestliği getirilecek, fikri mülkiyet haklarında ise asgari normlara uyulması sağlanacaktır. Liberal ticaret anlayışına ters düşen yatırım önlemlerinin uygulaması durdurulacaktır. Sonuçların uygulanmasını yönetmek ve gözetmek için de Dünya Ticaret Örgütü kurulmuştur (Kutlu ve Eşkinat, 2002, s.245; Karluk, 1998, s.262) .

> "Uruguay Turu'nun sonuçlarından en fazla sanayileşmiş ülkeler yararlanacaklardır. Hizmet ticareti, fikri mülkiyet haklarının korunması ile ticarete konu olan yatırım kararlarının disipline alınmasının faturası, GOÜ'e çıkacaktır. Her şeyden önce teknoloji pahalılaşacaktır. Gelişmiş ülkeler bakımından Uruguay Turu'nun en önemli etkisi, bu ülkelerin çevre sorunlarını çözmeye yönelik yatırımlar ve uygulanacak yüksek standartlar sebebiyle karşılaştırmalı üstünlüğünü kaybetmeme olasılığıdır. Çevre Dampingi kavramı, bu sebeple geliştirilmektedir" (Karluk, 1998, s.275).

Kazgan (2002b, s.123)'a göre Uruguay görüşmeleri sonucunda entelektüel hakların korunmaya alınması Gelişmiş Ülkeler için en büyük kazanç, GOÜ içinse en büyük kayıp olarak gözükmektedir. Çünkü Gelişmiş Ülkelerin buluşlarını bir şekilde ele geçirerek yeni teknoloji ürünü mallar alanında teknoloji geliştirmenin maliyetine katlanmadıklarından ve ucuz emek kullanarak üretim yapmalarından dolayı sağladıkları maliyet avantajı ile rakip olarak piyasaya çıkabilmektedirler. Ayrıca iç pazarda da düşük ürün maliyeti ile geniş bir kitleyi tüketici konumuna getirebilmektedirler. Kazgan (2002, s.124)'a göre bu düzenlemeden sonra GOÜ'nün bu alanda devre dışı kalacağı ve bu yüksek fiyatlı ürünleri kullanmak zorunda kalacağı belirtilmektedir.

Uruguay Turu öncesinde, dünya ekonomisinde bankacılık, sigortacılık, taşımacılık, turizm, danışmanlık ve haberleşme hizmetlerini düzenleyen uluslararası ticaret kuralları yoktu. Fakat teknolojik yeniliklerin katkısıyla büyük gelişme gösteren hizmet sektörü ve artan hizmet ticaretinin çok taraflı ilke ve kurallar dışında kalmasının sakıncalı olacağı düşünülerek konu Uruguay Turu görüşmelerinde ele alınmıştır. Söz konusu sektör ile ilgili olarak alınan kararlar sonucunda, anti-damping önlemleri ve milli ayrıcalık

gözetmeme prensiplerinin hizmet sektörüne de uygulanması konusunda anlaşmaya varılmıştır (Karluk, 1998, s.266-267).

Uruguay Turu'nda tarım sektörü ile ilgili olarak alınan serbestleşmeye ilişkin kararlara gelişmiş ülkelerin zaman içinde uymayarak ihracat desteklerini sürdürdükleri gözlemlenmiştir. Gelişmiş ülkeler dışında kalan gelişmekte olan/yarı sanayileşmiş ülkeler ise uluslararası finans kurumlarının önerileri doğrultusunda uygulamaya koydukları yapısal uyum ve istikrar programları çerçevesinde tarım sübvansiyonlarını kaldırmaya, desteklemeyi serbest piyasa ile ikame etmeye başlamışlardır. Desteklemelerin sürdüğü ülkeler de bir yandan içerde üretimi artırıp ihracat baskısı yaratırken, bir yandan da verilen ihracat desteklerinin etkisiyle tarım ürünlerinin dış ticaret hadlerini dünya pazarında geriletmiştir. Ayrıca, Batı Avrupa pazarına tarım ürünü ihracatı tarife dışı engellerin çok çeşidine tabidir; bu da diğer pazarlarda ürün fiyatını düşüren bir etkidir. Nitekim, bu politikalar Türkiye dahil, tarım potansiyeli yüksek olan bir çok ülkede tarımı çökertmiştir (Kutlu ve Eşkinat, 2002, s.211).

Kutlu ve Eşkinat (2002, s.214)'a göre bir yandan ülkeler "ihracata dönük büyüme"nin üstünlüğüne inandırılıp ihracatlarında artış yaratan ithalat liberasyonuna ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine yönlendirilirken, bir yandan da rekabet güçleri olan tarım ürünleri ve emek yoğun malların ithalatı onlarca çeşitli yollardan kısıtlanmaktadır.

1.3. Bölüm Özeti

1930'lu yıllara kadar gelişmiş ülkelerde "Klasik İktisat" okulu hakim düşüncedir. Bu düşünceye göre, hükümetin tek görevi piyasanın sağlıklı işlemesi için gerekli kurumsal ve mali araçları sağlamaktır. 1929 yılında yaşanan Büyük Ekonomik Bunalım ile Klasik İktisat Okulunun yerini, Keynescilik almıştır. Keynesci görüşte hükümetin rolü değişmiş ve "genel dengeye" hükümetlerin, ekonomiye müdahaleleri ile ulaşılacağı kabul edilmiştir.

II. Dünya Savaşı'ndan sonra bağımsızlığını elde eden ülkeler gelişmiş ülkelerin yaşam standardına ulaşmak için; ithal kontrolleri, aşırı

değerlenmiş döviz kurları, belli düzeyi aşmayan faiz haddi ve yaygın fiyat kontrollerinden oluşan ithal ikameci politikaları, 1980'li yıllara kadar uygulamışlardır. Bu politikaların seçilmesinde ise, piyasaların denetimsiz işleyişine duyulan güvensizlik ve merkezi planlı ekonomilerin sanayileşme ve büyüme performansı büyük rol oynamıştır. Ayrıca, İkinci Dünya Savaşı sonrasında hem gelişmiş ülkelerde hem de GOÜ'de devletin ekonomiye müdahalesi ve düzenlemeleri olağan sayılmış ve gelişmiş ülkelerin, arkasında Keynes'ci iktisat okulunun savlarının yer aldığı makro-ekonomi politikaları uygulamaları, kamu harcamalarını, "makro-istikrarı sağlama" adına iyice genişletmiştir. Bunun yanısıra GOÜ'de ise Kalkınma İktisadı Okulu kuramlarından yola çıkılarak neredeyse her tür müdahale kabul edilmiştir. Yine bu dönemde "sosyal devlet" anlayışı her yerde yaygınlaşarak devlete yükler getirmiş ve devletin büyümesine neden olmuştur.

Ekonomik sistemin her tıkanışında yeni ekonomik politika arayışlarına girilmesi gerçeği çerçevesinde, 1960'lı yılların sonunda hükümetlerin ekonomik büyümeyi zorladıkça, kamu harcamaları ve gevşek para politikalarının stagflasyona yol açmasıyla tıkanmaya başlayan ve 1970'li yıllarda belirginlik kazanan durgunlukta da bu süreç işlemiş ve II. Dünya Savaşı'nın Sosyal Refah Devletini amaçlayan, toplam talebin arza uyumunu sağlamaya yönelik olan Keynesyen uygulamaların vadesini doldurduğunu gösteren yeni bir yaklaşım ortaya çıkmıştır. Uygulamaya konulurken kapitalizmin kendine özgü dalgalanmalarının piyasalara müdahale edilerek önleneceği düşünülen Keynesyen politikalar da, 1970'li yıllarda patlayan krizle uygulamadan kalkarak yerini XIX. Yüzyılın Liberalizminin yeni versiyonuna bırakmıştır.

1980'li yılların başında Monetarizm uygulaması başlamıştır. Monetarizmin hayata geçirilmesi sonucunda; sıkı para politikaları ve yüksek faiz uygulaması ile enflasyonun geri çekileceği, hükümetin piyasaya müdahalesinin azalacağı, devlet işletmelerinin azaltılacağı özel tasarruf ve yatırımların özendirileceği ve "sihirli elin" işleyişinin önündeki engeller kalkacağı savunulmuştur. Aynı politikaların GOÜ'de uygulanması, 1980'li yılların en önemli iki olgusunu oluşturan borç krizleri ve bu krizlerden kurtulmak amacıyla uygulamaya konulan ekonomik reformlarla, gündeme

gelmeye başlamıştır. Neo liberal politikaların devreye girmesiyle gelişmekte olan ülke ekonomileri dışa açılmış, devletin ağırlığı azalmış, sermaye hareketleri üzerindeki kontroller ve finansal piyasalara ilişkin düzenleyici kurallar kaldırılmış ve ekonomik liberalizasyon her yönüyle kendini hissettirmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

KRİZ

2.1. Krizin Tanımları

Ekonomik krizler; herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlanabilir. Belli başlı makroekonomik kriz türlerini, reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere iki ana başlık altında toplayabiliriz. Reel krizler; mal-hizmet ve işgücü piyasalarındaki "miktar"larda yani üretimde ve/veya istihdamda ciddi daralmalar (durgunluk ve/veya işsizlik krizi) biçiminde ortaya çıkar. Enflasyon krizi ise, enflasyon olarak adlandırılan mal ve hizmet piyasalarındaki genel fiyat düzeydeki sürekli artışların belirli bir sınırın üstünde olması durumunda meydana gelmektedir (Kibritçioğlu, 2001, s.174).

Finansal krizler, döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde bankalara geri dönmeyen (batık) kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunlar olarak kabul edilmektedir. Bu krizleri, bankacılık krizi, para krizi (currency crisis) ve borsa krizi olmak üzere üç alt başlığa ayıran Kibritçioğlu (2001, s.175), para krizlerini de kendi içinde; ödemeler dengesi krizi ve döviz kuru krizi olmak üzere iki kısma ayırmıştır (Kibritçioğlu, 2001, s.175).

Uyar (2003) ise finansal krizleri dış borç krizleri, banka krizleri ve para krizleri olmak üzere üç ana başlık altında toplanabileceğini belirtmektedir.

Eser (1995, s.49)'de finansal krizin; bir ülkede finansal piyasaların, kaynakların üretken yatırım alanlarına yönlendirilmesi işlevini etkin bir şekilde yerine getirilmesini önleyecek ölçüde, finansal sistemin bozulması sürecini ifade ettiğini belirtir. Ayrıca, bu süreçte; finansal piyasaların eksik bilgi ve

rekabet koşullarında çalışması (imperfect information and incomplete markets), hatalı seçim (adverse selection) ve ahlaki risk (moral hazard) gibi başlıca unsurların varlığı rol oynamaktadır. Faiz oranlarının aşırı yükselmesi, hisse senedi fiyatlarının hızla gerilemesi, finansal piyasalarda belirsizliğin artması, bankalarda yaşanan panik ortamının yayılması ve dışarıya sermaye kaçışının hızlanması finansal krizlerin en önemli göstergeleridir (Eser, 1995, s.49).

Para krizi, bir ülkenin ulusal parasına güvenin kaybolması dolayısıyla, spekülatif fonların yoğun biçimde ülkeyi terk etmeye başlaması ve merkez bankasının tüm destekleme çabalarına karşın mevcut kurun sürdürülemeyerek ulusal paranın devalüe edilmesi veya tümden dalgalanmaya bırakılması biçiminde tanımlanabilmektedir (Seyidoğlu,1999). O halde bir ülke parasına yönelik herhangi bir spekülatif saldırının uygulanan faiz oranlarının yükseltilmesi ya da döviz piyasalarına yapılan müdahalelerle başarılı bir şekilde püskürtülmesi durumunda, yani paritenin korunması durumunda bir para krizinden bahsedilemez. Bu noktayı göz önüne alan araştırmacılar da döviz kurundan, döviz rezervlerinden ve eğer mümkünse kısa dönemli faiz oranlarındaki ağırlıklı değişmelerden oluşan endeksler yardımıyla para krizini tanımlama yoluna gitmişlerdir (Sharma, 1999).

Bankacılık krizi, “bir ya da daha fazla bankaya güvenin sarsılması, halkın birden bire ve yaygın bir şekilde mevduatlarını geri çekmek için hücum etmesi olayı” olarak tanımlanabilir. Bankacılık krizleriyle ilgili yapılan analizlerde genelde iki farklı yaklaşım ön plana çıkmaktadır. Bazı çalışmalar; bankacılık krizlerinin nedenlerini bankaların öznel koşullarına (sermaye yetersizliği, daha az likidite, daha az kaliteli aktif, istikrarsız kâr düzeyi, ihtiyatsız banka yönetimi) bağlarken, bazı çalışmalar da; bankacılık krizlerine döviz kurları ya da faiz oranlarındaki değişmeler gibi makro ekonomik değişkenlerin sebep olduğunu ileri sürmektedir (Başoğlu, 2003, s.3).

Bankacılık krizleri, banka iflasları ya da banka yetersizlikleri bankaları yükümlülüklerini yerine getirmekten alıkoyduğunda veya kamu otoritesinin böyle bir durumun ortaya çıkmasını engellemek amacıyla müdahale etmek zorunda kalması sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bankacılık krizinin

derinleşmesinin önlenememesi durumunda ise kriz, sistemi tamamen etkisi altına alan finansal krize dönüşebilmektedir (Uyar, 2003, s.32).

Bankacılık sektöründe yaşanan krizlere genellikle tek bir nedenle açıklama getirilememekte ve krizlerin nedenleri ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Ayrıca sadece krizin oluşmasında rol oynayan nedenler değil, alınan önlemler, ekonomik yapının alınan önlemlere uyum sağlama sürecinin uzunluğu, uygulamaların etkinliği de ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Bankacılık krizi yaşayan ülkelerin ortak özelliği ise kriz öncesi dönemde artan dış borçlarıdır. Bankacılık sisteminin çökmesini hızlandıran nedenler olarak, yeni borç alamama ve geri ödemelerde yaşanan sorular, yabancı sermayenin artan belirsizlik karşısında ülkeyi terk etmesi gösterilebilmektedir (Uyar, 2003, s.42).

Bankacılık ve para krizleri birbirini izleyen aşamalar şeklinde ortaya çıkabilmekle beraber aralarında bir neden sonuç ilişkisinin olması gerekli değildir.

> "Mishkin'e göre bu durum gerçekte bir döngüdür. Ters seçim ve ahlaki bozulmanın etkisi döviz krizinin ortaya çıkışını güçlendirir. Döviz krizinin ortaya çıkmasıyla ters seçim ve ahlaki bozulma sorunları artar ve bu durum ekonomik faaliyetin daralmasına, bankacılık krizinin ortaya çıkmasına yol açar. Bankacılık sektöründeki kriz ise diğer sektörleri doğrudan etkileyeceğinden bu sorun büyür ve makroekonomik istikrarı etkileyecek boyutlara ulaşır. Yani gerçekte bankacılık sektörünün krize girmesinin ekonomiye maliyeti yalnız o sektörün milli gelirdeki payı ile sınırlı değildir, bankaların işlevlerini yerine getirememesinden tüm sektörler, dolayısıyla ekonominin bütünü etkilenir" (Uyar, 2003, s.33).

Diğer bir finansal kriz türü olarak belirtilen dış borç krizi ise bir ülkenin dış borçlarını ister kamu ister özel kesim dış borcu olsun, ödeyememe durumudur.

2.2. Krizin Tarihçesi

Dünya ekonomisi ciddi ekonomik krizlerle tarih boyunca sıklıkla karşılaşmıştır. Fakat dünya ekonomi tarihinde görülen bu krizler, nitelik olarak birbirinden önemli ölçüde farklılık göstermiştir. 20. yüzyılın başlarında meydana gelen krizler, ülkeler arasında mal ve hizmet ticaretinin sonraki yıllara kıyasla fazla olmamasına bağlı olarak, daha çok ulusal ölçekte kalmış ve dolayısıyla ya talep yetersizliği ile işsizliğe ve durgunluğa yol açmış, ya da

talep fazlası yoluyla enflasyon ve ekonomik genişleme ile sonuçlanmıştır. Buna en güzel örnek ise 1929 yılında yaşanan Büyük Ekonomik Bunalımı'dır (Toprak, 2001, s.93).

> "Dünya ekonomisinin oluşumu ve uğradığı dönüşümlerde sermaye birikimi modelinin nitelikleri ve uyguladığı düzenleme biçimi veya rejimi belirleyici olmaktadır. Birikim sürecinde beliren tıkanıklıkların yeni dönüşümlere, yeniden yapılanmalara yol açması, dünya ekonomisindeki ekonomik-mali yapılanmaların birikim modeli tarafından belirlendiğini göstermektedir. Ancak dünya ekonomisindeki ekonomik-mali güç odaklarının, sermaye birikimini yönlendiren merkezlerin GOÜ'in yapılarının geçirdikleri dönüşümü belirlemeleri söz konusudur. Bu bağlamda GOÜ'de iç etkenlerin dış etkenler tarafından biçimlendirildiğini ve yönlendirildiğini ileri sürebiliriz. Ne var ki, dış etkenlerin mekanik bir biçimde bir sosyal oluşumu biçimlendirdiğini ileri sürmek olanaksızdır. İç ve dış etkenlerin eklemlenmeleri sonucunda iç yapılar yönlenmekte, hatta biçimlenmektedir. Bunun anlamı dünya ekonomisiyle bütünleşme çaba ve süreçlerinin GOÜ'de yeni dönüşümlere yol açmasıdır. Bu bağlamda dış etkenler veya koşulların bir tür "içselleşmesi"nden söz etmek olanaklıdır. İçselleşme dünya ekonomisiyle bütünleşme arttıkça daha belirginleşmektedir" (Sönmez, 1998, s.18-19).

Celasun (2001a, s.1) geçmişte belirli ölçülerde piyasa deneyimi kazanmış olan düşük ve orta gelirli ülkelerde görülen krizlerin tarihsel bir perspektifte değerlendirildiğinde, kriz türlerinin uluslararası ekonomide değişen koşullarla oldukça bağlantılı bir biçimde değişim gösterdiğinin saptanabileceğini ve krizlerin türleri değiştikçe, krizleri aşmak için uygulanacak politikaların niteliği ve kapsamının da değiştiğini belirtmektedir. Ayrıca, ülke içindeki ekonomik yapının dış koşullara uyumunun yetersiz kaldığı dönemlerde, krizlerle tekrar karşılaşıldığına ve ülkelerin kalkınma süreçlerinin istikrarsızlaştığına değinmektedir.

1960'lı yıllardan 1970'lerin petrol şoklarının olduğu döneme kadar gelişmekte olan ekonomilerde ithal ikamesi ağırlıklı sanayileşme politikaları izlenmiş ve döviz gelirleri geleneksel ürün ihracatından ve işçi geliri transferlerinden sağlanmıştır. Uluslararası finansal hareketlerin serbest olmadığı bu dönemde, dış finansman gerekleri, büyük ölçüde, devletten devlete yardımlar ve uluslararası resmi kuruluşların desteği ile karşılanmıştır. Bu dönemde, dünyada her ülke az çok gelişmiş, açlık ve fakirlik azalmıştır. Denetimli finansal piyasaların varlığı çerçevesinde hükümetlerin ekonomi politikalarını rahatça uygulama olanağı bulmasıyla döviz fiyatları ve faiz hadleri göreli istikrarını korumuştur. Ayrıca, enflasyon hızları hemen her yerde düşük düzeylerde kalmış, reel faiz hadlerinin göreli düşüklüğü

yatırımların her ülkede canlı kalmasına neden olmuştur (Kazgan, 1995, s.47). Bu dönemlerde krizler genellikle, sık aralıklarla ortaya çıkan döviz darboğazlarından ve ithal ikameci sanayileşme politikasının bir sonucu olarak ortaya çıkan, üretim için gerekli ara ve yatırım malları ithalatının yapılamamasından kaynaklanmıştır. Gelişmişliğin göstergesi olarak düşünülen büyümenin yolunu açmak ve ekonominin dış dengesini yeniden kurmak için Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) desteği ile kısa süreli istikrar programları uygulanmıştır. Bu istikrar programları çerçevesinde para ve maliye politikaları dengelenmiş ve döviz kuru ayarlamaları yapılmıştır (Celasun, 2001a, s.2).

1970'lerin petrol şokları ile birlikte sanayileşmiş ülkeler de hükümetler ekonomik büyümeyi zorladıkça, hükümet harcamaları ve gevşek para politikalarının işsizliğe ve enflasyona yol açmasıyla tökezlemeye başlamıştır. Sanayileşmiş ülkelerin durgunluğa girmesi ve petrol fiyatlarının yükselmesi, gelişmekte olan ekonomilerin dış ticaret dengeleri üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Petrol ithalatçısı pek çok gelişmekte olan ülke, yeni fiyattan petrol faturalarını bile ihracatlarıyla karşılayamaz duruma gelmiştir. Türkiye dahil GOÜ, gelişmiş ülkelerin yaşam standardını yakalama hedefine ulaşmak için; ithal kontrolleri, aşırı değerlenmiş döviz kurları, belli düzeyi aşmayan faiz haddi ve yaygın fiyat kontrollerinden oluşan ithal ikameci politikaları uygulayan ve petrol fiyatlarının artması nedeniyle ithalat faturaları iyice büyüyen GOÜ'nün çoğu, bu dönemde dış borçlanmayı hızla artırarak kalkınmalarını sürdürme yolunu seçmişlerdir. Dolayısıyla, uluslararası finansal piyasalarda oluşan düşük faizli kredi imkanı bu ülkelerin dış açıklarının ve kamu harcamalarının finansmanını kolaylaştırmış ve ihracat gelirlerini artırma gereği duymaksızın ithalatlarını genişletebilmelerine yol açmıştır. Böylece, sanayileşmiş ülkeler durgunluk yaşamakla birlikte GOÜ'nün ithalat taleplerinin sürmesi nedeniyle krize girmemiş, bu ülkelerin uluslararası bankaları ellerindeki atıl fonları düşük faizle de olsa değerlendirmiş, GOÜ düşük faizle buldukları krediler sayesinde yatırımlarına devam ederek büyümelerini sürdürmüş ve bu kredi işlemlerine aracılık eden kendi bankaları da büyük kazançlar elde etmiştir. Ancak, GOÜ'nün dış borç birikimi artmıştır (Celasun, 2001a, s.1; Kazgan, 1995, s.53-54). 1970'li

yıllarda borç olarak toplanan fonların önemli bir kısmı, ulusal tasarruflardaki azalmayı dengelemek, sermaye çıkışlarını finanse etmek, ya da cari piyasa fiyatlarında uygulanabilirliği olmayan projeleri desteklemek için kullanılmıştır (Kaminarides and Nissan, 1993, s.227).

1980'lerin başlangıcında sanayileşmiş ülkeler (özellikle ABD), enflasyonu düşürmek için sıkı istikrar politikalarını yürürlüğe koyarak, uluslararası faizlerin yükselmesine ve dünya hammadde fiyatların düşmesine neden olmuşlardır. Bu gelişmeler de, dış borç birikimi yüksek ekonomilerde (özellikle Latin Amerika'da) dış borç servisinin, öngörülen sürelerde ve miktarlarda gerçekleştirilmesini olanaksızlaştırarak, bu ülkelerin yaygın bir biçimde dış borç krizi ile karşı karşıya kalmalarına neden olmuştur (Celasun, 2001a, s.2).

1980'li yıllardaki borç krizi, önemli büyüklükteki bir kaç bankanın, ekonomik istikrarsızlık içindeki GOÜ'ye kredi akışını durdurmaları ile başlamıştır. Kredi akımındaki daralmanın ilk etkileri, Doğu Avrupa ülkelerinde görülmüştür. Kriz, Latin Amerika ülkelerinin borçlarını geri ödeyememeleri ile birlikte dünya ekonomisini etkiler bir duruma gelmiştir. 1980'li yılların başındaki borç krizinin temel nedeni, ulusal tüketim harcamalarının finansmanında dış borçlanmanın kullanılmasından kaynaklanmıştır (Boughton, 2000 , s.285).

Seksenli yılların başlarından itibaren, ağır borçlu ülkelere olan dış kaynak aktarımı azalarak kısa sürede durma noktasına gelmiş ve bu durum ağır borçlu ülkelerin büyük bölümünün yanısıra diğer bazı borçlu ülkelerin de dış borç krizi yaşamalarına neden olmuştur. 1982'de önce Meksika büyük bir borç krizine girerek moratoryum ilan etmiş ve bunu kısa bir süre sonra bir dizi L. Amerika, Afrika ve Asya ülkesinin aynı nedenlerle krize girmesi izlemiştir. Ancak, dünya genelinde bakıldığında dış borç krizleri seksenli yılların başlarında ortaya çıkmaya başlasa da, Türkiye, Zaire ve Peru'nun borç krizine girişi 1970'lerin sonlarında gerçekleşmiştir.

Her ne kadar 1982 sonunda otuz dört GOÜ dış borç servislerini yerine getirememişse de, bazı GOÜ (Hindistan ve Kolombiya) uyguladıkları ihtiyatlı dış borçlanma politikası sayesinde dış borç krizi yaşamamış, Güney

Kore ise aşırı borçlu olmasına karşın sahip olduğu yüksek ihracat potansiyeli sayesinde dış borç servisini aksatmamış ve böylece yeni dış kredi elde etme olanakları kaybetmemesi sonucunda dış borç krizine girmemiştir. Ayrıca, sonunda aynı kaderi paylaşan ağır borçlu ülkeler de, dış kaynak akımını farklı amaçlarla kullanmışlardır. Örneğin, Brezilya ve Meksika gibi ülkeler dış borç krizine sürüklenmiş olmalarına rağmen, kullandıkları dış kredilerin önemli bir kısmını göreceli güçlü bir sanayiinin gelişmesinde kullanarak göz ardı edilemeyecek kadar üretken bir sinai yapıya sahip olmuşlardır. Buna karşın Arjantin ve Şili'nin başı çektiği bir grup ülke ise dış kredileri verimsiz kullanmış ve iç yatırıma yönlendirilememiştir. Yatırım oranı tarihsel ortalamanın altına düşmüş, mali açılıma koşut olarak gerçekleştirilen ticari serbestleşmenin etkisiyle ithalat furyası başlamış ve ulusal sanayii temelden sarsılmıştır. Yine bu dönemde, sabit döviz kurunu benimseyen Meksika ve Venezuela gibi ülkelerde, ulusal paranın aşırı değerlenmesi sonucunda, ihracatta rekabet gücü azalmış ve ithalat hızla artmıştır (Sönmez, 1998, s.301-302).

1982 ile birlikte dış borç kriziyle karşılaşan GOÜ'lerde, yetmişli yılların sonlarına doğru dış etkenlere bağlı olan dış ve cari açık ile, iç etkenlere bağlı olan bütçe ve/veya kamu açığının önemli boyutlara ulaştığı gözlenmiştir. Dolayısıyla, iç ve dış etkenlerin sentezi dış borç krizine yol açmıştır. Bu sentez ve bütünleşmeyi sağlayan öğeler ise sanayileşmiş ülkelerde Birinci Petrol Şokundan sonra belirginleşen ekonomik kriz, krizi aşma doğrultusunda uygulanan politikalar ve GOÜ'lerin yeni koşullarına "uyum" sağlama çabalarından oluşmaktadır (Sönmez, 1998, s.135).

Hızlı büyümeyi isteyen ve sermayenin kıt olduğu GOÜ dış finansman kaynaklarına hiçbir zaman kayıtsız kalamamışlardır. 1950'li yıllardan itibaren, hızlı büyüme deneyimleri dış kaynak kısıtıyla tökezlemiş ve genellikle her büyüme ve genişleme öyküsü bir ödemeler dengesi krizi ve devalüasyon ile sonuçlanmıştır. Ancak bu ülkelerin büyüme performanslarını sürdürebilmek için dış sermaye kaynaklarına gereksinimleri devam etmiştir. Değişen koşullarda dış açık sorunu da evrimleşmiş ve ödemeler dengesi krizleri yerine; bir ülkenin karşılaştığı dış ödeme sorunları dolayısıyla borçlarını ödeyememe durumuna düşmesi sonucunda oluşan borç krizleri ortaya

çıkmıştır. 1980'li yıllarda Latin Amerika borç krizleri söz konusu değişen koşulları yansıtmaktadır. Bu ülkeler her ne kadar gelişmiş piyasa ekonomileriyle bütünleşme yolunda önemli adımlar atsa da, hızlı büyüme performansı için dış kaynak gereksinimleri ortadan kalkmamıştır. Geçmişte ödemeler dengesi krizi ve borç krizi olarak ortaya çıkan sorunlar bu kez de para krizleri biçiminde ortaya çıkmaya başlamıştır (Tuncer, 2002, s.46).

1990'lara gelindiğinde, uluslararası mali piyasaların işlem hacimleri beklenmedik ölçülerde artmış ve dış ticaret politikalarını serbestleştirmekte deneyim kazanan orta gelirli ülkelerin çoğu, sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaları büyük ölçüde kaldırarak veya tam olarak konvertibiliteye geçerek, mali sektörlerini de dışa açmışlardır. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, GOÜ'ye fon sağlamakta önemli bir işlev görmekle beraber, bir istikrarsızlık kaynağı da olabilmekte ve yabancı yatırımcılar bu piyasalardan çekilmeye başladığında, tüm dengeler altüst olarak ortaya bir finansal kriz çıkabilmektedir. Bunun yanı sıra krize giren ülkelerin ticaret ortakları ve komşuları da bu krizden etkilenmektedir.

Dış kaynak kullanımının artmasıyla, üretimin, istihdamın ve gelir paylaşımının olumlu etkilenmesi beklenmişti. Ancak, bu ülkelerde ekonomik performans, kısa vadeli fon akımlarına aşırı duyarlı bir hale gelmiştir. Enflasyonu düşüremeyen ülkelerde, dolarlaşma süreci güçlenmiş; ekonominin çeşitli kesimlerinde bilançolar (mali varlıklar ve yükümlülükler), sermaye giriş ve çıkışlarına çok hassas bir yapıda gelişmiş ve mali şoklara karşı kırılganlıkları artmıştır. Bu bağlamda, mali yatırımcıların risk algılamaları ve politika belirleyicilerin güvenilirliği kritik önem kazanmıştır. Dünyanın çeşitli bölgelerinde finansal krizler yaşanmıştır (Celasun, 2001a, s.4).

> "1990'ların finansal krizleri, gelişen ekonomilerin geçmiş dönemlerde karşılaştıkları krizlerden farklı özellikler taşımıştır. Beklenmedik zamanlarda, olumsuz bir gelişmeden etkilenerek sermayenin aniden kaçışı ile başlayan bu krizler, yerli paranın değer kaybetmesi, bilançoların altüst olması, güvensizliğin yaygınlaşması ve üretimin finanse edilememesi olgularıyla sonuçlanmıştır. Finansal krizler, bulaşıcı bir virüs gibi başka ülkeleri de etkileyebilmişlerdir. Dış borç krizlerinde, ekonomilerin liberalleşmesi ön plana çıkmıştı. Finansal krizlerden sonra, piyasa ekonomilerde bankacılık ve şirket sektörlerinin işleyişini düzenleyen ve denetleyen kurumların önemi daha iyi anlaşılmış ve reformlar bu yönde yoğunlaştırmıştır" (Celasun, 2001a, s.3).

1990'larda kriz kavramını bu kadar yaşamımızın içine sokan etken, dünya ekonomisinde yaygınlığının yanı sıra, teknolojinin ve bu sayede haberleşme araçlarının krizleri en hızlı ve en etkili şekilde algılamamızı sağlaması olmuştur. Aslında yaşananlar, geçmişte yaşananlarla oldukça benzerdir. Ödemeler dengesi krizleri de, bankacılık krizleri de geleneksel krizlerdir. 1970 ve 1980 krizleri ile 1990'lardaki krizler, cari açıklar, üretim ve bankacılık zafiyetleri gibi pek çok ortak kriz özelliklerini taşımaktadırlar (Kamin, 1999). Krizlerin oluşma koşullarının farklılığından kaynaklı olarak, bildiğimiz krizler yeni boyutlar kazanıp farklılaşmış görünmüştür. Her ne kadar tarih tekerrür etse de, hiçbir zaman aynen tekrarlanmamış, yani özde aynı olmakla beraber dünyanın değişen koşulları içinde ve yaşanmışlığın birikimleriyle farklılaşmıştır. Dolayısıyla, bilgi teknolojisindeki buluşlar; bunun finansal tekniklerde ve araçlarda sağladığı yenilikler; deregülasyon ve serbest sermaye hareketleri gibi liberalizasyon politikalarının yaygınlaşması ile yoğunlaşan küreselleşme olgusu şeklinde sıralayabileceğimiz 1990'larda yaşanan üç önemli değişiklik, yaşanan krizlere farklı boyutlar katmıştır (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.15).

2.3. Krizleri Açıklayan Modeller

2.3.1. Birinci Nesil Modeller

Krugman (1979) ile başlayan ve Flood ve Garber (1984) ile geliştirilen bu modeller (Spekülatif Atak Modelleri de denir) krizi ateşleyen temel makroekonomik faktörlerin önemini vurgulamaktadırlar. Ayrıca bu modeller, para krizlerini, sürdürülemez politikalar ile yapısal dengesizliklerin kaçınılmaz sonucu olarak görmektedir. Para krizlerinin kaçınılmaz son olarak görüldüğü politikalara verilebilecek en çarpıcı örnek ise, bütçe açıklarını para basarak finanse eden genişleyici para politikaları ile sabit (veya yarı sabit) döviz kuru politikalarının birleşimidir. Merkez Bankası yeterince rezerv bulundurduğu sürece bu tutarsız politikaların varlığı göz ardı edilir. Ne zaman ki rezerv seviyesi piyasa tarafından politikayı sürdürecek düzeyin altında algılanırsa, para üzerinde ani bir spekülatif atak oluşturur. Yüksek ve artan bütçe açıkları; yüksek parasal artış oranları; yüksek enflasyon; aşırı değerli döviz kuru; geniş cari açıklar; uluslararası rezervlerde düşüşler ve yükselen

ülke içi faiz oranları olarak adlandırabilecek makroekonomik temellerdeki bozukluklar, bu modellere göre bir krizin göstergeleri olmaktadır (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.23).

Bu modellerin eksik yönleri; hükümetlerin otomatik olarak tüm bütçe açıklarının monetize ettiğini ve Merkez Bankasının ekonomideki gelişmelere bakmadan rezerv satarak döviz kurunu baskıladığını varsaymalarıdır. Gerçekte uygulanan politika ihtimalleri aralığı çok daha geniştir. Aslında merkez bankalarının elinde başta yurt içi para arzını daraltmak olmak üzere, döviz kurunu koruyucu çeşitli enstrümanlar mevcuttur. Döviz kurunu koruyucu politika seçeneklerinin hepsinin bir maliyeti vardır, ancak, döviz kurunu korumak, varolan bu sakıncalar arasında bir denge kurulması meselesidir ve rezervleri sonuna kadar satmak gerçek dışıdır. Ayrıca I. Nesil kriz modellerinde, iktisadi ajanların gelecek beklentilerinin veya iktisadi faaliyetlerinin hiçbir şekilde mali dengesizlikler veya kredi politikaları üzerinde etkisinin olmayacağı vurgulanmaktadır (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.23-24; Aslantaş ve Odyakmaz, 2002, s.3).

I. Nesil Modeller birçok iyi özelliğe sahip olmakla birlikte pek çok iktisatçı tarafından reel krizlerde yaşanan olayları gerçekçi bir biçimde yansıtmadığı konusunda eleştirilerek anılan yetersizliklerin giderilmesi amacıyla iktisaçılar tarafından "II. Nesil Kriz Modelleri" olarak adlandırılan yeni modeller geliştirilmiştir.

2.3.2. İkinci Nesil Modeller

II. Nesil modellerde, iktisadi ajanların (özellikle yatırımcıların) beklentileri ile fiili politika sonuçları arasındaki etkileşim temel olarak alınmıştır. Bu modeller üç ana bileşene sahiptir. Birincisi, hükümetlerin sabit döviz kurunu iptal etmek istemelerinin bir nedeni olmalıdır. İkincisini hükümetlerin sabit kur rejimini korumak istemelerinin sebepleri oluşturmaktadır. Sonuncusu ise krize sebep olan kısır döngünün meydana gelmesi için sabit kuru korumanın maliyeti öyle artmalıdır ki, insanlar sabit kurun iptal edileceğine inanmalıdır. Obstfeld (1986,1994) de geliştirilen bu modellerde politikaların amaç ve hedefleri arasında yaşanan çelişkiler ve gerilim durumunda veya politik belirsizlik durumunda, iktisadi ajanların

beklentilerinin ekonomik sonuçları değiştirecek çok önemli etkilerinin olduğu belirtilmektedir (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.24; Aslantaş ve Odyakmaz, 2002, s.4) .

II. Nesil modellerin birinci bileşeni doğrultusunda hükümet yurtiçi piyasada bazı şeylerin gerçekten düzeltilmesine ihtiyaç duyarak döviz kurlarını değiştirmek isteyebilir. Bunun birinci ve en açık nedeni, büyük miktarlara varan ve sabit kur uygulandığı için bir türlü sona erdirilemeyen iç borçlanmalardır. İkinci bir neden de ülkenin aşağı doğru katı nominal ücret yapısına bağlı olarak yaşadığı yüksek oranlı işsizlik sorunudur. Hükümet bu konuda genişletici para politikaları uygulamak ister fakat diğer taraftan sabit kur rejimi uygulanmakta olduğu için bunu gerçekleştiremez. İngiltere'nin 1931'de altın standardını iptal etmesi ve 1992'de Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasın'dan ayrılması bu duruma örnek olarak gösterilebilir (Aslantaş ve Odyakmaz, 2002, s.4).

Başta Obstfeld olmak üzere bir kısım gözlemci, sabit kuru korumanın, iktisadi ajanlar gelecekte paranın devalüe edileceğine inanmış ise maliyetli olacağı düşüncesindedir. Eğer güçlü temellere rağmen yatırımcılar hükümetin, sabit kurdan vazgeçeceğini bekliyorsa, bu inanç doğrultusunda, yatırımcılar hükümeti sabitlemeyi kaldırmaya zorlayabilir. Yaygın olarak bu mekanizma kısa vade faiz oranlarına gereksinim duyar. Para otoriteleri parayı korumak için kısa vadeli faizleri yükseltme yoluna gidebilirler. Ancak yüksek kısa vadeli faizler hem hükümetin nakit akışını bozar hem de üretim ve istihdam düzeylerini düşürür (Aslantaş ve Odyakmaz, 2002, s.4-5).

II. Nesil Modellerde mümkün olan bir senaryo da, yatırımcıların bir devalüasyon beklemediği risk priminin değişmediği bir durumda, para otoriteleri sabit kuru korumayı sürdürebilirler. Dolayısıyla devalüasyon gereği gündeme gelmeyebilir. Halbuki beklentilerin devalüasyon yoluna kayması bir para krizine yol açacaktır. Dolayısıyla bütün şartlar aynıyken, piyasa katılımcılarının beklentilerindeki ani ve keyfi değişimler bir ekonomideki para istikrarını etkileyebilmektedir. Başka bir deyişle piyasa katılımcıları bir krizin ortaya çıkıp çıkmamasında önemli rol oynamaktadır. Buna göre, bu modeller

ekonomide “çoklu dengeler” in olası olduğunu vurgulamaktadır (Pesenti ve Till, 2000).

> “II. Nesil modellerin kalbinde sabit döviz kurunun korunmasının fayda–maliyet analizi yatmaktadır (IMF, 1999: 3). Bu modele göre hükümetler döviz kuru paritesini korumanın faydasıyla, paritenin korunmasının maliyetini karşılaştırarak bir karar alacaktır. Örneğin; yurt dışında faiz oranlarının yükseldiğini varsayalım. Yurt dışında faiz oranlarının yükselmesi, Yurt içi faiz oranlarının da yükselmesine sebep olabilecektir. Böyle bir durumda üretim seviyesi düşecektir. Bu varsayım altında hükümetler pariteyi korumanın maliyetli olabileceğini düşünebilirler. Pariteyi korumanın maliyeti, pariteyi korumaktan sağlanacak faydayı aşıyorsa bu koruma anlamsız olacaktır. Burada bahsettiğimiz yurtdışı ve yurt içi faiz oranları ve üretim birer gösterge olarak değerlendirilebilir. Yine yeni modellere göre ekonomik göstergelerde herhangi bir değişme olmasa da ekonomi politikaları krize yol açabilir. Ekonomi politikalarının başarılı olabilmesinin koşullarından biri de ekonomik aktörlerin bekleyişleridir” (Başoğlu, 2000, s.3)

II. Nesil Modeller global finansal piyasaların yapısına daha uygun olmakla birlikte, analizin temel taşını oluşturan güven kaybının (ve beklentilerdeki değişikliğin) nedenleri konusunda yetersiz kalmaktadır (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.24-25).

2.3.3. Üçüncü Nesil Modeller

I. ve II. Nesil Modeller, bazı krizleri açıklamakta başarılı olsalar da 1990’lı yıllarda yaşanan, birkaç ülkede birden gerçekleşen veya hızla bölgesel olarak yayılmakta olan krizleri açıklamada yetersiz kalmışlardır. Dolayısıyla Krugman (1999, 2001) bu yeni krizleri açıklamak için üçüncü tip ya da daha fazla modele ihtiyaç duyulduğunu vurgulamaktadır. Para ve bankacılık krizlerinin ortak bazı faktör ve olgular tarafından meydana getirildiğini vurgulayan ve problemlerin kaynağının banka ve finans sektörü olduğunu belirten modeller oluşturulmuştur (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.25).

Geliştirilen modellerden bir kısmı krizlerin temelinde bankacılık ve finans kesiminin sorunlarının, özellikle bilanço sorunlarının yattığını ileri sürmektedir (Krugman, 1999). Bu yaklaşıma göre krizlerin büyük çoğunluğu ekonominin önemli bir kısmının (kamu ve/veya özel kesim) bilançolarının kredi verilebilirliğine, ya da döviz kuruna duyulan kuşkulardan doğmaktadır. Sermaye akımları da bu iki sorunu birbiriyle ilişkili hale getirmektedir. Mishkin’in vurguladığı gibi eğer bankaların yükümlülüklerinin büyük kısmı

döviz cinsindense bir devalüasyon bankaların pozisyonunu şiddetle zayıflatır (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.26).

Bir kısım modeller ise, finansal liberalleşmenin var olduğu bir ortamda denetimi ve düzenlemeleri zayıf olan bir bankacılık sisteminin ve mikroekonomik bozuklukların (gizli mevduat sigortası ve gizli kamu garantileri) yarattığı ahlaki risk (moral hazard) ve aşırı borçlanmaların yol açtığı krizleri açıklayan modellerdir (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.25).

Mishkin (2001, s.9) yükselen piyasalarda yaşanan finansal krizin birkaç aşamadan geçtiğine değinir. İlk aşaması: hem faiz oranlarının üst sınırlarındaki kısıtların hem de izin verilen borç çeşitlerindeki sınırın ve finansal sistemin özelleştirilmesine yol açan finansal liberalleşme sonucunda sermaye akışıyla beslenerek göze çarpan bir şekilde kredi genişlemesine, özellikle de geri dönme riski yüksek olan kredilerin oranının hızla artmasına yol açarak finansal ve finansal olmayan kuruluşların bilançolarındaki bozulmadır. Bu da ikinci aşamaya yani para krizine neden olur. Güçsüz bankacılık sistemi, merkez bankasını ulusal paranın değerini korumak amacıyla önlem almada başarısız kılar. Çünkü faiz oranlarını artırma yolunu seçerse bankaların bilançoları daha da bozulacaktır. Bir merkez bankasının, ülkenin parasını başarılı bir şekilde koruyacak adımları atma olasılığının az olduğu yatırımcılar tarafından fark edildiğinde, ülke parasının satışından beklenen kârlar artacak ve ülke parasının elde tutulmasına yönelik teşvikler artacaktır. Aynı zamanda, finansal sektörün çökebileceği ve gelecekte önemli bütçe açıklarına yol açabilecek kurtarma operasyonlarına ihtiyaç duyulabileceği düşünülmeye başlanırsa ülke parasının değer kaybetme olasılığı artacaktır (Mishkin, 2001, s.9-11).

Üçüncü aşamada ise spekülatif ataklar iyice ortaya çıkar ve devalüasyona sebep olursa yükselen piyasa ekonomilerindeki kredi piyasasının kurumsal yapısı (kredi anlaşmalarının kısa vadeli yapıya kayması ve döviz olarak ifade edilmesi) devalüasyon yoluyla mali krize götürür. Yani para krizi sonucunda finansal ve finansal olmayan kuruluşların bilançolarındaki daha fazla bozulmalar bu aşama da ekonomiyi yakıp yıkan sonuçlarla birlikte her yerde kendini hissettiren (full-fledped) mali krizin oluşmasına neden olmaktadır. Para krizini mali krize bağlayan üç mekanizma

mevcuttur. Bunlardan birincisi, döviz olarak borçlanan yerli firmaların paranın devalüe edilmesiyle birlikte borç yükünün artmasıdır. İkinci mekanizma ise büyük miktarda döviz yükümlülükleri bulunan bankalar paranın devalüe edilmesi ile büyük ölçekte banka krizlerine yol açmış ve mali kriz para kriziyle birleşmiştir. Diğer taraftan firma ve tüketiciler için borçlarını ödeyememe anlamına gelen bu durum, mali kurumların aktiflerinde borç kaybı anlamını taşımaktadır. Para krizini mali krize bağlayan üçüncü mekanizma ise yükselen piyasa ülkesi merkez bankasının enflasyonla mücadelede düşük kredibiliteye sahip olması nedeniyle, devalüasyonun yüksek enflasyona yol açmasıdır (Mishkin, 2001, s.9-11).

Farklı ülkelerde eşanlı olarak ortaya çıkan krizlerle ilgili olarak öne sürülen ve Bulaşma (Contagion) Etkisi Modeli olarak adlandırılan model, ülkelerin kendi içlerinde taşıdıkları benzer kırılganlıklar (örneğin Asya'da sabit bir döviz kuru sistemi ve ABD doları cinsinden aşırı borçlanma) nedeniyle ortak şoklara maruz kaldıklarını belirtilmektedir. Ortak şokların mevcut olmadığı koşullarda ise, bir kriz bir ülkeden diğerine çeşitli kanallarla yayılmaktadır. Bu kanallardan biri olarak tanımlanan ticari bağların olması durumunda; ticari bağlantıları olan ülkelerden birinin devalüasyon yapması, diğer ülkeleri de rekabet gücünü koruyabilmesi için devalüasyona zorlayabilir. Buradaki bulaşma etkisi hem ülkeler arasındaki ticaretin genişliğine ve rekabete bağlıdır (İstanbul Ticaret Odası, s.27; Aslantaş ve Odyakmaz, 2002, s.8).

1992-1993 yıllarında Avrupa'da yaşanan para krizinde rekabete dayalı devalüasyon etkisinden söz etmek mümkündür. Nitekim sterlin devalüasyonu Fransa'nın dış ticaretini ve istihdamını olumsuz etkilemiş, ya da zamanla etkileyeceği düşünülmüş böylelikle uygulanmakta olan sabit kur rejiminin terk edilmesine yönelik Fransız hükümeti üzerindeki baskılar artmıştır. İkinci bir yayılma kanalı da finansal piyasaların karşılıklı ilişkileridir. Yani, ortak kreditörlerden borçlanma veya kreditörlerin porföylerinin karşılıklı bağımlı olması da yayılma etkisine kanal oluşturmaktadır. Asya'da olduğu gibi bir piyasadaki likidite eksikliği durumunda borç verenler/yatırımcılar diğer piyasalardaki aktiflerini likit hale getirmeye çalışmaktadırlar. Borç verenler, her piyasa hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıkları ve yeni bilgi de maliyetli

olduğu için, bir ülkedeki borçlular ödemelerini yerine getiremediğinde diğer ülkelerdeki borçlarını da geri çağırmaktadırlar. Bu da yatırımcıların "sürü" (herding) davranışı ile yayılma etkisini hızlandırmaktadır (Kawai vd, 2000) .Yayılma etkisinin bir başka şekilde ortaya çıkış nedeni de, komşu ülkelerin krizin maliyetlerini düşürmek için birlikte devalüasyon yapma taahhütlerini gerçekleştirmeleridir (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.27; Aslantaş ve Odyakmaz, 2002, s.8).

> "Bağlantıları zayıf olan ekonomiler arasında da krizin yayılması konusunda; iki ilginç rasyonel açıklama geliştirilmiştir. Bunlardan birincisi ülkelerin tam olarak gözlenemeyen benzer özellikler taşıdıklarıdır. Bu durumu tasvir etmek gerekirse Latin Amerika ülkeleri "Latin Mizacı" olarak adlandırılabilecek ortak bir kültürü paylaşırlar, ancak bu kültürün ekonomik aktivitelere olan yansıması belirsizdir. Yatırımcılar bu kültürel geçmişi paylaşan ülkelerden birinin sabit kuru terk etme konusunda baskısı hissettiğinin farkına varırsa hemfikir etmişçesine diğer ülkelerin de benzer bir baskıya maruz kalacakları kanısına kapılırlar. 1982 yılında Latin Amerika ülkelerinin dolar ağırlıklı borçları yüzünden yaşadıkları kriz, para krizi psikolojisine iyi bir örnek teşkil etmektedir. Kriz Meksika'dan bölgenin diğer ülkelerine çok büyük bir hızla yayılmıştır. Filipinler ise, ekonomik durumu ve dış borç stoku en az Meksika, Brezilya ve Arjantin kadar kötü olmasına rağmen başlangıçta krizden etkilenmemiştir. Ancak bir yıl sonra yatırımcılar, Filipinler'in bir Asya ülkesi olmaktan ziyade eski bir İspanyol kolonisi olduğuna karar vermişler ve spekülatif saldırılara başlamışlardır. Diğer bir yaklaşım da, krizin bulaşıcılığının, bireylerin rasyonel olmayan davranışları veya para yöneticilerinin karşılaştıkları asimetrik güdüler nedeniyle yatırımcılarda oluşan rasyonel olmayan beklentileri yansıttığıdır. Güney Kore'nin bölgedeki sorumlu ekonomilerle olan ticaret bağı oldukça azdır; bu duruma güvenerek yatırımlarını bu ülkeden çekmeyen bir fon yöneticisi, yakalandığı devalüasyon fon sahipleri tarafından yeterli çabayı göstermemekle suçlanabilir" (Aslantaş ve Odyakmaz, 2002, s. 8).

GOÜ'de yaşanan krizlerin temel nedeninin dışsal etkenler olduğuna dikkat çeken açıklamalar da mevcuttur. Yatırımların globalleşmesi ve sermayelerin bütünleşmesi yoluyla, özellikle gelişmiş ülkelerdeki dış ticaret hadlerinde, faiz oranlarında ve döviz kurlarındaki önemli kaymalardan oluşan ekonomik değişmeler GOÜ'deki krizi başlatan etkenler olabilmektedir ("Moonsonal Effect"). Nitekim Meksika (1994) Krizinde ABD faiz oranlarında meydana gelen artış böyle bir etki yaratmıştır. Ayrıca 1980'lerdeki Latin Amerika borç krizlerinde de, gelişmiş ülkelerde uygulamaya konulan sıkı para politikaları nedeniyle artan faiz oranları GOÜ'nün borçlarının artmasına yol açarak önemli bir kriz nedeni oluşturmuştur (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.28).

Stiglitz'e göre krizlerin neden olduğunu açıklayan tek ve komple bir teoriye hiçbir zaman sahip olamayacağız. Krizden önce olumsuz her şeyin krizden sonra krize neden olarak gösterilmesi son derece doğaldır, fakat o derece de yanıltıcıdır. Kriz pek çok unsurun ve yılların birikiminin karmaşık bir sonucudur" (TOBB, 2002, s.20).

Krugman (2001, s.169)'a göre bugün bile, son dönemde ekonomik kriz zincirinin sisteme ilişkin bir soruna işaret ettiğini kabul etmeyen çok sayıda üstat hâlâ mevcut ve onlar bunun yerine, tekil ülkelerin zayıflığına, yöneticilerin politik hatalarına işaret etmektedir.

> " Bir otoyol üzerinde kısa süre önce olağanüstü sayıda kazaya sahne olan bir yer düşünün. Müfettişler her bir kazanın nedenini yakından incelemiş ve hemen hemen her vakada kazaya neden olan bazı faktörler bulunduğunu saptamıştır: şoför fazlasıyla içkilidir, lastikler kabaktır, kaygan zeminde yanlış hareket etmiştir, vb. Müfettişler yolda herhangi bir bozukluk olmadığı, sorunun sürücülerde olduğu sonucuna varırlar. Fakat bu sonuç iki kez taraflıdır. Birincisi, neredeyse her sürücüyü ya da araba, yeterince dikkatle incelendiğinde bir biçimde kusurlu çıkar; bu kazaları yapan sürücüler ortalamadan daha mı kötü durumdadır? İkincisi, alışılmadık düzeyde kötü sürücüler olsalar bile bu, yolun durumunu affettirmez: iyi sürücülerin her hangi bir yolda kaza yapma olasılıkları daha düşüktür, ama iyi yollar sürücülerin mükemmel olmasını gerektirmez" (Krugman, 2001, s.170).

2.4. Bölüm Özeti

Krizler dünya ekonomisi için yeni değildir. Tarih sürecinde ciddi ekonomik krizlerle sıklıkla karşılaşılmıştır. Ancak, krizlerin türleri uluslararası ekonomide değişen koşullarla bağlantılı olarak değişim göstermiştir ve krizlerin türleri değiştikçe, krizleri aşmak için uygulanacak politikaların niteliği ve kapsamı da değişmektedir. Nitekim, 20. yüzyılın başlarında meydana gelen krizler, ülkeler arasında mal ve hizmet ticaretinin sonraki yıllara kıyasla fazla olmamasına bağlı olarak, daha çok ulusal ölçekte kalıp, talep yetersizliği ile işsizliğe ve durgunluğa yol açarken, 20. yüzyılın sonlarında yaşanan krizler, mal ve hizmet ticaretinin ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi nedeniyle krize giren ülkelerin ticaret ortakları ve komşularını da etkilemiş, aynı kategoride yer alan ülke ekonomilerine sıçrayarak, bölgesel ve global krizlerin yaşanmasına neden olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin tarih sürecinde yaşamış olduğu krizler incelendiğinde; hızlı büyümeyi isteyen ve sermayenin kıt olduğu GOÜ 1950'li

yıllardan itibaren, hızlı büyüme deneyimleri dış kaynak kısıtıyla karşılaşmış ve genellikle her büyüme ve genişleme öyküsü bir ödemeler dengesi krizi ve devalüasyon ile sonuçlanmıştır. Dış sermaye kaynaklarına olan ihtiyaçları devam eden bu ülkelerin değişen koşullarda dış açık sorunu da derinleşmiş ve ödemeler dengesi krizleri yerine; bir ülkenin karşılaştığı dış ödeme sorunları dolayısıyla borçlarını ödeyememe durumuna düşmesi sonucunda oluşan borç krizleri ortaya çıkmıştır. Bu ülkeler her ne kadar gelişmiş piyasa ekonomileriyle bütünleşme yolunda önemli adımlar atsa da, hızlı büyüme performansı için dış kaynak gereksinimleri ortadan kalkmamıştır. Geçmişte ödemeler dengesi krizi ve borç krizi olarak ortaya çıkan sorunlar bu kez de para krizleri biçiminde ortaya çıkmaya başlamıştır.

Dünya ekonomisinde yaşanan krizleri açıklamak için modeller geliştirilmiştir. Dünyanın değişen koşulları içinde farklılaşan krizleri açıklamada varolan modellerin yetersiz kalmasıyla yeni modeller oluşturulmuştur. Bu modeller I. Nesil, II. Nesil ve III. Nesil modeller olarak adlandırılmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1990'LI YILLARDA FİNANSAL KRİZLER

3.1. Krizlerin Nitelikleri

Tarih tekerrürden oluşmaktadır. Ekonomi de, tarihsel tekerrürün seyri içinde yaşadığı tıkanıklar ve ürettiği çözümlerle hareketine devam etmektedir. Bu çerçevede bakıldığında, 1990'lı yıllarda yaşanmaya başlayan krizler, 1980'li yıllarda üretilerek, dünya genelinde uygulamaya konulan yeni ekonomik düzenin tıkanışının göstergesidir. Yaşanan bütün tıkanışlarda olduğu gibi, ekonomik sistemde yaşamını sürdüren her birim, bulunduğu konum itibariyle, bu tıkanışın etkilerini farklı yaşamıştır. Yani, gelişmiş ülkeler bu tıkanışı sadece finansal piyasalarında yaşarken, GOÜ hem finansal piyasalarında hem de reel ekonomilerinde yaşamışlardır.

1980'li yılların ortası ile 1990'lı yılların ortası arasındaki dönem Washington Kararları'nın etkisini tam anlamıyla gösterdiği ve finansal globalleşmenin altın çağını yaşadığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde; IMF, Dünya Bankası ve GATT gibi uluslararası kuruluşlar, global çapta düzenlemeler yaparak uygulamaya koymuşlar, Neo liberal politikaların devreye girmesiyle gelişmekte olan ülke ekonomileri dışa açılmış, devletin ağırlığı azalmış, sermaye hareketleri üzerindeki kontroller ve finansal piyasalara ilişkin düzenleyici kurallar kaldırılmış ve ekonomik liberalizasyon her yönüyle kendini hissettirmiştir. 1990'lı yıllarda, 1980'li yıllarda dünya genelinde uygulamaya konulan yeni ekonomik düzenin bir tıkanışı olarak nitelendirebileceğimiz finansal krizler yaşanmıştır. Ancak bu tıkanış ülkenin gelişmişlik derecesine göre değişiklik göstermiştir. Gelişmiş ülkeler bu krizleri sadece finansal piyasalarında yaşarken, iktisadi kalkınma süreçlerinin sürekliliğini sağlamak için yoğun bir şekilde sermayeye ihtiyaç duyan GOÜ, finansal piyasalarında başlayan bu krizlerin reel ekonomilerine yansımasıyla daha yoğun yaşamış, hatta dünya gözünde aynı kategoride yer alan ülke

ekonomilerine sıçrayarak bölgesel krizler ve global krizler yaşanmaya başlanmıştır. 1992-1993 yıllarında Avrupa'da yaşanan döviz kuru mekanizmasına ilişkin kriz, Avrupa ülkelerinin rekabete dayalı devalüasyonlar yapmaları ile ortaya çıkmış ve ülkeden ülkeye yayılmıştır. 1994-1995 yıllarında Meksika'da başlayan peso krizi, daha sonra diğer Latin Amerika ülkelerinde paniklere (Tekila etkisi) yol açmıştır. 1997 yılında ise Güneydoğu Asya ülkelerinde ortaya çıkan finans krizi bütün dünya ülkelerine bölgesel dalgalar halinde yayılmış ve global bir kriz haline gelmiştir (Eser ve Belet, 2000, s.76-77).

Eser ve Belet (2000)'e göre, 1990'lı yılların başından itibaren dünya ekonomisinde yaşanan finansal krizlerin giderek global bir nitelik kazanmış olması ve ülkeler arasında bulaşıcı etkilere yol açmasının nedeni; büyük ölçüde, iletişim teknolojisindeki gelişmeler, finansal yenilikler, finansal sistem ve kambiyo rejimindeki hızlı serbestleştirmeler ve finansal globalleşme sonucu uluslararası sermaye akımlarında görülen kontrolsüz artış eğilimidir.

Ongun (2000)'e göre 1974'de dünya ekonomisine egemen olan istikrarsızlıklar, 1990'ların "finansal krizleri" ile yeni bir görünüm kazanmış ve gelişmiş ülkelerde finansal istikrarsızlıklar, bankacılık ya da para krizleriyle sonuçlanırken, GOÜ'de her ikisinin birleşimi ile dış borç geri ödeme sorunları krizlere neden olmuştur. 1980'li yıllarda dünya genelinde uygulamaya konulan finansal serbestleşme ve sermaye hareketlerinde var olan kısıtların kaldırılması bu krizlerin oluşumunda etkin olmuştur.

> "Krugman, bir ülkeden diğerine bulaşan para krizleri ile ilgili çalışmasında, bu krizlerin spekülatif saldırılar (speculative attacks) nedeniyle ortaya çıktığını belirtmektedir. Krugman kurmuş olduğu modelde, iç ekonomik koşullarla döviz kuru taahhütleri arasındaki tutarsızlıkların, belli bir para birimine bağlanmış döviz kuru sistemlerinin (currency peg) çökmesine yol açtığını göstermiştir. Buna göre, aşırı ekonomik genişlemeye dönük politikalar üretim artışının yurt içinde massedilmesine neden olmakta, buna bağlı olarak ödemeler dengesi açığı meydana geldiğinde ise, merkez bankası bu açığı rezervlerini kullanarak finanse etmektedir. Nihai aşamada, rezervler spekülatif saldırının başladığı kritik bir düzeye gerilemekte ve para otoritelerinin ellerinde tuttukları yabancı varlıklar azalmaya başlamaktadır. Rezervler tükendiği zaman, bağlı döviz kuru sistemi terk edilmekte ve yurt dışından yansıyan gelişmelerin yurt içinde yarattığı genişlemeci ekonomik süreç, ülke para biriminin giderek değer kaybetmesi ile sonuçlanmaktadır"(Eser ve Belet,2000, s.75-76).

3.2. 1990'lı Yıllarda Yaşanan Başlıca Krizler

3.2.1. Meksika Krizi

Latin Amerika ülkeleri kuşaklar boyunca, döviz krizleriyle, banka batışlarıyla, hiperenflasyon nöbetleriyle ve diğer tüm parasal sıkıntılarla karşılaşmışlardır. Kitle desteği sağlamak amacıyla gündeme getirdikleri popülist programları finanse etme çabası içinde hükümetler, yabancı bankacılardan borç almaya çalışıp, sonunda ödemeler dengesi krizi ve borçlarını ödeyememe durumu ile karşı karşıya kalmış ya da para basma yolunu seçip sonunda hiperenflasyona yol açmışlardır. 1982'de Meksika'nın monotoryum ilanıyla başlayan borç krizi Latin Amerika Ülkelerine akan yabancı sermayenin durmasına neden olmuş ve IMF ile yapılan yapısal uyum anlaşması çerçevesinde ekonomi dışa açılmış ve finansal serbestleşmeyi hedefleyen politikalar uygulamaya konmuştur (Krugman, 2001, s.39-40). Ülkeden ülkeye değişmekle birlikte genel olarak Latin Amerika ülkelerinde yapılan finansal reformlar, faiz oranlarının serbest bırakılmasını, kredi tahsis politikalarının terk edilmesini mevduat munzam karşılık oranlarının düşürülerek bütün finansal kurumlar için uyumlu hale getirilmesini, sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasını, yerli ve yabancı bankaların finansal piyasalara girmesini engelleyen yasaların kaldırılmasını ve etkin bir denetim mekanizması geliştirilmesini hedef almıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s.6).

1980'li yılların ortalarında kamu maliyesini ıslah programıyla işe başlayan ve bunu özelleştirme ve finansal reformların izlediği Meksika, dış borçlarını yeniden yapılandırmış ve Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşmasını (NAFTA) imzalayarak dış ticaretini serbestleştirme yönünde önemli derecede yol kat etmiştir. Ayrıca faiz oranları serbest bırakılmış, kredi sınırlamaları ve bankaların kasalarında nakit tutma zorunluluğu kaldırılmıştır. Bütün bu uygulamalar sayesinde, on yıldan uzun bir zamandır çok düşük büyüme oranına ve yüksek bir enflasyona sahip Meksika ekonomisi canlanmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s.8-9).

Aralık 1988'de Meksika, dolara bağlanmış sabit kur politikasına dayalı ve IMF destekli yeni bir istikrar/dezenflasyon politikasını devreye koymuştur. 1989 Ocak ayından Kasım 1991'e kadar üç yıl önceden

belirlenmiş oranda devalüasyon yapılmıştır. Enflasyon ataletini ve beklentilerini kırmak için devalüasyon oranı, enflasyon oranının altında tutulmuş,Kasım 1991'den itibaren sistemi biraz daha esnek kılmak için taban ve tavanı belirlenmiş olan asimetrik bir bant saptanmıştır. 1993 Ekimine kadar dolar/peso paritesi oldukça istikrarlı devam etmiştir. Bunun yanısıra nominal kur belirlenen oran kadar değer kaybediyor olsa da, enflasyon oranının nominal döviz kurundaki değer kaybını aşıyor olması pesonun reel olarak değerlenmesine yol açmıştır. 1990-1993 arasında enflasyon oranı düşmüş olsa da ABD'ye göre çok yüksek seyretmiş ve peso bu dönemde dolara karşı değer kazanmıştır. Dolayısıyla bu durum cari işlemler açığını artırmıştır (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.32-33).

Meksika ekonomisinde 1989-1994 yılları arasında, GSYİH sabit fiyatlarla yılda ortalama % 4 büyümüş ve 1993 yılının sonu itibariyle enflasyon oranı yirmi yıldan beri ilk kez % 10'un altına inmiştir. Bunların yanısıra 1994 yılında kamu kesimi açığı sıfıra yaklaşmıştır (bütçe dışı fonlar GSMH'nın % 5'ine yükselmiştir). Bu gelişmeler sayesinde Meksika o güne kadar hiç görmediği miktarda yabancı sermaye girişi sağlamış ve girişler kriz öncesinde hızlanmıştır. Ancak bu sermaye girişleri tüketim kredilerinin ve toplam talebin aşırı derecede artmasına, hisse senetlerinin ve gayri menkul fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur. Bankacılık sisteminde düzenleme ve denetlemenin etkin olmadığı bir dönemde yabancı sermaye girişi özel sektöre açılan kredilerde artışlara yol açarak, 1988 yılında özel sektöre açılan kredi miktarının milli gelire oranı % 10'dan 1994 yılında % 42 civarına yükselmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s.8-9; Toprak, 2001, s.143-144).

Özel sektöre açılan kredilerin hızla artması, çıpaya dayalı döviz kuru politikasının devam ettirilmesi, uluslararası faiz oranlarının yükselmesi, politik cinayetlerden dolayı oluşan belirsizlikler Meksika ekonomisine olan güveni iyice zayıflatmıştır. Bunların yanı sıra hızla artan cari işlemler açığı, yatırımcıların bunun uzun süremeyeceği hissine kapılmasına neden olmuştur (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s.10).

Aralık 1994'te artan güvensizlikle başlayan döviz talebi sonucunda rezervleri durmadan eriyen Meksikalı yetkililer ne yapmaları gerektiğine karar vermek zorunda kalmışlardır. Faiz oranlarını yükseltip, yurttaşlarının

paralarını pezoda tutmasını çekici hale getirebilir ve yabancı fonları da çekerek kaybı durdurabilirlerdi. Bu durumda faiz oranlarındaki yükseliş, toptan ve tüketici harcamalarına zarar verebilirdi. Pezoyu devalüe edebilirlerdi ve bu devalüasyon en iyi koşullarda sadece Meksika'nın ihracatının rekabet gücünü artırmakla kalmayarak, yabancı yatırımcıları Meksika aktiflerinin değerli olduğuna ikna ederek faiz oranlarının fiilen düşmesini sağlayabilirdi. Meksikalı yetkililer devalüasyon yapmayı tercih etmişlerdir (Krugman, 2001, s.53-54).

> "Bir para devalüe edildiğinde spekülatörlerin, "tamam bu iş bitti" demeleri ve ülke parasının sürekli değer kaybı üzerine kumar oynamayı bırakmaları beklenir. 1992'de İngiltere ve İsveç'te böyle olmuştu. Tehlike, spekülatörlerin birinci devalüasyondan sonra bunu yeni devalüasyonların işareti olarak görmelerinde ve daha yoğun spekülasyon yapmaya başlamalarıyla ortaya çıkar. Bir hükümetin bundan kaçınması için belirli kurallara uyması gerekir. Birincisi, eğer devalüasyon yaparsanız, bunu yeterince büyük yapmanız gerekir. Yoksa yalnızca yeni devalüasyonlar beklenmesine yol açarsınız. İkincisi, yaptığınız devalüasyonun hemen ardından, her şeyin kontrol altında olduğuna, sizin yatırımcılara dürüst davranmanın önemini anlayan sorumlu insanlar olduğunuza dair her türlü sinyali vermek zorundasınız. Yoksa devalüasyon ekonominizin sağlığı yönündeki kuşkuların yoğunlaşmasına ve bir paniğin başlamasına yol açar" (Krugman, 2001, s.54).

Meksika'nın her iki kuralı da ihlal etmesi sonucunda yoğun sermaye çıkışı kaçınılmaz olmuş ve Meksika hükümeti döviz kurlarını sabitlemeyi bırakmak zorunda kalmıştır. Pezo kısa süre içinde kriz öncesi değerinin yarısına düşmüştür. En fazla sıkıntıyı hükümetin kendi yaptığı bütçe yaratmıştır. Hükümetler mali itibarlarından kuşku duyulması durumunda uzun vadeli tahvillerini satmakta zorlanmaları nedeniyle genellikle büyük miktarlarda, çok sık aralıklarla ödenip, yenilenen kısa vadeli tahviller çıkararak borçlanırlar. Meksika'da da bu durum yaşanmaya başlanmıştı. Meksika'nın 1989'daki Brady Planıyla elde ettiği kısa vadeli borçların düşük faizlerle yenilenmesi ve yatırımcılara güven vermesi konusundaki kazanımları, mart ayına gelindiğinde yatırımcıların paralarını ülkede tutabilmek amacıyla faiz oranlarının % 75'e yükseltilmesi ile kaybedilmişti. Bunun yanısıra Meksika piyasaları yeni bir devalüasyon olmayacağı konusunda ikna etme çabasıyla milyarlar tutan kısa vadeli borcunu dolara endeksli tesebono'lara dönüştürmüş ve pezo düştükçe, dolara endeksli bu borçların boyutu olağanüstü büyümüştü. Tesebono sorunu kamuoyuna yayıldıkça paniği teşvik etti. Hükümetin mali krizi kısa süre içinde özel sektöre

yayılarak, 1995 yılı boyunca Meksika'nın reel GSYİH'sı % 7, sanayi üretimi ise % 15 düşmüştür. Meksika Krizi'nin bir özelliği de krizin dünyanın pek çok yerine özellikle de Arjantin başta olmak üzere diğer Latin Amerika ülkelerine yayılması olmuştur. Meksika'da yaşanan krizin Arjantin'i etkilemesi şaşırtıcıydı. Çünkü bu ülkeler Latin Amerika'nın iki farklı ucunda yer alıyordu ve aralarında çok az doğrudan ticaret ve finansman ilişkisi bulunmaktaydı. Ayrıca, Arjantin'deki para kalkanı sisteminin kendisini koruyacağı varsayılmıştı. Arjantin'in saldırıya uğramasının ardında yatan neden belki de yatırımcıların tüm Latin Amerika ülkelerinin birbirinin aynısı olarak kabul etmesiydi (Krugman, 2001, s.55-56).

1990'lı yıllarda yaşanan krizlere verilecek güzel örneklerden bir tanesi de 1997 yılında Tayland'da yaşanan ve diğer Güneydoğu Asya ülkelerini etkileyen finansal krizdir.

3.2.2. Güneydoğu Asya Krizi

Dünya genelinde son 20-30 yıldır oldukça yüksek bir ekonomik gelişme performansı gösteren Asya ülkeleri literatürde "Asya Mucizesi" olarak adlandırılmıştır. "Asya Mucizesi": dışa dönük büyüme, makro ekonomik istikrar, eğitimin artan önemi ve teknolojik gelişme gibi faktörlerle açıklanmakta ve devletin ekonomiyi yönlendirici, düzenleyici ve denetleyici yöndeki müdahaleleri ile finansal gelişme ve ekonomik kalkınmanın hızlı bir şekilde gerçekleştirilmesinde öncü bir rol üstlenmesini ifade etmektedir.

1980'ler ve 1990'larda dünyanın diğer bölgelerindeki gelişmelere paralel olarak Güneydoğu Asya ülkelerinin mali piyasalarında; giriş engellerinin ortadan kaldırılması, yeni finansal araçların geliştirilmesinin desteklenmesi, finansal piyasaların uluslararası işlemlerinin önündeki engellerin kaldırılması ve kolay kredi olanaklarının serbestleştirilmesiyle liberalleşme gerçekleştirilmiştir (Parasız, 2001, s.298). 1997 yılında Tayland'ın yaptığı devalüasyonla başlayan Asya Finans Krizi öncesinde, 1990-1996 arasında Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore ve Tayland'ın geleneksel içsel ve dışsal makroekonomik koşullarında herhangi bir aksilik gözlenmemiştir. İçsel makroekonomik şartlar: bütçe fazlaları ya da 1990-1994 yılları arasında Filipinler ve Malezya'da olduğu gibi çok düşük

kamu açıkları; Filipinler ve Endonezya'da bazı yıllar % 12 -% 18'e çıkmakla birlikte genel olarak tek haneli ılımlı bir enflasyon; GSYİH'nin % 30'unu aşan yüksek yatırım ve tasarruf oranları; ortalaması % 8'e varan büyüme hızları; 1990-1996 arasında GSYİH'nın % 6'sını aşan ve tüketimden çok yatırımları finanse etmek için kullanılan yüksek ve sürdürülebilir net sermaye girişi; yüksek işsizlik oranlarıdır. Uluslararası koşullar incelendiğinde ise ABD ve Japonya'da faiz oranları düşük, Japonya dışındaki gelişmiş ülkelerde büyüme oranları yüksekti. Dünya mal piyasaları istikrarlı iken, dünya ticaret hacmi de büyümekteydi (İstanbul Ticaret Odası, 2001, s.35).

Asya ülkelerinin kriz öncesi döneminde önemli sayılabilecek makroekonomik dengesizliklerin olmamasının yanısıra, özel sektörlere açılan kredilerde hızlı artış ve bunun paralelinde özel sektörün bankalara olan borçlarının artması, reel anlamda ulusal para birimlerinin aşırı değerlenmesi, cari işlemler açığının yükselmesi gibi bazı göstergelerin varlığı ekonomik gidişin yön değiştirmesi gerektiğini akla getiriyorsa da, bunlar önemli bir krizi tahmin etmek için yeterli işaretler değildi. Krizden hemen önceki yıllarda Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler, düzensiz finansal serbestleşmeye yol açan kısa dönemli sermaye hareketinin ağırlıkta olduğu yoğun sermaye girişine uğramışlardır. Öncelikli sektörlere verilen izinlerle başlayan dışa açılma süreci kısa dönemli sermaye hareketlerinin artmasına neden olmuştur. Yerleşik olmayanların borsada menkul kıymet alımlarına ve doğrudan yatırımlarına önemli sınırlamalar getirilmiş (özelliklede Güney Kore), ancak finansal serbestleşme imkanları artırılmıştır. Güloğlu ve Altunoğlu (2002, s.11)'na göre düzenli bir finansal serbestleşme kısa dönemli borçların ilerlemesini önleyebilir ancak finansal serbestleşme doğru sırayla yapılmadığında, özellikle de etkin bir denetleme sistemi olmadığında finansal kırılganlık artmaktadır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s.11).

1990'lı yılların ilk yarısından itibaren bankacılık sisteminde denetlemeler ve düzenlemeler başlamıştır ancak bunların yeterli olmaması ve finansal kurumların risk yönetimindeki başarısızlıkları geri dönmeyen kredilerin oranında büyük artışlara sebebiyet vermiştir. Ayrıca Asya ülkelerinde, kötü kredilerin artışının ardında yer alan diğer iki neden: biri mevduata getirilen garantilerin sayesinde bankaların sorumsuz şekilde

ilişkide oldukları büyük sanayi kuruluşlarına kredi açmaları, diğeri de devletin batan bankaları mutlaka kurtaracağına olan hakim kanıydı. Dolayısıyla kriz yaşayan beş Asya ülkesinde özellikle de Tayland ve Malezya'da özel sektöre açılan krediler 1996 ve 1997 yıllarında GSYİH'den daha hızlı artmıştır. Diğer taraftan Asya ülkelerindeki ulusal faiz oranlarının, uluslararası faiz oranlarından farklı olması nedeniyle meydana gelen büyük miktardaki yabancı sermaye arzı, mali ya da mali olmayan birçok kurumun uluslararası piyasalardan borç bulabilme yeteneğiyle de birleşince döviz stokları dış borçlarına oranla azalmıştır (Güloğlu ve Altunoğoğlu, 2002, s.11-12).

Yurt dışından akmaya devam eden fonlar sonuçta, kredilerin büyük ölçüde genişlemesine ve yeni bir yatırım dalgasının körüklenmesine yol açmıştır. Bu kredilerin bazıları büro ve apartman yapımını içeren inşaatlara harcanmış, büyük bir kısmı da temelde gayrimenkul spekülasyonuna ve bunun yanısıra hisse senedi spekülasyonuna gitmiştir. 1996 yılına gelindiğinde Güneydoğu Asya ekonomileri 1980'lerin sonlarında Japonya ekonomisinde görülen "balon ekonomisi" ile büyük benzerlikler yaşamaya başlamıştır. Tüm Asya ekonomilerinde merkez bankaları spekülatif patlamayı engellemek amacıyla sermaye akışını "sterilize" etmeye çalışmıştır. ABD doları ile Baht arasında istikrarlı bir kuru koruma kararı almış olan Tayland Merkez Bankası, kredi genişlemesi sonucunda piyasaya sürülen bahtları tahvil satarak geri almaya çalışmıştır. Yani henüz bastığı paraları, borç olarak tahvil ihracı yoluyla piyasadan geri çekmiştir. Fakat bu borçlanma, yurtiçi faiz oranlarını yükseltip yurtdışından borçlanmayı daha da çekici hale getirerek daha fazla sermaye girişine yol açmıştır. Dolayısıyla sterilize etme çabaları başarısızlıkla sonuçlanarak krediler büyümeye devam etmiştir. Merkez bankasının para ve kredi genişlemesini engellemesinin tek yolu döviz kurunu sabitlemeye çalışmaktan vazgeçilerek bahtın yükselmesine izin vermek olacaktı. Fakat bu, o dönem için kötü bir fikir olarak görünmüş ve güçlü bir bahtın Tayland ihraç ürünlerinin dünya piyasalarındaki rekabet gücünü azaltacağı düşünülerek spekülasyon patlamasına izin verilmiştir. Sonunda para ve kredi genişlemesi kendi kendini sınırlamaya başlamıştır. Yeni zengin tüketicilerin harcamalarıyla birleşerek artan yatırımların ithalatın artmasına yol açmasıyla birlikte, hızla gelişen ekonominin ücretlerde yaratmış olduğu

yükselişin ihraç mallarının rekabet gücünü azaltması sonucunda oluşan ihracat artışındaki yavaşlama, büyük bir ticaret açığını ortaya çıkararak döviz kredileri ithalat ödemelerinde kullanılmaya başlanmıştır (Krugman, 2001, s.92-93).

1996 yılı boyunca ve 1997 yılının ilk yarısında Tayland'ın hızla büyümesini sağlayan kredi sistemi tersine dönmeye başlamıştır. Bu terse dönüşün ardında kısmen; Tayland ihraç ürünlerinin bazı pazarlarda korumasız kalmış olması ve Japon yeninin değer kaybederek Güneydoğu Asya sanayiinin rekabet gücünü azaltması gibi dış olaylar yer almıştır. Ancak çoğunlukla bu, Krugman'a, göre uzun vadede hep aynı sonuçları yaratan, kumarbazların kendi evlerini başlarına yıkma sorunuydu: buna, ucuz dış krediler arttıkça doğrudan ya da dolaylı bir biçimde finanse edilen spekülatif yatırımların sayısının artması neden olmuştur (Krugman, 2001, s.92-93).

Dış kredilerin yavaşlaması, yani çok daha az yen ve dolar girişi nedeniyle, döviz piyasasında baht talebi düşmüş fakat ithalat ödemeleri için bahtı dövize dönüştürme ihtiyacı yükselmeye devam etmiştir. Tayland Merkez Bankası bahtın değerindeki düşüşü engellemek için, sermaye girişinin olduğu dönemlerde yaptığının tam tersini yapmış yani baht alıp dolar ve yen satmak üzere döviz piyasasına girmiştir. Ancak kendi paranızın değerini düşük tutmaya çalışmak ile yüksek tutmaya çalışmak arasında büyük fark vardır. Çünkü bir merkez bankası kendi parasının arzını istediği kadar artırabilir ancak dövizin arzındaki artış rezervlerle sınırlıdır. Döviz rezervleri er ya da geç tükenecektir. Dolayısıyla paranın değerini korumak için geriye tek bir yol kalmaktadır. O da piyasadaki baht miktarını azaltarak, faiz oranlarını yükseltmek ve yeniden bahta yatırım yapmak için dolar olarak borçlanmayı cazip hale getirmek olacaktır. Fakat bu da farklı sorunları gündeme getirmiştir. Yatırım patlaması sönmeye başlamış, dolayısıyla Tayland ekonomisi yavaşlamış, ekonomi bütünüyle durgunluğa girmemiş olsa bile, artık ekonomi alışmış olduğu yaşam düzenini sürdüremez hale gelmiştir (Krugman, 2001, s.96).

Faiz oranlarının artırılması, yatırımları daha da düşürecek ve büyük bir ihtimalle ekonomiyi belirsiz bir çöküşe götürecekti. Baht satın almaya son vererek düşmesine izin vermek de bir alternatifti. Fakat öyle bir durumda hem

hükümetin itibarı sarsılacak hem de dolar üzerinden borçlanmış olan birçok bankanın, finans şirketinin ve diğer Tayland işletmelerinin borçlarını ödeyemez duruma gelerek iflas etmesine yol açacaktı. Sonunda Tayland hükümeti bunlardan hiç birini göze almamış ve bir şeylerin düzeleceğini umut ederek beklemeyi tercih etmiştir. Bunların hepsi para krizinin klasik biçiminin başlangıcıydı. Hükümetin sonunda bahtın değerinin düşmesine izin vereceği daha belirgin hale gelmişti. Taylandlı işadamları bahtla borçlandılar ve dolar borçlarını ödediler; zengin Taylandlılar devlet tahvillerini satarak, ABD hazine bonosu almışlar ve sonunda büyük miktarda uluslararası hedge fonlarıyla ödünç baht alınmaya ve bunlar dolara çevrilmeye başlanmıştır. Bütün bunlar baht satıp diğer dövizleri almaya yönelik faaliyetler olup; Merkez Bankası'nın daha çok baht satın almak zorunluluğu ve döviz rezervlerinin hızlıca tükenmesi anlamına gelmekteydi. Bu da bahtın devalüe edileceği konusundaki tahminleri güçlendirmiş ve klasik bir para krizini tam olarak faaliyete geçirmiştir (Krugman, 2001, s.97-98).

> "Herhangi bir para doktoru işler bir kez bu noktaya vardıktan sonra hükümetin şu ya da bu yönde kararlı bir biçimde hareket etmesi gerektiğini söyleyecektir: Hükümet ya maliyeti ne olursa olsun parasını koruyacağı yönünde açık bir kararlılık göstermeli, ya da düşmesine izin vermelidir. Ama hükümetler genel olarak bu kararlardan birini vermekte zorlanırlar. Tıpkı bundan önceki bir çok hükümet ve hiç kuşku yok ki bundan sonra bunlarla karşılaşacak pek çok hükümet gibi, Tayland hükümeti de rezervlerinin azalmasını bekledi; piyasaları durumunun eskisinden güçlü olduğuna ikna etmeye çalıştı, "döviz swap" ları (alım satım işlemi olmaksızın yapılan döviz değiş tokuş işlemi) aracılığıyla rezervlerini olduğundan büyük gösterdi. Fakat basınç bazen azalır gibi de olsa, sürmeye devam etti. Temmuz başına gelindiğinde oyunun bittiği açığa çıktı. 2 Temmuzda Taylandlılar bahtın düşmesine izin verdiler. Kısa süre önce yaşanan Tekila krizi deneyimine rağmen, çoğu insan bahtın devalüe edilmesinin meseleyi büyük ölçüde sonlandıracağını düşündü: Bu hükümet için bir utanç, fazlasıyla sıkıntıda olan kimi işyerleri için kötü bir şok olacaktı ama felaketi andıran bir şey yok gibi görünüyordu. Elbette Tayland'da hiç bir şey Meksika'dakine benzemiyordu. Hiç kimse Tayland'ı "istikrar ve reform"u başardığı halde "hiç büyüme kaydetmediği" için suçlayamazdı; popülist bir programı yürürlüğe koymak için hazır bekleyen Taylandlı bir Cardenas yoktu. Bu nedenle de yıkıcı bir durgunluk olmayacaktı. Hepimiz yanıldık" (Krugman, 2001, s.98).

1997 sonlarında Tayland'da tetiklenen kriz, menkul ve gayrimenkul varlık değerlerinin çöküşüne yol açmış, komşu ülkelere hızla bulaşmış ve portföy yatırımları ile kısa vadeli sermayenin ani çıkışları sonucunda 1998 yılında büyük oranlı ekonomik daralmalar yaşanmıştır (Celasun, 2001b, s.35).

3.3. Krizlerin Karşılaştırması

Dünya genelinde GOÜ'de 1990'larda sermaye hareketlerinin çok hızlanması ve yoğunlaşması sonrasında yaşanan krizler bazı ortak özelliklere sahiptir. Türkiye'nin ve Meksika'nın 1994, Asya'nın 1997 ve Rusya'nın ise 1998 yılında yaşadığı krizler nitelik olarak birbirlerine benzemektedirler. GOÜ'de yaşanan bu krizlerde, önce finansal kesimde, genellikle de ilk başta döviz piyasalarında borsada ve/veya bankacılıkta bir çalkantı ortaya çıkmıştır. Döviz piyasalarında yaşanmakta olan bu çalkantılar hem yerleşiklerin hem de yabancıların dövize yoğun bir şekilde hücum etmesiyle kendini göstermiştir. Söz konusu dövize yönelik hareket, yerli para cinsinden ifade edilen hisse senedi, tahvil, bono gibi mali varlıklardan ve yerli paranın kendisinden kaçış anlamına geldiği gibi, özellikle yabancıların yurt dışına döviz çıkarması anlamına da gelmektedir (Uygur, 2000, s.3).

Döviz krizi olarak nitelendirilecek bu krizlerin öncesinde dikkat çekici bir çok ortak özellik yer almaktadır. Bunlardan bir tanesi Türkiye'de 1990'lı yıllarda yaşanan krizlerin öncesinde de yer alan reel olarak değerlenmiş yerli paradır. Ulusal para, Asya ülkelerinde ve Rusya'da olduğu gibi dolar düzeyinde belli bir paraya veya para sepetine bağlanmış, Meksika da olduğu gibi belli bir bant içinde değişmesine izin verilmiş veya 1994 krizi öncesinde Türkiye'de olduğu gibi müdahaleye açık bir dalgalanmaya da bırakılmış olabilir. Bir diğer dikkat çekici unsur, düşük görünen kur ile birlikte yüksek veya giderek yükselen cari açıkların varlığıdır. Bu açıkların oluşma nedenleri; bazen Türkiye ve Rusya'da olduğu gibi büyük sayılan kamu açıkları olurken, bazen de Meksika ve Asya ülkelerinin çoğunda olduğu gibi sadece özel kesim tasarruf açıkları olabilmektedir.

Bu açıkların ülkeye gelen yabancı doğrudan yatırımlarla veya daha çok dış borçlanmayla kapatılıyor olması da dikkat çekici bir başka unsurdur. Cari açıkların ortaya çıkış nedenlerinin kamu ve özel tasarruf yetersizliği olmasının sonucu olarak ülkede faiz oranı da yüksektir veya yükselmektedir. Faiz oranının yüksekliği ise hem ülkeye gelen yabancı fonları artırmakta hem de bunun içinde kısa vadeli fonların payını yükseltmektedir. Yabancı fon girişindeki artışlar yerli paranın daha da değerlenmesine yol açarak ihracat

artışını yavaşlatıp ithalat artışını hızlandırmakta dolayısıyla cari açıkları daha da büyümekte ve dış borçlanma gereği de artmaktadır.

Üzerinde durulması gereken bir unsur da dış borçların hangi amaca yönelik olarak kullanıldığıdır. Aralarında Türkiye'nin de yer aldığı bazı ülkelerde (Meksika, Rusya) dış borçlar genellikle kamunun veya özel kesimin tüketim harcamalarını finanse etmekte kullanılmıştır. Bu tür borçlanma, kısa bir süre sonra borç verenleri ülkenin borç geri ödeme yeteneği konusunda tedirgin ederek döviz krizinin ilk tohumlarını atmaktadır. Bazı ülkelerde (Asya ülkeleri) ise dış borçlanma ile ağırlıklı olarak yatırım harcamaları finanse edilmekte, ancak bu iyi bir dış borç kullanımı olarak görünse de burada da yatırımların hangi alanlara yapıldığı önemli bir konudur. Eğer yatırımlar, gayri menkullere ve bekleme süresi uzun alanlara yani kâr elde edilmeye başlama süresi uzun olan alanlara yapılıyorsa, finansal bakımdan bir vade uyuşmazlığı (maturity mismatch), yerli para-döviz uyuşmazlığı (currency mismatch) ve likide sıkışıklığı (liquidity squeeze) gibi sorunları gündeme getirerek, yine diğer borçla elde edilen paranın kullanma şeklinde olduğu gibi, borç verenlerin tedirgin olmasına yol açmaktadır. Ayrıca dış borçlanma ile elde edilen dövizlerin hisse senedi gibi menkul kıymetlere yönelmesi durumunda da, hisse senedi piyasasında bir balon (buble) oluştuğu ve bu balonun yok olacağı beklentisine girilmesi halinde de borç verenler tedirgin olabilmektedirler (Uygur, 2000, s.4).

Bütün bu özelliklerin yanısıra, 1990'lı yıllarda yaşanan krizlerin önemli bir özelliği de, kriz öncesinde reel ekonominin yatırımıyla, tüketimiyle ve ihracatıyla eski büyüme hızını kaybetmiş olması ve bazı ülkelerde daha belirgin olmakla birlikte (Meksika ve bazı Asya ülkeleri) para ve maliye politikalarıyla ekonomiyi canlandırma çabaları içinde olmalarıdır.

Döviz piyasasında bu tür gelişmelerin varlığı, borçlanmalara aracılık eden finansal kuruluşların, genellikle de bankaların zor duruma düşmekte olduğu hakkında sinyal vermektedir. Özellikle de denetimin zayıf olduğu finansal sistemde dövizde meydana gelen çalkantı, bankacılık kesiminde de çalkantıların başlamasına neden olmaktadır. Bankacılık sektöründe küçük ve zayıf bankaların sayısının fazla olması nedeniyle finansal bir çalkantı halinde bu bankaların iflas etme durumu ortaya çıkarak, yabancı ve ulusal fon

sahiplerini tedirgin etmesi de yaşanan bu krizlerin önemli bir özelliğidir. Bu da ülkeye olan fon akışını kısıtlamakta, hatta fon çıkışına yol açmaktadır. Böyle bir durum, yabancıların dövizlerini yurtdışına çıkarma girişimlerine, yerlilerin ise ulusal para ve yerli para cinsinden ifade edilen finansal varlıkları terk ederek dövize yönelmelerine yol açmaktadır. Dolayısıyla artık dövize saldırı sinyalleri mevcuttur ve ulusal para saldırı altındadır.

Bu tip saldırılar karşısında para otoritesi ilk olarak saldırıyı durdurmak amacıyla faiz oranını yükseltmekte fakat müdahale etkili olmayarak finansal kriz gerçekleşebilmekte, döviz kuru devalüasyonlarla yükseltilmekte veya serbest bırakılarak yükselişine izin verilmektedir. Ayrıca, bu dönemde bankacılık sisteminde de küçülmelerle ve iflaslarla kendini gösteren bir kriz yaşanabilmekte ve hisse senedi piyasası başta olmak üzere menkul kıymet piyasalarında da önemli gerilemeler meydana gelebilmektedir (Uygur, 2000, s. 5).

Finansal kriz sonucunda finansal sistem değişik yönlerden daralmaktadır. Yabancı fonlar artık ülkeye gelmemekte veya daha az gelmektedir. Dış borç veren veya kredi notu veren kuruluşların ülkeyi artık riskli kategorisine dahil etmesiyle birlikte fon girişleri iyice daralmaktadır. Ayrıca bu kuruluşlar, kriz yaşamayan diğer GOÜ'yü de riskli ülkeler kategorisine dahil ederek, o ülkelere olan sermaye akışının da azalmasına neden olmaktadırlar. Nitekim, Meksika, Asya ve Rusya Krizi'nden sonra bu yaşanmıştır. Bunun yanısıra daha önceden ülkeye girmiş bulunan fonların bir bölümü de söz konusu ülkeleri terk etmiştir. Diğer taraftan gelişmekte olan bir ülkenin riskli ülkeler kategorisine alınması; hem dış borçlanmada hem de iç borçlanmada faiz oranlarını yükselterek dolaylı etki yaratmaktadır.

Finansal sistemdeki daralma; döviz krizinde bazı bankaların küçülmesi bazılarının ise iflas etmesiyle ortaya çıkan gerileme, kredi riskinin yükselmesi sonucunda bankaların hem yeni kredi açmakta seçici davranmaları hem de daha önce açılmış olan kredilerin bir bölümünü geri çağırmaları sonucunda azalan bankacılık sisteminin kredileri ile iyice belirginleşmektedir. Dolayısıyla bankacılık sektörünün kredi stoku reel olarak azalmaktadır. Finansal daralmaya ilişkin bu tür gelişmeler aslında dünya ekonomisinde yeni yaşanan bir gerçek değildir. 1930 dünya krizinde de bu

yaşanmıştır. Kriz yaşayan ülkelerin hepsinde finansal daralma yalnızca kredi stokunda değil, borsalarda yaşanan çalkantılar ve fiyatlarda oluşan gerilemeler nedeniyle hisse senedi talebi ve arzında meydana gelen düşüşler sonucunda oluşan yeni ihraçlarda da görülmektedir (Uygur, 2000, s.6).

Finansal piyasalarda yaşanan daralma belli bir gecikmeyle reel kesime de yansımaktadır. Finansal sistemin birçok yönden daralması ile birlikte başlayan finansman sınırlamaları ve yükselen faizler, finansal maliyetlerin yükselmesine neden olmakta ve bu da bir taraftan yatırımı düşürürken diğer taraftan tüketim talebini sınırlamaktadır. İç talep, borçlanmanın zorlukları ve borçlanmanın maliyetindeki artışların yanısıra risklerin ve geleceğe ilişkin belirsizliklerin artması sonucunda ortaya çıkan nakit tutmanın tercih edilmesi nedeniyle de sınırlanmaktadır. İç talepteki bu daralma reel ekonomide daralma sonucunu meydana getirmektedir. İç talepte yaşanan daralmaya ek olarak, özellikle krizin kendilerine de bulaşabileceği (contagion effect) korkusu ile diğer ülkelerin özellikle de komşu ülkelerin aldığı bazı tedbirler sonucunda ithal talepleri olumsuz etkilenerek dış taleplerde de bir daralma gözlenmektedir.

Söz konusu talep daralışının yanısıra ihracat fiyatlarında nedeni iki yönlü olan bir azalma gözlenmektedir. Bunlardan bir tanesi kriz yaşayan ülkelerde, arz fazlası olduğunu gözlemleyen alıcıların bu ülkenin ihraç ürünlerine daha düşük fiyat önermesi, diğeri ise iç talep daralması karşısında ihracatını artırmak isteyen krizdeki ülkelerin de daha düşük fiyattan ihracat yapmaya razı görünmeleri veya düşük fiyat önermeleridir. Düşen ihracat fiyatları dış ticaret haddinin düşmesine yol açarak reel ekonomide yaratılan gelirin azalmasına dolayısıyla toplam refahın gerilemesine neden olmaktadır (Uygur, 2000, s.7).

Makro temeller göz önüne alındığında 1990'lı yıllarda finansal krize maruz kalan Meksika, Doğu Asya ve Türkiye'de kriz öncesi dönemde sermaye hareketlerinin serbest olduğu, sabit (veya sabitimsi) bir kur rejimi uygulandığı, kredi stokunun hızla büyüdüğü, reel kurun değerlendiği, dış açığın büyüdüğü ve döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borca ve yurtiçi likit varlıklara göre yeterli olmadığı saptanmıştır. Ayrıca Türkiye'de ve kısmen Meksika'da kriz öncesinde kamu açığı fazla olmasına rağmen Doğu Asya'da

bir sorun yaratmayacak düzeydedir. Meksika'da kamu iç borcunun büyük bir bölümünün yabancı yatırımcıların portföylerinde dövize endeksli bonolardan (tesobonos) oluşması, Meksika'yı bir devalüasyon durumunda yatırımcı paniğine karşı çok kırılgan bir duruma getirmiştir. Doğu Asya ekonomilerinde cari açıkların genişlemesinin adında yatan neden ise özel yatırımların, özel tasarruflardan çok daha hızlı bir artış göstermesidir. Başka bir deyişle özel sektör yatırımcılarının riskli bir biçimde (banka aracılığı ile veya doğrudan) aşırı dış borçlanmasından kaynaklanmıştır (Celasun, 2001b, s.24).

Yapısal temeller açısından baktığımızda, üç kriz öncesinde yer alan ortak özellikler: Mali denetimin yetersiz, ahlaki tehlikenin fazla ve bilanço risklerinin bankacılık ve şirket sektörlerinde yüksek olmasıdır.[8] Kriz şoklarından sonra, yaşanacak çöküşü önlemek amacıyla, bankaların ve şirketlerin yeniden sermayelendirilmesi gereği, devletin yeni yükler altına girmesine yol açmıştır. Ayrıca, yaşanan krizin birbirine bulaştığı Doğu Asya deneyiminde, banka-dışı mali kurumların denetimsiz faaliyetleri ve krizin katkıları önemli boyutlarda olmuştur (Celasun, 2001b, s.25).

3.4. Bölüm Özeti

1980'li yıllarda geliştirilerek, dünya genelinde uygulamaya konulan yeni ekonomik düzen, 1980'li yılların ortası ile 1990'lı yılların ortası arasındaki dönem süresince etkisini göstermiş ve finansal globalleşme altın çağını yaşanmıştır. Bu altın çağın ardından, 1990'lı yıllarda, yeni ekonomik düzenin tıkanışı olarak nitelendirebilecek finansal krizler yaşanmıştır. Yaşanan bütün tıkanışlarda olduğu gibi, ekonomik sistemde yaşamını sürdüren her birim, bulunduğu konum itibariyle, bu tıkanışın etkilerini farklı yaşamıştır. Nitekim, gelişmiş ülkeler bu krizleri sadece finansal piyasalarında yaşarken, iktisadi kalkınmada süreklilik sağlamak için yoğun olarak sermayeye ihtiyaç duyan GOÜ, finansal piyasalarında başlayan bu krizleri, reel ekonomilerine güçlü bir biçimde yansıması nedeniyle daha yoğun yaşamıştır. Bunun yanısıra, GOÜ'de yaşanan bu krizler, dünya gözünde aynı kategoride yer alan ülke

[8] Mali sektörde karar alıcıların üstlendiği riskler realize edildiğinde, bunun külfetini yüklenmelerinin söz konusu olmadığı durumlar "ahlaki tehlike" taşıyan durum olarak tanımlanmaktadır.

ekonomilerine sıçrayarak, bölgesel ve global krizlerin yaşanmasına neden olmuştur.

Dünya genelinde GOÜ'de 1990'larda sermaye hareketlerinin çok hızlanması ve yoğunlaşması sonrasında yaşanan bu krizlerin, ülkelerin ekonomik sistemlerindeki bazı farklılıklar göz ardı edildiğinde, hemen hemen aynı olduğu gözlenmektedir. Bu ülkelerin kendi sistemlerine özgü özelliklerinin dışında hepsinde kriz öncesinde:

- Aşırı değerlenmiş ulusal para,
- Giderek yükselen cari açık[9] ve bu açıkların ülkeye gelen yabancı doğrudan yatırımlarla veya daha çok dış borçlanmayla[10] kapatılıyor olması,
- Zayıf bankacılık sistemi,
- Düşük döviz rezervi/para arzı oranı

gözlenmiştir. Finansal dalgalanmalarla başlayan bu krizlerin sonrasında, finansal daralmanın, yüksek faiz ve belirsizliklerle iç talep daralmasına neden olmasının yanında dış talebin azalması ve dış ticaret haddinin bozulması da yaşanınca, reel ekonomi daralmaktadır.

1990'ların finansal krizleri, gelişen ekonomilerin geçmiş dönemlerde karşılaştıkları krizlerden farklı özellikler taşımıştır. Beklenmedik zamanlarda, olumsuz bir gelişmeden etkilenerek sermayenin aniden kaçışı ile başlayan bu krizler, ulusal paranın değer kaybetmesi, bilançoların altüst olması, güvensizliğin yaygınlaşması ve üretimin finanse edilememesi olgularıyla sonuçlanmıştır. Bu tıkanış, piyasa ekonomilerde bankacılık ve şirket sektörlerinin işleyişini düzenleyen ve denetleyen kurumların öneminin daha iyi anlaşılması ve reformların bu yönde yoğunlaşması sonucunu getirmiştir.

[9] Bu açıkların oluşma nedenleri; bazen Türkiye ve Rusya'da olduğu gibi büyük sayılan kamu açıkları olurken, bazen de Meksika ve Asya ülkelerinin çoğunda olduğu gibi sadece özel kesim tasarruf açıkları olabilmektedir.

[10] Aralarında Türkiye'nin de yer aldığı bazı ülkelerde (Meksika, Rusya) dış borçlar genellikle kamunun veya özel kesimin tüketim harcamalarını finanse etmekte kullanılmıştır. Bazı ülkelerde (Asya ülkeleri) ise dış borçlanma ile ağırlıklı olarak yatırım harcamaları finanse edilmekte, ancak bu iyi bir dış borç kullanımı olarak görünse de burada da yatırımların hangi alanlara yapıldığı önemli bir konudur.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNİN DÜNÜ VE BUGÜNÜ

4.1. 1980 Öncesi Türkiye Ekonomisi ve Yaşanan Krizler

Nasıl bir insanın yapısını ve davranışını belirleyen; onun genetik yapısı ve çocukluğundan itibaren toplum içinde yaşadığı etkileşimler sonucunda oluşan karakteri ise, doğup büyüyen devletlerin de böyle bir karakteri olduğu düşüncesinden hareket ederek Türkiye'nin şu anda var olan yapısı da kuruluşundan günümüze kadar yaşadıklarının ve onun doğumuna yol açan devletin etkileri mevcuttur diyebiliriz. Hele bu devletin var olan borçlarının % 67'si gibi büyük bir miktar, yeni doğan Türkiye Cumhuriyeti'ne miras kalmış ve borcun geri ödemesi 1954 yılına kadar sürmüş ise ekonomik yapının oluşumunda etkiler yaratmıştır.

Türkiye borçlu olarak başladığı ekonomik durumunu, tarihsel gelişiminde de sürdürmüş ve borçlu olma pozisyonundan kurtulma çabaları da genelde başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Hatta dışa açık ekonomi politikalarının izlendiği dönemlerde bu borçlar daha fazla artmıştır. Bu borçlu ekonominin hayatını tıkanmadan sürdürebilmesi borçlarını çevirebildiği ölçüde gerçekleşmiş, ne zaman borçlarını ödemek ve ekonomisini döndürmek için borç bulamamışsa o zaman tıkanmış ve bunalıma girmiştir.

> "Türkiye 1978'deki krize tıpkı 1958'deki gibi aynı süreçler sonunda, biriken kısa vadeli borçların ödenememesinin baskısıyla girdi. Yirmi yıl arayla, ders alınmayan tarih, "tekerrür" ediyordu. Aynı "tekerrür" ileriki yıllarda da ortaya çıktı. İşin daha ilginci, yüzyıl önce 1875'te Osmanlı'yı moratoryuma, ya da yarım yüzyıl önce 1929'da Cumhuriyet hükümetini krize götüren neden de farklı değildi; büyüyen KKBG ve iç kaynak dengesi açığıyla birlikte patlayan kısa vadeli borçlanma ve bunların birbirini beslemesi" (Kazgan, 2002, s.110).

4.1.1. Türkiye Cumhuriyeti Kuruluşu Öncesi Ekonomik Durum ve Osmanlı İmparatorluğunda Yaşanan Borç Krizi

Dünya ekonomisinde birinci küreselleşmenin yaşandığı 1870-1914 döneminde Osmanlı Devleti, Birinci Dünya Savaşı'na kadar sermayenin

küreselleşme sürecinde giderek büyük devletlerin ekonomilerine, onların istediği yoldan eklemlenmiş, ama kendi iç dinamiklerinin kabul ettiği ölçüde ve biçimde her alanda bir dönüşüm de yaşamıştır (Kazgan, 2002a, s.13).

1838 yılında İngiltere ile yapılan ticaret anlaşması çerçevesinde dışa karşı indirilen gümrük duvarlarından sonra, yeni yeni kurulmaya başlanan ve çocukluk dönemini atlatamamış olan sanayii büyük bir çöküş içine girmiştir. Söz konusu anlaşma ile Osmanlı Devletinin iç pazarı önce İngilizler olmak üzere tüm yabancılara açılarak dış ticaret hacmi artmış fakat dış ticaret açıkları da büyümüştür. Dış ticaretten sağlanan vergi gelirleri Batılılara sağlanan ayrıcalıklar nedeniyle azalmış ve bunun devlet bütçesinin açıklarıyla birleşmesi sonucunda da Osmanlı Devleti büyük bir mali krizle karşılaşmıştır (Karluk, 1999, s.151-152).

Bu mali krizin üstesinden gelebilmek için Devlet Galata Bankerleri'nden iç borçlanma yoluna gitmiştir. Bunun yanısıra Osmanlı Devleti 1854 yılına kadar kendi yağıyla kavrulmuş ancak bu tarihten itibaren Kırım Savaşı'nın finanse edilmesi amacıyla dış borçlanmaya başlamıştır. Giderek artan dış ticaret ve bütçe açıkları, alınan borçların yatırımlar yerine lüks tüketim ve askeri harcamalarda kullanılması, alınan borçların anapara ve faiz ödemeleri, Osmanlı Devletini dış borç batağına sürüklemiştir. 1854'te aldığı ilk dış borçtan itibaren geçen 20 yılın sonunda Osmanlı devleti iflas etmiş ve 1875 yılında moratoryum ilan ederek borçlarını ödemeyeceğini açıklamıştır(Karluk, 1999, s.152-155).

Bu açıklamalardan sonra 1879 yılında devlete iç borç sağlayan Galata Bankerleri ile alacaklıları arasında Rüsumu Sitte olarak bilinen bir anlaşma yapılarak temel maddelerden sağlanan gelirler, borçların ödenmesi amacıyla kullanılmaya başlanmıştır. Ayrıca, iyice artan ve ödeme zorluklarıyla karşılaşılan dış borçlarla ilgili olarak da 1881 yılında, borçlar ödeninceye kadar ülkenin doğal kaynaklarını yöneten ve Osmanlı devleti içinde tamamen bağımsız bir nitelikte ikinci bir Maliye Bakanlığı gibi görev yapmış olan Düyunu Umumiye-i Osmaniye hukuken meydana getirilmiştir. Söz konusu idarenin 1914 yılında Devletin bütçe gelirleri içindeki payı % 30'u geçmiş ve idare ancak Lozan'da tarihe karışmıştır. 1923 yılında Türkiye Cumhuriyeti kurulunca, yeni yönetim Osmanlı Devleti'nin dış borçlarını kabul

etmekle birlikte, Osmanlı Devletinin Türkiye'den başka bağımsızlığını ilan eden ülkeleri de kapsadığından hareketle, 1925 yılında Türkiye'nin 129,4 milyon Lira olan Osmanlı Borcunun % 67'sini ödemesi kararlaştırılmıştır. Genç Cumhuriyet Düyunu Umumiye idaresini tasfiye edip kalan borçlar için alacaklılarla bir anlaşmaya vararak Osmanlı borçlarını ödemiştir (Karluk, 1999, s.151-155).

4.1.2. 1923-1946 Dönemi Ekonomik Yapısı ve 1930 Yılında Yaşanan Ekonomik Bunalım

Cumhuriyet'in devraldığı ekonomi uzun yıllar süren savaşların sonucu olan yıkım ve ülkeye egemen bulunan ilkel üretim teknolojisinin yanısıra uluslararası sermayenin rahatça hareket ettiği ve dışa bağımlılığın egemen olduğu bir yapıydı. Cumhuriyet'in kuruluşu ile yerli sanayii kurmak ve geliştirmek amaç haline gelmiştir. Dolayısıyla kuruluş yıllarında öncelikli hedef sanayileşme olmuştur. Kamu yönetiminin, ekonomik, siyasal ve toplumsal tüm ilişkilerinin yeniden düzenlenmesi, başka bir deyişle yasal ve kurumsal yapılanma, özünde ekonomik gelişmenin alt yapısını oluşturmuştur. Bu dönemde ekonomik gelişmenin "ulusal" nitelikli olması gerektiği özenle vurgulanmış ve yabancı sermayeye karşı koruyucu bir tavır takınılmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.508-509).

Cumhuriyetin ilk on yılı ekonomik onarım ve kurumların oluşturulması dönemi olmuştur. Cumhuriyet yönetiminin ekonomi politikası yaklaşımı, kamu maliyesi kuramında "altın ilke" denilen, devlet bütçesinin açık vermemesiyle ilgili olan kurala uyulması olmuştur. Dolayısıyla, Kuruluş yıllarından başlayarak yaklaşık çeyrek yüzyıl büyük bunalıma, devletçilik uygulamasına ve II. Dünya Savaşı koşullarına rağmen, 1950'ye dek denk bütçe yaklaşımı sürdürülmüştür. İlke edinilen enflasyona yol açmayacak kararlı bir ekonomik ortamdır. Benzer durum, para politikası ve dış ödemeler konusunda da görülmüştür. 1930 yılında Merkez Bankası kurulmuş ve Savaş yıllarına kadar para miktarı belirli bir düzeyde tutulmuştur. Dış ödemeler konusunda ise 1950'lere kadar dış ticaret bilançosunun açık vermemesi için büyük özen gösterilmiştir. Dolayısıyla dengeli para politikasının izlenebilmesinde, uygulanan denk bütçe politikasının ve dış denge anlayışının çok büyük

desteği olmuştur. Kepenek ve Yentürk (2000, s.41)'de İkinci Dünya Savaşı sonrasına kadar uygulanan bu politikaları üçlü denge olarak adlandırabileceği belirtilerek, bunlar denk bütçe; para miktarının arttırılmaması ya da kararlı tutulmaya çalışılması ve dış ekonomik ilişkiler dengesinin sağlanması olarak açıklanmıştır.

1929'da Büyük Ekonomik Bunalım patlarken, buna Türkiye'nin kendi içindeki olumsuz koşullar (kötü ürün yılı yüzünden tahıl ithalatı artışı, gümrük vergisi uygulamasının başlayacağı beklentisi ile tüccarların artan ithalat talebi, demiryolu politikasının getirdiği ithalat talebi ve ilk taksitinin ödenmesi gereken Osmanlı borçları) eklenince ciddi bir kambiyo krizi patlamıştır. Bunun sonucunda Türkiye'nin moratoryum ilan etmesiyle devletin dış itibarı sarsılmıştır. Bir yandan tarım ürünü fiyatlarının dünya borsalarında şiddetle düşmesi, bir yandan spekülatif ithalatın dünya fiyatları düşünce yarattığı iflaslar, bir yandan TL/Sterlin kurundaki fırlama üzerine kısa vadeli dış borçların yarattığı iflaslar, 1930'lu yıllardaki değişikliklerin habercileri olmuştur (Kazgan, 2002a, s.64).

1930 yılının başında, ekonomik bunalıma karşı; kamu harcamalarını kamu gelirlerine uygun olarak dengelemek ve ithalata sınırlar getirerek, dış ticaretin fazla vermesini sağlamak amacına yönelik bazı önlemler alınmıştır. Bunlar sınırlayıcı ve durağan önlemler olmasına rağmen devletçilik uygulamasıyla ekonominin canlanması sağlanmıştır. Devletçilik uygulamasının somut düzeyde başlangıcı, 1930'ların başında benimsenen Birinci Beş Yıllık Sanayileşme Planı olup, bu planın başlıca amaçları: bölgesel tarımsal üretime ve doğal kaynaklara dayalı sınai üretim birimlerinin kurulması; özellikle ithalat konusu olan temel tüketim mallarının yerli üretimine öncelik verilmesi; sanayi işletmelerinin kuruluş yerlerinin hammadde ve iş gücü kaynaklarına yakın olmasıdır. Bu plan 1934 yılı başında uygulanmaya konulmuş, şeker, dokuma, kağıt ve demir-çelik fabrikaları bu dönemde kurulmuş, birçok maden işletmeye alınmış ve uygulamanın başarıyla yürümesi üzerine de; ara ve yatırım malları üretimine öncelik veren, ayrıca elektrifikasyon, madencilik ve limanlar gibi altyapısal gelişmeyi önemseyen İkinci Beş Yıllık Sanayileşme Planı hazırlanmış, fakat

İkinci Dünya Savaşı nedeniyle uygulanamamıştır (Kazgan, 2002a, s.65; Kepenek ve Yentürk, 2000, s.67-69).

Türkiye İkinci Dünya Savaşında silahlı bir tarafsızlık politikası izlemiş ve Savaşa girmemiştir. Böylece sıcak savaşın tahribatından korunmuş, ancak altı yıl süre ile savaş ekonomisi şartlarında yaşamış ve savunma giderlerini oldukça yüksek boyutlara çıkarmıştır. Artan giderleri karşılamada vergi gelirleri (mevcut bazı vergilerin oranı yükseltilmesine ve yeni vergiler konmasına rağmen) ve borçlanmanın (daha yoğun bir şekilde iç borçlanmaya gidilmiş) yanısıra, TCMB kaynaklarına başvurulmuştur. Dolayısıyla hükümet, sıkı para politikasından ve ulusal paranın değerini istikrarlı tutma amacından uzaklaşmak durumunda kalmıştır. Bu şekilde oluşan emisyon artışı, genç nüfusun silah altına alınmasıyla oluşan üretim düşüşünden kaynaklanan gelirlerindeki azalmalarla ve devlet harcamalarındaki artışlarla birleşerek enflasyonu hızlandırmıştır. Savaş ekonomisi şartları devlet harcamalarını artırmasının yanısıra ordunun beslenmesinden kaynaklanan tüketim mallarına olan talebi de artırmıştır. Bu da milli hasılanın yeniden bölüşümüne neden olarak var olan dengeleri değiştirmiştir. Bunların yanısıra savaş ekonomisi, yatırım malları ithalatında daralmaya ve tarım ürünlerindeki düşüş kaynaklı hammadde azalışlarına yol açarak, sınai üretimini olumsuz etkilemiş ve tüketim malları ithalatında meydana getirdiği tıkanmalar ile de arz-talep dengesi iyice bozulmuştur. Üretimin ve ithalatın düşmesinden ve talebin artmasından kaynaklanan bu dengesizliğe para ve maliye politikasının yarattığı mali dengesizlik de eklenince fiyatlar genel seviyesinde büyük artışlar meydana gelmiştir. Bu artışlar da spekülasyonu ve karaborsayı tırmandırmıştır. Ayrıca hükümetin fiyatları denetlemek için iyi organize olmaması nedeniyle de kaynaklı olarak da karaborsa iyice yaygınlaşmıştır (Şahin, 2002, s.83-88).

4.1.3. 1946-1960 Dönemi Ekonomik Yapısı ve 1958 Yılı Ekonomik Bunalımı

Savaş yıllarında hüküm süren enflasyon ve yaygınlaşan spekülasyon, yeni zenginler yaratmış ve ticaret kesiminde kayda değer bir sermaye birikimi meydana getirmişti. Söz konusu kesim, ekonominin dışa

açılmasını, bürokratik engellerin kaldırılmasını, yabancı sermayeyle ortaklıklar kurmayı arzuluyordu. Ayrıca Savaş sonrası dünyada artan tarımsal ürün talebi, tarımın bu talebi karşılayacak yönde gelişmesi ve dünya ekonomisine entegrasyonunu savunan düşüncelere güç kazandırdı. 1946-50 yıllarının çok partili siyasal düzeninde, varolan koşullara uyum sağlamak üzere eski politikaları dönüştürme eylemi başlamış ve ilk eylem, devlet eliyle ağır sanayi kurma girişimlerini içeren 1946 tarihli Beş Yıllık Kalkınma Planını bir yana bırakıp, tarımı ve altyapıyı serbest piyasa düzeninde geliştirme önlemlerini içeren bir programa geçmek olmuştur. Kazgan (2002a, s.82)'a göre bu program "serbest piyasa ekonomisi içinde dışa açılma"yı getiren 24 Ocak 1980 İstikrar Programı'nı ve onu izleyen uygulamaları bir çok bakımdan anımsatır niteliktedir. Ancak temel öğesi, dış kaynaklı sermaye olan programa ilişkin kararların büyük çoğunluğu, 1954 yılından başlayarak ekonominin içine düştüğü sıkıntılar ve ortaya çıkan olgular dolayısıyla uygulanamamış ve hedeflerin sürdürülmesine olanak dahi bulunamamıştır (Kazgan, 2002a, s.80-82).

1950'de iktidara gelen yeni hükümet programında devletin ekonomideki yerini daraltacağını, iktisadi kalkınmayı özel kesimi geliştirerek sağlayacağını belirtmiş ve bu çerçevede iktidarının ilk yıllarında ekonomide liberalizasyonu artıracak yönde adımlar atarak ithalatı % 60-% 65 oranında serbestleştirmiş, fiyat kontrollerini kaldırmıştır. Yabancı sermayenin girişini teşvik için daha liberal bir mevzuat oluşturmak amacıyla Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'nu 1951 ve 1954'de iki defa değiştirmiştir. Benzer amaçlarla Petrol Kanunu çıkarılmıştır. Diğer bir liberalleşme konusu da KİT'lerin özel sektöre devri ile ilgiliydi ancak özel sektörün elinde KİT'leri devralacak yeterli sermayenin olmaması ve özel kesimi KİT'leri satın almak yerine onların sunduğu mal ve hizmetleri ucuza almayı tercih etmeleri nedeniyle bu devir gerçekleştirilememiştir. 1954 yılından sonra KİT'ler yeniden önem kazanmış, kamu kesiminin ekonomideki faaliyetleri KİT'ler aracılığıyla devam etmiş ve yeni KİT'ler kurulmuştur (Şahin, 2002, s.103-104).

Serbest piyasa ekonomisi içinde dışa açılmayı getiren bu program uygulamaya konduğunda; tarımsal üretim açısından olumlu hava koşulları, traktör kullanımıyla birlikte yeni ekime açılan tarım alanları, seferberliğin sona

ermesi ile genç erkek nüfusun tarıma dönmesiyle artan üretimin pazarlanabileceği bir dünya piyasasının varlığı ve bunların yanısıra hammadde fiyatlarının yüksekliği gibi iyimser göstergeler mevcuttu. Ancak 1953'e gelindiğinde olumlu hava koşulları yerini kuraklığa bırakmış, ekilebilir topraklardaki genişleme hızı azalmış, dünya piyasasındaki olumlu konjonktür sona ermişti. Bunun yanısıra dış ticaretteki liberalizasyonun etkisiyle dış açık artmış, ancak önceden birikmiş olan altın ve döviz rezervlerinin kullanımı ile bu dönemde başlayarak hızla büyüyen dış yardım ve borçlanma, ithalatın kısıtlanmadan sürmesini sağlamıştı. Fakat 1953'e gelindiğinde bir taraftan ihracat gelirlerinin azalması, diğer taraftan da borçlanma dahil, dış finansmanın sınırlarına gelinmesi, ithalattaki liberalizasyonun sonunu getirmiştir. Bunun sonucunda dış alım miktarı azalmıştır. Ancak ihracat da azaldığından dış ticaret açığı devam etmiştir (Kazgan, 2002a, s.84-85).

Bu dönemde bütçe denkliği önemsenmemiş, genişletici maliye ve para politikaları uygulanmış ayrıca iç borçlanma ve TCMB kaynaklarını kullanma olağan finansman yöntemleri haline gelmiştir. Dönemin ilk yıllarında fiyat artışları; içerde artan üretim ve artan ithalat sayesinde makul sınırlar içinde kalmış, ancak dönemin ikinci yarısında genişletici para ve maliye politikalarıyla beslenen iç talep artışı, diğer olumsuz gelişmelerle birlikte enflasyonist baskıları artırmıştır.

1950'li yılların ikinci yarısından sonra ödemeler dengesinde meydana gelen açıkların, alınan önlemlere giderek yenilerinin eklenmesine rağmen büyümesi, dış borçlanmayı zorunlu bir hale getirmiş, ülkelerin yanısıra uluslararası kuruluşlardan da borçlanmaya başlanmıştır. Özellikle 1956 yılından itibaren dış ticaret hacmi daralmaya başlamıştır. İç ve dış fiyatlar arasındaki makasın açılması sonucu TL aşırı değerlenmiştir. Buna rağmen Hükümet devalüasyon yapmayı ve uluslararası kuruluşların önerdikleri istikrar tedbirlerini uygulamaya koymayı istememiş, dolayısıyla ihracat yapmak güçleşmiştir. Bunun yanısıra dış yardım çevrelerinin istikrar tedbirlerinin gündeme getirilmesi için kredileri kısmalarıyla da döviz darboğazına girilmiş ve ithalatta daralma meydana gelmiştir. Bu da dışa bağlı sanayi üretimini ciddi boyutta etkileyerek mal kıtlığı yaratmış ve enflasyonist

baskılar artmıştır (Karluk, 1999, s.151-155; Kepenek ve Yentürk, 2000, s.120-122 ; Şahin, 2002, s.119-120).

1950'li yılların sonunda ekonomi dış ödeme güçlüğü ve enflasyon biçiminde görülen bir bunalıma sürüklenmiştir. 1957 yılında Paris'te ilgili taraflar arasında varılan anlaşma uyarınca, vadesi gelen borçlar ertelenmiş ve Türkiye'ye yeni bir kredi açılması karara bağlanmıştır. Bunun gerçekleştirilebilmesi için de, Türkiye'nin ekonomisinin yeniden düzenlenmesi şartı öngörülmüştür. Bunun üzerine 4 Ağustos 1958 tarihinde; TL'nin devalüasyonunu, ithalata yeniden serbesti getirilmesini, para sunumu ve bütçe harcamalarının kısıtlanmasını, ayrıca KİT üretimi ve hizmetlerinin fiyatlarının yükseltilmesini içeren, istikrar kararları almıştır (Karluk, 1999, s.151-155; Kepenek ve Yentürk, 2000, s.120-122 ; Şahin, 2002, s.119-120).

Kazgan (2002a, s.85)'a göre 1950'li yıllar demokrasiye geçişin beceriksizlikleri, acemilikleri, gericiliğe verilen tavizlerle birlikte kapalı köy ekonomisinin pazara açılması, yeni topraklarının ekime açılmasıyla ve üretimin artmasıyla makineleşmenin nimetlerinin toplanması, altyapıda iyileşmeler; buna karşılık gözü pek bir "liberal ekonomiye geçiş" programının sonuçta, ekonomiyi borç içinde duvara çarptırıp krize sokarken, siyasal düzlemde de demokrasiyi rafa kaldırma girişimleriyle toplumu boğma vb. ile anılır.

Paris Anlaşmasının bir parçası olarak, 1958 yılında alınan istikrar kararları önce titizlikle uygulanmış, ancak 1959'da gevşetilerek, 1960 bütçesiyle seçim ekonomisine yönelinince de fiilen terkedilmiştir. 27 Mayıs 1960 Hareketi ile de ekonomi tekrar istikrara girmiş ve tahkikat gerekçesiyle durdurulan kamu harcamaları ve yatırımlarının sonucu olarak da fiyat artışları durmuştur.

4.1.4. 1960-1980 Dönemi Ekonomik Yapısı ve 1970'li Yılların Sonunda Yaşanan Borç Krizi

Ekonominin bunalımdan çıkarılmasının; sermaye kullanımının fiyat göstergelerine, serbest piyasa koşullarına bırakılması veya planlı ve programlı sermaye kullanımına yönelinmesi olmak üzere iki yolu olabilirdi. Türkiye'de, bütün Batı'da planlamanın yayıldığı, iktisatçıların yeni planlama

teknikleri geliştirdiği ve ülkelerin başarısının; büyüme hızının yüksekliği, sanayileşme ve gelir bölüşümündeki düzelmeyle ölçüldüğü bu dönemde hem bu dış koşulların hem de iç koşulların etkisiyle ikinci yöntem seçilmiştir. Böylece, serbest piyasa ekonomisiyle dünya pazarına katılma rafa kaldırılmıştır (Kazgan, 2002a, s.95).

Kazgan (2002a, s.95), Türkiye ekonomisinin dış ve iç baskılar altında "denetimli ekonomi-dışa kapanma" ile "serbest piyasa ekonomisiyle uluslararası ekonomiye katılma" arasındaki gel-git'lerinde, 1963-1974 döneminin yeni bir aşama oluşturduğunu belirtmektedir.

Planlı dönemle birlikte iç talebe yönelik ve dış girdilere bağımlı bir sanayileşme modeli benimsenmiş olup; sermaye birikim modeli ve ekonomik büyüme içe kapalı bir ekonomi çerçevesinde benimsenen ithal ikameci ve korumacı bir sanayileşme stratejisine dayandırılmıştır. 1963 yılında uygulamaya konan Beş Yıllık Kalkınma Planları, 1930'lu yılların sanayi planlarının aksine kısmi değil, makro planlardır. Planlarda temel amacın GSMH için hedeflenen yıllık büyüme hızı olmasının yanısıra, tüm planlarda başka bir çok nicel ve nitel (sosyal ve ekonomik yapı değişikliği ile ilgili) amaçlar da yer almıştır. Bu amaçlar çoğu zaman birbiriyle çelişmekte olup, bunların nasıl bir arada, aynı zamanda gerçekleştirilecekleri Planlarda açıkça gösterilmemiştir. Planlar kamu yatırımları için "zorunlu hedefler", özel kesim yatırımları için ise mali teşvikler ve düzenlenen koruma politikalarıyla özendirilecek "yol gösterici hedefler" getirmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.141-144; Şahin, 2002, s.134-135).

Kalkınma Planlarında belirtilen ve basit Harrod-Domar büyüme modeli çerçevesinde belirli oranlarda yatırımların gerçekleştirilmesine bağlı olan büyüme hedeflerine ulaşmada, iç tasarrufların yetersizliği ve beklenilen ölçüde artırılamaması en büyük engeli oluşturmuştur. Dolayısıyla planlanan yatırımların tamamı gerçekleştirilememiştir. Ayrıca yatırımların büyük ölçüde dövize bağlılığı ekonomi için büyük bir darboğaz yaratmıştır. Ara ve yatırım malları ithalatının yeterli ölçüde gerçekleştirilememesi, hem yeni yatırım hedeflerine ulaşmayı engellemiş, hem de varolan tesislerin uygun kapasitede çalışmalarına imkan tanımayarak atıl kapasitelerin oluşmasına yol açmıştır. Ayrıca, yatırımların sektörel dağılımı ile plan hedefleri arasında farklılıklar

yaratacak yatırımlar gerçekleştirilmiştir. Konut, ulaştırma imalât sanayii alt sektörlerine nispi olarak planlanın üzerinde kaynak ayrılırken, ülke ekonomisini ayakta tutan tarım ve madencilik sektörleri için ayrılan kaynaklar planda hedeflenenin altında kalmıştır. Özellikle de ÜBYKP döneminde hizmet sektörleri ve bu sektör içinde yer alan ulaştırma sektöründe plan hedeflerinin üstünde yatırım gerçekleştirilmiştir (Şahin, 2002, s.136,157).

Kalkınma Planlarının öncelikli bir hedefi de sanayileşme olmuş ve bu hedef çerçevesinde sadece sınayi hasılanın artmasına değil, sanayide yapısal değişikliğe de önem verilmiştir. Yapısal değişiklik denilince, sanayiin tüketim malları sanayiinden ara ve yatırım malları sanayilerine doğru bir evrimi, kullanılan teknolojinin sürekli gelişmesi ve sanayiin teknoloji üretimi için itici güç olması anlaşılmaktadır.

BBYKP döneminde, dayanıklı tüketim mallarının ithal ikamesi hedeflenmiştir. Ancak özel kesimin hafif tüketim malları sanayiine yatırım yapma eğilimini aşamaması tutumu, İBYKP ve ÜBYKP dönemlerinde ise karlı ve rizikosuz olan dayanıklı tüketim malları aşamasında kalma biçiminde sürünce ara ve yatırım mallarının ithal ikamesini sağlama görevi her fırsatta özelleştirilmeye çalışılan kamu sektörüne düşmüştür. BBYKP döneminde plan hedefine ulaşmada kamu kesimine daha fazla ağırlık verilmiş ve bu çerçevede ekonomiye doğrudan müdahaleler ve kamu yatırımları araç olarak kullanılmıştır. İBYKP Planı döneminde ise ekonomik hedeflere ulaşmada piyasa mekanizmasına daha fazla güvenilmiş ve ucuz kredi, yatırım indirimi, vergi indirimi, gümrük vergisi muafiyeti, düşük oranlı vergilendirme ve ayrıcalıklı döviz tahsisi gibi teşviklerin uygulanmasına başlanmıştır (Şahin, 2002, s.137).

Planların uzun vadeli ve öncelikli hedeflerden birisi olarak gözüken istihdam imkanlarının yaratılmasıdır. Ancak bu konuda plan hedeflerine uygun davranılmamış ve tutarlı bir politika izlenilmemiştir. İktisadi gelişmenin gerçekleştirilmesi durumunda işsizlik sorununun kendiliğinden çözüme ulaşacağı düşünülmüştür. Ayrıca Planların istihdam sorununa ilişkin getirdikleri çözümlerde farklılıklar mevcuttur. BBYKP'nın işsizlik sorununa ilişkin ürettiği çözümlerden birisi, tarım dışı faaliyetleri çeşitlendirerek kırsal nüfusun bulunduğu yerde kalmasını sağlayıp, kentleşmenin

yavaşlatılmasıdır. Yine bu planda düşünülen bir diğer uzun vadeli çözüm ise nüfus planlaması olmuştur. Fakat, bu çözümlere yönelik herhangi bir çalışma yapılmamıştır. İBYKP'nında işsizlik sorununa çözüm getirilmesi amacıyla sanayileşmenin ve kentleşmenin hızlandırılması planlanmıştır (Şahin, 2002, s.138).

Ödemeler bilançosu sorununun çözülmesi ve dış kaynaklara ihtiyacın zaman içinde azaltılması da Kalkınma Planlarının bir diğer temel amacıydı. Bu amaca ulaşılması için plan hedeflerinin tümüyle gerçekleşmesinin gerekliliği ifade edilmiştir. Ancak, ekonominin yabancı kaynak ihtiyacı azalmamış ve uygulamaya konulan sanayileşme modeli umulan döviz tasarrufunu sağlamamıştır. İhracatın yapısında köklü değişiklikler yapılmamış, geleneksel ihraç ürünlerinin miktarı da artırılarak ödemeler dengesi açıklarını kapamak mümkün olmamıştır. Ancak işçi dövizleri önemli bir kaynak olarak bu dönemde devreye girmiştir. BBYKP döneminde dış kaynakla finanse edilmesi beklenen kısım için yeterli derecede dış kaynak temin edilememiş, dolayısıyla İBYKP döneminde dış kaynak beklentisi oran olarak azaltılmıştır. DBYKP'na gelindiğinde, Şahin (2002, s.157)'e göre yakın gelecekte dış kaynak ihtiyacının muhtemelen azalmayacağı kabul edilerek bilinçli bir borçlanma politikası izlenmesi istenmiştir (Şahin, 2002, s.138, 157-158).

İlk üç plan döneminde gerçekleştirilen sektörel hasılanın büyüme hızına baktığında şunlar görülmektedir: Tarım sektöründe gerçekleşen büyüme hızlarının hep plan hedeflerinin gerisinde kalmış olmasına rağmen sanayi ve hizmetler sektöründe büyüme hızları plan hedeflerine çok yakın düzeyde gerçekleşmiştir. Hatta hizmetler sektöründe her dönemde büyüme hedefleri aşılmıştır. Aslında hizmetler sektörünün ekonomik ve toplumsal gelişmeye paralel olarak; üretken kesimlerin gelişmesinin bir sonucu ve onların bir uyarıcısı olarak gelişmesi gerekirken, ekonomik ve sosyal yapıların oturmadığı, toplumsal rantların yüksek olduğu ekonomilerde; kimi hizmet dallarının spekülatif kazançlar ve rantlar için daha elverişli olması dolayısıyla hizmetler sektörünün daha hızlı gelişmesi normal karşılanabilir. Ayrıca, tarım sektörünün GSYİH ye katkısı azalırken, diğer sektörlerin katkılarının artıyor olması, Türkiye'ye özgü bir gelişme olmayıp; hem teorik

incelemeler, hem de gelişmiş ülkelerin gelişme süreçlerinin incelenmesi, bunun bir genel eğilim, hatta bir iktisadi gelişme yasası olduğunu ortaya koymuştur. Bu çerçevede ekonomi gelişirken tarımın nispi öneminin azalması sadece GSYİH'ye katkısı ile değil, başka ölçütlerle de doğrulanmıştır (Şahin, 2002, s.139-144).

1960-1980 döneminde tarım diğer sektörlere işgücü transfer ettiğinden istihdamdaki nispi payı sürekli bir gerileme göstererek azalmış, aynı eğilim tarımın döviz katkısında da görülmüştür. Bu dönemde ekonominin döviz geliri elde etmek bakımından tarıma bağımlılığı hâlâ çok yüksek olmakla birlikte, tarımın GSYİH'deki nispi payının azalmasına paralel olarak ihracat gelirlerindeki nispi payı da azalmıştır. Bunun yanısıra tarımdaki büyüme hızının daha yavaş olması ve tarımın ekonomideki nispi ağırlığının azalmasından dolayı bu sektörde yaşayanların gelir seviyeleri diğer sektörlere göre düşmüştür. Her ne kadar tarımın ekonomideki nispi ağırlığı azalmış olsa da yine de fazladır ve bundan kaynaklı bir çok olumsuz etki mevcuttur. Bu etkiler; düşük büyüme hızlı tarım sektörü GSYİH'nin büyüme hızını da düşürmekte, tarımda arz elastikiyeti düşüklüğünden kaynaklanan devresel dalgalanmalar ve ekonominin bütününde yaratılan istikrarsızlıklar, piyasalar arası bütünleşmede ve para kullanımının yaygınlaşmasında yaşanan güçlükler olarak sıralanabilir (Şahin, 2002, s.144-146).

İlk üç plan döneminde dayanıklı tüketim malları ve ara ve yatırım mallarının ithal ikamesi gerçekleştirilmeye çalışılmış olup; 1970'li yılların ikinci yarısında dayanıklı tüketim malları ve kısmen de ara mallarının üretiminde ileri bir düzeye ulaşılmasına rağmen, sanayileşmenin en ileri ve güç olan aşamasında, yani yatırım malları ithal ikamesinde aynı seviyeye ulaşılamamıştır. Sanayileşme düzeyi, yatırım malları sanayinin sanayi sektörü içindeki payı ile değerlendirilmekte ve bu değerlendirme yatırım mallarının mutlak seviyesinden ziyade; sanayileşmede ulaşılan her aşamada teknoloji kullanımı, verimlilik, maliyet ve kurulan sınai tesislerin ileriye ve geriye bağımlılığı açısından gösterilen performans ile yapılmaktadır (Şahin, 2002, s.148-149). Şahin (2002, s.149)'e göre sanayileşmenin önceki aşamaların tam özümsenmediği, her aşamaya uygun teknolojinin kullanılmadığı ve sektörler arasında ileriye ve geriye bağlantının

sağlanmadığı ülkelerde, sanayileşmenin ileri aşamalarına geçildikçe ekonominin dışa bağımlılığı azalacağı yerde artmakta ve ekonomide kullanılan teknoloji ve girdiler bakımından dışa bağımlılığın artmasından kaynaklanan tıkanıklar baş göstermektedir.

Bir ülkede ithal ikameci sanayileşme politikasının uygulanabilmesi için birinci koşul iç pazarın belirli bir büyüklükte olmasıdır. Aksi durumda, kaynakların israfına yol açılmaktadır. Bu çerçevede Türkiye'de uygulamaya konulan ithal ikameci politikaları değerlendirecek olursak, Türkiye'nin o yıllarda dayanıklı tüketim malları açısından yeterli büyüklükte bir iç piyasaya sahip olmasına rağmen, daha ileri teknoloji ve daha büyük ölçek ile üretimi gerektiren ara malları ve özellikle yatırım malları için yeterli bir piyasaya sahip olmadığı söylenebilir. Ayrıca tek sorun bu olmayıp, ileri teknoloji temininde ve tesisin kuruluşunda gerekli olan sermaye malları teminindeki güçlük de diğer bir sorundur. İç pazar genişliğinin söz konusu politikada önemli bir yer tutmasından dolayı iç pazarın dış rekabete karşı korunması gerekir. Ancak çeşitli nedenlerden dolayı korumanın niteliği ve derecesi önemlidir. Örneğin, uzun süreli mutlak bir koruma, iktisadi etkinliği önleyerek ülke içinde tekelleşmeye yol açabilir. Nitekim, ekonominin dışa kapalı olması ve iç piyasaların dışarıya karşı çeşitli araçlarla korunması sonucunda, rekabetçi olmayan, geri teknoloji kullanan, ölçek ekonomilerinden yararlanamayan ve eksik kapasite ile çalışan, rekabet ve maliyet endişesinden uzak yer seçimi yapan bir sanayi ortaya çıkmıştır. Sanayi sektöründe gelişme; verim artışı ve kalite iyileşmesi olarak değerlendirilecek niteliksel gelişmelerden yoksun ve sadece nicel niteliklidir. Bu nicel gelişmelerin yaratıcısı ise aşırı teşvikler olmuştur (Şahin, 2002, s.149-150).

1963-1977 dönemi boyunca kamu kesimi yatırımları kamu kesimi tasarruflarını aşmıştır. Kamu kesimi yatırımlarını finanse etmek üzere 1964 yılında Devlet Yatırım Bankası kurulmuştur. Ancak zaman içinde Devlet Yatırım Bankası'nın kaynakları KİT'nin sadece yatırımlarından kaynaklı olmayıp, işletme zararları ve ek döner sermaye ihtiyaçlarından dolayı gerek duydukları kredi ihtiyaçlarını karşılamada yeterli olmayınca, bu kuruluşların finansman ihtiyaçları doğrudan genel bütçeden ve TCMB'den karşılanmıştır. Ayrıca KİT'lere kaynak aktarılması dolayısıyla oluşan bütçe açıkları için

TCMB kaynaklarına müracaat edilmiş ve yine KİT'lere kaynak aktarırken fonlarının yetersiz kalması sonucunda Devlet Yatırım Bankası da TCMB kaynaklarına başvurmuştur. KİT'lerin finansman açıklarının TCMB kaynaklarından sağlanıyor olması, 1970'li yıllarda yaşanan enflasyonist baskının en büyük nedenlerden birini oluşturmuştur (Şahin, 2002, s.159-161).

BBYKP döneminde oldukça düşük seviyede seyreden açıklar, 1971 yılından itibaren süratle genişlemiş ve ek finansman ihtiyacı sürekli artmıştır. Kamu gelirleri ve kamu harcamaları arasındaki açıklar dış borçlanma ile veya Hazinenin TCMB'den aldığı avanslarla karşılanmıştır. Şahin (2002, s.163) kamu kesimi ek finansman ihtiyacının bu kadar yükselmesinin ülkede vergilendirilebilir gelir olmamasına kesinlikle bağlanılamayacağını belirterek, asıl nedenin, vergi mevzuatının zamanında ekonominin şartlarına göre yenilenememesi ve vergilerin etkin biçimde tahsil edilememesi olduğunu ileri sürmektedir.

1963-1970 dönemi Türkiye ekonomisinde yüksek büyüme hızı ile fiyat istikrarının bir arada yaşandığı bir dönem olmuştur. 1970 yılından sonra GSMH'nin yüksek büyüme hızının devam etmesine rağmen ekonominin fiyat istikrarı bozulmuş ve bu dönemden sonra da yeniden uzun süreli bir fiyat istikrarı sağlanamamıştır. 1971-1976 dönemi fiyat istikrarının bozulduğu, fakat yıllık fiyat artışlarının % 20'nin altında tutulabildiği bir dönem olmuştur. Enflasyonun kontrolden çıktığı 1970'li yılların sonlarında ise büyüme hızı çok büyük ölçüde düşmüştür.

ÜBYKP (1973-1977), özel sektörü, genişletilmiş sübvansiyon sistemiyle desteklemeye dayalı bir strateji benimsemiştir. 1973 yılı sonrası dış borç krizinin ortaya çıkması ve yaşanan derin ekonomik durgunluk açısından büyük önem taşımaktadır. 1973-1977 döneminde iç piyasaya yönelen imalat sanayi sektörü, uygulanan dış ticaret politikası ve TL'nin aşırı değerlenmesine olanak veren kambiyo politikası ile desteklenmiştir. Ayrıca, dış girdilere bağımlı olarak gelişen dayanaklı tüketim malları alt sektörünün genişlemesi ve yatırım malları alt sektörünün ara malları alt sektörüne göre daha yavaş genişlemesinden kaynaklanan hızlı ithalat artışları gözlenmiştir. Bunun yanısıra petrol fiyatlarında yaşanan hızlı tırmanış ve dış ticaret hadlerinin olumsuz gelişmesi sonucunda dış ticaret açığı 1974 yılında

sıçrama yapmıştır. Dolayısıyla cari ödemeler dengesi 1971-1973 döneminde fazla verirken, 1974 yılı ile birlikte açık vermeye başlamıştır (Sönmez, 1998, s.462-464).

1962-1976 döneminde gerçekleştirilen planların ortak özelliği olan her yıl belli bir oranda büyüme hedefi çerçevesinde, ithalata aşırı bağımlılık ve yetersiz ihracat artışına karşın, yüksek bir ortalama büyüme hızı yakalanmıştır. Özellikle dünyada petrol fiyatlarının yükselmesiyle birlikte krizlerin yaşandığı 1973 yılı sonrasında yüksek büyüme hızının korunması Sönmez (1998, s.465)'e göre görüntüsel bir başarıdır. Çünkü büyümenin finansmanı dış borçlanma ve yardım ile yurtdışındaki işçilerin Türkiye'ye yaptıkları transferlerle gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde yatırım-tasarruf dengesi kamu tarafından makro düzeyde bozulmuş, bankacılık sektörü ve özellikle de TCMB aracılığıyla elde edilen dış borçlarla da kamu kesimi finanse edilmiştir. Toplam dış borcun 1973-1977 döneminde hızla artığı ve bunun büyük kısmının kısa vadeli borçlardan oluştuğu, ayrıca uzun vadeli borçların büyük kısmının kamu kesimi borcu olarak görünmesine karşılık kısa vadeli borçlar TCMB kanalıyla ödendiği için kamuya ait değilmiş gibi görünmüştür. Söz konusu kısa vadeli borçların hızla tırmanmasında ise, ödemeler bilançosundaki açıkları gidermek, bu bağlamda döviz ihtiyacını karşılamak ve F. Almanya banka sisteminde düşük faiz karşılığında tutulan işçi tasarruflarını Türkiye'ye çekmek için geçilmiş olan Dövize Çevrilebilir Türk Lirası Mevduat (DÇM)[11] uygulaması önemli bir etkendir (Sönmez, 1998, s.465-469).

Yurtdışındaki işçi tasarruflarını çekmek için açıldığı belirtilen DÇM hesaplarında işçi dövizlerinin payı % 10 ile sınırlı kalmış ve uluslararası mali merkezlerin mali sermayeyi bu hesaplar aracılığıyla Türkiye ekonomine aktarması sebebiyle, DÇM uygulaması ekonominin dışa bağımlılığını artırmıştır. Ayrıca DÇM kanalıyla elde edilen dövizlerin tümü ithalatın finansmanında kullanılmış ve DÇM hesabından elde edilen TL cinsinden kredilerin belli bir alanda kullanılmasına yönelik bir kural oluşturulmadığı için

[11] Ticari banka nezdinde açılan bu hesaplar, dövizin bankaya teslim edildiği yani hesabın açıldığı tarihteki resmi alış kuru üzerinden TL'ye çevrilmekte ve en geç 15 gün içerisinde döviz Merkez Bankası'na devredilmektedir. DÇM hesaplarına Merkez Bankası tarafından kur garantisi sağlanmıştır. Yani, hesap sahibi parasını çekmek istediğinde o günkü cari kurdan yatırmış olduğu dövizin TL karşılığını alabilmekte ve kur artışından dolayı hesap sahibi lehine tahakkuk eden tutar ise devlet tarafından karşılanmakta olup, Merkez Bankası tarafından hesabın bulunduğu bankaya ödenmektedir.

de genellikle ticaret ve işletmelerde kullanılarak yatırıma dönüştürülmemesi sonucunda da ihracat üzerinde geliştirici etki yaratmamıştır. Bunun yanısıra DÇM uygulaması ile ilgili belirtilmesi gereken bir diğer önemli nokta ise, özellikle 1975 yılından itibaren DÇM girişinin yurtiçindeki kredi ve emisyon hacminin denetimden çıkmasına yol açması sonucunda enflasyonun kontrol altına alınmasını güçleştirmesidir. DÇM uygulaması, maliyeti yüksek ve pahalı bir borçlanma yöntemi olması nedeniyle enflasyonu beslemiş, TL'nin yabancı paralar karşısında değer yitirmesi sonucunda "kur garantisi"nden kaynaklı olarak Hazineye önemli derecede mali yük getirmiş ve DÇM'lerin çok kısa vadeli olmasının yanısıra geri ödeme planının da hazırlanmamış olması borç yönetimi açısından çok ciddi sorunlar yaratmıştır. Nitekim, Sönmez (1998, s.478) DÇM'nin 1977 yılında ortaya çıkan döviz darboğazı ve dış borç krizinde ateşleyici bir rol oynadığını ileri sürmektedir (Sönmez, 1998, s.470-478).

Sönmez (1998, s.484)'e göre Türkiye'deki hükümetlerin Birinci Petrol Şokunun ardından uluslararası ekonomik krizi veri olarak kabul edip uygun önlemler almaması hatta tam tersi bir yönelimle büyük ölçüde kısa vadeli dış borçlanmaya dayalı hızlı büyüme stratejisinin benimsenmesi ile kriz geciktirilmiş ve birkaç yıl sonra derin bir ekonomik ve mali kriz yaşanmıştır. Ayrıca kriz döneminde yalpalayan veya savruk iktisat politikalarıyla krizin daha da derinleşmesine uygun bir ortam sağlanmıştır.

1978-1979 döneminde dış borç kriziyle birlikte tüm dış finansman kaynaklarının tıkanması, kısa vadeli ve yüksek faizli DÇM, banker borçları ve ticari kredilerle finanse edilen ekonomik büyümede yolun sonuna gelindiğini göstermiştir. İthalata büyük ölçüde bağımlı ekonominin dış kaynak akışının kesilmesi ve dış borç servisini yerine getirmede tıkanmasının yanısıra iç kaynakı yaratamaması sonucunda ekonomik kriz tüm yoğunluğuyla yaşanmaya başlanmıştır. 1977 yılında bulunulan kredi taleplerinin karşısına hep IMF ile yapılacak stand-by anlaşması ve bunun sonucunda uygulamaya konulacak geleneksel istikrar önlemleri koşul olarak çıkmıştır (Sönmez, 1998, s.478).

1978 yılı Nisan ayına kadar başta bulunan hükümetlerce ileri sürülen çeşitli nedenlerle IMF ile stand-by anlaşması yapılmamış, ancak bu tarihte

imzalanan 2 yıllık bir stand-by anlaşması ile 300 milyon SDR ile birlikte kredi akışının başlayabilmesi için öncelikle Mart 1978 sonunda TL % 23 oranında devalüe edilmiş, orta ve üst gelir gruplarının vergi yüklerinin artırılması ve faiz oranlarının düzenlenmesi öngörülmüştür. 1978-1979 döneminde başta bulunan hükümet ile IMF arasında; devalüasyon oranı ve istikrar programının içeriği, bu çerçevede alınacak önlemlerin dozu ve hangi grupların bunun maliyetini taşıyacağı konusunda fikir farklılıklarının ortaya çıkması nedeniyle, diğer hükümet ile de IMF arasında; fiyatların serbest bırakılması, ücretlerin ve tarım sektöründe verilen sübvansiyonların dondurulması, sıkı para politikası ile iç talebin daraltılması gibi düzenlemelerin gerçekleştirilmemesinin sonucunda mali destek elde edilememiştir (Sönmez, 1998, s.478-479).

1979 yılının Mayıs ayında OECD ülkelerince, düşük faizli ve ödemesi uzun vadeye yayılmış acil yardım ve ithalat kredilerinden oluşan yaklaşık 1 milyar dolarlık tutarın iki taraflı yardım çerçevesinde Türkiye'ye verilmesi kararına varılmıştır. Ancak hemen hemen her dönemde yardım kararlarının ön koşulu olarak sunulan IMF ile imzalanacak stand-by anlaşması (1978 yılında imzalanan ve uygulaması durdurulan stand-by anlaşması yerine) ve istikrar paketi burada da Türkiye'nin önüne getirilmiştir. Sonunda Türkiye, yoğun ekonomik ve mali kriz içinde borç ertelemelerinin yanısıra taze para sağlayacak anlaşmaları yaparak finansman darboğazının aşılması yönünde önemli gelişmelerin oluşmasına neden olmuştur (Sönmez, 1998, s.480-484).

Ekonomik bunalım dış ödeme güçlüğü ve enflasyon gibi geleneksel göstergeleriyle diğer bunalımlara benziyor olmasına rağmen, önceki bunalımlardan daha ağır bir nitelik taşımıştır. Ülkenin dış ödemeler durumu; ham petrol fiyatlarının 1974 yılı başında ve izleyen yıllarda sürekli yükselmesi, artı Türkiye'nin yoğun ekonomik ilişkiler içinde bulunduğu ülkelerin hem ekonomik durgunluk hem de enflasyon içinde bulunması nedeniyle sarsılmıştı. İthalatın hızla artmasına rağmen ihracat sınırlı kalmıştı. Buna yurtdışına işgücü gönderilmesinin hemen hemen tümüyle durmasının da eklenmesiyle ekonomik bunalımın dış etmenleri açıklık kazanmaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.152).

Bununla beraber Kepenek ve Yentürk (2000, s.152)'e göre Türkiye ekonomisinin bunalıma sürüklenmesinin ana nedenleri; gerek nitelik gerekse fiyat bakımından rekabet olanakları sınırlı ve buna karşılık üretim için giderek artan oranda ithalatın gerekli olduğu üretimin yapısında aranmalıdır. İthalat güçlüklerinin ortaya çıkmasıyla, üretim için dışa bağlı sanayinin üretimi azalmış ve buna enerji alanında görülen darboğaz da eklenince fiyat artışlarına neden olmuştur.

> "Türkiye'de dış borç krizi ve şiddetli durgunluk, iç ve dış dinamiklerin eklemlenmesi sonucunda ortaya çıkmıştır. Kuşkusuz Birinci Petrol Şoku ve dış ticaret hadlerindeki aleyhe dönüş ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Ancak iç dinamik ve etkenler kriz koşullarını bir araya getirmede çok önemli bir role sahip olmuştur. Söz konusu iç dinamik veya etkenler 1962(63)-76 ithal ikameci, ithalata bağımlı, korumacı ve popülist nitelikteki iktisat politikalarında aranmalıdır" (Sönmez, 1998, s.460).

Kazgan (1995, s.176)'a göre, Türkiye ekonomiyi serbestleştirme oyununu kurallarına göre oynayamadığı ya da koşulları elvermediği için, bu alandaki deneyimleri hep "hüsran"la sonuçlanmış ve 1970'li yılların sonunda da, tıpkı 1958'deki gibi, vadesi gelen borçları ödeyememe sonucunda IMF ile anlaşıp bir istikrar programı arayışına girmiştir.

Ekonomik bunalımların yoğunlaşması ve 1978 ve 1979 yıllarında yürürlüğe konulan istikrar programlarının çeşitli nedenlerle etkin bir şekilde uygulanamaması sonucunda, 24 Ocak 1980'den başlayarak yeni bir ekonomi politikası uygulamaya konulmuştur. Önceleri "istikrar tedbirleri" olarak değerlendirilen bu politikalar, yeni öğelerle tamamlanarak uzun dönemli bir ekonomi politikasına dönüşmüştür. Programın temel ilkesi, ekonominin yapısında temel değişiklikler yapılması ve piyasada "fiyat mekanizması"nın tek yol gösterici olmasıdır. 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Kararları ve daha sonra alınan önlemler Türkiye ekonomisini dışa açmayı ve dünya ekonomisiyle bütünleştirmeyi amaçlamıştır. Bu karar, kısa vadeli amaçları gerçekleştirmekten çok kalıcı ve ekonomide yapısal değişiklikler içermesi bakımından önceki istikrar politikalarından farklıdır (Karluk, 1999, s.405).

4.2. 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi

1980'li yılların, başından itibaren belirginlik kazanan, temel öğretisel öğesi, bütün ülkelerin dünya pazarıyla bütünleşmesi ve mal-hizmet-sermaye

hareketlerinin tam serbestleşmesiyle küreselleşmenin gerçekleştirilmesi olan Yeni Ekonomik Düzen dünya genelinde devreye girmiş ve Türkiye'de bütünün parçası olarak bu yeni oluşumun içinde yerini almıştır.

Türkiye'de hükümetlerin temel hedefi, eski dünya düzeninde büyüme ve gelir bölüşümünün iyileşmesiydi. Bütün ekonomi politikaları, dış borçlanmadan yurtiçi yatırım oranına, üretimin kesimsel dağılımına vb uzanan bir çizgide bu hedefe yönelik olarak tasarlanmış; karma ekonomi kuralları çerçevesinde kamu kesimi ve özel kesim büyümeye birlikte katılıp işbölümü ile büyümeye katkıda bulunmuştu. 1980'li yıllar özellikle de 1990'lı yıllarla birlikte temel hedef büyüme ve bölüşümün iyileşmesi olmaktan çıkmış ve yerini serbestleşme-özelleşme-devletin küçülmesi yoluyla küreselleşmeye bırakmıştır. Serbest dış ticaret yoluyla uluslararası piyasadan yansıyan mal/hizmet fiyatları, serbestleşen sermaye hareketlerinin belirleyeceği mali piyasalardaki anahtar fiyatlar, yani döviz kuru ve faiz haddi, yabancı sermaye yatırımları, hem makro hem mikro düzeyde, ekonominin gidişini belirleyen öğeler olmuştur. Bu dönemde Türkiye dünyanın dışa en açık ülkelerinden biri haline gelmiştir. Nitekim, 1980'de dış ticaret oranı (mal ihracatı artı mal ithalatı/GSMH) % 17 iken 1997 yılında üçte ikisini ithalatın oluşturduğu % 50'yi aşmış, sermaye giriş çıkışları ve mali piyasalar tam özgürleşmiş, devletin küçülmesi ve özelleştirme faaliyetleri de sürdürülmüştür (Kazgan, 2002, s.291-293).

Türkiye ekonomisinin 1980-sonrasındaki gelişimi üç salınım sergilemiştir. Bunlardan birincisi, 1981-1987 arasında dış ticaret rejiminin serbestleştirildiği ve imalat sanayiinin ihracata yöneldiği "dışa açılım" dönemi, ikincisi, 1988'de iktisadi durgunluk ve "reform yorgunluğu" ile kesilen bu ilk salınımı izleyen ve 1994'ün finansal (döviz) krizi ile sonuçlanan ve kambiyo kontrollerinin kaldırılarak sermaye hareketlerinin bütünüyle denetim dışı bırakıldığı 1989-1993'ün "finansal serbestleştirme" dönemidir. Üçüncüsü ise ekonomisinin tekrar kısa vadeli sermaye kaynaklı büyümeye döndüğü 1995-1997 arasında yaşanmış, ancak bu salınım da Doğu Asya ve Rusya krizlerinin etkilerinin Türk ekonomisine yansımalarıyla derinleşen 1998-1999 iktisadi krizi ile son bulmuştur (Yeldan, 2002a, s.84).

4.2.1. 1980-88 Dönemi Türkiye Ekonomisi

24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konulan istikrar kararlarının nihai amacı, Türkiye ekonomisinin dünya ekonomisiyle bütünleşmesi, bu bağlamda ekonominin dışa açılmasının sağlanmasıdır. Bu çerçevede dış ticaretin serbestleştirilmesi, dış açığın kabul edilebilir bir düzeye çekilmesi, ülkenin kredi değerliliğinin yeniden sağlanması, piyasa mekanizmalarının daha iyi çalışır duruma getirilmesi ve devletin ekonomideki ağırlığının hızla azaltılması öngörülmüştür. Bunların yanısıra istikrar kararlarının en belirgin hedefleri iç talebin daraltılması ve dış borç servisinin aksatılmadan yerine getirilmesidir. İç talebin daraltılması fiyat serbestliğine gidilerek başlatılmış ve güçlendirilmiştir (Sönmez, 1998, s. 486).

Şahin (2002, s.191)'e göre 24 Ocak 1980 kararları tamamen orijinal bir istikrar programı olmayıp; daha önceki yıllarda Türkiye'de uygulamaya konulan istikrar programına benzediği gibi IMF'nin gözetimindeki kimi Latin Amerika ülkelerinde uygulanan Ortodoks istikrar programları ile de benzerlik göstermektedir. Ayrıca bu benzerlik hem programın içeriği hem de etkileri bakımından söz konusudur.

24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konulan istikrar kararları ile bu tarihe kadar izlenen temel ekonomi politikaları tamamen değiştirilmiş, daha liberal ve dışa açık politikalar yürürlüğe konmuştur. Kısa vadede program, acil dış ödeme güçlüklerini çözümlemeyi, enflasyon hızını düşürmeyi, atıl kapasiteleri harekete geçirerek büyüme hızını artırmayı amaç edinmiştir. Bu programda yer alan politikalar:

- Dış ticaretin geliştirilmesi ve serbestleştirilmesi,
- Döviz piyasasının ve sermaye girişlerinin serbestleştirilmesi,
- İç fiyatların piyasa denge fiyatını yansıtması,
- Para miktarının denetlenmesi, sermaye üzerindeki vergilerin hafifletilmesi ve iç borçlanmaya geçiş,
- Faiz hadlerinin serbestleştirilmesi ve reel pozitif düzeyinin yükselmesi,
- Devlet kesiminin küçültülmesi, KİT'lerin özelleştirilmesi

- Ücretlerin-maaşların düşürülmesi, tarım fiyatlarının baskı altında tutulması,

şeklinde sıralanabilir. Bu politikalar demeti liberal ekonomide üretilen "serbest piyasa ekonomisi" modelinin GOÜ modeli olup, bu model birinci küreselleşme evresi olarak tanımlanan dönem içinde Osmanlı tarafından 1840-1914 döneminde uygulanmıştır.

Kökenleri ekonomi kuramının oluşum yıllarına giden ve geçerliliğini "Büyük Bunalıma" yani 1930'lara kadar uygulamada da koruyan bu yaklaşımda, özel girişimciliğe dayalı ekonomilerde fiyatların, arz ve talebe göre belirlenmesi kuraldır. Arz ve talebe göre her mal ve hizmet için oluşacak fiyatlar, tüketim, yatırım ve yeniden üretim kararlarını belirleyecek, üretici ve tüketiciler davranışlarını fiyatlara göre ayarlayacak ve en yararlı veya kârlı buldukları girişimleri serbestçe yapacaklardır. Büyük bunalım ile etkinliğini yitiren bu yaklaşım yerini 1970'li yıllara kadar ekonomik yapının "kendiliğinden" dengeye gelemeyeceği, hükümetin gelir ve harcamaları ile en uygun ya da etkin büyümeyi sağlayabileceği görüşüne yani Keynesciliğe bırakmıştır. Ancak, 1970'lerde enflasyon ve işsizliğin birlikte yaşanması şeklinde görülen ekonomik bunalımlar, yani stagflasyon, parasal değişkenlerin yeniden önem kazanmasına yol açarak Neoklasik kuramı gündeme getirmiştir. 24 Ocak 1980 Programının teorik temeli Neo-Liberal yaklaşım olup bu yaklaşımın günümüzde en popüler olanı M. Friedman ve F. Von Hayek'in temsil ettikleri Parasalcı Yaklaşım ve Arz Yanlı İktisat adı ile anılan yaklaşımdır. Her iki yaklaşımı temsil eden grupta, enflasyonun devletin ekonomiye aşırı müdahalesinin ve para arzını şişirmesinin bir sonucu olduğunu ileri sürülmüştür (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.197; Şahin, 2002, s.191).

24 Ocak'ın temel yaklaşımı, genel olarak kamu kesiminin, özelde de KİT'lerin faaliyetlerinin sınırlandırılmasıdır. Kepenek ve Yentürk (2000, s.206)'e göre bu yaklaşımın dayandığı varsayım kamu kesiminin daha fazla genişlememesi ve giderek etkinliğini yitirmesi sonucu özel kesimin daha hızlı gelişeceğidir. Oysa, bu tür zorunlu bağlantı anlayışının ne kurumsal ne de uygulamalı bir dayanağı bulunmadığını belirtmiştir. Türkiye ekonomisi tarihine bakıldığında aslında kamu sektörünün hiçbir dönemde özel sektörün

gelişimini engelleyici rol oynamadığı, hatta her dönemde farklı şekillerde özel sektörün gelişimine destek olacak şekilde hareket ettiği görülür. Ayrıca, Kepenek ve Yentürk (2000, s.207)'ün belirttiği gibi uygulamada örneği olsa dahi Türkiye'de bu uygulama örneği gibi kamu kesiminin engelleyici bir rol alıp almadığı göz önüne alınmalıdır. Yani bir ülkede bir politika uygulamaya konulurken göz ardı edilmeyecek en büyük faktör o ülkenin yapısıdır.

24 Ocak Programı, ekonomik büyümeyi, dış kaynak sağlanmasının bir sonucu olarak ele aldığından yabancı özel sermaye yatırımlarına ayrı bir önem göstererek yabancı özel sermayeyi daha çok özendirmek amacıyla yönetimsel ve yasal düzenlemelere gidilmiştir. Bu çerçevede, yabancı sermayenin girişiyle ilgili kolaylıklar genişletilmiş; faaliyet alanları yaygınlaştırılmış ve çok daha özendirici davranma hedeflenmiştir. Bunun yanısıra program, yabancı sermayeyi, "ödemeler dengesi açığına, tasarruf yetersizliğine ve teknoloji transferi sorunlarına sağlıklı çözüm" getireceği düşüncesiyle çok önemli bir araç olarak görmüştür (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.205-206).

1970'li yılların sonlarında yaşanan bunalımın en önemli öğelerinden birinin dış ödeme güçlükleri olmasından dolayı kararlılık politikasının temel amaçlarının biri dış ticaret açıklarını gidermek olmuştur. Söz konusu açıkların giderilmesi için de ihracat artırılmasına olanak sağlayacak önlemler alınmıştır. Bu önlemlerin başında, dolaylı olarak dış satımı artırması hedeflenen, gerek fiyatlama süreci gerekse etkin talebi kısmaya yönelen para ve maliye politikaları gelmektedir. Bir yandan ürün fiyatları artırılarak bir yandan da emek geliri azaltılarak iç talebin kısılması amaçlanmıştır. Bunun yanısıra sürekli devalüasyonlar ile ihracat mallarının yabancı paralar cinsinden fiyatının azalması sağlanarak ihracatın artırılması hedeflenmiştir. Ancak, dışalımı büyük ölçüde ara ve yatırım mallarından oluşan bir ülkede devalüasyonlar dışalım mallarının fiyatlarının artmasına neden olarak maliyet artışlarını kaçınılmaz kılacak ve maliyet artışlarının fiyatlara yansıdığı ölçüde de dışsatımı olumsuz yönde etkileyecektir. Kısacası sürekli bir özellik kazanan devalüasyonlar, kısa dönemde döviz girişlerini artırsa da, uzun dönemde dışsatımı artırıcı etkide bulunmaları, daha çok ithal girdi kullanmayan yerli üretim için geçerli olabilir. Ayrıca devalüasyonun etkili

olabilmesi için bu ürünlerin niteliğinin düşük olmaması yani fiyat hareketlerine karşı duyarlı olması gerekmektedir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.203).

Bunun yanısıra dışsatımı artırmak için başvurulan diğer bir yöntem olan dışsatımı özendirme yöntemleri; dışsatımcıların döviz tutma yetkisi kapsamının genişletilmesi, dışsatım için kullanılacak girdilerin dış alım vergisinden muaf tutulması, kredi sübvansiyonunun sağlanması ve özellikle sanayi ürünlerinin dışsatımını artırmak üzere vergi iadesi adı altında sağlanan parasal destekler olarak sıralanabilir.

24 Ocak'ın belirleyici özelliklerinden biri de işgücü ve sermaye gibi temel üretim faktörlerinin fiyatlarının, yani ücretlerin ve faizin piyasa koşullarına göre belirlenmesidir. 24 Ocak Programı çerçevesinde işgücü fiyatının düşük tutulmasının; kâr oranlarını artırarak yatırımları uyarmak, yerli üretimin maliyetini düşürerek ihracatı yapılan malların rekabet gücünü artırmak ve iç talebi kısarak iç pazarda alınamaz duruma gelen malların ihracatını artırmak şeklinde sayılabilecek üç nedeni vardır. GOÜ'de ücret düzeyinin genel olarak düşük tutulması, yüksek maliyetlerle eğitilmiş olan nitelikli iş gücünün daha çok gelir elde edebileceğii ülkelere gitmesine yol açarak, gelişmiş ülkelere kaynak transferinin gerçekleşmesine neden olur. Bunun yanısıra ücretleri düşük tutmanın bir en az sınırı vardır ve sürekli ücret düşüklüğünün, çalışanların verimliliğini azaltarak üretim maliyetlerini olumsuz yönde etkileyeceği ekonomi kuramının temel önermelerinden biridir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.200-201).

Programda, temel üretim faktörlerinin biri olarak sermaye fiyatının, yani faizin tümüyle serbest bırakılmasa bile yükseltilmesinin hedeflenmesi, banka kaynaklarını ve buradan yaratılabilir kaynakların oluşturulmasına aynı zamanda da mal ve hizmet talebini kısıtlanmaya yöneliktir. Ayrıca yüksek faiz uygulaması kredi maliyetlerinin artmasına neden olarak yatırımların ve işletme sermayesinin maliyetini artıracaktır. Dolayısıyla, rekabet gücünün artırılması istenilen dışsatım mallarının daha ucuz bir girdi olan emeğe yönelerek emek yoğun üretim gerçekleştirmeye başlayacağı söylenebilir. Bu da Kepenek ve Yentürk (2000, s.202)'e göre sermaye-emek birleşiminin esnek olmadığı üretimde sermaye yoğun, ileri teknoloji kullanan üretim

süreçlerinin yapılmaması anlamına gelir ve uzun dönemli gelişme sanayileşme açısından olumsuz sayılmalıdır.

İstikrar programı, askeri rejimin yönetimi altında, önceliği dış borçları ödeyebilir duruma gelebilmek ve dış piyasaların güvenini kazanabilmek için döviz kazancı elde edilebileceği ihracatı artırıcı önlemleri uygulamaya koymaya başlanmıştır. Ülke ihracatının büyük kısmını tarım ürünlerinden oluşmaktaydı fakat tarım ürünlerinin dış ticaret hadlerinin düşük olması sebebiyle artık bu tür dışsatımla döviz kazancı sağlanması zorlaşmıştı. Dolayısıyla, sınai ürünlerinin ve hizmet sektörü dışsatımına yönenilmiştir. Planlı dönemde gelişen ve 1970'li yılların sonunda yaşanan döviz darboğazı nedeniyle, özel sanayide oluşan atıl kapasiteler, taze dış krediler ve girdi dışalımının kolaylaşmasıyla harekete geçirilerek üretimin dışsatımı gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, yukarda da belirtildiği üzere imalat sanayiinin rekabet gücü; emek girdisinin ve tarım ürünlerinden oluşan girdilerin fiyatlarında oluşan düşüşler ve TCMB'nin günlük kurları ekonominin gereklerine göre ayarlaması (sürekli yapılan devalüasyonlar) sonucunda artmıştır. Bunların yanısıra yine emek ücretlerinin ve tarım kesiminin gelirinin, tarımdaki sübvansiyonların azaltılması ve dış ticaret hadlerinin düşmesi nedeniyle azalması sonucunda iç talep kısılarak dışsatım için ürün elde edilmiştir. Bütün bunların yanında daha önce değinilen dışsatımı özendirici tedbirlerle de dışsatımın desteklenmesi sonucunda dışsatım artmış olmasına rağmen alınan büyük dış krediler nedeniyle cari işlemler açıkları küçülmemiş ve 1981-1983 döneminde GSMH'nin yılda ortalama % 4'ü gibi yüksek bir düzeyde seyretmiştir. Kazgan (2002a, s.134)'ın ifadesiyle istikrar politikasının en "başarılı" alanı, büyük baskılarla ve dürtülerle de olsa dışsatım artışı olmuştur (Kazgan, 2002a, s.132-134).

İstikrar politikalarının en başarısız alanı olarak nitelendirilebilecek olan mevduat ve kredi faizlerinin serbestleştirilmesidir. Sıkı para politikası uygulaması altında faizlerin serbest bırakılması ile 1980 öncesinde büyük ölçüde negatif olan reel mevduat ve kredi faizleri reel olarak yüksek pozitif değerlere çıkmıştır. Bankalar ve bankerler mevduat toplama yarışına girerek faizleri yükseltmiş ve yüksek faiz oranları üzerinden kredi alan küçük firmalarda gelir düşüşünden dolayı taleplerin daralması sonucunda kârları

zarara dönüşerek borçlarını ödeyemez duruma gelmişlerdir. Hükümet, işsizliği önlemek için dara düşen firmalara kamu bankalarından finansman olanağı sağlayarak iflaslarını önlemiştir. Faiz savaşı 1982'de finans krizini doğurmuş, banker ve banka iflasları başlamıştır. Dolayısıyla, bu dönemde yapılan en önemli serbestleşme başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bu krizin ekonomiye maliyeti ise GSMH'nin % 2.5'i gibi büyük bir rakama ulaşmıştır. 1983 sonunda para piyasası ve bankalar sistemi tekrar denetim altına alınarak, mevduat vade ve faizlerini belirleme yetkisi önce Maliye Bakanlığına, sora da TCMB'ye bırakılmıştır. Ancak faiz hadlerinin reel pozitif düzeyde tutulması hedefi denetim rejiminde yetkili makamlarca da sürdürülmüş olup, yetkili makamlarca saptanan mevduat faizleri reel olarak düşerken serbest bırakılan kredi faizleri artışı devam etmiştir (Kazgan, 2002a, s.135; Şahin, 2002, s.197).

Bu programın kısa vadeli amaçlarından bir tanesi ekonomide istikrarı sağlamak ve enflasyonu kontrol altına almaktı. Bu çerçevede talebi kontrol etmeye yönelik olarak önlemler alınmıştır. Bu önlemler, kamu kesiminde üretilen malların fiyatlarına yüksek oranlı zamların yapılması ve para arzı kontrol altına alınarak reel para arzının kısıtlanmasıydı. Para arzı, istikrar programının çapası idi. Temmuz 1980'den 1984'e kadar IMF TCMB'den, para miktarını denetim altında tutabilmesi için, kamu kesimine açtığı kredilere ve net iç varlıklara sınırlamalar getirmesini istemiş ve bunun neticesinde enflasyonda düşüş gerçekleşmiştir. Ancak, yüksek reel faizler nedeniyle oluşan iflaslar, istikrar kararları çerçevesinde fakirleştirilen tarım üreticileri ile ücretli maaşlı kesim ve ağır siyasal baskı bu sürecin zorlu yönünü oluşturmuştur. Bunun yanısıra istikrar kararlarının GSMH artışına etkisi üretim kesimleri açısından farklı olmuş; tarım kesiminde, iç ve dış ticaret hadlerindeki aleyhe dönüşü nedeniyle oluşan fiyat baskısı, üreticiye yapılacak ödemelerin gecikerek yapılmasından kaynaklı olan reel gelir aşınması, mali desteklerin azalması ve iç talep düşmesi sonucunda % 0.7'lik bir büyüme kaydedilirken, imalat sanayiinde işler ihracat sayesinde göreli olarak daha iyi gitmiştir (Kazgan, 2002a, s.135-136).

Dış borçlanma, ekonomi politikalarının doğrudan sonucudur. Başka bir deyişle uygulanan ekonomi politikalarının bir sonucu olarak dış ödeme

güçlükleri doğmuş ve dış borçlanmaya gidilmiştir. Dış borçlanma 1980'de uygulamaya konulan modelin işlerlik kazanmasında itici güç görevini üstlenmiştir. Dış borçlanma ekonominin finansmanında önemli bir ağırlığa sahiptir ve dış borç servisinin aksamadan sürdürülmesi modelin performans ölçümünde önemli bir gösterge olması nedeniyle dış finansal desteğin sağlanmasında olmazsa olmaz koşuluna dönüşmektedir. İç ve dış borçlanma ile kamu kesimi / bütçe açıkları arasında bağlantı vardır. Kamu ekonomisi 1986'dan itibaren toplam talep artışının bir aracı olmuştur (Sönmez, 1998, s.492).

1980-1983 döneminde Türkiye'nin dış borçlarının vade yapısı önemli ölçüde iyileştirilerek kısa vadeli özel borçların uzun vadeli kamu borçlarına dönüştürülmesi sonucunda Türkiye'de yaşanan krizlerin genelinin öncesinde artış gösteren kısa vadeli borçların toplam dış borçlar içindeki payı % 13'e indirilmiştir. Diğer borç göstergelerinde hafif bozulmalar gerçekleşse de, cari işlemler gelirlerinin giderlerinden daha hızlı artması sonucunda cari işlemler açığı azalmıştır. Yine bu dönemde toplam borç stoku 14.2 milyar dolardan 17 milyar dolara çıkmış, uluslararası rezervler artmış ve dışardan "net kaynak transferi" gerçekleşmiştir (Kazgan, 2002a, s.136).

1980-1983 döneminde yapılan uygulamaların sonucunda oluşanları kısaca özetleyecek olursak; piyasalarda arz talep dengesi sağlanmış, ödemeler dengesi açıkları küçülmüş, döviz darboğazından çıkılmış, dış ödemeler rahatlamış ve enflasyon gerileme sürecine girmiştir. Buna karşılık, GSMH büyüme oranları düşük seviyede seyretmiş, işsizlik artmış, para piyasası dengesizlikleri sürmüştür.

Eylül 1980 tarihinde başa geçen askeri yönetimin etkisiyle, istikrar programının uygulamaya konulması bakımından elverişli bir ortam oluşturularak, bu dönemde ücret ve maaş artışları kontrol altına alınmış, taban fiyatları ve destekleme alımları kapsamı daraltılmış, kamu harcamaları kısılmış ve para arzındaki genişleme frenlenmiştir. Ayrıca bütçe dengesi ve parasal göstergeler titizlikle takip edilmiştir.

Yeldan (2002a, s.37)'de belirtilen 1969-1999 yılı arasında Türkiye ekonomisi ile ilgili yapılan çalışmada elde edilen son derece ilginç bir tespit;

söz konusu dönemde istikrar yılları olarak belirtilen, 1970, 1971, 1981, 1982, 1983, 1984, 1992 ve 1997 yılları 1992 yılı hariç tutulduğunda diğerleri sivil demokratik yaşamın doğrudan ya da dolaylı olarak kesintiye uğradığı ve askeri yönetimin siyasi yaşamda belirleyici konuma geldiği "ara" dönemlerdir. Yani ulusal gelirin büyüme yolağından her uzaklaşma döneminde, reel devalüasyon ile sürdürülen (neredeyse) bütün istikrar arayışları askeri yönetimler altında gerçekleşmiştir.

Kazgan (2002a, s.136), ekonomi alanında elde edilen göreli başarının istikrar politikalarının topluma yüksek bir bedel ödeterek gerçekleştiğini belirtmektedir. Ayrıca, gelir bölüşümündeki olağanüstü kötüleşme ve fonksiyonel dağılımda rant, faiz, kâr geliri toplamındaki şişmenin, 1980-1983 döneminde uygulanan politikalarla başladığına değinmektedir. Bunun yanısıra bu dönemde serbestleşme çerçevesinde yapılan uygulamalar göreli olarak sınırlı kalmıştır.

1984 yılında IMF denetiminin sona ermesiyle ekonomide üç değişiklik oluşmuştur. Bunlar: 1980-1983 döneminde kısa vadeli istikrar politikalarının uygulaması sonucunda gerçekleştirilen iyileşmelerin etkisiyle kredi güvenirliği artan Türkiye dış finans piyasalarından serbestçe borçlanabilme olanağını elde etmesi, IMF'nin para arzı üzerindeki sıkı denetiminin azalmasıyla para arzı göreli olarak genişletilmiş, kredi güvenilirliğini sürdürebilmek için dış borç faizlerinin giderek artan bir bölümünü kendi kaynaklarından ödemesi ve cari işlem açıklarını küçültmek zorunluluğunu yaşamasıdır (Kazgan, 2002a, s.137).

1984 yılı ile birlikte mal-hizmet ile sermaye, döviz piyasalarında serbestleşme süreci hız kazanmıştır. İthalatta miktar kısıtlamaları şeklinde uygulanan korumacılık yerini gümrük vergisi artı fonlar yoluyla fiyat korunmasına bırakarak ithalattaki serbestleşme süreci başlamış ve gümrük vergileri yaklaşık olarak yarıya indirilmiştir. İthalat serbestleşmesinin bir ithalat patlamasına yol açmasını önlemek amacıyla TL'nin tartılı reel efektif değerinin düşürülmesi 1988 yılına kadar sürdürülmüştür. Ayrıca ithalat serbestleştirilirken, ihracatı teşvik amacıyla uygulamaya konulmuş olan ihracattaki vergi iadeleri, Türkiye'nin imzaladığı GATT Sübvansiyon

Anlaşması ile çeliştiği için öncelikle oranı düşürülmüş, 1988 yılına gelindiğinde de uygulamasına son verilmiştir (Kazgan, 2002, s.138).

Döviz piyasasındaki serbestleşme de dış ticaretteki serbestleşmeyi izlemiş ve 1985 sonu itibariyle yurtiçinde yerleşik olan veya olmayanların ticari bankalarda döviz tevdiat hesabı açmaları serbest bırakılmıştır. Benzer serbestleşme süreçleri ve kurumlaşmalar para ve sermaye piyasalarında da gerçekleştirilmiştir. Nitekim, 1986'dan itibaren bankalararası (İnterbank) para piyasaları işlemleri yapılmaya başlanmış, bunu 1987'de TCMB'nin açık piyasa işlemleri yapmaya başlaması izlemiş ve daha önce serbest bırakılıp fakat 1982-1983'de yaşanan finansal kriz sonucunda denetim altına alınan mevduat faizleri de tekrar serbest bırakılmıştır. Ayrıca, 1986'da İstanbul'da borsa kurulmuş ve başlangıçta borsanın temel malzemesini devlet borçlanma kâğıtlarıyla özelleştirme sürecine girmiş KİT hisselerinden oluşmuş ancak bir süre sonra özel kesimin kâğıtları da borsa kapsamına girmiştir. Yabancıların bu piyasaya girmeleri ise ancak 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle mümkün olmuştur (Kazgan, 2002, s.138).

1980'li yılların ortalarında uygulamaya geçilen özelleştirme uygulaması da, Türkiye'de 1980'den başlayarak ekonomik bunalımdan çıkış amacıyla uyguladığı istikrar önlemlerinin içinde yer almıştır. Ancak, Türkiye'de devletçilik uygulamasına bir tepki olarak 1950'li yıllarda da "kamu hizmeti gören ve ana sanayie" ait bulunanların dışında kalan kamu girişimlerinin bir plan dahilinde ve elverişli koşullarla özel kesime aktarılması yoluna gidilmesi bir hükümet politikası haline gelmiştir. Fakat, o yıllardan 1980'li yılların ikinci yarısına kadar kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi gerçekleştirilememiştir. 1950'li yıllarda özelleştirmenin gerçekleştirilememesinin ardında yatan neden, özel sektörün elinde KİT'leri devralacak yeterli sermayenin olmaması ve özel kesimi KİT'leri satın almak yerine sunduğu mal ve hizmetleri ucuza almayı tercih etmeleri olmuştur. Bunun yanısıra gerek 1950'lerde, gerekse onu izleyen dönemlerde özelleştirmenin tersine, tüm girişimci görüş ve önerilere karşın, kamu ekonomik kuruluşları geliştirilmiş ve yaygınlaştırılmıştır. Özelleştirmenin yapılmasındaki nedenler Kamu Ortaklığı İdaresi tarafından; ekonomide rekabeti güçlendirmek, devlet bütçesi üzerindeki KİT zararlarından doğan mali yükü azaltmak, sermaye piyasasını

yaygınlaştırmak ve derinleştirmek ve kaynak kullanımında etkinliği sağlamak şeklinde sıralanmış olmakla birlikte Türkiye'de özelleştirme uygulamaları TÜSİAD (1992)'ta etkinliğin ve verimliliğin artırılması amacı geri plana itilerek özelleştirme stratejisi bütçe açıklarını finanse edecek bir durum almıştır görüşü dile getirilmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.264-268).

1980'li yılların ortalarında uygulamaya geçilen özelleştirme uygulaması için öncelikle bir takım hazırlık çalışmaları yapılmış olup; bunların en önemlisi ve gelişmelerde belirleyici olanı Morgan Guaranty Bank'a hazırlatılan "Özelleştirme Ana Planı"dır. Bu plan, özelleştirmenin genel çerçevesini, amaçlarını, kamu kuruluşlarının çalışma koşullarını, bunların her birinin hangi aşamalardan geçtikten sonra özelleştirileceğini detaylı bir biçimde belirtmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.266).

Serbestleşme sürecinde sürekli göz ardı edilen devlet gelirlerini artırıcı nitelikteki vergi politikaları olmuş ve kamu ekonomisindeki kaynakların yetersizliği giderlere getirilen kısıtlamalarla karşılanmaya çalışılmıştır. Nitekim, bu dönemde kamu kesiminin yaptığı sabit sermaye yatırımları bu çerçevede azalmıştır. Kamu harcamalarındaki bu kısıntılara rağmen kamu dengesi sağlanamamıştır. Bütçe açıkları iç ve dış borçlanma ile finanse edilmiş ve hem iç, hem dış borç faizlerinin devlet bütçesinde ki payı giderek artan bir yer kaplamaya başlamıştır. Nitekim 1980 yılında iç artı dış borç faiz ve anaparalarının vergi gelirine oranı % 12 iken, 1988 yılında % 94'e yükselmiştir. 1987'de uygulamaya konan yeni vergi düzenlemeleri ise gelir bölüşümün deki payı gittikçe azalan memur ve işçilerin vergi yükünün artmasına yol açmıştır. Bu arada 1980'li yılların başında kaldırılmış olan döviz tevdiat ve TL hesaplarının faizleri ile devlet iç borç kâğıtları faizleri üzerindeki stopaj vergileri tekrar uygulanmaya başlanmıştır (Kazgan, 2002a, s.140; Kepenek ve Yentürk, 2000, s.515).

24 Ocak 1980 tarihli yeni ekonomi politikası programı daha önce de belirtildiği gibi Neo-liberal iktisat yaklaşımına dayanıyordu. Sosyal içeriğinin olamadığı ifade edilen bu yaklaşımın önerdiği istikrar programlarının temelini her türlü sosyal harcamaların kısıtlanması ve sendikaların pasifize edilerek reel ücretlerin düşürülmesi oluşturuyordu. Türkiye'de de bu kararların uygulamaya geçilmesiyle, 12 Eylül 1980'deki siyasi değişiklikten sonra

sendikalar yasaklanmış ve işçi ücretleri ile memur maaşları sürekli olarak reel anlamda değer kaybetmiştir. 1984'den sonra sendikal hakların tekrar tanınmış olmasına rağmen 1982 Anayasası ve mevzuatlar çerçevesinde sendikalar hak aramada etkinlik sağlayamamıştır. 1984 yılından sonra enflasyonun da yeniden hız kazanmasıyla reel ücretlerdeki düşüş devam etmiştir. Genelde sendikal faaliyetlerin güçlenmesi ve reel ücretlerin artışa geçişi 1988'i izleyen yıllarda gerçekleşmiştir (Şahin, 2002, s.195).

Bu serbestleşme sürecinin başarı göstergeleri; 1984-1987 aralığında GSMH büyüme hızının % 7 gibi yüksek bir düzeye ulaşması, ihracat sayesinde kullanılan atıl kapasiteler ile birlikte imalat sanayiinin büyüme hızının % 8.9 gibi yüksek bir düzeye ulaşması, tarımda yılda % 2 gibi düşük fakat önceki dönemin olumsuzluğunu aşmış bir büyüme, cari işlemler açığının GSMH'ye oranının 1980-1983 döneminde % 4'ten % 1.7'e düşmesi, cari işlemlerin 1984-1987 döneminde dış borç faizleri hariç tutulduğunda pozitif bakiye vermesi, ihracatın neredeyse ikiye katlanması, yeni hizmet (turizm, taşımacılık, müteahhitlik gibi) ihracı gelirlerinin devreye girmeye başlaması şeklinde sıralanabilir. Bu başarı göstergeleri, Türkiye'nin uluslararası finans piyasalarının güvenini kazanarak, bu dönemde rahatça borçlanabilmesini sağlamıştır.

Bu başarı göstergelerinin yanısıra ekonomide hem yapısal-temel nitelikli hem de finansal nitelikli dengesizlikler zaman içinde büyüyerek bu sürecin sonunu hazırlamıştır. Bu dengesizliklerden ikisi; 1980-1983 döneminde devlet iç borç stokunun GSMH'ye oranının % 15.3'ten 1984-1989 döneminde % 21'e yükselmesi ve faiz ödemelerinin GSMH'ye oranının da % 1'den % 2.5'e yükselmesiydi. Ayrıca, ihracatın artması için kullanılan reel devalüasyonlar, doğrudan dış ticaret mallarının iç piyasadaki fiyatları artırması nedeniyle enflasyona neden olmuştur. Bütçe açıkları da yine ihracatı artırmak için uygulanan vergi iadesi teşvikleri ile büyümüştür. Bu arada yapılan büyük desteklere rağmen, ihracat dönem başında gösterdiği büyüme hızını kaybetmiştir. Çünkü, daha önceki dönemde ihracatın artışı için kullanılan değişkenler tersine dönmüştür. İhracatı artırma pahasına katlanılan reel devalüasyonları, reel ücretlerde ki yaşan gerilemeleri ve ihracata vergi iadesi rejimini sürekli şekilde sağlamak mümkün değildi. 1988'e gelindiğinde

sabit sermaye yatırımlarında önemli bir artış olmaması nedeniyle varolan kapasitelerin kullanımında sınıra ulaşılmıştır. Ayrıca yeni kapasitelerin yaratılamaması verimliliği olumsuz yönde etkilemiştir. İhracatın kaynağı kamunun altyapıya, özel kesimin ise konut yatırımlarına ağırlık vermesi nedeni ile büyümemişti. 1988'e gelindiğinde ihracatın artışına neden olan faktörler tükenmiş ve sabit sermaye yatırımları ihracatın artışına neden olacak tarım ve imalat sanayi gibi alt kesimlere yönelmemiştir. Özellikle 1989'dan itibaren çalışan kesimin artan talepleri sonucunda işçi ücretlerinde önemli artışlar olmuştur. Ayrıca, reel ücretlerdeki artışın yanısıra ticari ve tüketici kredi hacimlerinin genişlemesi iç talebin uyarılmasına neden olmuştur. Kısacası bundan sonra ihracat artışına neden olacak şartların varlığı şüpheli hale gelmiştir (Kazgan, 2002a, s.141-143; Sönmez, 1998, s.491-492; Kepenek ve Yentürk, 2000, s.513-514).

Kepenek ve Yentürk (2000, s.514)'e göre kısa dönemli önlemlerle sağlanan dış satım artışını sürdürmede önemli sorunların çıkması kaçınılmazdı ve nitekim bu sorunlar dışsatım artışının yavaşladığı 1988 yılında kendini göstermeye başlamıştır.

Ekonominin dış borçları ve borç profili kötüleşerek istikrar politikaları uygulanırken ortalama 17.4 milyar dolar civarında tutulan dış borç stoku 1987 yılına gelindiğinde 39.3 milyara ulaşmış ve borçların vade yapısı bozulmuştu. Kısa vadeli borçlar toplam borçların % 19'una, uzun-orta vadeli dış borç servisi artı kısa vadeli borçlar, cari işlemler gelirinin dörtte üçüne yükselmiştir. Ayrıca ticari bankaların döviz açığı giderek büyümüş, kur riski oranları da tavana yaklaşmış ve TCMB'nin uyguladığı "resmi kur"la serbest piyasa döviz fiyatı arasındaki açık genişlemiştir. Bu şartlar altında devalüasyon beklentisine giren ihracatçılar ise dövizlerini ülkeye getirmeyi geciktirmişlerdir. "Para ikamesi" olayı, mevduat faizlerin % 2.5 gibi düşük bir seviyede seyretmesi ve devalüasyon beklentisinin varlığı ile hız kazanmış ve dövize hücum başlamıştır. İzleyen yıllarda ciddi parasal soruna ve enflasyona dönüşecek olan "TL'den kaçış" başlamış ve bankalara gelen TL mevduatları giderek zayıflamış ve yerini döviz mevduatına bırakmıştır (Kazgan, 2002a, s.144-145).

> "Enflasyon hızlanmaktaydı: Bir yandan hızlı devalüasyonlar içeride TL fiyatını ithal malları yoluyla maliyetleri ve fiyatları yükselttiği için tekrar devalüasyon gerektiriyor, böylece bir enflasyon-devalüasyon sarmalına giriliyordu. 1987 yılı sonuna gelindiğinde, iç-dış borç anapara ve faizleri vergi gelirlerinin % 94'ü gibi olağanüstü bir orana ve GSMH'nın % 4'üne ulaşıyor, kamu kesimi borçlanma gereği,GSMH'nin % 5'ine çıkıyordu; iç ve dış stoklardaki patlama da GSMH'nın sırasıyla % 22 ve % 44 olmuştu" (Kazgan, 2002a, s.145).

Türkiye'de 1986'dan itibaren yaşanmaya başlayan bir politika değişikliği, giderek yükselen mali açıkların, artan ölçüde borçlanma ile, daha çok da iç borçlanma ile kapatılmaya çalışılmasıdır. Bu politika değişikliğinin ardında yatan neden ise "parasal genişleme olmazsa, kamu açığının borçlanma ile kapatılması enflasyonu yükseltmez" görüşünün giderek egemen olmasıdır[12].

1986 ve 1987'de GSMH ve sanayileşme hızındaki yükseklik temelde kamu altyapı yatırımlarından, biraz da ihracattan kaynaklanmıştır. Hükümet büyümeye yüksek bedeller ödeyerek hız vermiştir. Bu bedellerin başlıca öğeleri ise; enflasyonun hızlanması, gelir bölüşümünün giderek bozulması, TL'nin dış reel efektif değerinin iyice düşmesi, kısa vadeli dış borçların olağanüstü düzeyde artması, para ikamesinin hızlanması, dövizin TCMB ile serbest piyasa fiyatı arasındaki farkın açılması şeklinde sıralanabilir (Kazgan, 2002a, s.146).

Kazgan (2002a, s.146)'a göre bu temel-yapısal ve finansal dengesizliklere karşı hükümetin uygulamaya koyduğu politikalar 1988-1989'daki durgunluk içinde enflasyonu (stagflasyon) hazırlamıştır. Hükümetin 4 Şubat 1988 Kararları sadece finansal dengesizliği düzeltmeye yönelik olmakla birlikte, reel göstergeleri etkilemiştir. Ancak bütçe-kamu kesimi dengesizliklerinin giderek büyüyor olması bu kararlara vergi önlemlerini eklemeyi gerektirmiş ve dolaylı vergilerin ağırlıkta olduğu sistemde, bu tip vergiler biraz daha ağırlaştırılmış fakat devlet tahvil ve hazine bonosu, döviz tevdiat hesaplarından yapılan kesintiler kaldırılmıştır. 4 Şubat 1988 kararları ile; para arzındaki genişlemeyi azaltmak amacıyla ticari bankaların mevduat munzam karşılıkları ve genel disponibilite oranları yükseltilmiştir. Bunun yanısıra, vadesiz ve kısa vadeli mevduat faizleri yükseltilmiş, özel kesim yıllık tahvil faizlerine azami % 78 sınırı getirilmiş ve para ikamesinin getirdiği

[12] İç borçlanmaya ilişkin detaylı bilgi için Kamu açıkları ve iç borçlanma bölümüne bakılabilir.

dövize hücumdan TL'ye dönüşü sağlamak amacıyla faiz hadleri yüksek reel pozitif düzeylere çıkarılmıştır. Döviz-dış ticaret düzeni ile ilgili olarak, ihracat gelirini ve döviz girişini artırmak, ithalatı sınırlamak için; bir yıl içinde yurda getirilecek dövizlere teşvikler % 20 artırılmış, ihracatçıların ihracat gelirlerinin yurda getirmekte zorunlu olan kısmı % 80'den % 100'e çıkarılmış, ithalat depozitoları yükseltilmiştir. TCMB'ye yatırılan mevduatlar yoluyla piyasadan para çekilmesi, hızlanan enflasyonun denetime alınması için faiz haddinin yükselmesi ve talebin kısılmasının istendiğine işaret etmektedir (Kazgan, 2002a, s.146-147; Şahin, 2002, s.215-216).

1988 Şubat ayı başında uygulamaya başlanan bu önlemler ile yükselen faiz hadleri ve şiddetli devalüasyonla birlikte yaşanan talep daralması sonucunda ekonomi durgunluk içinde enflasyon (stagflasyon) sürecine girmiştir. Bunun yanısıra daralan talep sayesinde cari işlemler bilançosu GSMH'nin % 1.8'ine ulaşan fazla vermiştir. Bu sonucun yaratılmasında katkısı olan faktörler; aşırı değer kaybetmiş TL reel efektif kuru, net yurtiçi hasılada işçi-memur gelirleri ve tarım gelirleri; artan faizler ve dolaylı vergiler; negatif olan tarım üretimi artışı ve yine gerileyen tarım iç ticaret hadleri şeklinde sıralanabilir. Türkiye bu gelişmeler sayesinde kısa vadeli borcunu kısmen ödemiş ve azaltmıştır; uluslararası rezervlerde de göz ardı edilemeyecek artışlar kaydedilmiştir (Kazgan, 2002a, s.147).

Ağustos 1988'den itibaren Türkiye eski tutumunu terk edip döviz kurunu yüksek enflasyonun çok altında tutmaya başlamıştır. Bunun yanısıra hem mevduat faizlerinde, hem de kredi faizlerinde birden bir sıçrama meydana gelmiştir. Böylece Türkiye'deki faiz oranıyla diğer ülkelerdeki faiz oranları arasında büyük fark yaratılmış; bu fark döviz kuru enflasyonun altında ayarlanarak takviye edilmiş ve bu arada Türkiye'deki döviz ithali-ihracı; bankalar kanalıyla dışarıdan borçlanma fiilen serbest bırakılmış olarak nitelendirilebilecek derecede gevşetilerek de dövizin içten dışa ve dıştan içe akışına kolaylıklar getirilmiştir (Kurdaş, 2003, s.117).

Sönmez (1998, s.489)'e göre 1981-1995 döneminde ciddi iniş çıkışlar gösteren büyüme hızı ekonomideki istikrarsız gelişmeyi işaret etmekte olup, gözlenen bu iniş çıkışlar büyümenin sabit sermaye yatırımlarından, tasarruflardaki ve verimlilikteki artışlardan değil tüketimden

kaynaklanmasıyla açıklanabilmektedir. Bu çerçevede özellikle ithalat, dış kaynaklar yani dış borçlanma ve kamu açıkları büyümeyi yönlendirmiştir. Nitekim ekonomik büyümenin yüksek olduğu yıllarda dış ticaret açığının patlaması ve cari açığın yüksek rakamlara ulaşması bir rastlantı değildir. Dolayısıyla, büyüme hızlarının giderek artan dış borçlanma ile finanse edildiği saptanmaktadır.

4.2.2. 1989-1994 Dönemi Türkiye Ekonomisi

Bu dönemde uluslararası kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılan ulusal piyasalarda döviz kuru aşınması ve faiz oranları birbirine bağlanarak Merkez Bankası'nın kontrolünden çıkmıştır. Bu çerçevede uyarılan kısa vadeli, spekülatif yabancı sermaye akımları ulusal tasarruf eğilimini düşürerek tüketim ve ithalat hacmini genişlemesine yol açmıştır. Ayrıca, döviz kuru ve faiz oranları arasında son derece hassas dengelere dayanan yapay büyüme süreci, bir taraftan ulusal ekonomideki yatırım ve birikim önceliklerinin üretim dışı (spekülatif) rantiyer-tipi sermaye birikimine yönlenmesi, diğer taraftan da gelir dağılımını giderek bozulması ve mali piyasalarda bir kredibilite bunalımıyla birlikte yeni bir kriz ortamının doğmasına neden olmuştur. Bu süreç 1994 finansal krizi ile sonuçlanmıştır (Yeldan, 2002a, s.40).

1988 yılı, 1980'li yılların ekonomi tarihinde bir dönüm noktası olmuştur. 1980 sonrası reform süreci ivmesini kaybetmiş ve ekonomi de bir tıkanma içine girmiştir. 1988'in tüm makro ekonomik verileri "ihracata yönelik büyüme" politikalarının iktisadi ve sosyal sınırlarına ulaşıldığını göstermekte olup, artık Türkiye ekonomisinde dışa açılım öncelikleri reel üretim sektörlerinde değil, finans ve kambiyo hizmetlerini de kapsayacak politika değişiklikleriyle biçimlenmiştir. 1989'da sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamaların kaldırılarak, kambiyo rejiminin tamamıyla serbestleştirilmesi, politika değişikliklerinin en önemlisidir. Dolayısıyla, Türkiye ekonomisi bir çok gelişmekte olan ülke gibi küreselleşme sürecinde bir adım daha atarak, 1990'lı yıllara doğrudan doğruya "dışa açık bir makro ekonomi" görünümünde girmiştir (Yeldan, 2002a, s.39-40).

Kazgan (2002a, s.149)'a göre 1988-89 yılında yaşanan olumsuz koşulları aşabilmek için 1950'den beri her defasında yeniden keşfedilen ve her seferinde bir krizle noktalanan yapay bir çözüm olan kısa vadeli sermaye ithali devreye konmuştur. Ancak diğer dönemlerden farklı olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinden yararlanabilmek için günün koşulları çerçevesinde TL'nin konvertible olması ve mali piyasaların iyice serbestleştirilmesi gerekmiştir. Bu dönemde "ihracata dönük büyüme" yerini, faiz arbitrajı yöntemiyle sermaye ithali yöntemine dayalı "ithalata dönük büyüme"ye bırakmıştır.

> "1980'li yıllarda ekonomi politikalarını sıcak dövize dayayan pek çok memleket, sıcak dövizlerin baskısında hep suni–fazla değerlenmiş-döviz kuru uygulamalarına sürüklendiler. Sonuçta kendi üretimleri battı, kendi ihracatları battı, ithalatları patladı ve eskiden malını kendisi üreten, yiyen memleketler yiyecekleri için bile dışa muhtaç duruma düştüler. Milli gelirleri düştü ya da gelişme hızını kaybetti. Bu memleketlerin hemen tamamı büyük dış borç birikimi ve yükü altına girdiler" (Kurdaş, 2003, s.268-269) .

Türkiye ise 1988 yılına gelinceye kadar Dünyadaki sıcak para gelişmelerine yabancı kalmıştır. 1989'da (32 no.lu KHK ve değişiklikleriyle) Türkiye serbestleşme sürecine girmiş ve her iki yönde sermaye hareketleri yoğunluk kazanmıştır.

11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" ile kambiyo rejiminin serbestleşmesi yönünde atılan en önemli son adım gerçekleşmiştir.

> "Bu karara göre,
>
> - Türkiye'de yerleşik kişilere bankalar, yetkili kuruluşlar ve özel finans kurumlarından istedikleri kadar döviz satın alma ve bunu yurt dışına aktarma izni verilmiştir.
>
> - Dışarıda yerleşik kişilerin borsada işlem gören Türk menkul kıymetlerini Türkiye'de Sermaye Piyasası Kanununa göre faaliyet gösteren bankalar ve aracı kurumlar aracılığıyla satın almaları, satmaları, bu kurumlar aracılığıyla transfer etmeleri ile Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla yabancı borsalarda işlem gören menkul kıymet satın almaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini transfer ettirmeleri, serbest bırakılmıştır.
> - Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışından her tür (ayni, nakdi ve gayrinakdi) kredi almalarını ve Türk bankalarının döviz kredisi açmalarını düzenleyen esaslar liberalleşmiştir" (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.287).

32 sayılı karar ile sağlanan finansal serbestleşme ile Türkiye sermaye hareketleri açısından en serbest ülkelerden biri haline gelmiştir. Böylece, yerli, yabancı (likit fonlar halinde) sermayenin Türkiye'ye giriş çıkışı serbestleştirilmiştir. Doğrudan yatırımlar, serbest bölgeler, özelleştirme yoluyla çekilmeye çalışılan yabancı sermayeye sağlanan serbestlik yanında, Türkiye bu değişiklikle birlikte yabancı sermayenin yeni bir şekline açılmıştır. Bundaki amaç sadece yabancı sermayeyi çekmek değil, dışarıya kaçan yerli sermayeyi de geri getirmek olmuştur. 32 sayılı KHK ile sadece ödemeler bilançosu sermaye hareketleri serbestleştirilmemiş, aynı zamanda mali piyasalar da tam serbestleştirilmiştir; öyle ki yurt içinde döviz ile TL birbirini tam ikame eden ödeme araçları haline gelmiştir (Kazgan, 2002a, s.164; Şahin, 2002, s.216).

> "Mali piyasaların bu boyutta serbestleştirilmesi, Türkiye'nin mali piyasalarının dış dünya ile bütünleştirilmesi demekti. Yani artık hükümetin döviz fiyatını, faiz haddini, para miktarını belirlemedeki gücü, yerini, uluslararası mali piyasalarla Türkiye arasındaki karşılıklı fon akımlarının belirlemesine bırakıyordu. Böylece döviz fiyatı artık cari işlemler bilançosu açıkları yada fazlasına bağlı olarak değişen bir fiyat olmaktan çıktı; sermaye hareketlerinin belirlediği bir fiyata dönüştü" (Kazgan, 1995, s.207).

1989'daki mali serbestleşme ile sermaye hareketlerinin kontrolünün ortadan kaldırılması sonucunda iç ve dış spekülatif sermaye hareketleri artmıştır. Sermaye hareketlerinin ve mali piyasaların serbestleşmesi, 1990'lı yıllarda döviz kurunun mal ticaretinden çok, kısa dönemli sermaye hareketlerine duyarlı olması sonucunu doğurmuş ve döviz kuru ana işlevinden kopmaya başlamıştır. Bir başka deyişle, döviz kuru ile mal hareketleri arasındaki arz-talep bağlantısı ortadan kalkmaktadır. Nitekim Türkiye'nin mal ticareti hareketleri, TL'nin değer yitirmesini, doların ise değer kazanmasını gerektirirken, parasal hareketlerde tam tersi olmuştur. Mali serbestleşme ve artan kamu açıklarının etkisiyle pozitif reel faiz uygulaması sonucunda, faiz ile döviz kuru arasındaki makas açılmış ve mal hareketlerinden bağımsız sermaye hareketleri gözlenmiştir. Türkiye'ye dolar getirilerek TL'ye çevrilmiş ve yüksek faiz geliri sağlayan hazine bonosu ve devlet tahviline yatırım yapılmıştır. Yatırım yapılan kamu kâğıdının vadesi geldiğinde önemli bir faiz geliri elde edilmiştir. Bu faiz geliri yeniden yabancı paraya çevrildiğinde, yerli paranın vade dönemi içinde değer kazanması

durumunda ek bir kazanç sağlamakta ve bu kazanç arbitraj kazancı olarak adlandırılmaktadır. Dolayısıyla, yüksek faiz oranı ve değerli döviz kuru "sıcak para" olarak da adlandırılan spekülatif sermaye girişini hızlandırmıştır (Sönmez, 1998, s.503-504).

Bu fon hareketlerinin en büyük sorunu kısa vadeli olmaları ve rizikolu şartlarda ise çok kısa vadeli olmalarıydı. Ayrıca mali piyasaların göreli zayıf olduğu durumlarda, mali piyasa büyüklüğüne oranla tutarları çok büyük olan bu fonların bütün makro ekonomik büyüklükler üzerinde etkileri çok şiddetli olmaktadır. Nitekim, girdiklerinde finansal dengeleri giderek bozarken rahatlama, büyüme yaratmakta; ani çıkışları ise bu dengeleri ters yönde bozarak finansal krizlere yol açarken bu krizler reel kesimi de etkisi altına almaktadır (Kazgan, 2002a, s.167).

> "Aslında bu tür sermaye hareketleri, Türkiye'deki eski kuşakların hiç de yabancısı değildi. 1920'li yıllarda genç Türkiye Cumhuriyeti zorunlu olarak,1970'lerdeyse petrol krizinin etkilerini aşmak beklentisiyle bir ölçüde bunların serbestliğini yaşamıştı. İktisat tarihçileriyse Osmanlı'nın bu yoldan nasıl iflasa sürüklendiğini biliyordu. Ayrıca, bu fon akımlarının, makro ekonomik istikrarsızlığını aşamamış, mali dengesini kuramamış ekonomilerde istikrarsızlığı daha da artırıcı etkiler yarattığı en yetkili ABD'li iktisatçılarca dile getiriliyordu (Dornbusch, 1992, s.13-31). Türkiye ise, TL'nin konvertibilitesini ilan ettiği 1989 yılında hem işsizlik-durgunluk, hem yüksek enflasyonu birlikte yaşamaktaydı" (Kazgan, 2002a, s.166).

Genellikle spekülatif amaçlı olan aşırı sermaye girişi sonucu GOÜ'de kamu borçlanma oranı yükselmekte, kamu kesimi gelirlerinin önemli bir kısmını faiz ödemelerine ayırmak durumunda kalmaktadır. Nitekim, 1990'lı yıllarda Türkiye'de de kamu harcamaları içinde faiz ödemelerinin payı ilk sırayı almaya başlamıştır. Ayrıca, aşırı borçlanma gereği giderek daha yüksek faiz oranı ile borçlanma eğilimini ve mevcut borçla ilgili faiz ödemelerini gerçekleştirebilmek için de yeniden dış borç kullanma gereğini beraberinde getirerek, kamu dengesini oluşturmakta engel teşkil eden bir kısır döngüye yol açmaktadır.

1990 yılında Türkiye'de artan net sermaye girişinin içinde portföy yatırımı ve kısa dönemli sermayenin sıçrama gösterdiği görülmüştür. Bu tip aşırı girişlerin yarattığı en büyük sorun olan ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kazanmasıyla birlikte ihraç mallarının fiyatı uluslararası fiyatlara göre yükselmekte, ithal malları ise ucuzlamaktadır. Uluslararası

piyasalardaki rekabet gücünün daha çok fiyata bağlı olduğu bir ülkede de ulusal paranın aşırı değerlenmesi gibi bir durumda, uluslararası piyasada ülkenin rekabet gücünü azalmaktadır. Ayrıca değerlenmiş yerli para, ithalat hacmini ve ekonominin ithalata bağımlılığını da artırarak dış ticaret dengesi üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.216).

Aşırı değerlenmiş kur politikası çerçevesinde ihracat kesiminin Türk Lirası ile ifade edilen ihraç gelirleri, maliyetlerindeki artış oranının çok altında bir oranda artacaktır. İhraç mallarının maliyetleri gelirinin üstünde yükseltecek, elde edilen kâr düşecek ve bu süreç devam ederse kâr edemeyecek, hatta zarar etmeye başlayacaktır. İhraç kesiminin girdilerinde yerli mal ve hizmetler ne kadar yoğunsa aşırı değerlenmiş bir kurun ihracat üzerideki olumsuz etkileri de o kadar çok olacaktır. Dolayısıyla, kendi üretiminde yerli ham ve yarı mamulleri kullanan gerçek sanayi kesimine (aynı şekilde tarım ve madencilik işletmelerine) mal ve hizmet veren yan kuruluşlar da zarar göreceklerdir. Bunun yanısıra üretim dalı ne kadar çok ithal girdiye dayalı ise zararı da o kadar az olacaktır. Böyle bir ortamda da sanayici ithal girdi kullanmaya yönelecektir. Böylece, hem ihraç kesimindeki sanayi, tarım ve madencilik işletmeleri hem de onlara girdi sağlayan diğer yerli sanayi bunalıma girerken ithalatta patlama yaşanacaktır.

Aşırı değerlenmiş döviz kuru ile ithalattaki serbestleşme birleşince ekonomide ithal talebinin artması normal kabul edilmektedir. Yurtiçi piyasa ucuz ve serbest ithalle gelen bol yabancı malların istilasına uğrar. Yerli sanayi ve diğer faaliyet kesimleri yeterli bir gümrük himayesi veya madde yasakları, miktar sınırlamaları gibi korumalardan da mahrum olduğundan, ucuz ve bol yabancı ithalat karşısında eskisi gibi iç pazara çekilip gümrük himayesinin gerisinde kendilerini koruyamazlar. İthal talebinin artışı, ithalat için gerekli döviz talebini ve döviz giderlerini artırır. Dışta rekabet, iç piyasada yabancı mallara dayanma gücünü azaltarak ekonomide döviz giderlerinin hızla artış göstermesi söz konusu ulusal ekonominin dış ticaret dengesinin ve onunla birlikte cari işlemler dengesinin hızla bozulması ve açık vermesine neden olmakta, bu gelişmelerin bir sonucu olarak ise yurtiçi ve yurtdışında artan dış rekabetin etkisi ile ekonominin bütün kesimlerinde bir gerileme ve bunalım ortaya çıkarmaktadır (Kurdaş, 2003, s.108-112).

> "Dışa açık bir piyasa ekonomisinde yüksek enflasyon ortamında uygulanacak fazla değerlenmiş bir kur politikasının normal sonucu; iç ekonomide sebep olduğu yaygın depresyon yanında dış ödemelerin Cari İşlemler Hesabını açık hale getirmesidir. Ancak, böyle bir açık, o ekonomide her halükarda derhal bir döviz krizi meydana geleceği, böyle bir krizin ortaya çıkacağı manasında alınmamalıdır. Çünkü o memleket Dış Ödemeler Dengesi Cari İşlemler Hesabındaki açığı, Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini, varsa ticaret bankalarındaki döviz rezervlerini kullanarak veya dışardan borç alarak, dış memleket bankalarından ya da bazı tedbirler alıp milletlerarası sermaye ve para piyasalarındaki birikmiş likit fonların ekonomisine akışını teşvik ederek veya varsa kendi vatandaşlarının yurt dışındaki dövizlerinin yurda dönüşünü özendirerek; genel bir deyişle çeşitli sermaye ve rezerv hareketleri kanalıyla yeni döviz imkanları sağlayıp bunları ekonomisine aktararak; cari işlemlerindeki açığı finanse edebilir; dış ödemelerinde ve döviz pazarında bir döviz darlığına meydan vermeyebilir; hatta bu tedbirlerle ekonomisinde bir süre bir döviz bolluğu görünümü bile yaratabilir. Başka olasılıklar da vardır. Dışarıya o kadar borçlanır ki, ya da günümüzün deyimiyle dıştan o kadar likit sermaye akışına kendini cezbeder ki, borçlandıkları dövizlerin bir kısmı ile cari işlemlerdeki açığı kapattığı gibi, döviz akımının fazlasıyla döviz rezervlerini takviye dahi edebilir. Cari işlemleri açık verdiği halde döviz rezervleri artmış görünür" (Kurdaş, 2003, s.112-113).

Yabancı sermaye girişlerinin ithalat hacmini artırmasını ve yerli paranın değerlenmesini bir ölçüde de olsa önlemek için, GOÜ'nün merkez bankalarının uluslararası rezerv biriktirmeleri gerekmiştir. Bir gelişmekte olan ülke olarak Türkiye'de, 1990 yılından itibaren uluslararası rezervler hızla artmıştır. Rezerv biriktirmenin parasal tabanı genişletmek gibi olumsuz etkisi olmuştur. Parasal tabandaki genişleme, ekonomide enflasyonist bir genişlemeye yol açmaması için TCMB'nın piyasaya sürdüğü kâğıtlarla sterilize edilmiştir. Fakat uygulama bir yandan faiz oranlarının artmasına neden olurken, bir yandan da enflasyonist genişlemeyi önleyememiştir.

Türkiye'nin kısa vadeli dış sermayeyi çekmesinde, yüksek reel faiz uygulaması etkili olmuştur. Rizikosuz menkul değer sayılan kamu borçlanma kağıtlarında faiz hadlerinin yüksekliği, hem döviz-faiz arbitrajı yoluyla kâr etmek isteyen yabancı yatırımcıları çekmiş hem de yerleşik ticari bankaların ve şirketlerin dışarıdan kısa vadeli borçlanarak içeride bu kağıtlara yatırım yapmalarına neden olmuştur. Her iki durumda da sermaye girişi olmakta ve TL'nin değeri reel olarak yükselmekte, dolayısıyla da enflasyondan daha düşük devalüasyon yaratılmakta ve sermaye çıkışı durumunda da bunun tam tersi gerçekleşmektedir (Kazgan, 1995, s.212).

1988'den sonra TL kısa vadeli sermaye girişlerinin etkisiyle aşırı değerlenmeye başladığı için, reel devalüasyonların fiyatlara etkisi olmamıştır.

Hatta dış ticaret kesiminde fiyatların göreli olarak iç fiyatlardan daha yavaş artması genel fiyat düzeyini aşağı çeken bir etki yaratmıştır. Fakat bu dönemde de enflasyona, banka sisteminde kredi genişlemesi yaratan kısa vadeli sermaye girişleri ivme vermiştir. Ticari bankaların kredi hacimleri topladıkları mevduatın üzerine çıkmıştır. Bunun ardında yatan neden ise 1985'de uygulamaya konulduğunda parasal boyutu önemsenmeyen fakat 1989 yılında 6.8 milyar dolara ve sürekli artarak 1993'de 19.1 milyar dolara yükselmiş olan döviz tevdiat hesapları ve ticari bankaların giderek büyüyen döviz faiz arbitrajı için ayrılan fonlardır (Kazgan, 1995, s.210).

1990'lı yıllara gelindiğinde büyüme hızının sermaye giriş çıkışlarıyla aynı yönde, cari işlemler bilançosu dengesi ile ise ters yönde hareket ettiği gözlemlenmektedir. Sermaye girişleri daha düşük faizlerle genişleyen krediler aracılığıyla tüketim harcamalarını artırmakta ve bu tüketim artışı büyümenin kaynağını oluşturmaktadır. Harcama artışına TL'nin döviz piyasasında reel olarak değerlenmesi eklendiğinde cari işlemler bilançosu açığının büyümesi kaçınılmaz hale gelmektedir. Dolayısıyla, bu dönemde büyümeye ihracat ve verim artışı değil, sadece tüketim harcamada kaynaklık etmiştir (Kazgan, 2002a, s.305-306).

1990'lı yıllar Türkiye için mal ve sermaye hareketlerinin her biçimiyle serbestleşmesi demek olmuştur. Bu süreç, denetimlerin göreli olarak azalmış olsa da bir ölçüde sürdürülebildiği 1980'li yılların ortamından iyice farklılaşmıştır. 1980'li yılların başında Türkiye ithalat ve ihracatındaki serbestleşmeyi önce IMF, sonra da Dünya Bankası'nın programlarıyla ve gözetimi altında sürdürmüştü. Bu dönemde gerçekleştirilen serbestleştirme faaliyetlerinin büyük kısmı, ithalattaki miktar kısıtlamalarının gümrük vergisi ve aynı etkiyi yaratacak vergilere (Toplu Konut Fonu gibi) dönüştürülmesi şeklinde olmuştu. 1990'lı yıllarda mal akımlarının serbestleşmesine yol açan etkenler farklılaşmıştır. 1989 Ağustos ayında TL'nin konvertibilitesinin yürürlüğe girmesiyle ithalattaki nominal koruma oranlarının yeni durumla uyumlu hale getirilmesi gerekmiştir.

Kazgan (2002a, s.306)'a göre büyüme sermaye girişleri ve CİB açıklarına endekslendiğinde, bunun istikrarsızlaşması kaçınılmazdır, çünkü her girişin bir çıkışı vardır. Ayrıca Türkiye gibi makro-dengesini kuramamış

ülkelerde, sermaye girişi hem kısa süreli-geçici nitelikte, hem de rizikoyu karşılamak üzere çok yüksek kâr payı beklemektedir. Dolayısıyla, çıkarken daha önce yarattığı büyümeden büyükçe bir pay almakta, daralmanın reel kaynaklarını büyütmektedir. Sermaye giriş-çıkışları, Türkiye ekonomisinde büyümeyi "sıfır toplamlı bir oyun"a dönüştürmektedir. Çünkü girişlerin getirdiklerini çıkışlar tam tersi yönde etkilerle götürmektedir.

Kazgan (2002a, s.306)'a göre küreselleşme, bir boyutuyla krizlerde atıl kapasite ve rekabetten kaçışla sermayenin marjinal sermaye/hasıla oranını yükseltmiştir; diğer boyutuyla da büyümenin kaynaklarını ihracat artışı, verim artışı/teknolojik değişme gibi sağlam temellerinden saptırıp; tüketim harcamaları artışına bağlı kılmaktadır. Bu ise sürdürülemez bir durumdur.

1988'den itibaren emek örgütlerinin ve sendikaların emek piyasalarında güçlerini hissettirmeye başlaması ve ekonomideki "popülist" eğilimlerin de etkisiyle, reel ücretlerin kamu sektöründen başlayarak yükselmeye başladığı gözlenmiştir. Bunun yanısıra kırsal ekonomiye yönelik fiyat desteklerinin de yoğunlaştığı ve kırsal kesimin gelirlerine olan devlet desteğinin artmasının da katkısı ile iç ticaret hadlerinin tarım lehine döndüğü görülmüştür (Boratav, Yeldan ve Köse, 2000). Bu gelişmeler çerçevesinde düşük ücrete dayalı klasik birikim süreci sona ererek farklı kaynak aktarımı mekanizmalarının uygulamaya konulması zorunlu hale gelmiştir (Yeldan, 2002a, s. 49).

1989-1993 döneminde makro istikrar sürekli göz ardı edilmiştir. Enflasyon oranı % 60'lar düzeyinde seyrederken döviz kuru artış hızı sadece % 50 düzeyinde kalmış dolayısıyla TL aşırı değerlenme sürecine girmiştir. Finansal serbestleşme altında ihracat hızı % 8 düzeyinde gerçekleşirken, ithalat talebi hızla artmış ve ihracatın ithalatı karşılama oranı % 50'nin altına düşmüştür (Yeldan, 2002a, s.50).

Dışa açılan ve dış dünya ile rekabete girişen bir ulusal ekonominin sermaye yatırımlarında önceliklerinin de dış ticarete yönelik olarak çalışan sektörlere yöneltilmiş olması beklenirken Türkiye'de gerek kamu, gerekse özel sabit sermaye yatırımları "ticarete konu olmayan" sektörlere yönelmiştir.

İmalat sanayiine yönelen sabit sermaye yatırımlarının payı, ihracata yönelim yılları olan 1983-1987 arasında % 30 civarında kalırken, konut yatırımlarının payı % 35'e yükselmiştir. Daha önce de belirtildiği üzere, aşırı sermaye girişinin ticarete konu olan sektörler (uluslararası ticareti yapılabilen, tarım, imalat ve madencilik) ile ticarete konu olmayan sektörler (uluslararası ticareti olmayan, konut, ulaştırma ve daha çok içe dönük hizmet sektörleri) üzerinde farklı etkileri olmaktadır. Yerli paranın yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanması, ticarete konu olan ve olmayan malların göreli fiyatlarının ikincisi lehine değiştirerek, ticarete konu olmayan sektörlerde kârlılık ve yatırım artışına yol açmaktadır. Sonuç olarak imalat sanayii olumsuz etkilenmekte ve hizmet ile ticaret sektöründe şişmeler meydana gelmektedir. Nitekim, finansal serbestleşmeyle (1989-1993) birlikte özel yatırımlar içinde imalat sanayiinin payı daha da gerileyerek % 24 düzeyine inmiştir. Fakat ticarete konu olmayan konut yatırımlarının, toplam özel sabit sermaye yatırımları içindeki payı % 50'ye yükselmiştir. Kamu yatırımlarının imalat sanayiine ayrılan payının seyri de özel yatırımlara paralel şekilde değişerek, 1983-1987 yılları arasında % 11.7 iken 1989-1993 yılları arasında % 4.7'ye düşmüştür. Bu eğilimler 1994 Krizi sonrasında da devam etmiş ve özel imalat sanayi yatırımlarının toplam içindeki payı % 25'e, kamu yatırımlarındaki payı ise % 4.1'e kadar düşmüştür (Yeldan, 2002a, s.47-48).

Dış ödeme güçlüklerinin yoğunlaştığı 1980 öncesinde kısa süreli dış borç oranının yüksek olmasının nedeni, uzun dönemli kamu borçlanmasında yaşanan güçlükler olmuştur. Halbuki 1980'li yılların ortalarında başlayan ve özellikle 1990'lı yıllarda görülen kısa süreli dış borç artışının nedeni tamamen farklıdır. Son yıllarda özel kesimin, işletme sermayesi ve spekülatif amaçlarla dış borçlanmaya gitmeleri nedeniyle kısa süreli dış borçların artışında etkin olmuşlardır. Bunun ardında yatan ana neden ise, iç ve dış faiz oranları arasındaki olağanüstü fark ve buna koşut olarak TL'nin değişim fiyatının (döviz kurlarının) enflasyonun altında ya da ona yakın bir eğilim göstermesidir. İşletme kredilerinde bir yıl olan süre sınırlamasının 1991 ortalarında kaldırılması ve iki yıldan uzun süreli kredilere uygulanan Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu'na yapılan % 6'lık kesintinin kaldırılması, işletme kullanımını artırmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.261).

1988 yılından doksanlı yılların ikinci yarısına uzanan dönem reel sektör, mali sektör ve kamu maliyesinde gerçekleştirilen ve sonuçları açısından, Türkiye ekonomisinin 1980 yılında uygulamaya koyduğu yapısal dönüşüm ve serbestleşme politikalarını gözler önüne sermiştir. Bu dönemde konsolide bütçe ve kamu kesimi açıkları ve finansman ihtiyacı artmış, iç ve dış borç stokları yükselmiş, iç ve dış borç servisleri ağırlaşmıştır. "Açıklar", hızlı borçlanma ve giderek boyutları genişleyen "kayıt dışı ekonomi" ile "rant ekonomisi" Türkiye ekonomisinin bu dönemdeki belirgin özellikleridir. 1993 yılına gelindiğinde izlenmekte olan iktisat politikalarının oluşturduğu birikimli olumsuz sonuçlara yenileri eklenmiştir. 1993 yılında kamu açığı, ithalat ve dış borçlanmadan destek bularak hızlı ekonomik büyüme (% 7.5) devam etmiştir. Büyümeyi destekleyen, gerilemekte olan iç tasarruflar değil tüketim olmuştur.

Ekonomi reel kaynak yaratmamış, büyümenin etkisiyle kamu kesimi borçlanma gereği artmış ve sonuç olarak yeni borçlanmaya gidilmiştir. Teoride yüksek faizin iç tüketim dolayısıyla talebi kısması gerekirken, 1993 yılında ters yönde bir gelişme olmuştur. Düşük döviz kuru politikası sürdürülürken kamunun daha kolay borçlanabilmesi ve faiz yükünün azaltılması amacıyla izlenen politika ise, üç aylık borçlanmaya başvurulması ve yapay müdahalelerle faizlerin düşürülmeye çalışılmasıdır. Dövize olan talebin ithalattaki yükselişle artması sonucunda döviz kurunun da bilinen fiyat talep ilişkisi doğrultusunda artması gerekirken, düşük döviz kuru politikasına devam edilmiştir. İthalatın artmaya devam etmesi ve buna bağlı olarak dış ticaret ve cari açığın hızla artması, çelişkileri daha da güçlendirmiştir. Bunun yanısıra yetersiz vergi gelirleri ile finanse edilemeyen harcamalar da iç borçlanmanın hız kazanmasına neden olmuştur (Sönmez, 1998, s.499-500). Nitekim, 1988-1993 döneminde kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ye oranı % 4.8'den % 12'ye yükselmiştir. Ayrıca, dış borçlanma da, iç borçlanmanın finansmanda yetersiz kalması ve cari açık nedeniyle hızlanmıştır. Nitekim, 1988'de 40.7 milyar dolar olan ve 1992'de 55.6 milyar dolar olan dış borç stoku 1993'te 67.4 milyar dolara yükselmiştir. Artan borçlanmaların yanı sıra TCMB kaynaklarına başvurularak parasallaşmaya gidilmiştir.

Bütün bu gelişmeler sonucunda, Ocak 1994'te mali piyasalarda önemli çalkantılar baş göstermiş, önce yapay olarak borsa endeksi hızla tırmanmış, sonra da döviz kurları hızla değer kazanmıştır. Piyasaların TL'ye boğulduğu bir ortamda, Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesi ve psikolojik beklentiler de dövize olan talep patlamasını beslemiştir. Bu yaşananlar enflasyonun da hızlanmasına yol açmıştır. 1993 yılında % 60.3 olan enflasyon oranı 1994'te % 149.6'ya yükselmiştir. Daha sonra yapılan % 13.8'lik devalüasyonun ardından Merkez Bankası döviz piyasalarında döviz satmış, TL'ye uygulanan faiz bankalararası piyasada yükseltilmiş ve Hazine daha yüksek faizle borçlanmaya çalışmıştır. Ticari bankalar da mevduat ve kredi faizlerini önemli ölçüde yükseltmişlerdir (Sönmez, 1998, s.500-501).

1993 yılında hükümet, kısa vadeli ekonomik hedeflerden birinin kamu bütçesi üzerinde baskı yaratan faizleri düşürmek olduğunu açıklamıştır. Böylece 1993 yılına kadar TL'nin değerlenmesine ilave olarak yüksek faiz oranının düşürülmesi hedeflenince ekonomide adeta iki tane nominal çıpa oluşmuştur. Rasyonel ekonomi politikaları açısından, aynı anda iki tane nominal çıpa sağlamaya çalışmak sürdürülmesi zor ve maliyeti yüksek bir politikadır. Kurların değer kaybetmesine izin vermeyerek yapay ve geçici yöntemlerle faiz oranları düşürülmeye çalışılmıştır. Yüksek borç stokuna ve içsel dengesizliğe sahip, ticaret ve sermaye hareketlerini serbestleştirmiş ve döviz kurunu nominal çıpa olarak kullanan ekonomiler, faiz oranını yüksek tutmak zorunda kalmaktadırlar. Aksi taktirde devalüasyon beklentileri nedeniyle, dövize yönelme yaşanacak ve faiz-kur makası kapanarak ülkeden sermaye çıkışına yol açabilecektir (Aklar, 1996, s.51). Kamu açıklarının artmasında en büyük kalemi oluşturmaya başlayan yüksek faiz ödemelerini azaltmak isteyen hükümetin, faiz oranlarını borçlanma ihtiyacını azaltarak ve temel yapısal dengesizlikleri düzelterek düşürmesi gerekmektedir. Eğer yapay ve kısa vadeli önlemlerle düşürülmeye çalışılırsa ekonomi güven bunalımına ve krize sürüklenmektedir (Bahçeci, 1997, s.80-82).

> "1988 yılında uygulamaya konulan düşük döviz kuru uygulaması 1993 yılında sürdürülürken, dış ticaret açığı (14.2 milyar dolar) ve cari açığın (6.4 milyar dolar) önemli tutarlara ulaştığı ortamlarda kamunun daha kolay borçlanabilmesi için faizlerin yapay müdahalelerle aşağıya çekilmeye çalışılması sonucunda krizin ortaya çıktığını

göstermektedir. Bu gelişmeler aynı zamanda yetersiz vergi gelirlerinin de finanse edemediği harcamaların iç açığın, bağlı olarak da iç ve dış borçlanmanın tırmanmasına ve TCMB kaynaklarının yoğun biçimde kullanılmasına yol açtığına işaret etmektedir. Yüksek döviz kuru politikasının terk edilerek 1988'den itibaren tam tersi bir uygulamaya geçilmesi, salt 1994 krizi açısından değil, iç ve dış borçlanmanın anlaşılması yönünden büyük önem taşımaktadır. Bu yönden özellikle mali serbestleşme üzerinde durmak gerekmektedir" (Sönmez, 1998, s.503).

"1993 yılının ikinci yarısında, gerek kamu alanında, gerekse de dış ekonomik ilişkiler ve para piyasalarında ortaya çıkan dengesizlikler ve gelişmeler nedeniyle ekonomide yeni politika arayışları ortaya çıktı. Gerek enflasyonla mücadele edebilmek gerekse kamu borç yükünü azaltabilmek için faiz oranlarını düşük tutmayı amaçlayan bu yeni politika arayışları, döviz talebinin hızla artmasıyla sonuçlandı. Bu süreç uzun zamandan beri yaşanan ekonomik dengesizliklerin 1994 yılının başlarında bunalımla noktalanmasına ve "5 Nisan Kararlarına" gidilmesine yol açtı. Ekonominin uzun dönemli gelişmesine ciddi darbeler indiren 1994 krizi sonrasında uygulamaya konulan 5 Nisan kararlarının ödemeler dengesi, döviz kuru, kamu dengesi, faiz oranı ve parasal büyüklükler üzerindeki etkisi oldukça sınırlı olmuştur" (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.519) .

4.3. Bölüm Özeti

Türkiye kuruluş sürecine ağır borçlu bir ülke olarak girmiş, bu durumdan kısa sayılabilecek bir zaman diliminde kurtulmuş ve izleyen dönemde borçlu olma pozisyonundan kurtulma çabaları genelde başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Hatta dışa açık ekonomi politikalarının izlendiği dönemlerde bu borçlar daha fazla artmıştır. Bu borçlu ekonominin hayatını tıkanmadan sürdürebilmesi, borçlarını çevirebildiği ölçüde gerçekleşmiş, ne zaman borçlarını ödemek ve ekonomisini çevirmek için borç bulamamışsa o zaman tıkanmış ve bunalıma girmiştir.

Cumhuriyet yönetiminin ekonomi politikası yaklaşımı, kamu maliyesi kuramında "altın ilke" denilen, devlet bütçesinin açık vermemesiyle ilgili olan kurala uyulması olmuştur. Dolayısıyla, Kuruluş yıllarından başlayarak yaklaşık çeyrek yüzyıl büyük bunalıma, devletçilik uygulamasına ve II. Dünya Savaşı koşullarına rağmen, 1950'lere kadar, denk bütçe yaklaşımı sürdürülmüş ve dış ticaret bilançosunun açık vermemesi için büyük özen gösterilmiştir. Dolayısıyla dengeli para politikasının izlenebilmesinde, uygulanan denk bütçe politikasının ve dış denge anlayışının çok büyük desteği olmuştur.

1950'li yıllarda bütçe denkliği önemsenmemiş, ölçüsüz genişletici maliye ve para politikaları uygulanmış ayrıca iç borçlanma ve TCMB kaynaklarını kullanma olağan finansman yöntemleri haline gelmiştir. Dönemin ilk yıllarında fiyat artışları; içerde artan üretim ve büyüyen ithalat sayesinde makul sınırlar içinde kalmıştır. 1950'li yılların ikinci yarısından sonra ödemeler dengesinde meydana gelen açıkların, alınan önlemlere giderek yenilerinin eklenmesine rağmen büyümesi, dış borçlanmayı zorunlu hale getirmiş, ülkelerin yanısıra uluslararası kuruluşlardan da borçlanmaya başlanmıştır. Özellikle 1956 yılından itibaren dış ticaret hacmi daralmaya başlamıştır. İç ve dış fiyatlar arasındaki makasın açılması sonucu TL aşırı değerlenmiştir. Dış yardım çevrelerinin istikrar tedbirlerinin gündeme getirilmesi için kredileri kısmalarıyla da döviz darboğazına girilmiş ve ithalatta daralma meydana gelmiştir. Bu da dışa bağlı sanayi üretimini ciddi boyutta etkileyerek mal kıtlığı yaratmış, enflasyonist baskıları artırmış ve 1950'li yılların sonunda ekonomi dış ödeme güçlüğü ve enflasyon biçiminde görülen bir bunalıma sürüklenmiştir. 4 Ağustos 1958 tarihinde; TL'nin devalüasyonunu, ithalata yeniden serbesti getirilmesini, para sunumu ve bütçe harcamalarının kısıtlanmasını, ayrıca KİT üretimi ve hizmetlerinin fiyatlarının yükseltilmesini içeren, istikrar kararları almıştır.

Planlı dönemle birlikte iç talebe yönelik ve dış girdilere bağımlı bir sanayileşme modeli benimsenmiş olup; sermaye birikim modeli ve ekonomik büyüme içe kapalı bir ekonomi çerçevesinde benimsenen ithal ikameci ve korumacı bir sanayileşme stratejisine dayandırılmıştır. Planlarda temel amacın GSMH için hedeflenen yıllık büyüme hızı olmasının yanısıra, tüm planlarda başka bir çok nicel ve nitel (sosyal ve ekonomik yapı değişikliği ile ilgili) amaçlar da yer almıştır. Planlar kamu yatırımları için "zorunlu hedefler", özel kesim yatırımları için ise mali teşvikler ve düzenlenen koruma politikalarıyla özendirilecek "yol gösterici hedefler" getirmiştir.

1963-1970 dönemi Türkiye ekonomisinde yüksek büyüme hızı ile fiyat istikrarının bir arada yaşandığı bir dönem olmuştur. 1970 yılından sonra GSMH'nin yüksek büyüme hızının devam etmesine rağmen ekonominin fiyat istikrarı bozulmuş ve bu dönemden sonra da yeniden uzun süreli bir fiyat istikrarı sağlanamamıştır. 1971-1976 dönemi fiyat istikrarının bozulduğu,

fakat yıllık fiyat artışlarının % 20'nin altında tutulabildiği bir dönem olmuştur. Enflasyonun kontrolden çıktığı 1970'li yılların sonlarında ise büyüme hızı çok büyük ölçüde düşmüştür.

Türkiye'deki hükümetlerin Birinci Petrol Şokunun ardından uluslararası ekonomik krizi veri olarak kabul edip uygun önlemler almaması hatta tam tersi bir yönelimle büyük ölçüde kısa vadeli dış borçlanmaya dayalı hızlı büyüme stratejisinin benimsenmesi ile kriz geciktirilmiş ve birkaç yıl sonra derin bir ekonomik ve mali kriz yaşanmıştır. 1970'li yılların sonunda da, tıpkı 1958'deki gibi, vadesi gelen borçları ödeyememesi sonucunda IMF ile anlaşıp bir istikrar programı arayışına girmiştir. 1978 ve 1979 yıllarında yürürlüğe konulan istikrar programlarının çeşitli nedenlerle etkin bir şekilde uygulanamaması sonucunda, 24 Ocak 1980'den başlayarak yeni bir ekonomi politikası uygulamaya konulmuştur. 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Kararları ve daha sonra alınan önlemler Türkiye ekonomisini dışa açmayı ve dünya ekonomisiyle bütünleştirmeyi amaçlamıştır.

Türkiye'de hükümetlerin temel hedefi, eski dünya düzeninde büyüme ve gelir bölüşümünün iyileşmesiydi. Bütün ekonomi politikaları, dış borçlanmadan yurtiçi yatırım oranına, üretimin kesimsel dağılımına vb uzanan bir çizgide bu hedefe yönelik olarak tasarlanmış; karma ekonomi kuralları çerçevesinde kamu kesimi ve özel kesim büyümeye birlikte katılıp işbölümü ile büyümeye katkıda bulunmuştu. 1980'li yıllar, özellikle de 1990'lı yıllarla birlikte temel hedef büyüme ve bölüşümün iyileşmesi olmaktan çıkmış ve yerini serbestleşme-özelleşme-devletin küçülmesi yoluyla küreselleşmeye bırakmıştır. Serbest dış ticaret yoluyla uluslararası piyasadan yansıyan mal/hizmet fiyatları, serbestleşen sermaye hareketlerinin belirleyeceği mali piyasalardaki anahtar fiyatlar, yani döviz kuru ve faiz haddi, yabancı sermaye yatırımları, hem makro hem mikro düzeyde, ekonominin gidişini belirleyen öğeler olmuştur. Bu dönemde Türkiye dünyanın dışa en açık ülkelerinden biri haline gelmiştir.

Bu dönemde uluslararası kısa vadeli sıcak paranın spekülasyonuna açılan ulusal piyasalarda döviz kuru aşınması ve faiz oranları birbirine bağlanarak Merkez Bankası'nın kontrolünden çıkmıştır. Bu çerçevede uyarılan kısa vadeli, spekülatif yabancı sermaye akımları ulusal tasarruf

eğilimini düşürerek tüketim ve ithalat hacmini genişlemesine yol açmıştır. Ayrıca, döviz kuru ve faiz oranları arasında son derece hassas dengelere dayanan yapay büyüme süreci, bir taraftan ulusal ekonomideki yatırım ve birikim önceliklerinin üretim dışı (spekülatif) rantiyer-tipi sermaye birikimine yönlenmesi, diğer taraftan da gelir dağılımının giderek bozulması ve mali piyasalarda bir kredibilite bunalımıyla birlikte yeni bir kriz ortamının doğmasına neden olmuştur. Bu süreç 1994 finansal krizi ile sonuçlanmıştır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

1994 SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİ VE KRİZLER

5.1. 1994 ve 2001 Krizlerinin Oluşumunu Etkileyen Gelişmeler

5.1.1. Kamu Açıkları ve İç Borçlanma

Kamu açıkları makro ekonomik dengelerin bozulmasının hem nedeni hem de sonucudur. Artan kamu açıkları, devletin iç ve dış borç stokunu büyütmekte, faiz oranlarının çok yüksek seviyelerde seyretmesine neden olmakta, reel kesimin daralmasına ve finansal kesimin suni bir Şekilde büyümesine yol açmakta ve varolan enflasyonist sürecin hızlanmasında önemli rol oynamaktadır (Dönek, 1999, s.41).

Kamu açıklarının bu duruma gelmesinin ardında yatan nedenler; etkin bir vergi sisteminin olmayışı, kamunun harcama disiplininin yetersiz oluşu, kayıt dışı ekonominin büyüklüğü, ekonominin hemen her kesiminde sermaye birikiminin ve verimliliğinin düşük olması, KİT'lerin, sosyal güvenlik kuruluşlarının, kamusal fonların ve yerel yönetimlerin finansman açıkları gibi ekonominin yapısal sorunlarıdır (Dönek, 1999, s.41).

Türkiye ekonomisinin, 1970'li yılların sonunda yaşadığı bunalımdan çıkışı için alınan politika önlemlerinin en önemlilerinden biri, ana eksenini ekonominin bütününde kamu kesiminin ekonomik ağırlığının azaltılmasının oluşturduğu "yeni" kamu ekonomik kesimi yaklaşımıdır. Bu yaklaşım çerçevesinde çeşitli kurumsal düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Özellikle 1980'li yılların ortalarından itibaren gerçekleştirilmeye başlanan bu kurumsal düzenlemeler; merkezi yönetim birimleri ve yerel yönetimlerin yeniden düzenlenmesi, bütçe dışı fonların sayılarının ve parasal olanaklarının hızla artırılması ve ekonominin özellikle bankacılık, sanayi ve ulaştırma sektörlerinin önemli öğelerini oluşturan Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin (KİT) özelleştirme sürecine girmesidir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.243) .

Kurumsal düzenlemeler içinde yer alan fonlar[13] uygulamada belirli kamu gelirlerinin belirli amaçlar için kullanılması ilkesine dayanmıştır. 1980 sonrasında yaygınlık kazanan bütçe dışı fonlar daha önceleri de çok sınırlı ölçüde mevcuttur. Bütçe dışı fonlara giderek büyüyen oranlarda vergi kaynağı aktarılmıştır. Söz konusu fonların büyüklüğü, kamu kaynaklarının "denetimsiz" kullanımının bir örneği olarak, eleştiri konusu yapılmıştır. 1995 sonrasında bütçe denetimine alınan fonların, dönem boyunca ulusal gelirin % 4'ü dolayında gelir ve % 5'i dolayında gider büyüklüğüne ulaştıkları görülmüştür (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.251; Yılmaz, Akçay ve Alper, 2002, s.21).

Kurdaş (2003, s.140) 1983 yılında modern bir devlette olması gereken mali disiplinin sıfırlandığını[14] ve bunun kamu bütçesindeki açığın oluşmasında önemli bir neden teşkil ettiğini belirtmektedir. Ayrıca bunu "mali teşkilat felçli haline getirildi. Devletin gelirinde de giderinde de nakit hareketinde de disiplin ortadan kaldırıldı" şeklinde dile getirmektedir.

Çeşitli kurumsal düzenlemelerle başlayan "yeni" kamu ekonomik kesimi yaklaşımı, kamu gelir ve giderlerinin yapısal değişimi ile tamamlanmıştır. Kamu gelir ve giderlerinin yapısal değişimi çerçevesinde, vergi yapısında değişikliklere gidilerek sermaye gelirlerine uygulanan vergi oranları düşürülmüş veya vergi dışı bırakılmıştır[15], kamu yatırımları altyapı yatırımlarına yöneltilmiş ve ihracata yönelik sektörlere teşvikler[16] verilmiştir. Kamu ekonomisinin niteliksel yapısının büyük değişikliklere uğradığı bu sürecin sonunda, 1990'lı yılların başında kamu gelir-gider farkının giderek arttığı gözlenmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.243; Sönmez, 1998, s.508).

---

[13] Kepenek ve Yentürk (2002)'de, fonların bütçelerin katı kurallarından kaçınmak amacıyla yapılan kamu gelir ve gider düzenlemeleri olarak değerlendirilebileceği belirtilmiştir.

[14] Mali disiplinin yok edilmesine ilişkin tarihsel bir örneği Kurdaş (2003)'de şöyle anlatmıştır:
"Paul Kennedy "The Rise and Fall of the Great Powers" adlı kitabında Fransa'nın 18. yüzyıldaki halini anlatıyor. Tıpkı bizim gibi. Her vergi bir departmanın, bir müessesenin elinde. Gideri ise başka biri yapıyor. Devletin geliri ve gideri üzerinde ciddi hiç bir kontrolü yok. Devlet halk üzerinde o kadar güvensizlik yaratıyor ki, bir gün halktan vergi almak istiyorlar, Halk Meclisi'ni (Etat Generaux) topluyorlar. Halk Meclisi " Ben sana vergi vermem." diyor. "Ben senin vergi teklifini kabul etmiyorum." diyor. Bu sefer meclisi dağıtmaya kalkıyorlar," Bizi buradan süngü ile çıkarırsınız." diyorlar. Bundan sonra da bildiğimiz Fransız İhtilali bütün haşmeti ile ortaya çıkıyor" (Kurdaş, 2003, s.140-141).

[15] vergi indirimlerine gidilerek, kurumsallaşmış ve güçlenmiş özel sektörün fonları daha etkin bir şekilde kullanacağı düşünülmüştür.

[16] İhracatı artırmak amacıyla 1984-1988 döneminde verilen "ihracatta vergi iadesi" ve bu teşvikin yol açtığı "hayali ihracat" kamu kaynakları üzerindeki yükü artırmıştır

Kamu açıklarının oluşmasında rol oynayan bir etmende; bütçe giderleri içinde yer alan dış borç faizinin ve TCMB bilançosundaki değerleme hesabının TL yükünün artması yol açan, 1980'li yıllarda ihracatta rekabet gücünü artırabilmek için yapılan reel devalüasyonlardır (Kazgan, 2002a, s.229).

Yeldan (2002a, s.114) ve Sönmez (1998, s.494)'de kamu kesimi dengelerinde yaşanan bozulmanın nedenlerinden bir tanesinin de 1988-91 arasında KİT sisteminin yarattığı faktör gelirlerindeki azalışlar olduğu belirtilmiştir. Gayri safi milli hasılanın 1988'de % 5'i civarında seyreden faktör gelirleri, 1990'da reel olarak yarıya düşmüş; 1991 sonunda ise sıfırlamıştır. Faktör gelirleri 1993 yılında artmaya başlayarak ancak 1997'de 1988 yılının düzeyine ulaşabilmiştir.

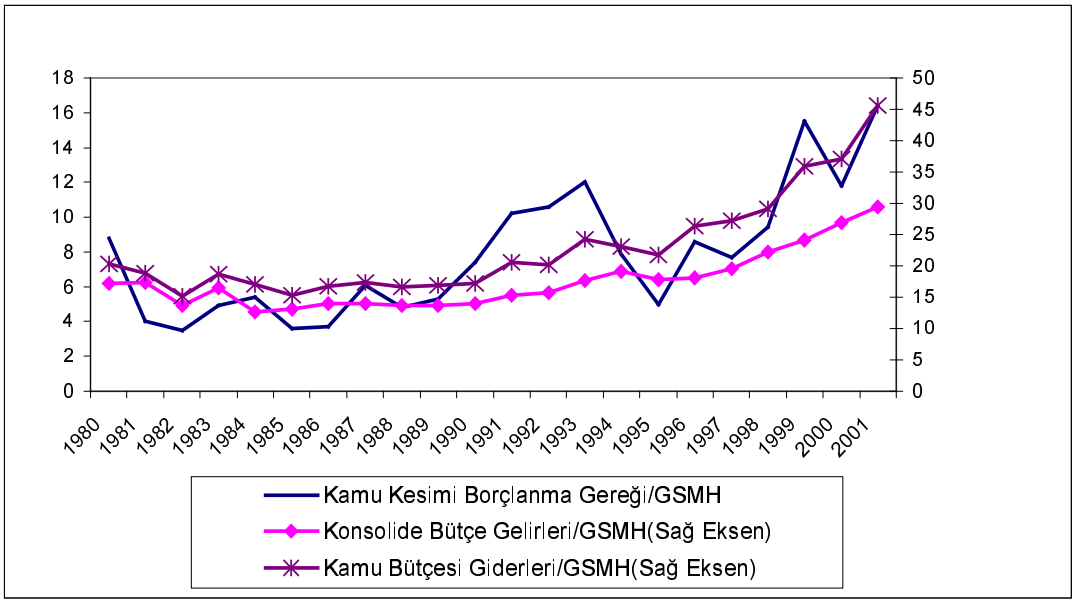
Kamu açıklarının artmasında, 1989-1991 yıllarında kamu sektörü çalışanlarının ücretlerine yapılan zamların da büyük rolü olmuştur. 12 Eylül sonrasında reel ücretlerdeki erime, hükümet tarafından genel ve yerel seçimler öncesinde sabit gelirli kesimden oy alabilmek amacıyla maaş ve ücretlere yapılan zamlarla kapatılmaya çalışılmıştır. Sonuç olarak, 1988'den 1992'ye kadar geçen 4 yıllık süre içinde kamu sektöründeki reel ücret artışı % 200'ün üzerinde gerçekleşmiştir (Yılmaz, Akçay ve Alper, 2002, s.23).

Kazgan (2002a, s.228)'a göre 1980 sonrasında yaşanan krizlerde oluşan zararların[17] devlet tarafından yüklenilmesi de kamu açıklarının artmasında ve kamu bankalarında görev zararlarının oluşmasında önemli rol oynamıştır.

---

[17]1982-1983 yılında ekonomiye maliyeti GSMH'nın %2'si olarak hesaplanan "para piyasası krizi" sonucunda çok sayıda banker ve küçük banka (Hisarbank, Odibank, İstanbul Bankası, İşçi Kredi Bankası, Bağbank gibi) iflas etmiştir. Bu bankalardan dördü iştirakleriyle birlikte TC Ziraat Bankası'na, İşçi Kredi Bankası da İş Bankası'na devredilmiş, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'ysa İş Bankası iştirakleriyle kurtarılmıştır. Bunun yanısıra zor durumdaki bir çok banka ve bankere de Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonu'ndan faizsiz kredi ya da TCMB'den düşük faizli, orta vadeli iştirak kredisi verilirken zordaki şirketlere ise vergi erteleme olanağı sağlanmıştır. Yine 1980'li yıllarda birçok şirket tamamen ya da KİT'lerin iştirakleriyle kurtarılmıştır. Ayrıca kamu bankaları aracılığıyla gerçekleştirilen bir çok kurtarma işlemi sonucunda Türkiye Emlak ve Kredi Bankası ve Anadolu Bankası hayatta kalabilmek için birleşmişlerdir.
1994'teki kriz sırasında, gündeme gelen banka ve banker iflasları sonucunda yüksek faiz kazancı elde etmek amacıyla hareket eden binlerce mudinin mevduatı ve milyonlarca dolarlık kamu mevduatı batmıştır. Diğer batan bankalar gibi batan finans kurumlarının da sahiplerinin kendi şirketlerine kredi açmaları ve bu kredilerin geri ödenmemesi nedeniyle "içi boşaltılmış"tı. Banka batışları ile başlayan bankalardan hızlı mevduat çekilişlerini durdurmak amacıyla bütün bankalardaki mevduat "devlet garantisi" altına alınmış, bankaları rahatlatmak amacıyla TCMB ticari bankalara olan reeskont kredisi genişletilmiş ve Tasarruf Mevduatını Sigorta Fonu kurulmuştur. (1994 krizine bankaların "açık döviz pozisyonları" 6 milyar dolara ulaşmasıyla girilmişti) Bu fon, iktisatçıların "saflığın tehlikesi" (moral hazard) olarak adlandırdığı davranış biçimine yol açarak; sonraki yıllarda yaşanan banka iflaslarının/hortumlamalarının bir bakıma hazırlayıcısı olmuş ve 1998 ve onu izleyen krizlerin sonunda devlete 25 milyar dolar tutarında yük bırakarak 18 banka batmıştır (Kazgan, 2002a, s.228-231).

1980'li yılların birinci yarısında konsolide bütçe giderlerinin GSMH'ye oranında belirli bir azalma olmasına rağmen bu oran 1986'dan itibaren yeniden yükselme göstermiş ve 1990'lı yıllarda 1980 öncesinin oranlarının üzerine çıkmıştır. Gelirler ise aynı oranda arttırılamamış, bütçe açıklarının ve kamunun finansman ihtiyacının hızla yükselmesine neden olmuştur (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.247; Yeldan, 2002a, s.117). Kamu sektörü borçlanma gereğinin GSMH'ye oranı (KKBG/GSMH) 1980 yılında % 8.8 düzeyinden 1981 yılında % 4'e düşmüştür. 1981'den 1988'e kadar geçen dönemde % 3.5 ile % 6 arasında seyretmiş ve 1988'de % 4.8 değerini almıştır. Bu tarihten sonra artış gösteren bu oran 1993'de % 12.1'e düzeyine yükselmiş ve 1994-1995 yıllarında bir azalış sergiledikten sonra tekrar artarak 2001 yılı itibariyle de incelenen dönem içerisinde en yüksek değer olan % 16.4'e ulaşmıştır (Grafik 5.1). Kamu kesimi finansman ihtiyacının artması da iç ve dış borcun artmasına yol açmıştır. Ancak borçlanma ve buna bağlı ana para ve faiz ödemeleri, transfer giderleri artışının birikimli bir sürece girmesine neden olmuştur.



Grafik 5.1: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSMH (%)

Kaynak: TCMB

Kamu sektörünün artan açıklarının; Merkez Bankası kısa vadeli avans kullanımının enflasyonist baskıları artırmaya neden olacağından hareketle Merkez Bankası ve Hazine arasındaki para programı protokolleriyle sınırlandırılması, dış borçlanmanın ise dünya finans merkezinin konjonktürel

kısıtları ve ulusal mali piyasaların genelde istikrarsız ve kırılgan görünümünden dolayı anlamlı bir kaynak oluşturmaması nedeniyle iç borçlanma ile finanse edilmiştir. Ayrıca, mali açıkların iç borçlanma ile kapatılmasında "parasal genişleme kontrol altında tutulduğu sürece enflasyon da kontrol altındadır" düşüncesinin etkisi büyük olmuştur. Bütçe veya kamu açığı ile enflasyon arasındaki ilişkiye dair yapılan bazı çalışmalarda güçlü bir ampirik ilişki bulunamaması da bu görüşe destek oluşturmuştur. Yapılan bazı çalışmalarda Uygur (2001a, s.368)'un deyimiyle: "Bu görüş bizi anlayış olarak şöyle bir noktaya getirdi: "Parayı denetim altında tuttuğumuz sürece enflasyon da denetim altındadır. Öyleyse borçlanma sürebildikçe de sorun yoktur" ".

Türkiye'de 1980'lerden 1990'lara geçilirken açıkların borçlanma yolu ile kapatılmasına devam edilerek Sargent ve Wallace (SW) (1981) makalesindeki "nahoş parasalcı aritmetik" yolunda ilerlenmiştir. Söz konusu makalede bir model çerçevesinde: Parasalcı varsayımlar altında ve para ile fiyatlar arasında yakın bir ilişki olsa bile, uzun dönemde para politikasının enflasyon üzerinde etkisi olmayabileceği sonucuna ulaşılmaktadır. Ancak bu sonucun geçerli olması için SW'ın deyimiyle mali baskının (fiscal dominance) olması gerekir. Bu kavram ise şöyle açıklanabiliyor; sürekli mali açıkların olduğu bir ekonomide para politikası bu açıkların, dolayısıyla mali politikanın baskısı altındadır. Çünkü açıkların kapatılabilmesi için iki seçenek vardır, ya borçlanılacak ya da parasal genişleme yoluna gidilecektir. Bu ekonomide açıklar borçlanma ile kapatılabildiği sürece, para politikası enflasyon üzerinde etkili olabilmektedir. Ancak borçlanmanın tıkanmaya başladığı noktada, hatta tıkanma beklentisinin oluşmaya başladığı noktada para politikası artık çökmüştür ve hem parasal genişleme, hem enflasyon patlama noktasına varmaktadır[18]. SW makalesinin bir sonucu da, borçlanmanın tıkandığı noktada basılan para ve ortaya çıkan enflasyon, açıkların baştan para basılarak kapatıldığı enflasyona göre çok daha yüksek olmaktadır.

[18] Burada işleyen mekanizma şudur. Mali açıklar, parasal genişlemeyi ve enflasyon artışlarını önlemek için borçlanma yoluyla kapatılır. Ancak borçlanma böyle sürdükçe, reel faiz yükselir ve giderek faiz ödemesi bile yeni borçlanma ile yapılır. Sonunda faiz ödemeleri ve borç stoku öyle büyür ki, hükümet borcunu ödeyebilmek için para basmak zorunda kalır. Çünkü artık borç alınamaz, borç verenler için belli bir eşik aşılmıştır. Sonuç da ise çok daha büyük bir enflasyon yaşanır.

Türkiye'de 1980-2000 döneminde konsolide bütçe ve kamu kesimi dengesi sürekli açık vermekle beraber 1990'lı yılların ikinci yarısında açık daha da artmıştır (Grafik 5.1). Ayrıca, 1993 sonrasında açıkların finansmanının kompozisyonu da değişmiş; dış borçlanma ve TCMB avanslarının payı azaldıkça iç borçlanmanın payı hızla artmıştır. 1994 yılında net dış borç ödeyici pozisyonuna gelinmesi ve 1996 yılı sonrasında da kısa vadeli avans (net) kullanımının sıfırlanması sonucunda, iç borçla finansmanın payı 1994 yılı ile 1997-1999 döneminde %100'ün üstüne çıkmıştır (Tablo 5.1).

5 Nisan Kararları sonrasında ihale piyasasını canlandırmak amacıyla, iç borçlanma faizleri önemli ölçüde artırılmış ve borçlanma vadeleri kısaltılmıştır. Borçlanmaların kısa vadelerde yoğunlaşması nedeniyle borç stokunun vade yapısında kısalma gözlenmiştir. Stokun vade yapısındaki kısalma borç servisinin yeni borçlanmalarla finansmanını zorlaştırırken mali piyasalardaki baskısının da artmasına neden olmuştur.

TABLO 5.1. KONSOLİDE BÜTÇE AÇIKLARININ FİNANSMAN YÖNTEMLERİNİN TOPLAM FİNANSMAN İÇİNDEKİ PAYI

	Dış Borçlanma (Net)/Finansman	İç Borçlanma (Net)/Finansman	Kısa Vadeli Avans (Net)/Finansman
1980	11,84	17,76	67,76
1981	67,96	94,48	107,73
1982	-7,23	51,20	19,28
1983	-49,15	39,08	39,63
1984	32,47	41,05	18,53
1985	-25,14	80,84	29,46
1986	-0,38	71,36	16,02
1987	-10,36	70,50	13,84
1988	4,47	71,61	17,13
1989	-4,97	85,71	5,61
1990	0,30	72,14	2,42
1991	5,75	45,08	32,07
1992	6,79	66,26	29,26
1993	16,70	41,53	42,04
1994	-44,22	114,45	34,13
1995	-27,02	96,05	32,16
1996	-10,60	84,11	18,06
1997	-20,14	112,84	0,00
1998	-27,18	120,49	0,00
1999	5,04	106,75	0,00
2000	20,99	73,33	0,00
2001	-13,85	73,30	0,00

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Yüksek kamu açıklarının yanısıra 1994 yılından sonra kamu kesiminin net dış borç ödeyici olması, yeterince derin olmayan yurtiçi mali piyasalar üzerinde baskı yaratarak dalgalı yüksek enflasyonla birlikte nominal ve reel faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. Bu da, 1994 sonrasında devlet iç borç senetlerinin (DİBS) faiz yükünün artması ve iç borç stokunun hızla yükselmesi sonucunu doğurmuştur. Bununla birlikte 1993 sonrasında brüt yeni iç borçlanmanın toplam iç borç stokunu aşmaya başladığı görülmüştür. 1996 yılında toplam stokun 1.16 misline ulaşan brüt iç borçlanma, 1997 yılında göreceli olarak yavaşlamakla beraber 1998 yılında söz konusu oran tekrar % 100 'ün üzerine çıkmıştır (Yeldan, 2002a, s.118).

TABLO 5.2. İÇ BORÇ FAİZ ÖDEMESİ /GSMH(%)

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
0,41	0,51	0,32	0,57	0,80	0,70	1,27	1,68	2,45	2,22	2,42
1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
2,67	2,77	4,63	6,00	6,05	8,87	6,73	10,52	12,55	14,96	21,25

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Ayrıca, 1980'lerin son yılları ile birlikte % 2 düzeyinde seyretmeye başlayan iç borç faiz ödemelerinin GSMH'ye oranı da artan iç borçlanma ile birlikte 1993'te % 4.6'ya; 1996'da % 9'a ulaşmış ve 1997 yılında azalma göstermesinin ardından tekrar artmaya başlayarak 2001 yılında GSMH'nin % 21'inin üzerine çıkmıştır (Tablo 5.1). 1990'lı yılların birinci yarısında yüksek kamu açıklarından kaynaklanan borç stoklarındaki artışa, 1990'lı yılların ikinci yarısında yüksek reel faiz ödemeleri kaynaklık etmiştir. Nitekim, 1990-1994 döneminde yıllık ortalama faiz dışı denge GSMH'nin % 4.5'i oranında açık verirken 1995-2000 döneminde % 0.1 fazla vermiş ve ilk dönemde enflasyondan arındırılmış faiz ödemelerini de içeren operasyonel kamu açığı % 8.3 düzeyinde iken ikinci dönemde % 5.8 olarak gerçekleşmiştir (Demir, 2003, s.94).

Konsolide bütçe toplam harcamaların dağılımının 1980-2001 süresince nasıl değiştiğine bakıldığında en önemli artışın, toplam harcamaların % 2.04'ünden % 46.65'ine yükselen iç borç faiz ödemelerinde olduğu görülmektedir. Bu süreç içinde giderek önem yitiren üç kalemden birisi, 1980 yılında toplam harcamaların % 16.40'ını oluştururken 1995

yılından sonra % 1.5 civarına seyretmeye başlayan KİT'lere yapılan transfer harcamalarıdır. Diğeri ise 1980'de % 31.70 düzeyinden azalarak % 23.56'ya kadar düştükten sonra 1989 yılı ile birlikte büyük miktarda artış gösteren cari personel harcamalarıdır. 1989 yılında başlamış olduğu hızlı artış sürecini 1992 yılında ulaşmış olduğu % 42.44 ile tamamladıktan sonra sürekli olarak azalış göstermiş ve 2001 yılında harcamalar içindeki payı % 18.92'ye kadar düşmüştür. Diğer bir deyişle, cari personel harcamaları bütçenin beşte birlik payını bile alamaz duruma gelmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe dengesinde fazla yaratma amacı çerçevesinde en fazla azaltılan harcama kalemi ise yatırım harcamaları olmuştur. 1980-1987 yılları arasında % 17 ile % 24 arasında değişen değerler alan yatırım harcamalarının payı, 1988 ile azalma sürecine girmiş ve 1994'ten sonra ise tek haneli rakamlara düşmüştür. 2001 yılında % 5.15'lik pay ile de 21 yıllık sürecin en düşük değerini almasıyla kalmamış Cumhuriyet tarihinin de en düşük değerlerine ulaşmıştır (Tablo 5.3).

TABLO 5.3. KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARININ BAZI KALEMLERİNİN TOPLAM İÇİNDEKİ PAYI(%)

	Personel Harcamaları/ Toplam Harcamalar	Yatırım Harcamaları /Toplam Harcamalar	İç Borç Faiz Ödemeleri/ Toplam Harcamalar	Dış Borç Faiz Ödemeleri/ Toplam Harcamalar	KİT'lere Transfer /Toplam Harcamalar
1980	31,70	17,24	2,04	0,83	16,40
1981	26,26	20,19	2,70	2,24	12,63
1982	27,59	20,79	2,12	3,31	14,01
1983	25,65	18,11	3,06	5,01	11,56
1984	23,68	18,26	4,68	6,98	7,27
1985	23,63	20,69	4,57	7,91	3,35
1986	21,50	23,59	7,58	7,97	1,61
1987	22,97	20,26	9,66	7,71	3,42
1988	23,56	16,62	14,73	8,48	4,78
1989	32,26	14,97	13,16	8,09	3,15
1990	38,62	14,67	14,03	6,35	1,85
1991	37,84	13,16	13,01	5,48	9,36
1992	42,44	13,19	13,78	4,40	3,67
1993	34,93	10,96	19,07	4,94	5,33
1994	30,43	8,11	25,99	7,26	2,34
1995	29,38	5,37	27,80	5,88	2,66
1996	24,72	6,04	33,73	4,27	1,27
1997	25,94	7,39	24,75	3,75	1,55
1998	24,83	6,41	36,12	3,51	1,03
1999	24,61	5,50	34,98	3,19	1,48
2000	21,42	5,31	40,32	3,54	1,90
2001	18,92	5,15	46,65	4,44	1,49

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Kepenek ve Yentürk (2000, s.248) ekonomik bunalımlar sırasında talep yönünden bir katkı sağlayacağı varsayımı çerçevesinde, dış ödeme güçlükleri ve enflasyon nedeniyle, kamu kesimi yatırımlarının bütçe içindeki payının azalmasının gerekli olduğunu belirtmenin yanısıra, bunalımdan çıkış için kısa süreli olarak uygulanması öngörülen yatırım harcamalarındaki azalışların ekonomi politikasına dönüşmemesinin önemli olduğuna değinmektedir. Fakat, Türkiye'de konsolide bütçe giderleri içinde yatırımların göreli payının azaltılmasının ana nedeni ekonomi politika değişikliği olduğunu açıklamaktadır.

Demir (2003, s.88) ekonomideki yatırım azalışının üretken kapasitenin azalışı anlamına geldiğini, kamu yatırımlarındaki düşüşün ister istemez büyümeyi olması gerekenin altına ittiğini, enflasyon, işsizlik ve dış açığı artırdığını ve ekonomik krizlere zemin hazırladığını belirtmektedir. Ayrıca, kamu yatırımları ve KİT'lere transferler azalırken kamu açıklarının azalmamasının servet yaratmadan tüketen bir devletin göstergesi olduğuna değinmektedir.

Türkiye ekonomisinin görüntüsünün A. Smith'i bir kez daha haklı çıkardığını belirten Demir (2001, s.57), sözlerine şöyle devam etmektedir:

> "A.Smith'e. göre, dünyanın en uyumsuz iki karakteri tüccar ve kraldır. Kral başkasının parasını harcadığından alabildiğince müsrif, tüccar ise alabildiğine tutumludur. Ne kadar iyi niyetli olursa olsun, kralın ilgisi genel, yüzeysel ve muğlaktır; daha kaliteli, daha ucuz ve daha çok ürünün nasıl üretileceği konusunda kişilere yardımcı olamaz. Kral, üretimle doğrudan ilgilenmez, kamu fonlarını tüketmekle meşguldür. Onun, daha çok üretken olmayan emeği besleyen harcamaları devleti batırmazsa halkınki hiç batırmaz. O, kendi harcamalarına bir özen gösterebilse, kişilerin harcamaları kendi denetimlerine güvenle bırakılabilir" (1985:278-9).

Türkiye'de politik iktisat yaklaşımının ifade ettiği biçimde, seçim kaygılarıyla iktisat politikası kararları alındığının bir çok göstergesinin olduğunu Uygur (2001a, s.138) ifade edilmekte ve bu çerçevede tüm kamu kesimini kapsayacak şekilde mali açıklara bakıldığında açıkların giderek büyüdüğüne değinilmektedir. Ayrıca, Türkiye'deki genişlemeci maliye ve para

politikalarının ve zaman içinde artan borçlanmanın politik iktisat yaklaşımı[19] çerçevesinde açıklanabileceği anlatmaktadır.

Kamu açığı ve bunun karşılanmasında başvurulan araçların tümü (borçlanma, para basımı vb) başta fiyatlar olmak üzere tüm ekonomik değişkenleri etkilemekte ve en çok para-kredi piyasaları olmak üzere birçok makroekonomik büyüklüklere yansıyarak istikrarsızlığı artırıcı bir etken olmaktadır. Kamu kesimi borçlanma gereğindeki artış, yatırım dengesini ve ithalat ihracat dengesini bozmakta; iç ve dış açık üzerinde etkili olmaktadır (Özgen, 1999, s.8).

Uygur (2003c, s.55) kamu açıklarının yarattığı istikrarsızlıklara ilişkin olarak şu hususları değinmektedir:

> "Yapılan çalışmalarda, kamu açığı ve kamu borç stokunun da büyüme istikrarsızlığı ile yakından ilişkili olduğu ortaya çıkıyor. Yüksek kamu açığı zaman zaman yoğunlaşan dışlama (crowding-out) etkisi nedeniyle özellikle yatırımlarda istikrarsızlığa neden oluyor. Kamu borçlarının yüksek olduğu ülkelerde borçların sürdürülebilirliği konusundaki tartışmalar istikrarsızlığa temel oluşturuyor".

Özgen (1999, s.9) iç borçlanmanın bir taraftan parasal tabanı ve para arzını artırarak, diğer taraftan talep miktarını artırıp, arz miktarını azaltarak enflasyona yol açmakta olduğu belirtmektedir. Ayrıca, faiz oranlarının yükselmesine neden olan etkiler de, enflasyonist etkileri güçlendirmektedir. Türkiye'de iç borçlanma, hem maliyet hem de talep enflasyonunun ve stagflasyonun en önemli nedenleri arasında gösterilebilmektedir. Özgen (1999, s.9) iç borçlanmanın para arzı ve faiz oranları üzerinden başlayan etkisinin devamını aşağıdaki şekilde anlatmaktadır:

> "Yoğun iç borçlanma piyasa faiz hadlerinin yükselmesine neden olur. Üretim ekonomisi yerine rant ekonomisi gelir. Kayıt dışı ekonomi yaygınlaşır. Vergi tabana yayılamaz. Toplam tasarruflar verimli alanlardaki yatırımlara yönelmez. Sağlıksız bir ekonomik yapı oluşur. Mali sistemin reel sektörlere kredi verme fonksiyonu göz ardı edilir".

[19] Bu yaklaşıma göre hükümet de üretici ve tüketici gibi kendi çıkarını gözeten bir karar alıcı olarak değerlendiriliyor. Dolayısıyla, nasıl üreticinin ve tüketicinin kâr ve fayda gibi amacı varsa, hükümetin-politikacının da bir fayda-popülarite veya kaybı söz konusudur.Politikacı da, üretici ve tüketici gibi, amacını optimum yapmaya çalışır. Politikacının hedefleri arasında ise halkın gözünde itibarını ve popülaritesini artıran üretim, istihdam,enflasyon ve vergi oranları gibi değişkenler yer almaktadır. Uzun dönemde toplumun refahını maksimum yapacak enflasyon, büyüme, vergi oranları ve bunları sağlayacak uzun dönemli politikalar bilinmekle beraber politikalar konusunda zaman tutarsızlığı (time inconsistency) yaşanabilmektedir. Zaman tutarsızlığı ise, uzun dönemde en iyi olan bir politika uygulamasından vazgeçilerek kısa dönemde getirisi daha yüksek olmakla beraber uzun dönemde getirisi daha az olan politikanın uygulanması olarak tanımlanmaktadır.

Uygulanan politikalarla kamu ekonomisinin genel dengedeki payı, kamu yatırımlarının hızla daraltılması sonucunda azaltılırken, kamu harcamalarının genel dengedeki payı 1990'lı yıllarda hızla büyüyen faiz ödemeleri nedeniyle artmıştır. Sönmez (1998, s.507)'de bu bağlamda kamu finansman açığının ve izlenen finansman politikaları temelinde işletilen kaynak transferi mekanizmasının bölüşüm süreçlerini biçimlendirdiği ve rant ekonomisinin oluşmasına büyük destek verdiği belirtilmiştir.

Kamu ve bütçe açığının yüksek olduğu ülkelerden biri olan Türkiye'nin finansal sisteminin bu açıkları kapatacak kadar büyük olmaması nedeniyle bu açıkların bir bölümü doğrudan veya dolaylı olarak dış piyasalardan karşılanmaya çalışılmaktadır. Dolayısıyla bu açık kapama sisteminden birinde bir tıkanma oluştuğunda finansal çalkantılar ve istikrarsızlık gündeme gelmektedir (Uygur, 2003b, s.20).

5.1.2. Enflasyon

Enflasyon fiyatlar genel düzeyinin sürekli ve kayda değer oranda artması anlamında alındığında, Türkiye'de enflasyon özellikle 1950'li yıllar ve sonrasında sürekli sayılabilecek bir biçimde vardır. Bunun yanısıra, Türkiye ekonomisinde enflasyon 1950'li yılların ikinci yarısıyla 1970'li yılların ikinci yarısında önemli ve çözümü gerekli bir sorun niteliği kazanmakla beraber yüksek enflasyonun Türkiye gündemine gelmesinin 1970'lerin çifte petrol kriziyle olduğu konusunda iktisatçılar arasında fikir birliği mevcuttur (Kibritçioğlu, 2001, s.176; Kepenek ve Yentürk, 2000, s.481; Yılmaz, Akçay ve Alper, 2002, s.21).

Enflasyonu Türkiye'de ekonomik istikrarsızlığın temel göstergesi olarak nitelendiren Sönmez, A. (2003, s.30)'de, enflasyonun temelinde Türkiye'nin siyasal ekonomisinin yatmakta olduğunu belirtmekte ve buna aşağıdaki ifade ile açıklık getirmektedir.

> "1950'lerde çok partili dönemin başlaması ile, köylü ve kasabalı oy sahiplerine verilen tavizler, daha sonra şehirlerin etrafında gelişen gecekondu sahiplerine verilen, arkasından ithalatçı, ihracatçı, sanayici derken bankacılıkla biten bir kamu kaynaklarından oy avcılığı süreci, enflasyonun temelinde yatmaktadır".

Enflasyonun ekonomiyi istikrarsızlaştırdığı ve krize neden olduğu düşüncesi çerçevesinde yarattığı olumsuz etkilerin neler olduğu incelendiğinde öncelikle göze çarpan büyüme üzerinde yarattığı etkidir. Teoride büyüme ile fiyatlar genel düzeyi arasında doğru yönlü bir ilişki olduğu[20] ileri sürülmekle beraber Türkiye'de varolan enflasyonun dalgalı ve yüksek[21] olması nedeniyle durum böyle olmamış ve 1980-2001 dönemi süresince genelde zıt yönlü hareket göstermişlerdir (Grafik 5.2).

Dalgalı yüksek enflasyonun varlığı ileriye-dönük sağlıklı hesap yapmayı güçleştirerek ve yatırımları uzun vadeli reel yatırımlar yerine kısa vadeli üretken olmayan yatırımlara kaydırarak büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Özellikle üretken makina-techizat yatırımının olumsuz etkilendiği, konut gibi üretken olmayan gayrimenkulun daha az etkilendiği görülmüştür. Yatırımın reel yatırımlardan üretken olmayan yatırımlara kaymasının nedeni ise bu iki yatırım türü arasında hem vergileme[22] hem de risklilik[23] bakımından farklılığın olmasıdır. Bunun yanısıra enflasyonun gelir dağılımını sabit gelirliler aleyhine bozması sonucunda alım gücü azalan kesimin mal ve hizmetlere olan talebinin azalmasıyla geniş kitlelerin kullandığı mal ve hizmetlerin üretimi azalırken, yüksek gelirli kesimin talebine konu olan "lüks" tüketim maddelerinin üretimi artar. Bu da enflasyonun, yatırımların ve üretimin talebe göre belirlendiği durumlarda üretim yapısının bu doğrultuda değişmesine yol açar. Ayrıca, faiz oranlarının ve döviz kurunun artmasına neden olarak da yüksek enflasyon büyümeyi azaltmıştır (Demir, 2003, s.86-87).

---

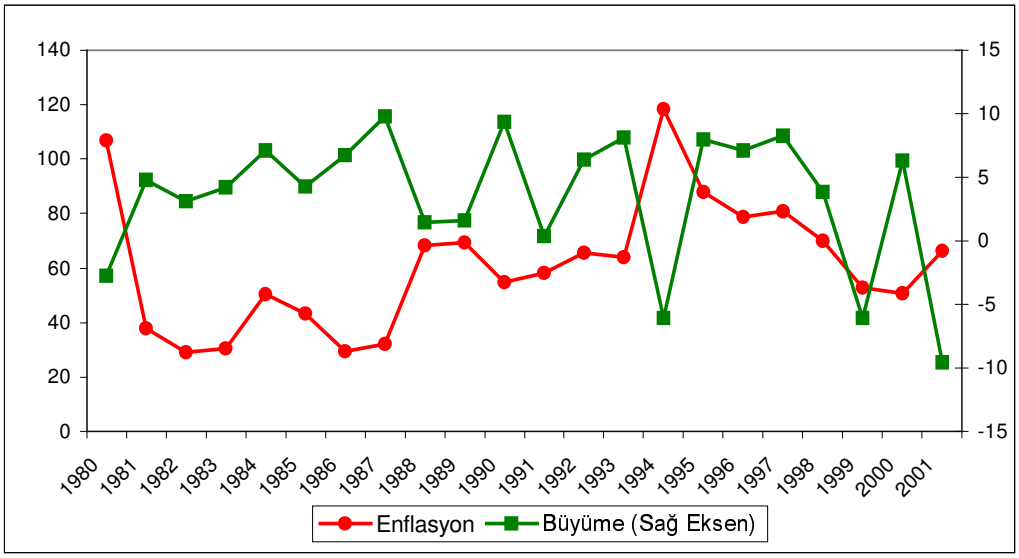
[20] Enflasyon ile büyüme oranı arasındaki ilişkinin pozitif olduğu, daha da önemlisi yüksek enflasyona razı olunduğunda büyüme hızının daha yüksek olacağı düşüncesi, Phillips eğrisiyle şekle dönüştürülmüş ve uzun süre makro ekonomi teorisinde hakim görüş olmuştur. Bu görüşe Lucas'ın (1973) iktisat tarihinde çok önemli bir yeri olan klasik makalesi ile kapsamlı bir eleştiri getirilmiştir. Lucas, ada modeli (island model) olarak da bilinen teorik çerçeve kapsamında, pozitif enflasyon-büyüme ilişkisinin teorik olarak sadece fiyat düzeyinin kararlı ve talep yaratıcı politikaların değişkenliğinin düşük olduğu ekonomilerde bulunabileceğini göstermiştir. Bunun yanısıra Lucas, bu ilişkinin, kendisinden yararlanılmaya kalkışılmasıyla ortadan kalkacağını, ve tersi özellikler gösteren ekonomilerde bu tür seçeneğin bulunmadığını da göstermiştir. Lucas, yüksek ve düşük enflasyon yaşayan ülke verileri ile yaptığı çalışmasında bu noktaları destekleyici sonuçlara ulaşmıştır. Ayrıca, fiyat mekanizmasının sinyal niteliğini artan belirsizlik ortamında kaybettiği, hem Lucas'ın çalışmasında, hem de daha sonra ki çalışmalarda ulaşılan bir sonuçtur (Yılmaz, Akçay ve Alper, 2002, s.41).

[21] Enflasyon ve enflasyonun oynaklığı (volatilite), yani belirsizlik arasında güçlü bir ilişki vardır. Enflasyondaki oynaklığın yüksek enflasyon oranlarında daha fazla olduğu, dahası artan oynaklığın enflasyon düzeyini de yukarı iteni bir etki yaptığı ve bu karşılıklı etkileşimin bir kısır döngü oluşturduğu iktisat literatüründe üzerinde oldukça çalışılmış bir konudur. Diğer bir ifadeyle, öngörülebilen (anticipated) yüksek enflasyon değerleri, enflasyonun öngörülemeyen kısmında daha yüksek bir oynaklık (volatilite) ile ilişkilenmekte, yani enflasyona dair belirsizlik, yükselen enflasyon oranlarında daha yüksek seyretmektedir (Yılmaz, Akçay ve Alper, 2002, s.37) .

[22] Vergi sistemi, genellikle, konutlardan elde edilen örtülü ve doğrudan kira gelirini daha az, üretken yatırımlardan elde edilen kar gelirini daha çok vergilemektedir. Hatta konutun sahibi tarafından kullanılması durumunda oluşan örtülü kira geliri vergilendirilmemektedir. Dolayısıyla enflasyon ortamında artan konut fiyatları ve vergi sonrası gelir düşünüldüğünde konuta yapılan yatırımın anlamlılığı görülmektedir (Uygur, 2001a, s.372).

[23] Makina- teçhizat yatırımında krizler gibi makroekonomik risklerin yanısıra sektörel arz talep şoklarından kaynaklanan zararlar oluşurken, konut yatırımlarında bu tür riskler söz konusu olmamaktadır (Uygur, 2001a, s.372).

Yüksek enflasyonun hem yatırımlar hem de büyüme üzerinde olumsuz etkisinin varlığı genellikle uygulamalı çalışmalarda[24] ortaya konmuştur. Karaca (2003)'nın Türkiye için, 1987-2002 dönemi üçer aylık enflasyon ve büyüme verilerini kullanarak yaptığı çalışmada, enflasyon ile büyüme arasında negatif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çalışmaya göre örnek dönemde enflasyonda yaşanan her 1 puanlık artış, büyüme oranının 0.37 puan düşmesine neden olmaktadır (Karaca, 2003, s.247-255).



Grafik 5.2: Enflasyon ve Büyüme

Kaynak:TCMB

Enflasyon ve büyüme ilişkisi üzerine yapılan çalışmalardan bir kısmı da bu ilişkinin doğrusal olmadığı yönündedir. Söz konusu ilişkiyi modellemeye uğraşan çalışmalara[25] göre enflasyon oranının belli bir eşik değerinin altında gerçekleşmesi durumunda, enflasyon ve büyüme arasındaki bir ilişki olmayabilmekte ya da pozitif olabilmektedir. Eşik değeri üzerinde gerçekleşen enflasyon oranındaki herhangi bir artış durumunda ise büyüme üzerindeki etki negatif olmaktadır. Nitekim, Yılmaz, Akçay ve Alper

[24] Bu çalışmalara verilen örnekler şunlardır: "Fischer(1991), özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu olumsuz ilişkinin istatistiksel olarak oldukça güçlü olduğunu ifade etmektedir. Barro (1995), gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri dikkate alarak yaptığı araştırmada, enflasyonda % 10 bir yükselme olduğunda, GSYİH büyümesinin % 0.2 ile % 0.3 arasında düştüğünü açıklamaktadır. Bruno ve Easterly (1995), enflasyonun büyüme üzerinde özellikle % 40 düzeyini aştıktan sonra önemli olumsuz etkisi olduğu sonucuna varıyor. Aynı yazarlar, % 40 ve üzerinde enflasyon yaşayan ülkelerin bir "yüksek enflasyon krizi" içinde olduğu görüşündeler. Bu ülkelerde enflasyon düştükten sonra genellikle büyüme sıçrıyor"

[25] Bu çalışmalar Sarel (1996) ile başlamış olup Ghosh ve Phillips (1998) ve Khan ve Senhadji (2001) ile devam etmiştir. Sarel (1996)'da yaptığı çalışmada enflasyonun büyüme üzerindeki etkisine ilişkin sayısal değer hesaplamıştır. Ayrıca, enflasyon oranının eşik değeri altında seyretmesi durumunda büyüme ile arasında bir ilişkinin söz konusu olmadığını ve enflasyonun eşik değeri üzerinde gerçekleştiği durumlarda ise enflasyon oranının iki kat artmasının büyüme oranının % 1.7 azalması sonucunu doğuracağını belirtmiştir.

(2002, s.55)'in, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 29 gelişmekte olan ülkenin 1970-2000 arası verilerini kullanarak yaptıkları çalışmanın sonucunda, enflasyon ve büyüme arasında doğrusal olmayan bir ilişkinin olduğu ve enflasyonun % 13 eşik değeri üzerinde seyretmesi durumunda enflasyondaki artış büyüme hızını olumsuz etkilediği[26] tespit edilmiştir. Söz konusu çalışmada ayrıca enflasyon ve büyüme arasındaki ilişkiye borç oranının etkisinin nasıl olacağı araştırılarak borç oranının düşük ya da yüksek olmasının enflasyonun büyüme üzerindeki etkisi açısından önemli olduğu sonucuna varılmıştır[27] (Yılmaz, Akçay ve Alper, 2002, s.55-60).

Enflasyon bir negatif etkisi de gelir dağılımı üzerindedir. Enflasyonun gelir dağılımını bozduğu ve fakirliğin artmasına neden olduğu bu konuda yapılan hemen hemen tüm araştırmalarda[28] elde edilen bir sonuçtur. Nitekim, Gini katsayısı ile gelirin büyüklük dağılımına bakıldığında Türkiye'de gelir dağılımının bozuk olduğu görülmektedir (Uygur, 2001a, s.376).

Enflasyonun özünde değişik toplum kesimlerinin gelirden daha fazla pay alma uğraşısının bir göstergesi olduğunu belirten Kepenek ve Yentürk (2000, s.480), mal ve hizmet üretenlerin daha fazla kazanç sağlamak için piyasa koşullarının uygun olduğu oranda fiyatlarını artırdıklarına değinmektedir. Üretim ve satış piyasalarının yapıları da tarım, sanayi ve hizmet alt kesimlerinde fiyatların artırılma oranını belirleyen bir unsurdur. Bu çerçevede bakıldığında kaybedenlerin fiyatlarını artıramayan yani fiyatlarını enflasyon oranına endeksleyemeyen kesim olduğu görülmektedir[29].

---

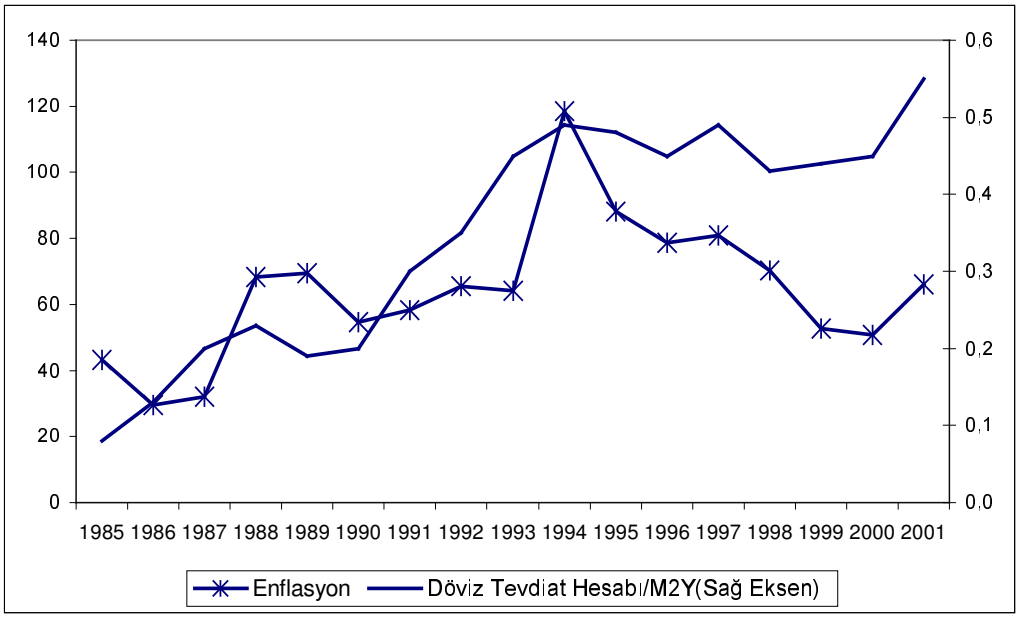
[26] Bütün diğer faktörlerin sabit olduğu varsayımı çerçevesinde enflasyonun %13'ün üstünde olduğu bir ülkede, enflasyon oranının ikiye katlanması GSYİH'nın uzun vadede ortalama yıllık reel büyüme hızı %1.3 oranında azalmaktadır.

[27] Yılmaz, Akçay ve Alper (2002, s. 60) bunu şöyle ifade edilmiştir.: "Enflasyonun büyüme üzerindeki etkisi enflasyon eşik değer üzerinde ise hala negatiftir. Ancak borç oranı düşük olduğu durumlarda tahmin edilen katsayı –0.013 iken, yüksek borç oranı grubu için bu katsayı tahmini –0.025 ya da –0.032 olarak gerçekleşmektedir. Diğer bir deyişle eşik enflasyon üzerinde enflasyona sahip olan bir ülke aynı zamanda yüksek borç oranına da sahipse, enflasyonun büyüme üzerindeki tahribatı daha ağır olacaktır. Yüksek borç oranına sahip bir ülkede enflasyonun ikiye katlanması durumunda büyüme oranı medyan değere göre % 1.8, ortalama değere göre ise % 2.2 arasında düşecektir" .

[28] Datt ve Ravallion'un (1996) Hindistan, Rezende'nin (1998) Brezilya, Romer ve Romer (1998) ve Easterly ve Fischer (2000) Tükiye'nin de aralarında yer aldığı bir çok ülkeyi kapsayan çalışmalarında da enflasyon arttıkça gelir dağılımının bozulduğu sonucuna varılmıştır (Uygur, 2001a, s.376) .

[29] Bu kesim ise salt emeğiyle çalışanlar arasında gelirlerini artıramayanlar yani sabit gelirli olanlardır. Söz konusu grubun gelirinin enflasyon oranı kadar artmaması ve ya enflasyonu belli bir zaman aralığı ile izliyor olması gelir bölüşümünden daha az pay alması durumunu kaçınılmaz hale getirmektedir. Ayrıca, enflasyonun dar ve sabit gelirliler için ağır bir dolaylı vergi niteliğinde olduğu, ancak bu verginin kamu gelirlerini değil ticari ve spekülatif kazançları artırdığı ve kaynakların üretken alanlara gitmesini engellediğinin bir gerçek olduğu Kepenek ve Yentürk (2000)'de belirtilmektedir (Kepenk ve Yentürk, 2000, s.480).

Türkiye'de yüksek ve kronik enflasyonun yarattığı bir sonuç da para ikamesidir[30]. Nitekim Türkiye'de 1985 yılı sonrasında para ikamesi (Döviz Tevdiat Hesabı/M2Y) enflasyonla birlikte artış göstermiştir. 1994 yılı sonrasında enflasyonda yaşanan azalışla birlikte bir azalış sergilemenin ardından, enflasyonun sabit kaldığı dönemlerde artış yaşanmış ve 2001 yılında enflasyonun artmasıyla birlikte para ikamesi de artmıştır (Grafik 5.3). Ekonomik birimler enflasyonun reel satın alım güçlerini azaltmasına karşı kendilerini koruma altına almak için portföylerinde daha çok yabancı paraya yer vermektedirler. Hem tasarruf eden hem de harcama periyodlarının sonuna kadar olan dönem için gelirlerini korumaya çalışan ekonomik birimler tarafından böyle bir yönelim söz konusudur. Bu eğilimlerin sonucu olarak milli paraya olan talep düşmekte ve para politikasının etkinliği azalmaktadır. Ayrıca, enflasyonun bir sonucu olarak gündeme gelen para ikamesi, yabancı paranın tasarruf aracı olarak kullanımının yanısıra milli paranın diğer fonksiyonlarında da kullanılmaya başlanmasıyla enflasyonu artıran bir etken olmaya başlamaktadır



Grafik 5.3: Para İkamesi ve Enflasyon

Kaynak: TCMB

[30] Para ikamesi ve enflasyon arasındaki ilişkiyi destekleyen çalışmalar arasında Selçuk (1994), Özkaramete (1996), Yamak (1997) yer almaktadır. Bunun yanısıra Türkiye'de enflasyonun para ikamesi üzerindeki etkisinin istatistiki olarak önemli olmadığına ilişkin bir sonuçta IMF tarafından yapılan bir araştırmada (Scacciavillani, 1995) bulunmuştur.

Enflasyonun bir diğer olumsuz etkisi olarak görülen unsur da kamu borçlanmasının ve yatırımların maliyetinin artmasına yola açan reel faiz artışıdır. Ancak, Türkiye'de yüksek reel faizi yalnızca enflasyonla açıklamanın doğru olmayacağını Uygur (2003b, s. 42) belirtmekte ve her ikisini ilişkili kılan bir başka değişkenin mevcut olduğuna değinerek, bu değişkenin yüksek kamu açığı ve yüksek borç stoku olduğunu açıklamaktadır.

Yüksek enflasyonun kaynaklık ettiği bir sorun da bankacılık sektörünün asıl işlevini yerine getirmesini engelleyici bir rol oynamasıdır. Enflasyonist dönemlerde bankaların kaynaklarının giderek artan bir bölümünü menkul değerler ve özellikle devlet iç borçlanma senetlerine yatırdıkları görülmektedir. Böyle bir ortamda bankaların kamu kağıtlarına yönelmesinin ardında yatan neden ise kamu kağıtlarının reel getirisinin yüksekliği ve riskinin olmamasıdır. Dolayısıyla bu dönemlerde kredi arzı azalmaktadır. Fakat azalan sadece kredi arzı olmamakta, kredi talebi de ekonomideki istikrarsızlık nedeniyle reel kesimin sermayesini yatırım yapmak yerine mevduat, repo, iç borçlanma senetleri gibi alanlarda değerlendirmesinin sonucu azalmaktadır (Uyar, 2003, s.46).

Enflasyonun finansal ve reel sektör üzerinde yarattığı bir olumsuzluk da vadeli mevduatların ve özel kesime açılan kredilerin ortalama vadelerini azaltmasıdır. Nitekim, Türkiye'de 1981'de her ikisinin de ortalama vadeleri 1 yıla yakın iken 2000 yılında 2.5 ay düzeyine inmiştir. Bu vade azalışı da finansal sektörün üretimi, özellikle de yatırımı finanse etmesini zorlaştırmaktadır (Uygur, 2003a, s.60).

Enflasyonun bankacılık sektöründe yarattığı en önemli etkilerden bir tanesi de, kaynak maliyetinin ve kullandırım getirisinin yüksekliği nedeniyle artan nakit bulundurma maliyetidir. Maliyetin yüksekliği nedeniyle de bankalar nakit kalmamaya çalışmakta ve bu durum zaman zaman likidite sıkışıklığı yaşamalarına neden olmakta, hatta 1994 krizinde olduğu gibi bankaların batışına dahi yol açmaktadır. Ayrıca yüksek enflasyon bankaların sermaye yapılarını zaman içinde zayıflatarak bankacılık sektörü üzerinde bir diğer olumsuzluğa daha yol açmaktadır. Nakit girişi olmadan değerleme değer artış fonu sayesinde kaydi olarak artan ve kendi içinde dağılımı bozulan öz

kaynaklar bankaların mali yönden zayıflığını gizleyerek bilançolarda şeffaflığı önlemektedir (Uyar, 2003, s.46-47).

Bütün sorunları çözmek için yapılacak olan, asıl onun oluşmasına yol açan kaynağın yok edilmesi ise enflasyon için de aynı şey geçerlidir. Dolayısıyla, enflasyonun temelindeki kaynağın belirlenmesi çözüm açısından çok önemli bir adımdır. Peki yıllardır Türkiye'nin gündeminden inmeyen, her kriz sonrasında bir sıçrama yaparak daha yüksek düzeylerde sabitlenen kronik hale gelmiş bu enflasyonun kaynağı nedir ya da nelerdir?

Enflasyonist süreç konusunda uzun süre hakim olan görüş bütçe açığının para basılarak kapatılmasının enflasyona neden olduğu yönünde idi. Ancak, bütçe açıklarının kalıcı yapısal önlemlerle kontrol altına alınamadığı ekonomilerde bütçe açığının finansman yöntemi nihai analizde önemsiz hale gelmektedir. Dolayısıyla, parasallaşmaya gidilmemesi bütçe açığı-yüksek enflasyon ilişkisinin ortadan kalkması sonucunu doğurmamaktadır. Türkiye'de yaşanan gerçekte budur. Türkiye'deki enflasyon süreci üzerine yapılan çalışmalarda, enflasyonist sürecin temelinde bütçe açıklarının yattığı ve açıkların finansman yönteminin değişmiş ve monetizasyonun ortadan kalmış olmasının bütçe açığı-enflasyon ilişkisini ortadan kaldırmadığı ortak sonucuna ulaşılmıştır (Yılmaz, Akçay ve Alper, 2002, s.15-16).

Enflasyonun kaynağı konusunda farklı birçok açıklama olmakla beraber uzun dönemdeki temel kaynak olarak, mali açık[31] ve parasal genişleme gösterilmekte olup, bu konuya ilişkin uzun yıllara dayanan tartışmalar sürmektedir. Uygur (2001a, s.377) bu tartışmalardaki iki önemli noktayı ifade etmektedir:

> "Bir kere parasal genişlemenin de arkasında zaten mali açığın olduğu genellikle kabul edilir. Bu açıdan baktığımızda, uzun dönemde parasal genişlemeye neden olduğundan, mali açık enflasyonun kaynağı olarak görülebilir. Ancak, daha önemlisi şu soru; parasal genişlemeye dönüşmese bile, mali açık enflasyon yaratmaz mı? Son zamanlarda bu soruya "evet yaratabilir" cevabını veren maliyeci (fiscalist) yaklaşımın giderek daha çok destek bulduğunu görüyoruz".

Enflasyonun uzun dönemdeki kaynağının parasal genişleme olduğunu belirten yaklaşım bilindiği üzere parasalcı yaklaşımdır. Fiyatların yükselmesi için bütçe açığının para miktarındaki artışla kapatılması

[31] Mali açık ile kastedilen bugünün kamu-bütçe açığı ve borç stokunu belirleyen geçmişteki açıklardır.

gerekmediğini belirten maliyeci yaklaşım yada diğer adıyla FTPL yaklaşımı (fiscal theory of the price level), parasalcı yaklaşımın enflasyonu yalnızca para miktarındaki artışla açıklarken iki tane varsayım yapmakta olduğunu belirtmiştir. Bunlardan bir tanesi, borcu borçla kapatmanın ve mali aldanmanın olmadığı anlamına gelen "ponzi oyunu yok" varsayımı[32], diğeri ise Ricardocu denkliğin[33] geçerli olduğu varsayımıdır. Bu varsayımların varlığı; "borç alan hükümetler de, borç verenler de, bugünün reel borç stoku (B/P) gelecek dönemlerde iskonto edilmiş reel faiz dışı bütçe fazlaları yaratılacağını, diğer bir deyişle vergi gelirlerinin artacağını" bilirler anlamına gelmektedir. Halbuki gerçek dünyada Ricardocu-olmayan[34] ortamlara sıkça rastlanmaktadır. Nitekim 1980'lerin ortasından itibaren Türkiye'nin de Ricardocu-olmayan bir ortamda olduğunun söylenebileceği Uygur (2003c, s.62)'de ifade edilmektedir. Çünkü, 1980'li yılların ortasından itibaren özellikle de 1994 yılı ile birlikte borçlanma ve borç stoku hızla artmakla beraber mali politikalarda ve mali açıklarda önemli bir dönüşüm gözlenmemiştir. Parasalcı yaklaşıma göre, B/P yükseldiğinde bütçe kısıtının sağ tarafında yükselebilmesi için ya bütçe fazlası(T-G)'nın veya senyoraj geliri(s)'nin yükselmesi gerekmektedir. Fakat FTPL yaklaşımına göre denkliğin sağlanması için P'nin yükselmesi de üçüncü bir alternatif teşkil etmektedir. Sonuç olarak para basmadan fiyatta ve enflasyonda yükselme olabilmektedir (Uygur, 2003c, s.62; Uygur, 2001a, s.386-387).

---

[32] Parasalcı yaklaşımın para miktarına tavizsiz kontrol getirirken, para gibi devletin finansal yükümlülüğü içinde yer alan bonolar ve tahviller için böyle bir kısıtın olmaması maliyeci yaklaşımı, parasalcı yaklaşımın bu varsayımda bulunduğu noktasına götürmektedir.
Ponzi oyununun olmaması kavramı zamanlararası bütçe kısıtı (internatinal budget constraint) ile açıklanabilmektedir:

$$B_t / P_t = \sum_{t=0}^{t=\infty} (T_t - G_t + s_t)(1-R)^{-t}$$

Denklemde B nominal borç stoku, P ise genel fiyat düzeyi, T reel bütçe geliri ve ya kısaca vergi geliri, G reel bütçe harcaması, s senyoraj geliri ve R iskonto oranıdır. Denklemin sağ tarafı senyoraj geliri bir tarafa bırakıldığında, bütçe fazlalarının iskonto edilmiş toplamını oluşturmaktadır. Bütçe kısıtı şunu ifade eder: Bütçe açıkları borçlanma ile finanse edildiğinde B gibi bir borç stoku oluşmaktadır. Zamanlararası bütçe kısıtının sağlanması için, reel borç stoku B/P, gelecek dönemlerin iskonto edilmiş reel bütçe fazlalarının toplamına eşit olmalıdır. Bu kısıt, Ricardocu denklik(Ricardian equivalence) geçerli iken sağlanır (Uygur, 2003c, s.60) .

[33] Uygur (2001a, s. 386)'de Ricardocu denkliğin rasyonel beklentilere sahip özel karar alıcıların bütçe açığı ortaya çıktığında "hükümet bugünün açıklarını nasıl olsa daha yüksek vergilerle kapatacaktır, bu nedenle gelecekteki yüksek vergileri şimdiden hazır etmek üzere daha çok tasarruf yapalım" düşüncesini yansıttığını ifade eder.

[34] Ricardocu olmayan bir ortamda bütçe kısıtına uyulmadığı için, kamu borç stoku büyüdüğü halde maliye politikası bu büyümeyi durduracak şekilde değişmiyor ve borç stoku büyümeye devam ediyor. Borç stokunun büyümesine rağmen maliye politikasının değişmiyor olması, özel karar alıcıların beklentilerini etkiliyor ve gelecekte de bütçe kısıtına uyulmayacağını düşünüyorlar.

Sargent ve Wallace'ın "nahoş parasalcı aritmetik"[35] açıklamasını temel alan ve zamanlararası bütçe kısıtının her zaman geçerli olmayabileceği ifade edilerek geliştirilen FTPL yaklaşımı parasal yaklaşıma iki noktada karşı çıkmaktadır. Bunlardan birincisi, bazı varsayımlar altında, uzun dönemde fiyat düzeyini ve enflasyonu belirleyen para miktarı değil mali açıklar ve bu açıkların getirdiği kamu borç stokudur. İkinci önemli nokta ise, bu şartlar altında para politikası ve merkez bankasının bağımsızlığı enflasyonun kontrolü için yeterli olmaması ve merkez bankası bağımsızlığının istenmedik durumlara neden olabileceği hususudur (Uygur, 2003c, s.61).

Dünyadaki para ve maliye politikası uygulamalarında Sargent-Wallace ve FTPL yaklaşımı etkili olmaya başlamış ve özellikle 1990'larda bütçe denkliği hatta bütçe fazlası verilmesi için çeşitli ülkelerde önlemler alınmıştır.[36]

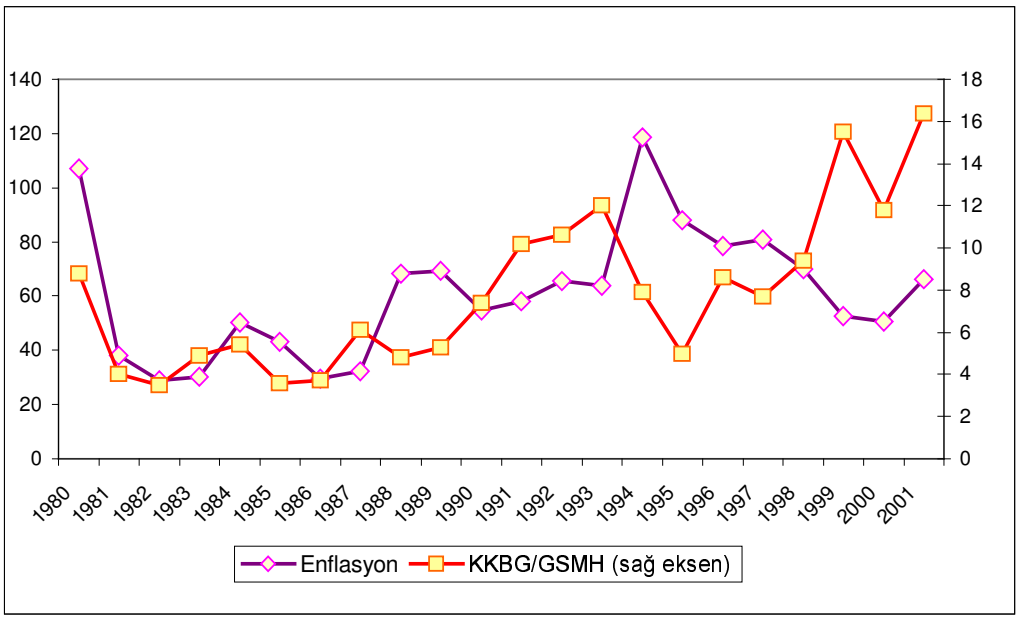
Enflasyonun ardında yatan temel faktörün kronik bütçe açıkları ve bunun bir sonucu olan kamu borç stoku olduğu konusunda iktisatçılar arasında bir görüş birliği oluşmuştur (Demir, 2003, s.88). 1980-2000 döneminde her ne kadar İstatistiklerde kamu açıkları ile enflasyon arasında bire bir ilişki olmasa da, KKBG/GSMH ve enflasyon oranları genelde birlikte yüksek oranlarda seyretmiştir (Grafik 5.4). Bire bir ilişki olmasını önleyen etmen ise kamu harcamalarının enflasyonist etkisinin belli bir gecikmeyle ortaya çıkmasıdır. Çünkü, kamu harcamalarını gelir olarak elde edenlerin onu tekrar harcamalarıyla oluşan toplam talep artışı arasında bir gecikme söz konusudur. Oranlar arasında bir paralelliğin olması, enflasyonu düşürmek için KKBG'yi azaltmanın gerekliliğini ortaya koymaktadır.

---

[35] Sargent ve Wallace'ın "nahoş parasalcı aritmetik" hakkında detaylı bilgiye kamu açıkları ve iç borçlanma bölümünde yer verilmiştir.

[36] ABD'de 1985 yılında bütçe açıklarının sınırlanması için Gramm-Rudman-Hollings Yasası ve 1990'da ise daha katı sınırlar getiren Bütçe Uygulama Yasası (BEA: Budget Enforcement Act) yürürlüğe girmiştir. BEA ile bazı harcama kalemleri nominal olarak sabitlenmiş, bazı harcama artışları için vergi gelirlerinin artması koşulu getirilmiş ve öncelikle bütçede denge sonrası içinde bütçe fazlası hedeflenmiştir.
AB'de 1992'de Maastricht Anlaşması ile Ekonomik ve Para Birliğine (EMU: Economic and Monetary Union) katılmak isteyen ülkelere sıkı mali koşullar getirerek, bütçe açığının GSYİH oranını % 3, kamu borç stokunun GSYİH'ya oranını ise % 60 ile sınırlamıştır.Bunun yanısıra üye ülkelerin kendi içlerinde de mali konulara ilişkin sınırlamaları mevcut. Almanya'daki Temel Yasa (Basic Law) buna bir örnektir. Bu yasaya göre bütçe dengede olmalıdır ve borçlanma ancak yatırım harcamaları için yapılmalıdır. Burada bir karşılaştırma yapılacak olursa ilginç bir nokta göze çarpacaktır. Türkiye'de bütçe harcamaları kısılırken an çok azalış gösteren kalem yatırım harcamaları iken, Almanya'da sadece bu tip harcamalar için borçlanma serbestisi getirilmektedir. Almanya bu konuda yalnız da değil aynı uygulama İngiltere'de de mevcut.
Kanada'da 1993'te, İngiltere 1997'de, İsviçre 1998'de Brezilya'da 2000'de bütçe dengesinin sağlanmasına ilişkin kararlar alınmıştır (Uygur, 2001b, s. 17).

Her bütçe açığının enflasyonist olmadığını belirten Özatay (2000, s.19), şimdiye kadar bütçe açıkları merkez bankası kaynakları ile finanse edilse idi inatçı olarak nitelendirilen enflasyonun hiperenflasyona dönüşebileceğini ifade etmektedir. Ayrıca enflasyonun inatçı olmasının ardında yer alan iki nedenin varlığından bahsetmektedir. Bunlardan birincisi, bütçe açıklarının 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren özellikle de 1990'lı yıllarla iç borçlanma ile finanse edilmesidir. İkincisi ise, bu finansman biçiminin kamuoyunda yarattığı, yarının enflasyonunun bugünkünden farklı olmayacağı anlayışından hareketle bütün kontratların bu oran çerçevesinde imzalanıyor olmasıdır.



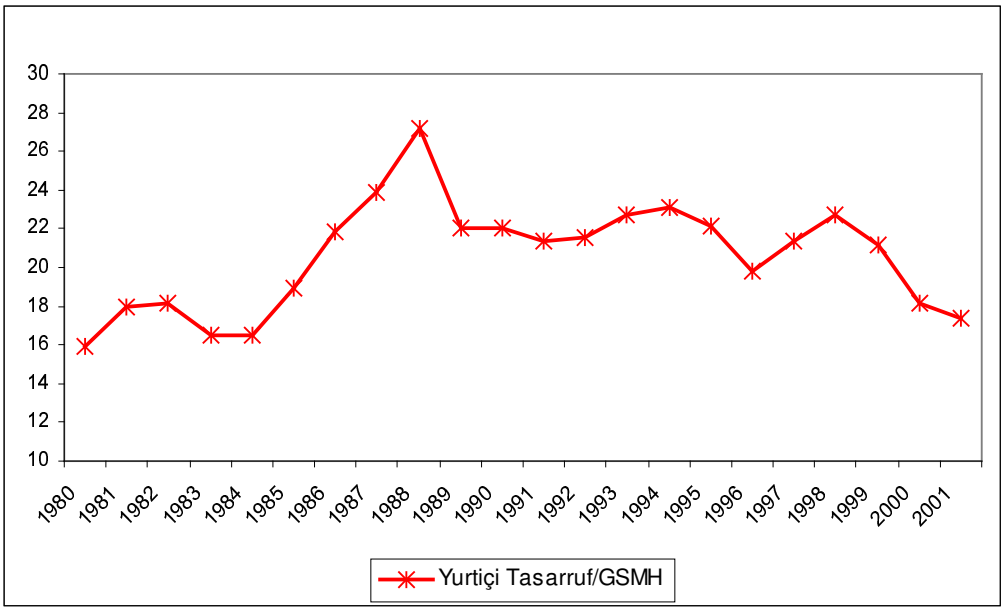
Grafik 5.4: Enflasyon ve KKBG/GSMH Arasındaki İlişki(%)

Kaynak:TCMB

Farklı bir bakış açısıyla enflasyon, cari fiyat düzeyinde toplam talebin toplam arzı aşmasıyla oluşmaktadır. Bunun için ise ekonomide talebi yaratan birimler olarak kamu veya özel kesimin gelirinden fazla harcaması gerekmektedir. Uzun dönemde özel kesimin ürettiğinden fazla tüketmesi ekonominin rasyonelliği açısından mümkün olamayacağından, fazla talebi yaratan yurtiçi ve yurtdışından borçlanarak ve/veya merkez bankası kaynaklarını kullanarak gelirinden fazla harcayan devlettir. Nitekim Türkiye'de yaşanan da budur. Devletin gelirinden fazla harcama yapmasıyla kamu

açıkları oluşmakta ve kamu açıklarının borçlanma ve/veya emisyonla finansmanı ise enflasyona yol açmaktadır (Demir, 2001, s.56).

> "Bütçe açıklarının ve dolayısıyla enflasyonun kontrol altına alınmasını geciktiren ana unsur olarak siyasi elitlerin üzerinde dikkatle durulmalıdır. Siyasi elitleri toplumun diğer kesimlerinden ayıran en önemli özellik, bu grubu oluşturan bireylerin devletin ekonomik ve siyasi gücüne olan yakınlıklarıdır. Toplumsal denetim mekanizmalarının işlemediği ülkelerde, siyasi elitlerin devlet kaynaklarına olan yakınlıklarını kendi çıkarları için kullanmalarının önünde herhangi bir engel yoktur. Oysa, enflasyonu kontrol altına almak için öncelikli olarak bütçe açıklarının azaltılması ve devletin kaynaklarının kullanımında bir rasyonalizasyona gidilmesi gerekmektedir" (Yılmaz, Akçay ve Alper, 2002, s.101).



Grafik 5.5: Yurtiçi Tasarruf/GSMF (%)

Kaynak: DPT

Kazgan (2002a, s.266)'a göre Türkiye'de enflasyonun baş nedeni kamu açıklarının yanısıra iç tasarruf yetersizliğidir. 1990'lı yıllarda iç tasarruf oranı (iç tasarruf/GSMH), hem gelir artışının hem de gelir paylaşımının giderek üst gelir düzeyi lehine artmasına rağmen yükselmemiştir. 1980'li yılların ikici yarısına kadar geçen dönemde % 20'nin altında değişen değerler alan oran, 1986 yılı ile birlikte artmaya başlayarak, 1988 yılında inceleme konusu olan 21 yıllık dönemin en yüksek seviyesine ulaşmıştır (% 27.20). 1990'lı yıllarda genelde % 22 düzeyinde seyretmesinin ardından, 1999 yılında azalmaya başlayarak 2001 yılında en düşük değerini almıştır (Grafik 5.5).

Telatar (2003) Türkiye'de 1987-2001 dönemi için siyasi belirsizlik[37], enflasyon ve enflasyon belirsizliği arasındaki nedensellik ilişkilerinin araştırarak, enflasyondan enflasyon belirsizliğine doğru bir nedensellik zincirinin mevcut olduğu ve siyasi belirsizlik arttıkça hem enflasyon hem de enflasyon belirsizliğinin arttığı sonucuna ulaşmıştır.

Celasun (2001c, s.15)'de 1990'larda kamu açıklarının sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulamadığı, ekonominin dolarlaştığı, TL'ye güvenin azaldığı ve TL'ye olan talebin istikrarsızlaştığı bir ortamda yüksek düzeylerde seyreden enflasyonun en büyük belirleyicisinin enflasyon bekleyişlerinin katılığı olduğu belirtilmektedir. 1994 krizi sonrasında enflasyon bekleyişleri daha yüksek bir düzeye sıçrama yapmış ve bazı kesimler dışında ekonominin fiyat belirleyicileri enflasyonun yeni düzeyine çeşitli yöntemlerle uyum göstermişlerdir.

5.1.3. Bankacılık Sektörü

Türkiye'de Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan finansal krizlerin arkasında finansal sektör, özellikle de bankacılık kesimi kaynaklı sorunların yer aldığının birçok iktisatçı tarafından vurgulandığı düşünüldüğünde, bankacılık sektörünün yapısının incelenmesinin gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

Mevduatları Hazine garantisiyle sigorta altına alınmış ama denetimden yoksun olan bankacılık sektörünün kırılgan bir yapıya sahip olduğunu belirten Akyüz ve Boratav (2002, s.25), bankaların hazine kağıtlarını finanse edebilmek için büyük açık pozisyonlar oluşturduklarını ve bunun Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi sırasında TL'na karşı yapılan saldırıda önemli bir rol oynadığını açıklamaktadır.

Celasun (2001b), 1990'lı on yılın ikinci yarısında gerçekleşen makroekonomik gelişmeler, kamu finansmanı ve hızla büyüyen iç borçların mali sektör (özellikle ticari bankalar) üzerinde yarattığı etkilerle birlikte değerlendirilirse, 2000 yılına girerken karşılaşılan sorunların özünün daha iyi anlaşılabileceği belirtmektedir.

[37]Siyasi belirsizliği ölçmede döviz kuru değişkenliği temsili bir değişken olarak kullanılmıştır.

1980'li yıllarda Türk ekonomik hayatı yeni bir boyut kazanırken doğal olarak bankacılık sektörü de bu yeni boyut içerisinde kendi payına düşen yeniliklerle değişime uğramıştır. Faizlerin serbest bırakılması, sektöre yeni banka girişlerinin yanısıra yabancı bankaların kurulmasına da izin verilmesi, döviz kurlarının serbest kalması, finans piyasalarının yeni kurum ve araçlarla tanışması, türev ürünlerinin geliştirilmesi, ithalat yasaklarının kaldırılması, bankalara döviz pozisyon bulundurma yetkisi verilmesi, döviz alım satımının ve döviz hesabı açtırılmasının serbestleştirilmesi bu dönemde bankacılık sektörüne yönelik gerçekleştirilen yenilikler olmuştur. Bankacılık sektörüne getirilen bu yeniliklerle birlikte bankalar daha önce var olmayan risklere maruz kalmışlardır. 1980'lerde yaşanan liberalleşme ile banka sayısı artmış, bankalar arasındaki rekabet özelikle faiz artırımı 1982 krizinin yaşanmasına neden olmuştur. Finansal liberalizasyon sürecine girerken yeterli denetim ve kurumsal düzenlemenin gerçekleştirilememesi bu krizin çıkışında büyük rol oynamıştır.

1980'li yıllarda finansal serbestleştirme politikaları sürecinde kamu açıklarının finansmanında iç borçlanmanın kullanılmaya başlanması ile Türkiye'de yaşanan krizlerin nedenlerinden biri olarak gösterilen bankacılık sektörünün kırılganlığının oluşumuna ilişkin ilk adımlar atılmıştır. Kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarının kullanılması durumunda ortaya çıkan enflasyonist parasallaşmayı önlemek amacıyla, 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren iç borç ile finansman uygulamasına geçilmiştir. Para arzını etkilemeyeceği sadece faizleri etkileyebileceği düşüncesiyle iç borç ile finansmana yönenildiğini belirten Özmen (2001, s.16), genel olarak iç borç finansmanının değil, bankacılık sektörü dışındaki kesim (non-bank public) aracılığıyla finansmanın para arzını etkilemeyeceğini belirtmektedir. Türkiye'de ise kamu açıkları bankacılık sektörü aracılığıyla finanse edilmeye başlanmıştır. Bu tür finansman şekli rezerv paranın artmasını engellemiş olmasına rağmen yakın para yaratılarak en geniş para arzının artmasına yol açmıştır (Özmen, 2001, s.16).

Özmen (2001, s.17) para arzı tanımının sadece bilançonun yükümlülükler kısmından oluşmadığını ve etkin miktar kısıtlarının olmadığı bir ortamda varlıklardaki artışın da para arzını arttırdığını belirtmektedir.

Dolayısıyla, Devlet İç Borçlanma Senetlerinin bankaların varlıklarını artırması para arzının artışına neden olmaktadır.

Kamu kağıtlarının para arzının artmasına neden olduğunu belirtmekte olan Kazgan (2002a, s.212-213), konuya aşağıdaki şekilde açıklık getirmektedir:

> "Kamu kağıtları pek çok işlemde (örneğin ihalelerde) parayı ikame eden araçlardır[38]. Bunların artışı zaten para arzını (bir tanıma göre) artırmak demektir... Ne var ki, kamu menkul kıymetleri yoluyla, emisyondan farklı olarak, kağıt ve baskı fiyatına fonlar ele geçirilemez; bunun yüksek faiz gibi bir fiyatı olduğu kadar ticari bankaların ya da Hazine'nin kısa vadeli dış borçlarına da kaynaklık ederler. Yani bu en pahalı yoldan para arzını genişletme yöntemidir...
>
> Bankalar diğer yandan, kamu kağıtlarını repo yöntemiyle değerlendirir ve kredi kaynağı olarak kullanır. Böylece paranın dolaşım hızını artırır. Nitekim özellikle 1990'dan bu yana (değişik para arzı tanımlarında) dolaşım hızı sürekli artmıştır".

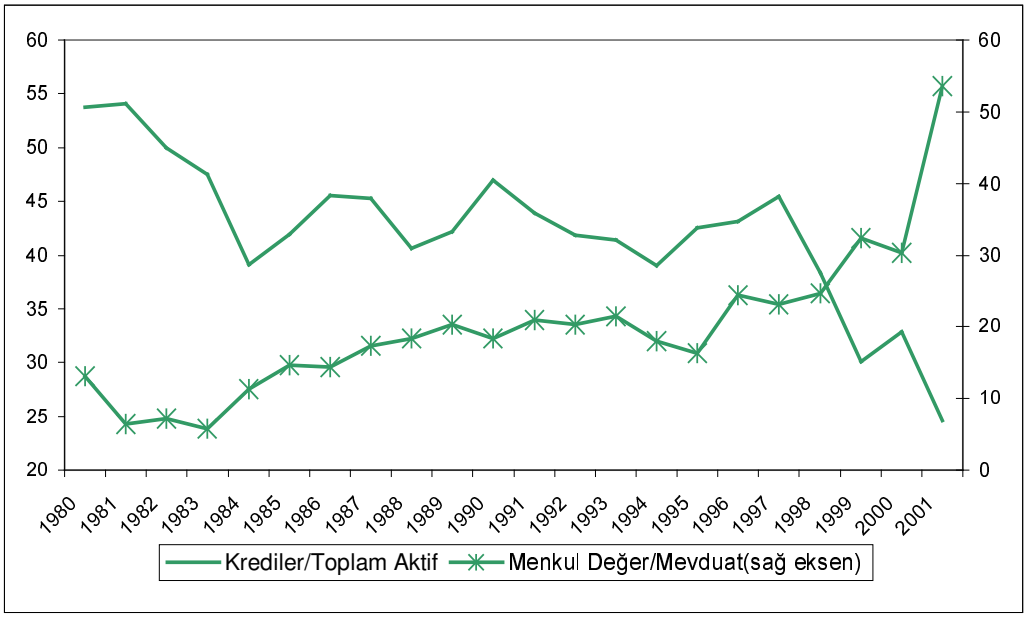
İktisatçılar arasındaki yaygın kanı, kamu açıklarının iç piyasadan yapılan borçlanmayla finanse edilmeye başlamasıyla birlikte gelişen sürecin sonunda varılan nokta, bankaların kamuya borç verme görevini üslenerek asıl görevini ihmal eder duruma gelmesidir. Bankacılık sektörünün kamu sektörünü finanse eder duruma gelmesinin bir nedeni enflasyonist ortamın varlığıdır. Çünkü böyle bir ortamda bankalar kamu sektörüne borç vererek kendilerini güvence altına almakta ve reel faizi oldukça yüksek olan kamu kağıtlarına yatırım yaparak kârlılıklarını arttırmaktadırlar[39]. İç borçlanma hacminin artmasını talep yönünden destekleyen faktör ise 1993 sonrasında kamu kesiminin net dış borçlanma olanağını kaybetmesidir.

Bulutoğlu (2002) bankaların artık ticari ve sınai kredi pazarlamayıp, topladıkları mevduatın çok büyük bir kısmını kısa vadeli hazine bonolarına yatırmakta ve hatta yurt dışındaki bankalardan büyük miktarlarda karma (syndication) borçlar alıp hazine bonolarına yatırmaya başlıyor olmalarını, "1994 ve 2000 yılı krizinin tohumları atılmıştı" şeklinde değerlendirmektedir.

Bankaların kaynaklarını kullanma alanındaki bu değişikliği grafikten gözlemlemek mümkündür. 1980-2001 döneminde bankaların toplam aktifleri içinde kredilerin payının genel eğilimi azalma yönünde gerçekleşirken menkul değerler/toplam mevduat oranı ise artış yönlü hareket göstermiştir. 1980

[38] Nitekim para arzı tanımlarından birinde kağıtlar da içerilmektedir.
[39] Bankacılık sistemi bunu uluslararası arbitraja dayalı kısa vadeli dış finansmanı, yurt içinde kamu iç borçlanma senetlerinde değerlendirerek gerçekleştirmiştir

yılında % 53.7 düzeyinde olan bu oran 1984'e kadar sürekli bir düşüş sergilemiş, 1984-1997 döneminde dalgalı bir seyirle birlikte azalış göstermiş ve 1997'den sonra ise 2000 yılı hariç hızla düşerek 2001 yılında % 24.6 değeri ile yirmi bir yılın en düşük değerini almıştır. Bankaların aldıkları toplam mevduat içinde menkul değerlerin payı % 5.8 düzeyinden 1983 yılından sonra sürekli bir artış göstererek, 2001 yılında % 53.5 değerine yükselmiştir (Grafik 5.6).



Grafik 5.6: Bankaların Kaynak Kullanımında Yaşanan Değişim

Kaynak: Bankalar Birliği

Türkiye'de tahvil ve bononun, M3Y'ye oranı 1996'da 0.16'dan, 1998'de 0.25'e, 1999 ve 2000'de ise 0.30'a ulaşmıştır. Ayrıca, 2000 yılında tahvil ve bononun Türk Lirası cinsinden geniş para arzına oranı ise 0.54'e yükselmiştir. Özmen (2001, s.16-17) böylesine bir yapının neler doğurabileceğini anlatmaktadır:

> "Böylesine bir yapı, Her şeyden önce, Merkez Bankası para politikası araçlarının etkin kullanımını etkiler. Bankacılık sisteminin para yaratması üzerinde etkin miktar kısıtları veya fiyat/maliyet arttırıcı politikaların önünde bir engel olur. Böyle bir yapıda, bankacılık sistemi varlıkları üzerinde miktar sınırları koymak, bütçe açıklarının özel sektör kredilerini azaltarak finansal kovalamaya yol açabilmesinin yanısıra, bütçe açığı finansman maliyetini de arttırır. Yine aynı şekilde, para arzını kontrol etmek için para yaratma maliyetini artırıcı tüm politikalar, kamunun borçlanma maliyetini arttırabilir. Böylesine bir yapıda, mevduat munzam karşılıkları ve kısa dönem faiz oranları gibi temel para politikası araçlarının fiyat istikrarı hedefinde etkin kullanımı sınırlanıyor. Etkin kullanımı bir tarafa, bütçe açıklarının bankacılık sistemi aracılığıyla finansmanı, finansal istikrar uğruna sürekli parasal istikrardan

> vazgeçilmesi, bankaların fonlanması talebine gerekçe oluşturuyor. Merkez Bankası kendi parasının değerini korumak, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla hareket etmeyi sürdürünce de, son iki dönemde de yaşadığımız gibi, krizlerde sorumlular arasında olmak haksız suçlaması ile karşı karşıya gelebiliyor. Bu süreçte, bütçe açığı finansmanı dolayısıyla artan ticari bankacılık sistemi varlıkları para arzı genişlemesine yol açtı. Merkez Bankası finansmanından farklı olarak, bu kez yaratılan para senyoraj geliri getirmiyor, üstüne üstlük sürekli artan bir faiz gideri yaratıyordu".

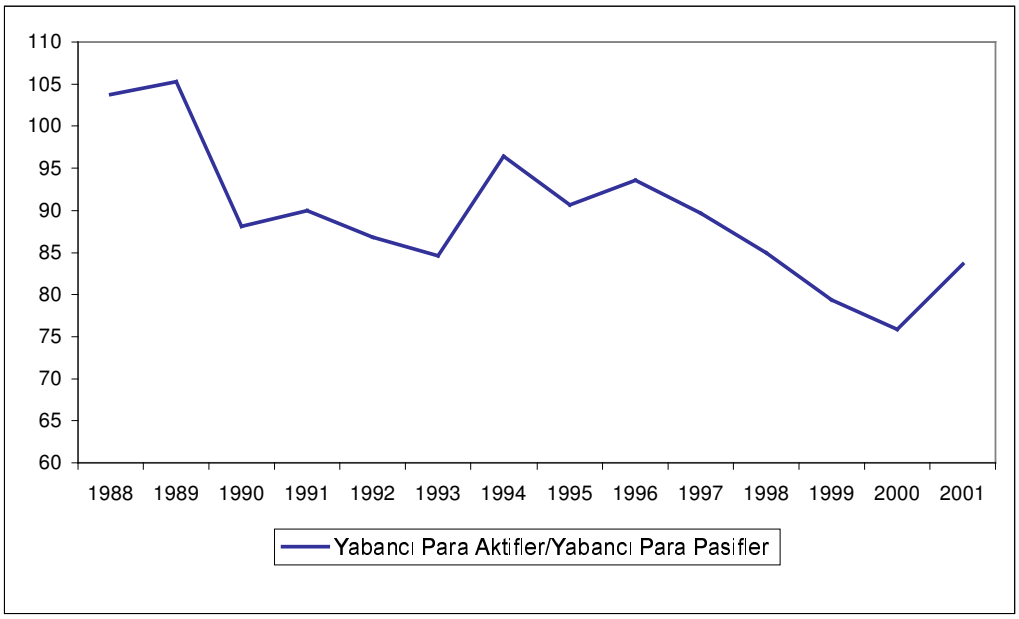
Bankacılık kesiminin bilançosunun varlıklar kısmının bir bölümünün DİBS'lerden oluşmasının yarattığı etkilerin yanısıra bu varlıkların finansmanının nasıl yapıldığı da önemlidir. Ticari banka bilançolarının yükümlülükler bölümü incelendiğinde, yerleşiklere büyük miktarda döviz yükümlülüğü, kısa vadeli dış krediler ve mevduatlar görülmektedir. Ayrıca, DİBS'lerin finansmanında kullanılan ve bilançoda yer almayan kısa vadeli repo yükümlülükleri bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle, ticari bankalar hep kısa vadeli veya döviz ağırlıklı yükümlülüklere sahiptir. Bu da bankacılık sektörünün kırılganlığına yol açan risk birikimlerinin oluşması sonucunu doğurmaktadır. Varlıklar kısmında kamuya açılan krediler anlamına gelen devlet iç borçlanma senetlerinin, yükümlülükler kısmında ise bankacılık sektörünün kırılganlığını artıran yükümlülüklerin yer alması iç borç sorunu ve bankaların sorununun iç içe geçmiş olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, bankaların sorunlarının iç borç sorunundan ayrı çözüm getirilmesi mümkün olmayacaktır. Ekinci (2001, s.28), kamu, iç borçlanma profilini düzenledikçe bunu taşıyan bankaların bilançosunun da uyumlu bir şekilde düzeleceği ve bunun yanı sıra reformlarında yapılmasının gerekli olduğunu belirtmektedir.

Türkiye'de de bankacılık sisteminde sorunların oluşmasının ve bunları krizlerin izlemesinin bir diğer nedeni de, 1989 yılında gerekli düzenlemeler yapılmadan hayata geçirilen sermaye hareketlerindeki serbestleşme ve 32 Sayılı Karar'la bankaların dış borçlanmasının serbestleştirilmesidir.

Finans kesiminde istikrarsızlığın önemli bir unsurunun dış sermaye, özellikle ithal edilen sıcak para olduğunu belirten Yenal (2003, s.32) :

> "Bu döviz ülkedeki yüksek faizden yararlanmak için geliyor, gelirken döviz satıp serbest döviz fiyatını düşürüyor, sonra ilk kötü haber karşısında bir gecede lirasını dövize çevirip kaçıyor ve ekonomiyi allak bullak ediyor. Büyük iktisatçı Tobin'in dediği gibi, bu çark o kadar yağlanmış bir şekilde işliyor ki, ulusların bununla başa çıkma olanağı çok zor. Ona göre bu çarkın dişlilerine biraz kum atmak, friksiyon yaratmak

lazım. Bu nasıl yapılır? Şili vergi koydu, Malezya başka denetim kuralları saptadı. En liberal iktisatçılar bile bugün "bu olay denetim altına alınmalıdır" diyor, dışardan gelen ve hazine bonolarına yatan paranın hiç olmazsa bir süre dışarı çıkarılmamasını sağlık veriyorlar".



Grafik 5.7: Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler (%)

Kaynak: Bankalar Birliği

Bankaların yurt dışından sağladıkları kısa vadeli yabancı sermayeyi yurt içinde TL olarak değerlendirmesi, bankaların yabancı para cinsinden yükümlülükleri ile yabancı para cinsinden varlıkları arasında "açık pozisyon" olarak adlandırılan bir uyumsuzluk yaratarak bankacılık sisteminin kırılganlığını artırmaktadır. Bankacılık sisteminin açık pozisyonlarının arttığının bir göstergesi olan YP Aktifler/YP Pasifler oranı 1990 yılında büyük miktarlı bir azalış göstermesinin ardından yavaşlamakla beraber, azalışı 1993 yılına kadar devam etmiştir. 1994 Krizi öncesinde, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin ardından ulaştığı en düşük seviye olan % 84.59 düzeyindedir. 1994 krizi sonrasında bankaların açık pozisyonlarını kapatma durumunda kalmaları nedeniyle söz konusu oranda iyileşme görülmekle beraber, 1995 yılında tekrardan azalmaya başlamıştır ve 1996 yılı dışında Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizi öncesine kadar geçen dönemde sürekli bir azalış göstermiştir. Diğer bir ifadeyle, krizler öncesinde söz konusu oran 1988-2001 döneminin en düşük değerini alarak döviz riskinde önemli artışlar olduğuna işaret etmektedir (Grafik 5.7).

Özatay ve Sak (2002), krize giden yolda bankacılık sisteminin açık döviz pozisyonu yukarı doğru bir eğilim izlerken, likit dış varlıkların toplam dış yükümlülüklere oranının ters yönde bir hareket gösterdiğine değinmekte ve likit dış varlıkların dış yükümlülüklere olan oranın azalan bir eğilim izlemesinin sistemi ani ters hareketlere karşı çok kırılgan yapmakta olduğunu belirtmektedirler.

Döviz pozisyonu açıklarının varlığı Türkiye'ye has bir durum olmayıp, genel olarak gelişmekte olan ülkelerde gözlenen bir durumdur. Gelişmekte olan ülkelerde döviz pozisyonu açıklarının varlığının nedenini, Goldfajn and Rigobon (2000), uzun zamandır yaşanmakta olan yüksek enflasyon ve yerli bankaların kendi paraları ile uzun dönemli borç alma imkanlarının olmaması olarak açıklamaktadır.

Bankaların sermaye tabanının yetersiz olması da bankacılık sektöründe bazı risklerin ve uyumsuzlukların (vade uyumsuzluğu, döviz kuru-açık pozisyon riski) oluşmasında önemli rol oynamaktadır. Kısa vadeli ve/veya dış borçlanmalara doğru yönelen düşük sermayeli bankalar risk alarak batsalar bile, kaybedecekleri sermayenin azlığı nedeniyle fazla bir bedel ödemeyeceklerini düşünmektedirler. Bankaların sermaye yeterliliği[40] şartlarını düzenleyen yasal alt yapının olmaması, bankacılık yapmaya gücü olmayan kuruluşların sisteme rahatça girebilmesine ve sermaye yeterliliği olmayan bankaların, sistemin tamamını tehlikeye atmasına neden olmaktadır. Bu durum hem sektörü zayıflatarak krize eğilimli bir hale getirmekte, hem de olası bir kriz durumunda likidite sıkışıklığının yayılmasına neden olmaktadır (Uygur, 2003a, s.50; Uyar, 2003, s.59).

Mevduatlara verilen devlet güvencesi[41] de yüksek faizli ve kısa vadeli mevduatla fonlama yapılmasına imkan tanımaktadır. Mevduatın devlet güvencesi altına alınmaması sisteme karşı güvensizlik yaratırken, tam güvencenin sağlanmış olması da, mevduat sahiplerinin paralarını

[40] Bankacılık sisteminin zayıflığının ulusal ve uluslararası istikrarı tehdit edeceğini göz önünde bulunduran Basel Bankacılık Denetleme Komitesi tarafından, sermaye yeterlilik rasyosu olarak tanımlanan ve asgari % 8 şeklinde belirlenen bu oran ile bankaların sahip olması gereken zorunlu en az sermaye miktarı belirlenmiştir. Bu oranın azalma eğiliminde olması riskin arttığına işaret etmektedir. Ayrıca sektörün ortalama sermaye yeterlilik rasyosu ile kırılganlık tahminleri yapılmaktadır.

[41] Türkiye'de mevduat güvencesi 1994 Krizinin ardından sınırsız hale getirilmiştir. Mevduat güvencelerinin başka bir krize neden olmamaları için sınırsız garantinin ancak kriz dönemlerinde ve geçici olarak uygulanması gerektiği bir çok iktisatçı tarafından onaylanmaktadır. Ayrıca, bu güvencelerin kaldırılmasında zaman ayarlamasının iyi yapılmasının gerekliliğine değinilmektedir(Uyar, 2003, s.61).

yatıracakları bankaları seçerken faiz oranının yüksekliğinin yanısıra dikkat etmeleri gereken bankaların riskliliğini belirten unsurları göz ardı etmelerine yol açmaktadır. Mevduat güvencesinin tam veya çok yüksek olduğu durumlarda bankalar bu güvenceye dayanarak irrasyonel hareket etmekte ve daha fazla risk altına girebilmektedirler. Mevduat sahiplerinin ve bankaların bu şekilde davranmaları ise sistemdeki ahlaki rizikoyu ve ters seçimi artırıcı etki yaratmaktadır. Ayrıca, mevduata getirilen güvencenin tavan değeri ne kadar yüksek olursa ahlaki riskte[42] o kadar artmaktadır (Uyar, 2003, s.61).

Bankacılık sektöründe ahlaki riskin artmasına neden olan bir uygulama da, bazı bankaların aile ve holding şirketlerine verdikleri kredilerdir[43]. Bu şirketlerin başarısızlığa uğraması kreditör bankayı da zor duruma düşürmektedir (Uygur, 2003a, s. 50).

Ahlaki risk artışının nedenlerinden biri olan takipteki kredilerin (non-performing), toplam kredilere oranı da 1998 yılında artmaya başlamıştır. TMSF denetimi altına alınan bankaların sayısının artması nedeniyle bu oran 1999 yılı Aralık ayında % 10.7'ye ulaşmıştır. 2000 yılında artış hızı düşen oran, Şubat 2001 Krizi nedeniyle 2001 yılında ani bir artış göstererek 1988-2001 döneminin en yüksek düzeyine ulaşmıştır (Grafik 5.7). TMSF denetimi altına alınan bankaların kötü ödünç verme miktarındaki ani artış hem kuralların uygulanması hem de açıklanan bilgilerin kalitesi hakkında şüpheleri artırmıştır. Bu uyuşmazlık bankacılık reformlarının gecikmesiyle birleşince, pek çok özel bankanın sağlıkları hakkında şüpheleri arttırmıştır (Özatay ve Sak, 2002, s.13).

Türkiye'de bankacılık sektöründe hem kamu hem de özel bankalar krize giden yolda risk birikimine sahip olmalarına rağmen, problemleri farklıdır. Kamu bankalarında görev zararı[44] birikimi hacmindeki artış ve

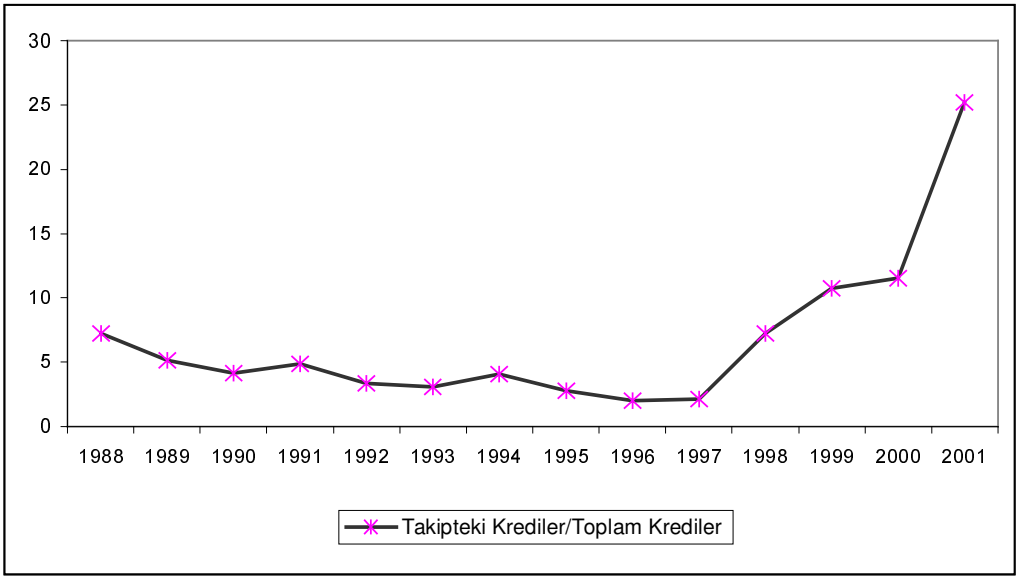
---

[42] Gelişmekte olan ülkelerde finansal krizin nedenlerini araştırdığı çalışmasında Karabulut, mevduat güvencesi ile ahlaki risk ilişkisinin güvencenin tam olması durumunda çok yükseldiğini, herhangi bir iflas durumunda ise hiçbir kayba uğramayacak olan mevduat sahiplerinin gözetim yapma güdülerinin kaybolduğunu belirtmiştir(Uyar, 2003, s.75).

[43] Banka-iştirak ilişkilerinin önemli boyutta olduğu ülkelerde bankaların, iştiraklerine ya da sahibi olduğu gruba ait firmalara kolaylıkla fon aktardıklarına ve bu yolla aşırı risk aldıklarına rastlanmaktadır. Türkiye'de ekonomik olarak güç durumla karşılaşan bankaların bağlı olduğu grup içindeki şirketler artan kaynak ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla daha çok banka kaynaklarına başvurmuşlardır. Genelde de alınan kredilerin ödenmesinde zorluklar yaşanmış ve geri ödenememiş olması nedeniyle donuk hale gelen bu krediler sanki yenilenmiş gibi muhasebe kaydı gerçekleştirilmiştir. Bu tür işlemlerin varlığı sonucunda bazı bankaların durumu grup firmaların performansına bağlı hale gelmiştir (Saraç, 2002, s.111)

[44] 1994 yılı ile birlikte Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarını kullanmasına ilişkin getirilen kurallar ile zaman içinde azalarak 1998 yılında tamamen durdurulması nedeniyle 1990'lı yılların ikinci yarısında Hazine bu ihtiyacını kamu bankalarından karşılamaya başlamıştır. Bunun sonucu olarak da kamu bankaların aktifleri içerisinde görev zararı

bunun yerli bankalardan kısa vadeli borçlarla finanse edilmesinin gerekliliği problemin kaynağını oluşturmaktadır. Dolayısıyla kamu bankaları faiz riskine açık durumda iken, aktiflerini daha çok dış kredilerle finanse eden özel bankalar ise kur riskine çok açıktır. TL yükümlülüklerin döviz yükümlülüklerine oranı iki grup arasında farklılık göstermektedir. Bu oran özel bankalar için çok düşük ve üstelik azalmaktadır. Bankacılık sektöründeki bu risk farklılığı Kasım 2000 krizinin neden kamu bankalarını daha kötü etkilediğini ve Şubat 2001'deki para krizinin ise tam tersine özel bankaları daha çok etkilediğine açıklık getirmektedir (Özatay ve Sak, 2002, s.14).



Grafik 5.8: Takipteki Krediler/Toplam Krediler (%)

Kaynak: Bankalar Birliği

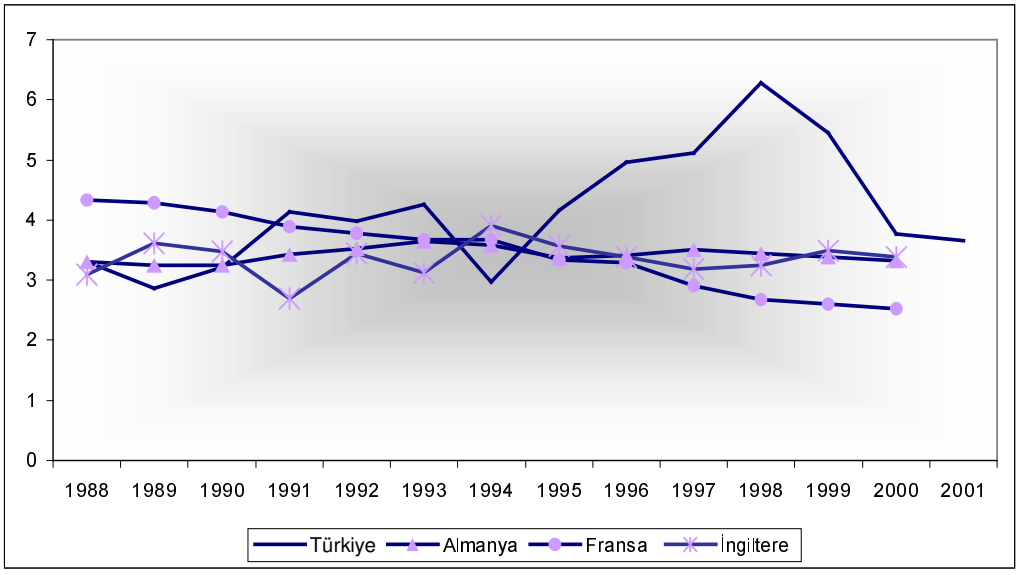
Türkiye'nin finansal sektörünün özellikle 1990'lı yıllarda aşırı büyüdüğünü belirten Uygur (2003a, s.53), bu büyümeyi Finansal Aracılık Hizmetleri Katma Değeri/ GSYİH (FAH/GSYIH) oranının 1984-2001 dönemi içindeki seyrini inceleyerek ve bu oranın bazı OECD ülkelerindeki seyri ile karşılaştırarak açıklamaktadır. Türkiye'nin, karşılaştırmada yer alan diğer

---

alacakları önemli yer tutmaya başlamıştır. Ayrıca, 1990 sonrasında Kamu bankalarının (T.C. Ziraat Bankası ve T. Halk Bankası) kullandırdıkları tercihli kredilerin giderek artması da görev zararlarının artmasına neden olmuştur. Çünkü, tercihli kredilere ilişkin olarak bu bankalara Hazine'nin yaptığı nakit ödemesi yetersiz kalmış, özel tertip iç borçlanma senetleriyle yapılan ödemelerde ise kağıtların piyasa faiz oranına göre olmaması ve fon temini amacına yönelik kullanılma zorunluluğu bu kağıtlarla yapılan işlemler nedeniyle ilave zararlar oluşturmuştur (Saraç, 2002, s.108)

Merkezi hükümetin borç stok verileri arasında yer almayan kamu bankalarında biriken görev zararı stoklarının milli gelire oranı 1996 yılında % 4.2 düzeyinde iken 1999 yılında % 13.2'ye yükselmiştir. Celasun (2001 krizi)'de kamu bankalarının Hazine'den alacağı olarak muhasebeleştirilen ve bütçe transferleri ile yeterli ölçüde finanse edilmeyen görev zararı borçlarının bu büyüklüğe ulaşmasının nedeninin, sübvansiyonların çokluğu değil, bu borçlara yıllık % 300'ü bulan oranlarda faiz yürütülmesi olduğu belirtilmiştir. Bu olgu, nakit açıkları hızla büyüyen kamu bankalarını çok büyük likidite riskine maruz bırakmıştır(Celasun, 2001b, s. 11) .

ülkelere göre daha az gelişmiş olması, finansal işlemlere daha az gereksinim duyan büyük bir tarım sektörüne sahip bir ülke olması ve uluslararası sermaye hareketlerinin bir merkezi olmaması göz önünde bulundurularak FAH/GSYIH oranının özellikle 1990'lı yıllarda, uluslararası ve ulusal finansal işlemlerin yoğun olduğu İngiltere ve Almanya gibi ülkelerden çok daha yüksek olmasını sektördeki şişkinlik olarak yorumlamaktadır (Grafik 5.9). Ayrıca, finansal sektördeki aşırı büyüme (şişme) ve önemli dalgalanmalar banka ve banka şube sayısı ile bankacılıkta çalışan personel sayısından da anlaşılabilmektedir (Uygur, 2003a, s. 53).



Grafik 5.9: Bazı Ülkelerle Türkiye'nin Finansal Aracılık Hizmetleri Katma Değeri/ GSYİH (%) Oranının Karşılaştırılması

Kaynak: Uygur (2003a)

Söz konusu oranda (FAH/GSYIH) hızlı yükselişlerin ve sert gerilemelerin yaşanması da hem bu sektördeki gelirlerin (kâr ve ücretin) çok dalgalı (volatile) olduğunu göstermekte, hem de sektörün şişkinlik içinde olduğu dönemlerde yüksek riskler aldığını ifade etmekte olduğu açıklamasına bu çalışmada yer verilmektedir. Türkiye'de finansal sektörün şişkinliği, bankacılık sisteminin özel üretimi ve yatırımı destekleyen kredi oranının, yeni hisse senedi ihraçları değerinin GSYİH'ya oranının diğer ülkelere göre çok düşük olması ve reel özel sektörün tahvil bono gibi diğer menkul kıymetlerin ihracı yoluyla finanse edilmemesi nedeniyle özel kesim kredileriyle açıklanamamaktadır. Uygur (2003a, s.58) Finansal sektördeki şişmelerin ve

dalgalanmaların nedenini, makro anlamda enflasyonun[45], kamu açığının ve sermaye hareketlerinin[46] oluşturduğunu belirtmektedir (Uygur, 2003a, s.54-58).

Finansal sektörün kırılgan ve sürdürülemez ekonomik bir yapıya sahip olduğunu yansıtan bir unsurda, kârlılığı ve katma değeri artırır görünen yüksek reel faizdir. Çünkü, ekonominin büyüme oranından çok büyük olan reel faizler orta-uzun vadede istikrarlı bir büyüme sağlamamakta ve krizden kurtulma olanağı olmamaktadır. Diğer bir ifadeyle, yüksek DİBS faizleri, genel ekonominin kendisini krize götürmektedir. Nitekim 1992-1999 döneminde yıllık ortalama GSMH büyüme hızı % 4'ün altında kaldığı halde, iç borçlanmada reel faiz oranı % 32 olmuştur (Uygur, 2003a, s.63,66; Demir, 2003, s.94).

Uygur (2003b, s.20) Türkiye'nin reel faize ilişkin bir açmazının olduğunu belirtmekte ve buna aşağıdaki ifadeyle açıklama getirmektedir:

> "Ekonomik istikrar için reel faizin düşmesi gerekiyor, ancak reel faiz düştüğünde bankacılık kesimi olumsuz etkileniyor, özellikle Hazine senetlerine ve faizine bağımlı olan bankaların finansal yapısı bozuluyor. Örneğin reel faiz, 2000 yılındaki programda önemli ölçüde düştü, ancak hemen ardından bir bankacılık krizinin işaretleri de gelmeye başladı".

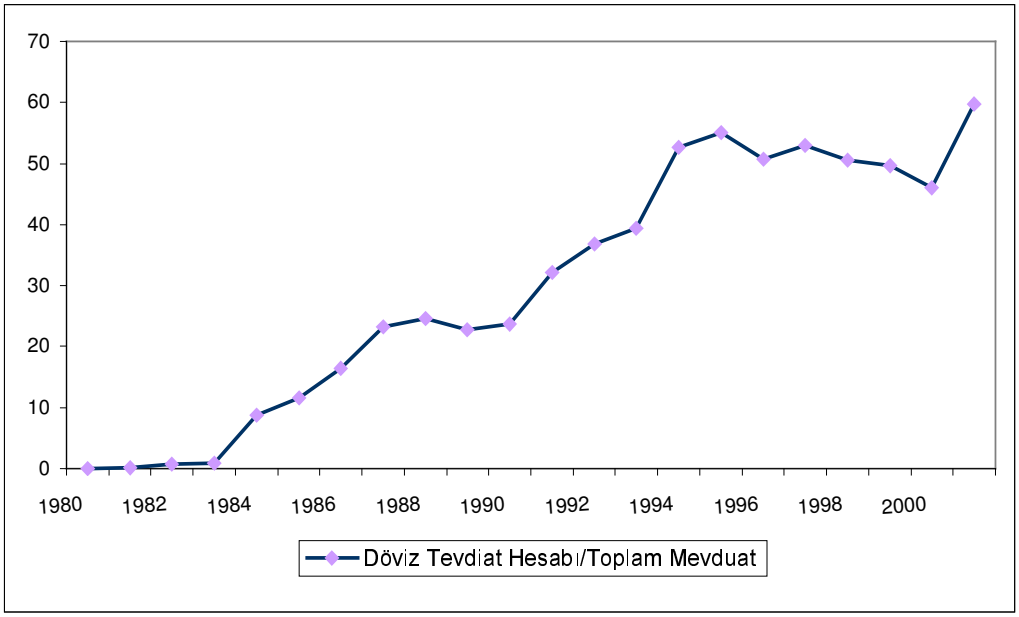
Bankaların taşıdığı riski artıran bir etken de döviz tevdiat hesaplarının artmasıdır. Tasarruf sahiplerin birikimlerini kur riskine karşı korumak için döviz tevdiat hesaplarına (DTH) yönelmesiyle birlikte 1984 yılında sadece % 8.78 düzeyinde olan Döviz Tevdiat Hesapları/Toplam Mevduat oranı artarak 1994 yılında % 52.58 düzeyine ulaşmış, sonraki yıllarda ise 2000 yılı hariç olmak üzere % 50'nin altına inmemiştir (Grafik 5.10). Artan döviz tevdiat hesapları bankalar açısından iki türlü risk oluşturmaktadır. Bunlardan birincisi, bankaya gelen TL cinsinden mevduatın cari kur üzerinden dövize çevrilerek döviz gelmiş gibi kabul edilmesi, ancak TL cinsinden krediye dönüştürülmesi sonucunda bankanın TL alacağına karşılık döviz borcunun varlığı, ikincisi ise bankaya mevduatın döviz olarak gelmesine rağmen bankanın onu cari kur üzerinden TL cinsinden krediye dönüştürmesi ile yine

---

[45] Enflasyon ve yarattığı riskler nedeniyle artan finansal aracılık hizmetleri her ne kadar finansal sektörde bir büyüme oluştursa da, bu büyüme finansal sektörün derinleştiği ve reel faaliyetleri finanse ettiği anlamına gelmemektedir (Uygur, 2003a, s.60).

[46] Dış sermaye girişinin artış gösterdiği dönemlerde finansal aracılık faaliyeti de artmakta, sermaye girişinin azaldığı dönemlerde ise finansal aracılık faaliyeti de azalmaktadır. Bu aynı yönlü hareketin varlığının yanısıra FAH/GSYİH oranı ile sermaye hareketi oranı (SER/GSYİH) arasındaki ilişki çok da güçlü değildir (Uygur, 2003a, s.63-64).

bankanın TL alacağına karşılık döviz borcunun mevcut olmasıdır (Demir, 2003, s.97).



Grafik 5:10. Döviz Tevdiat Hesabı/Toplam Mevduat (%)

Kaynak: Bankalar Birliği

5.2. 1994 Krizi

1950-1989 arası dönemde Türkiye'de yaşanan krizlerin "döviz darboğazı"na bağlı olarak ortaya çıktığı, Kazgan (2002a, s.277)'da belirtilmektedir. Makroekonomik dengelerin korunamaması ise döviz darboğazının nedenini oluşturmaktadır. Kaynak dengesi açığı etkisiyle süren enflasyon, sabit kur rejiminde TL'yi aşırı değerli duruma getirmekte ve hükümetlerse devalüasyon yapmak istememektedir. İhracat duraklama süreci yaşarken aşırı artan İthalatın ise kısa vadeli dış borçlarla finanse edildiği sürdürülemez durum ortaya çıkmaktadır. Çünkü, kredi verenler borçların ödenmeyeceği kuşkusuna düşerken, içerdekiler de devalüasyon beklentisine girince ihracatı geciktirmekte, ithalatı ise hızlandırmaktadır. Sonunda, borcun geri ödeme baskısı başladığında ve borç faizleri ödenemez duruma geldiğinde kriz patlak vermektedir (Kazgan, 2002a, s. 277-278).

1990 sonrasında sermaye ve mal hareketlerin serbestleştirilmesi ve TL'nin konvertible olmasıyla birlikte finansal krizler sıklaşarak on yıl yerine dört yılda bir yaşanmaya başlanmış ve bu süreç içinde tamamlayıcı bir reel

kriz de gerçekleşmiştir. Kazgan (2002a, s.278)'a göre, döviz rezervlerinin katlanarak büyümüş olmasına, TL'nin artık konvertible bir para olmasına, para ikamesine rağmen, finansal krizlerin gerisinde yine "döviz darboğazının" olduğu anlaşılmaktadır. Çünkü, Türkiye'nin kendi döviz rezervlerinden ödemesi gereken "cari işlem açıkları" artı "orta-uzun vadeli dış borç faizleriyle anaparaları" artı "kısa vadeli dış borç stoku" büyüyüp döviz rezervlerini giderek aştıkça, "dış pozisyonu" kritikleşmektedir. Birkaç yıl üst üste bu farkın 4 milyar doları aşması sonucunda finansal kriz patlak vermektedir. Açığın 15,2 milyar dolara ulaştığı 1993 yılını izleyen 1994 Krizini ise Kazgan (2002a, s.278) Türkiye'nin yaşadığı kısa süreli fakat en şiddetli kriz yılı olarak değerlendirilmektedir.

5.2.1. Krizin Temel Nedenleri

Türkiye Ekonomisi 1994 yılının başlarında temelini kamu kesimi açıklarının ve bunların finansman yönteminin oluşturduğu bir kriz yaşamış ve bu krizin kendini en fazla hissettirdiği alanlar sermaye ve döviz piyasaları olmuştur.

> "1989 sonrasında Türkiye ekonomisinin birikim ve yatırım önceliklerinin tamamen uluslararası finans piyasalarının denetimine giren yüksek ulusal faiz ve düşük döviz kuru (aşırı değerli ulusal para) tarafından belirlendiği görülmektedir. Böylece uyarılan kısa vadeli (spekülatif) yabancı sermaye, bir yandan kamu açıklarını "dış tasarruflar" biçiminde finanse ederken, bir yandan da ulusal ekonominin ithalat ve tüketim hacmini genişleterek 1990'ların "yeni popülizminin" alt yapısını oluşturmuştur. Ancak, yüksek reel faiz aşırı değerli döviz kuru politikasına sıkışan ulusal ekonomide ticarete açık, üretici sektörlere dönük sabit sermaye yatırımları yerine, rantiyer-tipi kısa vadeli, spekülatif nitelikli kazançların öncelik kazanmasına dayalı yapay büyüme süreci, 1993'ün son çeyreğinde güven eksikliğinden kaynaklanan bir finansal krize dönüşmüştür" (Yeldan, 2002a, s.51).

Kriz öncesi dönemde, bütçe açıklarının iç borçlanma ile finanse ediliyor olması nedeniyle, temel mali göstergelerde devamlı bir bozulma olduğu halde enflasyon oranı yüksek fakat durağan olarak seyretmiştir. Yani iç borçlanma, enflasyon oranı ve temel mali göstergeler arasında açık bir ilişki olmasını önlemiştir. İç borçlanma sadece enflasyon oranı ve bütçe açığı arasındaki ilişkiyi saklamamış ayrıca para krizi modellerinin öngörülerinde önemli rol oynayan rezervler ile enflasyon arasındaki ilişkiyi de gizlemiştir (Özatay, 1999, s.2).

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla birlikte, kâr maksimizasyonu hedefleyen uluslararası sermaye[47] yüksek faiz getirili Türk bono piyasasına ve yeni gelişen İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına kote edilmiş pay senetlerini satın almaya yönelmiş ve dolayısıyla TL'nin aşırı değerlenmesine neden olmuştur. Ayrıca, 1990'lı yılların başlarında kamu otoriteleri, enflasyonu belli düzeyde tutmak için çeşitli parasal büyüklüklerdeki artışları döviz satışları aracılığıyla sterilize etme politikası izleyerek döviz arzını artırması da TL'nin değerlenmesinde rol oynamıştır.

1990'lı yıllarda özellikle bireysel bankacılık faaliyetleri çerçevesinde tüketici kredilerinin artması, Türkiye'de tüketimi teşvik edici rol oynamıştır. "Önce harca sonra tasarruf et" felsefesi benimsenmeye başlamıştır. Özellikle Türk Bankacılık sisteminin euro piyasalarından sağladığı ucuz fonları, dayanıklı tüketim mallarına yönelik tüketici kredisi şeklinde kullandırması sonucunda, 1994 krizinin önemli nedenlerinden biri olan döviz açık pozisyonu oluşmuştur.

Bununla beraber, reel faiz oranı reel ekonominin büyümesinin üstünde seyretmeye başladığı zaman, açıkların iç borçlanmayla finanse edilmesi sürdürülemez hale gelmekte ve sürdürülemezlik noktası ise iç borç piyasası aktörlerinin davranışlarına bağlı olmaktadır. Yani iç borçlanma piyasasındaki tarafların davranışları para krizini başlatabilmektedir. Para krizinin başlamasına yol açan davranışlar iki şekilde olabilmektedir. Birincisi, iç borçlanma talebi devam etmesine rağmen hükümet varolan kamu açığını finanse etme mekanizmasını değiştirerek, vergi ve/veya para basarak kapama yolunu başvurabilmektedir. İkincisi ise bir taraf olarak devletin davranışında değişiklik söz konusu değilken, bono talep edenler herhangi bir nedenle daha fazla devlet tahvili tutmak isteyebilmektedirler. İkinci tip davranış kendi kendini oluşturan (SELF-FULFILING) saldırıyı doğurabilmektedir. Hükümet iç borç piyasasından borçlanmaya çalışmakta, niyetli olmasa da finansman mekanizmasını değiştirme durumunda kalmaktadır. Bununla beraber çeşitli sebeplerden dolayı hükümetin iç borç piyasasından borç almaya devam etme eğilimde olması bile spekülatörlerin hükümetin kendi parasını koruyamayacağını tahmin ederek paraya

[47] Döviz kurundaki değişmelerle faiz oranı arasındaki farktan yararlanmak amacıyla Türk finans piyasasına yönelmiştir.

saldırmasına neden olabilmektedir. Türkiye'de gerçekleşen bu değildir. Hazine bonolarına talep devam ederken hükümet ülkenin krizle karşı karşıya kalmasına yol açacak kamu açığının finansman yöntemini değiştirmiştir (Özatay, 1999, s.4-5).

1993 yılının ikinci dönemi ile kriz döneminde aynı güçsüz temel göstergeler olmasına rağmen 1993'te politika hatasından kaynaklanan bir şok olmaması nedeniyle mali krizden kaçınılabilmiştir. Ekonominin temel göstergelerinin güçsüzlüğü ekonominin spekülatif ataklara açık olmasına neden olmakla beraber krizin oluşması tetikleyici şoklara bağlı olmaktadır. Özatay (1999, s.6) 1994'deki politika hatası yapılmasaydı, hükümet iç borçlanmayla finansmana devam ederek, o zamana kadar ulaşmış olduğu enflasyon seviyesini ve rezerv düzeyini koruyabileceğini belirtmiştir. Ancak bu tür bir şokla paraya saldırıyı çabuklaştırmıştır.

Peki Hükümet neden bu tür bir değişikliğe gitme kararı almıştı? Kepenek ve Yentürk (2000, s.485)'e göre 1993 yılının ikinci yarısında, gerek kamu alanında, gerekse de dış ekonomik ilişkiler ve para piyasalarında ortaya çıkan dengesizlikler ve gelişmeler nedeniyle ekonomide yeni politika arayışları ortaya çıkmış, enflasyonla mücadele edebilmek ve kamu borç yükünü azaltabilmek için de faiz oranlarını düşük tutması kararı alınmıştır. Diğer bir deyişle, Hükümet para piyasasındaki baskılar sonucu tırmanışa geçen faiz hadlerinin ve döviz-faiz arbitrajının ekonomiyi içine soktuğu kısır döngüyü kırmak sermaye girişlerini yavaşlatıp döviz fiyatının yükselmesini sağlamak için faiz oranını düşürmek istemiştir. Bu yeni politika ise döviz talebinin hızla artmasıyla sonuçlanmıştır[48]. Bu süreç uzun zamandan beri yaşanan ekonomik dengesizliklerin 1994 yılının başlarındaki bunalımla noktalanmasına yol açmıştır.

Kurdaş (2003) hükümetin bu tür bir politika değişikliğe giderken bir takım ödeme taahhütlerini TCMB'den sağladığı kaynaklardan karşılamayı planladığını, TCMB kaynaklarının kullanılması sonucunda piyasada oluşacak fazla likiditenin ise borsaya yönleneceğini ve borsaya bir canlılık kazandıracağını beklediğine değinmiştir. Ancak, fazla likidite döviz talebi

[48] Hükümetin iç borçlanmaya ilişkin faiz oranlarını düşürmesi sonucunda, Hazine'nin Merkez Bankası'dan kısa vadeli avans kullanımının artması ve bunun piyasada yarattıkları, Krizin Merkez Bankası bilançosu kalemlerinden izlenmesi bölümünde detaylı bir şekilde anlatılmıştır.

dönüşerek tekrar TCMB'ye yönlenmiş ve döviz kuru üzerinde baskı yaratmıştır.

Özatay (1999, s.8-12) kriz öncesi ve sonrasında devam eden ve tetikleyici bir şok olmadan krize yol açmayan ekonomik dengesizlikleri (Tablo 5.4) şu şekilde sıralamaktadır:

- 1993 yılında hem kamu sektörü açığının hem de yurt içi borç stokunun GSMH'ye oranı oldukça yüksek bir seviyedeydi.
- İç borçlanmanın gerçek maliyeti yüksekti.
- 1993 yılında gerçekleşen cari işlemler açığı 1990'lı yıllar boyunca ulaşılan en yüksek seviyedeydi.
- 1993 yılında, yaklaşık % 35'i kısa vadeli olan net sermaye akışı yüksek seviyedeydi.
- TL aşırı değerlenmişti[49].
- Kriz yaşanmış birçok gelişmekte olan ülkede kriz öncesinde yüksek olan hem M2Y'nin[50] hem de M2YB'nin[51] merkez bankası rezervlerine oranı Türkiye'de yüksekti.
- Ticari bankalarca genişletilen kredilerin GSMH'ye oranı artma eğiliminde idi[52].
- Bankacılık sektörünün yabancılara olan toplam döviz borçlarının toplam borç içindeki oranı 1994 krizi öncesinde hızla artmıştır[53].

Temel dengelerin finansal krizlerde oynadığı rol konusunda iktisat yazınında iki farklı yaklaşım vardır. Bu yaklaşımlardan birincisine göre temel dengeler yerinde ise kriz olamamaktadır (Obstfeld, 1996). Fakat sermaye girişleri temel dengeleri bozmakta, bozduğu için sermaye kaçışına yol açmaktadır. İkinci yaklaşım ise krizlerin temel dengelerden bağımsız olarak

[49] TL'nin aşırı değerlenmesinin ardında yatan neden finansal hareketlerin serbestleşmesi sonucu ortaya çıkan spekülatif sermaye girişiydi. Fakat bu çok büyük değildi ve üstelik 1990 yılından beri düzeltme mekanizması çalışıyordu.

[50] M2Y bankacılık sektörünün toplam parasal borcunu yansıtmaktadır.

[51] M2YB= kısa vadeli devlet borcu+M2Y

[52] İki yıl içinde bu oran % 8.3 artmıştı. Hızlı kredi genişlemesi para krizine yol açan bankacılık sektörünün bir göstergesidir.

[53] Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi bankalara döviz olarak borçlanma ve yerli para ile kredi açma fırsatını sağlamıştır. Bu da bankacılık sektörünün kırılganlığını artırıştır.

sadece bir para aleyhine spekülasyonla ortaya çıkabileceğidir. Kazgan (2002a, s.280)'a göre Türkiye deneyimi para aleyhine spekülasyonun başlamasının özellikle Türkiye'deki ekonomik göstergelerle yakından bağıntılı olduğudur; yani temel dengelerden bağımsız olmadığı yolundadır.

Devlet borcunun vade yapısını ve faiz oranını yönetmeye uğraşılması ve ekonomiye aniden büyük miktarda para sürülmesi döviz kuru oranını etkilemiştir. 1993 yılında piyasadaki döviz kuru ile resmi döviz kuru arasındaki fark % 1 iken 1994 yılı başlarında piyasa kuru ile resmi kur arasındaki fark genişlemeye başlamış ve Lira Dolar karşısında devalüe edilmiştir[54] (Özatay, 1999, s.20).

Hükümetin döviz fiyatlarına sürekli müdahale edilemeyeceğini ve faizlerin düşürüleceğini açıklaması ve borsaya giren dış sermaye ve alınan çeşitli önlemlerin etkisiyle aşırı şişirilen borsa fiyatlarının inişe geçeceği beklentisi Türkiye'ye giren paranın bir an önce Türkiye'den çıkması gerektiğini işaret etmiştir. Derecelendirme kurumları bunu dış sermayeye açıklamışladır. Bu açıklamalar, spekülatif amaçla ya da döviz-faiz arbitrajı yoluyla kâr sağlamaya çalışan kesimin, oyunu bir an önce terk etmesi demektir. Açık pozisyonla çalışan kurumlar; borç ödemek, rizikosu artan dış sermayeye bir an önce kaçmak isterken, diğer yandan yerli kişi ve kurumlar para ikamesi için döviz piyasasına hücum ederken, döviz fiyatı tırmanmıştır. Ayrıca, aşırı artmış hisse senedi fiyatlarının da sürdürülemeyeceği anlaşılınca borsa endeksi düşmüştür.

Faizin tırmandırılmasıyla, Mayıs başına gelindiğinde Dolar 35 bin TL civarında tutunabilmiştir. Ancak olağanüstü yüksek faiz bir yandan artan dolar fiyatlarının ivme verdiği maliyet artışları, öte yandan hızlanan enflasyon, ekonomiyi giderek yoğunlaşan bir durgunluğa sürüklemiştir. Bu aşamada kriz üretim kesimine geçmiştir. Daha sonra da banka-banker iflasları başlamıştır. Finans piyasasında bu kargaşa sürerken çok tehlikeli bir eğilim ortaya çıkmış, dolayısıyla yaşanan kargaşanın yarattığı güvensizlik TL mevduat hesaplarından hızla para çekilmesine yol açmıştır. Bunun sonucunda bankacılık kesimi çöküş tehlikesiyle karşı karşıya kalmıştır. Bunun üzerine

[54] Bu konuya ilişkin daha detaylı bilgi için 1994 ve 2001 krizlerinin T.C. Merkez Bankası bilançosundan analizi bölümüne bakılabilir.

hükümetin, bütün bankalardaki mevduatı garanti altına aldığını açıklaması ile çekiliş durmuştur. Bunun yanısıra, TCMB ticari bankaları rahatlatmak amacıyla reeskont kredisini genişletmiştir (Kazgan,1995, s.228-229).

TABLO 5.4. KRİZ ÖNCESİ GÖSTERGELER

	1990	1991	1992	1993	1994
KKBG/GSMH	3,60	3,70	6,10	4,80	5,30
M2Y(Milyon $)	27.991,00	28.774,00	33.418,00	36.171,00	28.897,00
Merkez Bankası Döviz Rezervi (Milyon $)	5.758,50	4.812,90	6.106,60	6.277,20	6.905,90
M2Y/Merkez Bankası Döviz Rezervi	4,86	5,98	5,47	5,76	4,18
İç Borç Stoku /GSMH	14,40	15,39	17,60	17,89	20,56
Kısa Vadeli Sermaye/GSMH	1,97	-1,99	0,87	1,69	-3,93
Sermaye Hareketleri/GSMH	2,65	-1,58	2,27	4,95	-3,21
Cari İşlemler Açığı/GSMH	-1,72	0,17	-0,59	-3,77	2,02
YP Aktif/YP Pasif	88,1	90,0	86,8	84,6	96,5
YP Borçlar/Toplam Borçlar	7,10	7,00	10,90	14,10	7,00
Krediler/GSMH	17,40	16,80	17,70	18,20	16,20
Reel Faiz Oranı(%)[55]	-4,60	8,10	9,60	13,00	28,20
Büyüme Oranı(%)	9,40	0,30	6,40	8,10	-6,10

Kaynak: Özatay (1999), Yentürk (2003), TCMB, Bankalar Birliği

Paraya olan spekülatif saldırıyı durdurmaya çalışan Merkez Bankası döviz piyasasına yoğun bir şekilde müdahale etmiştir. Bunun sonucunda da döviz rezervlerinin yarıdan fazlasını kaybetmiştir. Bütün bu müdahalelere rağmen 1994 yılının ilk çeyreğinde Türk Lirası Dolar karşısında % 70 değer kaybetmiştir. Bunun yanısıra Kriz öncesinde % 70 civarında seyreden gecelik faizler birden bire % 700 gibi daha önce rastlanmamış bir seviyeye

[55] Reel faiz oranı Hazine ihalelerinde oluşan yıllık nominal ortalama faiz oranından elde edilmişitir.

sıçramıştır (Özatay, 1995, s.109; 1999, s.20;) Sonuç olarak ekonomi % 6 civarında küçülmüştür (Tablo 5.5).

TABLO 5.5. ENFLASYON VE BÜYÜME

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
ENFLASYON	43,22	29,58	32,19	68,22	69,43	54,67	58,16	65,53	64,02	118,47	88,01
BÜYÜME	4,30	6,76	9,81	1,45	1,63	9,37	0,35	6,40	8,14	-6,09	7,95

Kaynak:TCMB

Yaşanan kriz sonrasında enflasyon oranı 1988-1993 döneminde % 65'ler düzeyinde seyrederken 1994 yılında % 130'lar düzeyine yükselmiştir. 5 Nisan 1994 tarihinde "istikrar önlemleri" açıklanmasına rağmen iç borçlanma piyasası ancak Mayıs ayı sonlarında çok yüksek faiz teklifi ile çalıştırılabilmiş ve Kasım 1993'te % 90'lık faiz oranı ile borçlanmak kabul edilmezken krizden beş ay sonra % 400'lük faiz oranı ile borçlanılabilmiştir. Reel sektöre de yansıyan krizin sonucunda ekonomi daralmış, reel ücretler azalmış ve işsizlik artmıştır (Özatay, 1995, s.109).

Uygur (2001b, s.18) ABD ve AB'de mali disipline ilişkin çalışmaların yapıldığı bir dönemde Türkiye'de bu göz ardı edilerek mali açıkların ve borçlanmanın hızla sürdüğünü belirtmekte ve 1994 krizine ilişkin yorumunu şöyle belirtmektedir:

> "1994 krizi iç ve dış borçlanmanın tıkandığının ifadesiydi. Ama buna karşılık kriz açıklamalarında yine "para politikalarının yanlış uygulandığı, paranın-faizin iyi idare edilmediği" savı öne çıktı. En çok beğenilen açıklama da şuydu: "Borçlanma faizi konusunda piyasayla inatlaşmaya kalktılar, TCMB'den alınan avanslarla parasal genişleme yarattılar ve krize neden oldular." Tıkanmanın gerisindeki iç ve dış açıklar, bunların giderek büyümesi, borç verenlerin bu konudaki tedirginlikleri kriz nedeni olarak öne çıkamadılar".

Binay ve Kunter (1998, s.32)'e göre 1994 Krizinin iki temel nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, 1989 yılında sermaye hareketlerinin liberalleşmesi ve bankaların yurtdışından sağladıkları ucuz kaynaklarla Hazine'yi fonlaması ve TCMB'nin enflasyonla mücadele çerçevesinde TL'yi değerli tutmaya çalışma politikasının yarattığı bankaların açık pozisyonlarıdır. İkincisi de, 1989 yılında şok olarak verilen yüksek ücret zamlarının iç talebi körüklemesidir.

1994 yılı başında Hazine artan borç yükünü azalmak için, kamunun artan finansman ihtiyacı ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile birlikte TL cinsinde varlıkların döviz tutmaya oranla daha cazip hale

getirilmesi amacıyla artan faiz oranlarına müdahale etmiştir. Ancak, müdahale edilen yüksek faiz oranları bir neden değil sonuçtur. Sonucu doğuran nedenler yok edilmeden, sonuca müdahale etmek ise dengesizliklere yol açabilmektedir. Nitekim 1994 krizinde de böyle olmuştur. Hazine artan borç yükünü azalmak amacıyla kendi kısa dönemli fon talebini düşüremeden faiz oranlarının düşürmeye çalışmıştır. Bu da yerli döviz talebini artırmış ve hızlı devalüasyona neden olarak bunalım ortamını meydana getirmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s. 238).

Kepenek ve Yentürk (2000)'de olduğu gibi sorunun temeline inmek yerine doğurduğu sonuçlara müdahale edildiğini Özatay (1995, s.19)'da: "Sorunun temelinde yatan kamu açıklarını kapatmaya yönelik önlemler almak yerine, iktisat politikasını oluşturanlar 1993 yılının ikinci yarısından itibaren artan finansman gereksinimini karşılamak amacıyla hem TCMB kaynaklarına daha fazla başvurdular hem de dış borç kullanımını artırdılar. Aynı zamanda iç borç faizlerini idari kararlarla düşürmeye çalıştılar." Ayrıca, Özatay (1995, s.19) bu konuya ilişkin tarihsel bir örnek vermektedir:

> "Benzeri bir kriz Birinci Dünya Savaşı sonrası Fransa'da yaşanmıştır. 1923 yılında Fransa'da kamu kesimi açıkları kontrol altına alınmış, bütçe 1926 yılına kadar dengede kalmış ve hatta bazı yıllar fazla vermiştir. Ancak, yine de 1926 yılında Fransa Hazinesi iç piyasalardan borçlanamaz hale gelmiştir. Mc Kinnon ve Woodward(1992)'ye göre bu olgunun arkasındaki neden, Türkiye'de yaşananlarının arkasındaki ile aynı: Piyasaları dengeye getirecek faiz haddinin altında bir faiz haddi için ısrar edilmesi".

Uygur (1994, s.44), Türkiye ekonomisini kriz ortamına getiren birinci önemli dengesizlik önemli ölçüde ve giderek artan kamu kesimi açıklarının ve buna eklenmesi gereken diğer dengesizliğin ise bu açıkları kapatamayan, yetersiz kalan özel tasarrufların olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, bu iki dengesizliğin sonucu olarak dış açığın giderek büyümesinin ise diğer bir dengesizlik olduğuna değinmektedir. Ancak bu açıklar belli bir süre içerden ve dışardan borçlanma yöntemiyle ve içerde ve dışarda liberalleşme yoluyla sürdürülebilmektedir.

Önemli ölçüde kamu açıklarının varolduğu bir ekonomide iç finansal liberalleşmeye gidilmesinin nominal ve reel faizlerin artmasına yol açarak kamu açıklarının daha da büyümesi sonucunu doğurmakta olduğu literatürde ülke deneyimleri ile açıklanmaktadır. Böyle bir literatürün varlığına rağmen

Türkiye'de liberalleşme gerçekleştirilmiştir. Bunu birinci yanlış olarak değerlendiren Uygur (1994, s.45), ikinci ve daha önemli bir yanlışın ise, iç finansal ve dış ticaret liberalizasyonunun olumlu sonuçları alınmadan dış finansal liberalizasyona yani sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine gidilmesi olduğunu belirtmektedir. Sermaye hareketlerinin, kamu açığının ve dış açığın varolduğu bir ortamda serbestleştirilmesi ise yüksek faiz ve düşük döviz kuru şeklinde bir geçici denge oluşturmakta ve uzun dönemde sürdürülmesi mümkün olmamaktadır. Nitekim Türkiye'de de bu konuda yapılan çalışmalarda elde edilen sonuçlar işlemiş ve 1994 krizi meydana gelmiştir (Uygur, 1994, s.45).

> "1994 yılı başlarında patlak veren krizin yalnızca finansal nedenlerden kaynaklandığını söylemek mümkün değildir. Elbette ki finansal değişkenlerin de bu krizde etkisi vardır. Ama krizin temelinde Türkiye ekonomisindeki dengesizlikler, bu dengesizliklerin yanlış politikalarla sürdürülmesi ve bunların göreli fiyatlar sistemini çarpıtması yatmaktadır"(Uygur, 1994, s.49).

5.2.2. 5 Nisan 1994 İstikrar Kararları

Türkiye ekonomisi 1994'ün başında sürüklendiği bunalımın sonucunda istikrar önlemi alınmasını gerektirecek bir duruma gelmiş ve 5 Nisan 1994'te hükümet dengeleri yeniden kurmak amacıyla yeni kararlılık önlemleri paketini ilan etmiştir. 5 Nisan kararları, kamu açıklarını azaltarak finans piyasalarını dengeye getirmek; ihracatı ve döviz kazandırıcı faaliyetleri teşvik ederek dış açığı azaltmak; yapısal reformlarla kamu açıklarını azaltmaya ek destek vermek biçiminde düşünülmüştür. Programda "temel ilke" olarak "üretim yapan, sübvansiyon dağıtan bir devlet yapısından, ekonomide piyasa mekanizmasının tüm kurum ve kurallarıyla işlemesini sağlayan ve sosyal dengeleri gözeten bir devlet yapısına geçmek" esas alınmıştır.

5 Nisan 1994'te hükümetin dengeleri yeniden kurmak amacıyla aldığı kararları aşağıda belirtilen şekilde sıralanabilir:

- Program çerçevesinde kamu gelirlerini artırıcı tedbirler yürürlüğe konurken kamu harcamalarının kısıtlanması yönündeki tedbirler taviz verilmeden uygulanması kararlaştırılmıştır.

Programın başarısı açısından Nisan-Haziran dönemindeki bütçe uygulaması büyük önem taşımakta olup alınan tedbirlerin uygulanması

sonucunda kamu kesimi borçlanma gereğinde önemli bir azalma sağlanabileceği düşünülmüştür. Petrol ürünleri fiyatlarının arttırılması, akaryakıt tüketim vergisinden bütçeye aktarılan payın artırılması, tekel ürünlerinin fiyatlarını arttırılması ve kuruluşun Hazine'ye olan vergi borçlarının tahsil edilmesi ve bunun yanı sıra diğer gelir arttırıcı tedbirlerin uygulanması ile bütçe gelirlerinde artış sağlanabileceği öngörülmüştür. Ayrıca, bütçe harcamalarındaki tasarruf ise; yakıt ve malzeme alımlarından, yatırımların kısılmasından ve başta KİT'lere yapılan transfer harcamaları olmak üzere faiz hariç transfer harcamalarındaki kısıtlamalardan sağlanacaktı. Böylece, kamu kesimi açığının Merkez Bankası kaynaklarından sağlanan finansmanın önemli ölçüde azalatılacağı ve sağlanan tasarruflarla kamunun iç borç stoku düşürüleceği öngörülmüştür.

- Programda, TCMB'nin özerkliğini artırmak amacıyla, TCMB'nin Hazine'ye ve diğer kamu kuruluşlarına verdiği kredilere sınırlamalar getirilmiştir. Bu çerçevede, 1995 yılında hazine bütçe ödeneklerindeki artışın % 12'si kadar kısa vadeli avans kullanabilecektir. Bu oran 1998 yılına kadar % 3'e düşürülecektir.

- Bunun yanısıra, TCMB para politikasını ekonomideki fiyat, ücret ve döviz kuru için öngörülen hedeflere uyumlu bir şekilde yürütecek ve parasal büyüklükler kontrol altında tutulacaktır. Dolayısıyla, TCMB'nin parasal büyüklükler üzerindeki kontrolünü arttırabilmek için mevduat munzam karşılıkları ve disponibilite uygulamaları yeniden düzenlenmiştir[56].

- Mali piyasalardaki istikrarsızlık nedeniyle sistem dışına çıkan tasarrufların tekrar mali sisteme dönmesi amacıyla, bankalardaki tasarruf mevduatlarının tamamı güvence altına alınmıştır. Bankalar Kanununda değişiklik yapılmasına ilişkin kanun hükmünde kararname yürürlüğe girmiştir. Böylece, bankaların kuruluş, faaliyet ve özkaynakları ile denetimleri yeni esaslara bağlanmıştır.

- Başta ihracat olmak üzere, turizm, dış müteahhitlik ve döviz kazandırıcı tüm hizmetler, Türk ekonomisinin itici gücü olarak düşünülmüş ve ihracatı artırmak amacıyla, döviz fiyatının yükselişi ve Exim-bank kredi ve sigorta programlarının kapsamı genişletilerek destek olması amaçlanmıştır.

[56]Bu çerçevede bankaların varlığa dayalı menkul kıymetler dahil, tüm pasifleri üzerinden disponibilite alınmaya başlanmıştır. Ayrıca, 5 Nisan 1994 tarihinden itibaren yatırım bankaları da disponibiliteye tabi tutulmuş, haziran ayında da özel finans kurumları benzer bir uygulamaya tabii tutulmuştur.

Ayrıca küçük ve orta boy şirketlerin kesim itibariyle ihracat için örgütlenmeleri, dış ticaret sermaye şirketlerinin koşulları yeniden belirlenmiştir.

Ekonomik kalkınmanın sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşması için; vergi reformu, özelleştirme, tarımsal destekleme politikaları ve kamu kesiminde istihdamın rasyonalizasyonu gibi yapısal düzenlemeleri program zorunlu kılmaktadır. Programın yapısal düzenlemeler çerçevesinde alınan kararları ise aşağıda belirtilen şekilde sıralanabilir:

- Kamu kurumlarının özelleştirilmesi ile ilgili kurumsal düzenlemelerin bir an önce gerçekleştirilmesi ve 1994 yılı sonuna kadar bazı KİT'lerin özelleştirilmesi öngörülmüştür[57].

- Sosyal güvenlik kuruluşlarının kaynak yaratmalarının sağlanması, bütçe üzerindeki yüklerin azaltılması ve emeklilikteki nimet-külfet dengesinin kurulması temel hedef olarak belirlenmiştir[58].

-Tarımsal destekleme fiyatlarının dünya fiyatlarının üstünde tutulmasının ekim alanlarının aşırı genişlettiği ve ürün fazlası oluşmasına neden olduğu vurgulanarak bu uygulamadan kaçınalacağı belirtilmiştir[59].

Programda yapısal düzenlemeler çerçevesinde alınan kararlardan biri olan özelleştirmeye ilişkin olarak Kepenek ve Yentürk (2000, s.487) tarafından getirilen eleştiri:

> "Programın KİT konusundaki bu özelleştirme ya da tümüyle kapatma yaklaşımının iki önemli eksiği bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, özelleştirme-kapatma işlemlerinin Türkiye ekonomisinin sanayileşme, teknolojiye dayalı dış rekabet ve uzun dönemli gelişme doğrultularını tümüyle göz ardı eden bir anlayışı sergilemesidir. Bunalım ortamlarında bu konularda sağlıklı kararlar verilemeyeceği çok açıktır. İkinci olarak da özelleştirme-kapatma işlemlerinin yürütülmesinde, satış biçimi, yerli yabancı sermaye ayrımı, satış sonucu elde edilecek gelirlerin nasıl kullanılacağı gibi noktalarda ilke ve kuralların konulmamış olmasıdır. Gerçekte yapılması gereken, bu ilke ve kuralların, başta işçi ve işveren

[57] KİT konusunda önemli bir nokta ise bunların taşınmazlarının, dinlenme tesislerinin ve lojmanlarının satılmasıdır. Ayrıca, büyük borç yükü, aşırı istihdam, yüksek maliyetli üretim ve teknolojik gerilikten dolayı özelleştirilmesine imkan bulunmayan tesisler kapatılacak ve aktifleri satılmak suretiyle değerlendirilecektir.

[58]Bu çerçevede, tazminat ödemelerinin emekli keseneği tabanına katılması, SSK'da prim ödenen gün sayısının artırılması, prim oranlarının arttırılması, SSK emekliliğinde yenibir katsayı düzeni ve işyeri denetimlerinin arttırılmasıyla SSK gelirlerinin yükseltilmesi, Bağ-Kur'un da yeni bir aktüerya dengesine kavuşturulması amaçlanmıştır.

[59] Bu çerçevede öncelikle devlet tarafından yapılan desteklemenin kapsamının, tahıllar, tütün ve şeker pancarına indirgenmesi öngörülmüştür. Ayrıca tarımsal destekleme konusunda "arz fazlası" olan ürünlerde ekim alanlarını ve üretimi azaltıcı önlemlerin alınacağı vurgulanmıştır. Getirilen önemli bir yenilik de tarımla ilgili kamu kuruluşlarının ve tarım satış kooperatifleri birliklerinin doğrudan ya da dolaylı olarak TCMB tarafından finansmanına izin verilmeyeceğidir.

örgütleri ve meslek oda ve birlikleri olmak üzere kamuoyunda tartışılarak oluşturulmasıdır. Bu nedenlerle KİT konusundaki düzenlemeler eksik ve yetersiz denilebilir".

5 Nisan istikrar programı IMF tipi istikrar programlarına benzer nitelikte olmakla beraber, uluslararası kuruluşların öngördüğü bir program değildir. Program IMF gözetiminde hazırlanmamış fakat Mayıs 1994 tarihinde IMF ile yapılan görüşmeler sonucunda bir stand-by anlaşması ile bazı performans kriterleri çerçevesinde IMF tarafından kabul ve destek görmüştür.

5 Nisan istikrar programı kamu kesiminin dengelenmesi hususunda bir program içermekle beraber bu programın karar alıcılar tarafından nasıl algılanacağı, özelliklede ekonomik krizlerin ve önemli politika değişikliklerinin ilk etkilerinin görüldüğü, fiyatların çok esnek, spekülatif potansiyelin ise yüksek olduğu finansal piyasalarda ne tür tepkilere yol açacağı konusunda herhangi bir düşünceye yer verilmemiştir. Uygur (1994, s.49), istikrar programlarında finansal piyasaların tepkilerinin ne olacağı dikkate alınarak değişik senaryoların üretilmesinin gerekliliğini vurgulamaktadır. Söz konusu istikrar programında finansal piyasalara ilişkin olarak sadece bu piyasaların önemli bir ayağı olan döviz piyasaları ile ilgili olarak döviz kurlarının serbest piyasalarda belirleneceğine değinilmiştir. Uygur (1994, s.50), bu konuya ilişkin olarak, 1994 yılı başından itibaren önemli dalgalanmaların yaşandığı döviz piyasalarında spekülatif saldırılara karşı durulabileceğine dair mesaj niteliği taşıyan, piyasaya hakim değişkenlerin kontrol altına alınması gerektiğini belirtmiştir.

İstikrar programlarının en önemli amaçlarından birisi ekonomide belirsizliğin ve risk ortamının azalması olmasına rağmen, ekonomideki belirsizliğin bir göstergesi olan döviz kurlarındaki dalgalanmalar istikrar programının uygulamaya konulmasının sonrasında sürmüştür. Belirsizlik ise risk gibi unsurları da etkileyerek yatırım, üretim ve istihdam gibi reel değişkenleri hem doğrudan hem de faiz oranı gibi diğer fiyat değişkenlerini etkileyerek dolaylı yoldan etkilemiştir. Ayrıca istikrar programına rağmen faiz oranlarının düşmeyip artması belirsizlik ve risk ortamının sürmesi yanında enflasyon beklentisinin düşmediğini de göstermiştir. Halbuki başarılı olmuş tüm istikrar politikalarında programın açıklanması ile birlikte faiz oranlarının azaldığı görülmüştür (Uygur, 1994, s.51).

Programda kamu fiyatlarına zam yapılmayacağının açıklanması ise programın iyi düşünülmediğini gösteren ve güvenilirliğini azaltan bir başka yönü olmuştur. Diğer fiyatlar üzerinde herhangi bir kontrol gücüne sahip olmadan veya özel kesim ile bu konuda bir anlaşma yapılmadan bu tür bir taahhüdün altına girilmesi Uygur (1994, s.51)'de bir süre sonra kamu fiyatları ile diğer fiyatların oranının bozulacağının göz ardı edilmesi ve giderek artan kamu açıkları anlamına gelmesi olarak açıklanmaktadır.

5 Nisan 1994 istikrar programı ekonomide stagflasyona neden olmuş ve mal piyasasında yaşanan talep daralması ekonominin tüm sektörlerini ciddi biçimde etkilemiştir. GSMH'daki gelişmelerin en önemli belirleyicisi olan sanayi sektörü üretimi 5 Nisan Kararları'ndan sonra alınan önlemler sonucu iç talebin önemli ölçüde kontrol altına alınma çabaları ve ithalat fiyatlarının artması ile ikinci üç aylık dönemde % 11.9 oranında reel daralmaya yol açmıştır. Sanayi sektörünün ağırlıklı girdisi olan enerji sektörünün üretimi de gözlenen gelişmelere paralel olarak yavaşlamıştır. Ayrıca, 1994 yılında talep daralmasından en çok etkilenen sektörler, önceki yıllarda yüksek talep artışlarının yaşandığı dayanıklı tüketim malları, elektronik sanayi ve karayolları taşıtlarıdır. Sanayi sektörünün yanısıra hizmetler sektöründe de son iki üç aylık dönemde daralma gözlenmiştir. Alınan istikrar önlemlerinin etkisiyle Türk lirasının değer kaybına uğramasına bağlı olarak ithalat hızla azalma eğilimine girmiş ve 1994 yılında toplam ithalat bir önceki yıla göre % 20.9 oranında azalmıştır. İthalatın alt kalemlerindeki azalışlar incelendiğinde en yüksek oranlı düşüşün % 32.5 ile tüketim malları ithalatında gerçekleştiği görülmüştür (TCMB, 1994, s.18-20)

İstikrar kararlarının ekonominin talep yönünü nasıl etkilediği incelendiğinde, istikrar kararlarının iç talebi daraltıcı politikalarının amacına ulaştığı görülmektedir[60]. 1994 yılında döviz kurlarında ve mali piyasalarda sağlanan istikrar ve Eximbank'a aktarılan kaynakların artırılarak ihracat kredi ve sigorta programlarının güçlendirilmesi sonucunda, ihracatta Haziran ayında başlayan hızlı artış eğilimi korunmuştur. Böylece, 1994 Ocak-Aralık

[60] 1994 yılında özel nihai tüketim harcamaları reel olarak % 5.4, kamu nihai tüketim harcamaları ise % 3.5 oranında azalmıştır. Ayrıca, 1994 yılında kamu sabit sermaye yatırımları % 34.8 oranında azalırken özel sabit sermaye yatımları da % 9.1 oranında azalmıştır.

dönemi itibariyle ihracat, bir önceki yılın aynı dönemine göre % 18 oranında artmıştır

Ekonomide yaşanan daralmaya paralel olarak sanayi ve hizmetler sektöründe istihdam daralmış, işsizlik önemli ölçüde artmış, ortalama ücret ve maaşlar ise fiyat artışlarının gerisinde kalarak reel olarak azalmıştır.

5 Nisan 1994'te uygulamaya konulan istikrar programının ilan edilmiş bir döviz hedefi vardı. Ancak, bu döviz çapası enflasyon üzerinde etkili olmadan, cari açıkların yükselmesi ve yapılacak olan seçimler nedeniyle 1995 yılı sonbaharında bırakılmıştır. Böylece Türkiye tarihinde karşılaşılması pek nadir olmayan bir durum yine oluşmuş, IMF ile 1994 yılında imzalan Stand-By anlaşması da yarıda kesilmiştir.

5 Nisan 1994 istikrar programının kısa vadeli önlemlerinin bir ölçüde kararlılıkla uygulanmasının sonucunda mali piyasalardaki dalgalanmalar azalmıştır. Fakat orta ve uzun vadeli tedbirler uygulanamamış ve yapısal reformlar gerçekleştirilememiştir.

5.3. Türkiye 2000 - 2001 Krizi

5.3.1. Aralık 1999 İstikrar Programı

Türkiye'nin ekonomik tarihine bakıldığında istikrar programlarının genelde kriz sonrasında uygulamaya konulduğu gözlenir. Nitekim, 1999 istikrar programına tarihsel olarak en yakın olan 5 Nisan istikrar kararları 1994 yılında yaşanan finansal kriz, 1980 istikrar programı da yine bir ödemeler dengesi krizi sonrasında uygulanmıştır. Bu açıdan değerlendirildiğinde 1999 istikrar programı diğerlerinden farklılık arz etmektedir. Bir kriz ortamı söz konusu değilken uygulamaya konulan 1999 istikrar programının gündeme geliş nedenini Yükseler (2000, s.11-12) şöyle ifade etmektedir:

> "Böyle bir programın uygulanması ihtiyacı reel faizlerin çok fazla yükselmesi, reel faizlerin, özellikle kamu dengesi üzerinde çok ciddi baskılar yaratması ve bunun ekonominin büyüme performansını bir ölçüde geriletmesidir...Bir diğer sorun da Türkiye ekonomisinde, 1994 yılından beri özellikle kamu sektörü net dış borç ödeyicisi durumundadır. Bunun anlamı kamu sektörü mevcut açığını iç piyasalardan finanse etmek zorunda kaldığı gibi, net dış borç ödeyicisi pozisyonunda olmasından dolayı dış borç ödemek için de ilave iç borç yapmak zorunda

> kalmaktadır. Bu borç seviyesinin yüksekliği reel faizlerin aşağı çekilmesini, dolayısıyla enflasyonun aşağı çekilmesini mümkün kılmamaktadır. Bir anlamda iç borcun dış borca dönüştürülmesi uluslararası piyasalara güven verecek, uluslararası piyasaların kabul edeceği bir programı uygulamayı gerektirmektedir''.

Aralık 1999 Niyet Mektubu ile somutlaşan 2000-Enflasyonu Düşürme Programı 3 yıllık bir dönemi kapsayacaktı. 2000 yılında başlayan ve üç yıl uygulanması planlanan IMF destekli istikrar programının amacı, kamu finansmanını sağlıklı bir yapıya kavuşturma, kamu açıklarının piyasalardaki baskısını azaltma, reel faizleri makul bir düzeye indirme, enflasyonu tek haneli rakamlara düşürme ve yapısal reformlarda gerçekleştirerek ekonomiyi sürdürülebilir bir büyüme ortamına kavuşturmaktı (Toprak, 2001, s.181). Bu dönem boyunca somut olarak para programı, döviz kuru ve kamu maliyesi politikası, performans kriterleri ve stratejik hedefler olarak belli bir takvime bağlanmış, bunun yanısıra da planlanan yapısal reformlar ile desteklenmiştir.

Programın özünü üç temel unsur oluşturmuştur. Bunlardan birincisi; sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirilmenin hızlandırılmasıdır. İkincisi; enflasyonun hedefi ile uyumlu gelirler politikasının uygulanması, üçüncüsü ise; bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulamasıdır.

Yeldan (2001, s.2), planlanan uygulamaların sadece "enflasyonu düşürme" hedefi ile sınırlı teknik bir belge olmadığını, bunun çok daha ötesinde, bir yeniden yapılanma içine girerek, ulusal ekonomide kalıcı dönüşümleri amaçladığı ve bir anlamda devletin toplumsal sınıflar ile olan tarihsel taahhütlerini yeniden gözden geçirmeyi de hedeflediğini belirtmektedir. Programın içeriğine bakıldığında enflasyonu düşürmenin ötesinde makro iktisadi ve sosyal alanların etkilenmesinin amaçlandığı gözlenmektedir. Yeldan (2001, s.4) devletin, bu program ile bir yanda tarım ve emek kesimi ile olan teşvik, destekleme ve emeklilik fonu gibi sosyal-siyasi geleneklerini yeni bir yapıya kavuşturmayı amaçlarken, bir yandan da kamu maliyesi ve para otoritelerinin teknik işlevlerini ve sorumluluklarını

sınırlayarak, ulusal mali ve finans piyasalarını tamamen dış sermayenin denetimine açmakta olduğunu belirtmektedir.

Program, uzun yıllardır ülkede yaşanmakta olan fiyat enflasyonunu program süresince kademeli olarak azaltmayı planlamıştır. Türkiye'deki enflasyon sürecinin gerçekte bir "güven" eksikliğine ve beklentilere endeksli yapışkan türden bir enflasyon olduğu kabul edilerek, program kamu maliyesi, para ve döviz kuruna ilişkin yapısal tedbirlerle desteklenmiştir. Buradan hareket edilerek; kamu kesimi performansını ölçmek amacıyla, merkezi bütçe, bütçe dışı fonlar, yerel yönetimler, finans sektörü dışında faaliyet gösteren kamu teşebbüslerini, Merkez Bankası'nı ve kamu bankalarının görev zararlarını içeren kamu kesimi temel dengesi kavramı programda oluşturulmuştur. Dolayısıyla, programda sadece "bütçe hedefleri" belirlenmemiş, kamu kesiminin gelir ve giderlerinin daha geniş kapsamla ele alındığı "kamu sektörü dengesi" ne hedefler getirilmiştir. Kamu sektörü dengesine ilişkin hedefe ulaşmak için de vergilerde yapılacak düzenlemelerle ek gelir, 2000 yılı süresince personel giderlerinde yapılacak azaltma ve diğer cari harcamalardan yapılacak kesintiler sonucunda oluşacak harcama tasarrufları planlanmıştır. Bu gelir ve tasarrufların yanısıra, 2000 yılında maliye politikalarına bağlı ana gelir kaynağı özelleştirme sonucunda beklenen gelirlerdi (Yeldan, 2002a, s.162-165; Sönmez, 2003, s.15). Yeldan (2002a, s.164), normal vergi gelirleri veya harcama sistemi üzerine yapılacak reel bir reform ile makro dengesini sağlamak yerine özelleştirme ile gelir yaratmanın amaçlandığını belirtmektedir.

Uyar (2003, s.123) vergi gelirlerinde artış sağlanarak faiz dışı fazlanın yükseltilmesi ve Hazine'nin iç borçlanma yükünün ve dolayısıyla faizlerinin düşürülmesi amaçlandığını belirtmektedir. Bütçe açıkları iç borçlanma yerine dış borçlanma ile finanse edilecekti. Likide sıkışıklığının ise vergi gelirlerindeki artış ve dış borçlanmanın iç borçlanmanın yerine ikame edilmesi sonucunda yurt dışından döviz karşılığında yaratılacak para sayesinde önleneceği açıklanmaktadır.

Maliye politikasının, maaş, ücret, tarımsal destekleme, özel sektörün fiyat ve ücret belirleme politikalarını kapsayan bir gelirler politikası ile desteklenmesi planlanmıştır. Gelirler politikasında özellikle kamu personelinin

maaşlarına ilişkin artışlar yılın birinci yarısında % 15, ikinci yarısında ise % 10 olarak belirlenmiş ve bütçe buna göre yapılmıştır. Tarımsal destekleme fiyatlarındaki artışların öngörülen enflasyona göre artırılması planlanırken, asgari ücretin belirlenmesinde de öngörülen enflasyonun dikkate alınmaya çalışılacağı belirtilmiştir. Özel sektörün ücret ve fiyatları belirlerken öngörülen enflasyon ve belirlenen kur sepeti artışına uyum göstermesi önerilmektedir (Yükseler, 2000, s.13).

Enflasyonun düşürülmesinin planlandığı bir istikrar programında gelirler politikasının gerekliliğine değinen Özatay (2000, s.22), gelirler politikasının, kamu sektörü fiyatlarının, özel sektörün ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarının, döviz kurlarının, işçi ücretlerinin, memur maaşlarının ve faizlerin artışlarının hedef alınan enflasyona göre ayarlanması gerektiğini belirtmektedir. Ancak istikrar programında bunların bir kısmı yer almamıştır. Programda, memur maaşları, kamu fiyatları, döviz kurunun % 20'ye göre artırılacağı, tarımsal destekleme fiyatlarının buna uygun olarak ayarlanacağı, asgari ücretin ise ayarlanmaya çalışılacağı belirtilirken, asıl enflasyonu belirleyen özel sektör fiyatları ve ücretleri için sadece öneride bulunulmuştur. Bundan dolayı Özatay (2000, s.22), programda çok büyük önem taşıyan gelirler politikasının eksik olduğunu hatta yarım olduğunu belirtmektedir.

Gelirler politikasının önemliliğine ilişkin olarak temelinde sabit kur uygulamasının yer aldığı, şimdiye kadar uygulanmış 12 tane program incelendiğinde, içlerinden sadece 4 tanesinin başarıyla sonuçlandığı ve başarılı olan ülkelerden bir tanesinin de İsrail olduğu görülmektedir. İsrail'in 1985 programında maliye politikası, sıkı para politikası ve gelirler politikası yer almaktadır. Gelirler politikasına ilişkin olarak, işçi sendikaları, kamu kesimi ve işverenler bir anlaşma imzalayarak hedef alınan enflasyona göre yarlamalar yapmışlar ve anlaşmayı 6 ayda ya da senede bir gözden geçirmişlerdir (Özatay, 2000, s.22).

1999 istikrar programı para ve döviz politikaları açısından daha somut politika dönüşümleri içermiştir. Döviz kurundaki değişimlerin önceden ilan edildiği bir takvime oluşturularak ulusal mal ve finans piyasalarında belirsizliğin azaltılması düşünülmüştür. Ayrıca, kronik yüksek enflasyon ortamında, kurlarla fiyatlar arasında ortaya çıkan sıkı ilişkiye dayanan ve

döviz kurlarını nominal çapa olarak kullanan enflasyonu düşürme programı, temelde dış ticarete konu olan malların fiyatlarını sınırlama ve beklentiler yolu ile de dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarını etkileyerek enflasyonda kalıcı bir düşüşü sağlama hedefi doğrultusunda belirlenmiştir.

Bu tip istikrar programlarının uygulamalarında yaşanan deneyimler doğrultusunda, döviz kurlarını nominal çapa olarak uzun süre kullanmanın ticaret dengesi üzerinde yaratacağı düşünülen olumsuzluklar göz önüne alınarak bir çıkış takvimi oluşturulmuştur. Bu takvime göre döviz kuru politikası iki ana döneme ayrılmıştır. İlk 18 aylık dönemde TCMB tarafından uygulanan kur politikası enflasyon hedefine yönelik günlük kur ayarlaması esasına dayanmıştır. Öncelikle, 1 ABD Doları+0,77 Euro'dan oluşan bir sepet yaratılmış ve bu sepetin günlük aşınması TCMB'ce belirlenerek, % 20 oranında değer yitirmesi planlanmıştır. Günlük döviz kuru sepeti ayarlamalarının da her ay içerisinde sabit kalması öngörülmüştür. İkinci alt dönemi olan Temmuz 2001-Aralık 2002 tarihleri arasında kademeli olarak genişleyen bant sistemine geçileceği taahhüt edilmiştir. Bu bant her yıl bir ucundan diğer ucuna % 15 puanlık bir oranda genişleyecek ve bandın toplam genişliği Aralık 2001 sonunda % 7.5'e, haziran 2002'de % 15'e, Aralık 2002'de de % 22.5'e çıkartılacaktır. Bu uygulamada sepet kuru artış hızının belirlenen bant değeri içinde hareket etmesi sağlanacak, kurun bant değeri içindeki hareketine müdahale edilmeyecekti. Kurun bandın alt ve üst sınırlarını zorlaması durumunda ise tanzim alım satımları yapılarak kur yeniden bant içine çekilecekti (Kadıoğlu, Kotan, Şahinbeyoğlu, 2001; Yeldan, 2002a, s.166-167; Yükseler, 2000, s.13-14).

Türkiye'de döviz kuru enflasyon döngüsünün geçerli olması nedeniyle döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılması kararlaştırılmıştı. Bir başka deyişle devalüasyon ile enflasyon birlikte hareket etmekte üretimde dışa bağımlılık nedeniyle devalüasyon ülke içi fiyatları artırmakta, ülke içindeki fiyat artışı esnek kur sistemi aracılığıyla devalüasyona neden olmaktadır. Döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmasının yerli paranın değerlenmesi sürecini doğuracağı ve bunun da dış ticaret açığına yol açacağı herkes tarafından bilinen bir gerçekti (Yeldan, 2002a, s.186-190; Yenal, 2001, s.9-10).

Dış ticaret açığı da programın başarısını dış kaynak girişine bağlamaktadır. Diğer yandan kur çapası uygulamasından önce göreli fiyatların dengede olmaması durumunda, düzeltici devalüasyon[61] yapılması büyük önem teşkil etmektedir. Yeldan (2002a, s.190)'ın belirtiği üzere Türkiye'de program uygulamaya konulduğunda döviz kuru değerli durumdadır ve düzeltici bir devalüasyon yapılmamış, dolayısıyla TL'nin değerlenme süreci daha da güçlenmiştir.

Dünya ekonomisinde geçmişte uygulanmış temeli kur sabitlemesine dayanan ve başarısızlıkla sonuçlanmış bulunan 8 ülke deneyiminin, başarısızlık nedenlerinden bir tanesi de sürdürülemez döviz kuru politikasında ısrarcı davranılması olmuştur. 1988'de başlayan ve 1995 yılında çöküşle sonuçlanan, fakat geçen bu süreç içinde enflasyonda büyük miktarda düşüşler kaydeden Meksika'da akademik yazında bu başarısız örneklerin içinde yer almaktadır. Meksika'nın başarısızlığında ise büyük ölçüde rol oynayan unsur aşırı değerlenmiş yerli paradır. Daha önce de değinildiği üzere bu beklenen bir süreçtir. Çünkü, bu tür programlarda enflasyon hedeflenen orana indirilememesine rağmen döviz kuru hedeflenen enflasyona göre ayarlanarak, arada fark olmasına yol açılmakta, bu da yerli paranın değerlenmesine neden olmaktadır. Para değerlenirken de hükümet verdiği sözden geri dönerek sahip olduğu kredibiliteyi düşürmekten korktuğu için devalüasyona başvurmamaktadır. 1999 istikrar programı bu konuda önlem olarak, 18 aylık bir uygulamanın sonrasında "sabit kur sisteminden" çıkışı tasarlamıştır (Özatay, 2000, s.22).

Döviz kurunun önceden açıklanması mali piyasaları da yakından ilgilendirmektedir. Teorik olarak mali piyasaları, uluslararası piyasalarla bütünleşmiş ekonomilerde yurtiçi faiz oranlarını belirleyen faktörler, yurtdışı faiz oranları, döviz kurunda beklenen artış ve risk primidir. Diğer taraftan kamunun borçlanma gereğinin yükseklilği, inişli çıkışlı enflasyonist ortam, döviz kuru riski, politik belirsizlikten kaynaklanan riskler ve diğer kurumsal faktörler yurtiçi faizlerin üzerindeki risk priminin artması sonucunu doğurmaktadır. Kamu borçlanma gereğindeki azalma ile birlikte, önceden

[61] Nitekim, daha önce de belirtildiği üzere bu tip programların barşarılı örneği olan 1985-İsrail stabilizasyon programının ilk uygulama aşamasında Sheikel % 20 oranında devalüe edilmiş ve düzeltici bir enflastyonist hareketten sonra fiyatların döviz çapasına yakınsaması sağlanmıştır.

açıklanan ve enflasyon hedefine yönlendirilen kur sistemine geçilmesinin, yurtiçi faizler üzerinde odaklanan risk priminin önemli bir bölümünün yok olmasını da yanında getireceği beklenmiştir (Parasız, 2001, s.430).

Risk priminin döviz kurunun belirsizliğinden kaynaklanan bölümünün kalkması ile, faiz oranının gerilemesine neden olarak ekonominin reel kredi stokunun artmasına yol açacak sermaye girişlerinin artmasına neden olacağı düşünülmüştür. Artan kredi stokunun yaratacağı mali derinleşme ve düşük faizler özel sektörün düşük maliyetli kaynak elde etmesini sağlayarak üretim maliyetlerinin düşüşüne ve dolayısıyla bu düşüşün enflasyonu olumlu yönde etkileyeceği öngörülmüştür. Bunun yanısıra, faizlerin düşüşü ve ekonomide kullanılabilir kaynakların artması ekonomik büyümeyi de olumlu yönde etkileyeceği beklenmiştir (Parasız, 2001, s.430-431).

Ekonomik ajanların, geçmiş enflasyona göre geriye dönük endeksleme yerine, hedeflenen enflasyona göre ileriye dönük endeksleme yapmaları ve bu çerçevede plan yapmaları amaçlanmıştır. Demir (2001, s.60) bu sürecin, döviz kurundaki belirsizlikten kaynaklanan risk priminin kalkmasıyla yurtiçi nominal faiz oranlarının düşmesine, spekülatif eğilimleri zayıflatarak para ikamesinin azalmasına ve daha çok yabancı sermaye girişiyle birlikte istikrarlı, sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin sağlanmasına, dolayısıyla hedeflenen enflasyonun gerçekleşmesine hizmet edeceğinin düşünüldüğünü belirtmektedir.

Programın bir başka temel noktası ise, Net İç Varlıklar'a (NİV) konulan tavan değeri ile birlikte sistemde para tabanında olabilecek artışların ancak Net Dış Varlıklar (NDV) artışı yoluyla sağlanması prensibinin getirilmiş olmasıdır. Buna göre Net İç Varlıklar'ın Aralık 1999 seviyesinde sabit tutulması hedeflenmiş ve bir üç aylık dönem sonunda toplam para tabanının +/- % 5'ine eşdeğer bir bant içerisinde hareket etmesine izin verileceği açıklanmıştır. Ayrıca, bankacılık sisteminin likidite taleplerinin karşılanabilmesi için zorunlu karşılık oranları azaltılmıştır.

Parasal tabandaki artışların NDV artışlarına bağlanmasıyla, bir ekonominin parasal tabanını dışarıdan rahatça borçlanabilen riskli bir bankacılık sistemine ve dış dünyanın kısa dönemli, spekülatif nitelikli

sermaye giriş çıkışlarının denetimine bırakılmıştır. Bilindiği üzere TCMB analitik bilançosu,

Para Tabanı = Net Dış Varlıklar + Net İç Varlıklar

eşitliğine dayanmaktadır. Dolayısıyla, TCMB'nin net iç varlıklarına tavan sınırlaması getirilmiş olması nedeniyle para tabanının genişlemesi ancak net dış varlıklarda meydana gelen artışlarla mümkün olacaktır. Ancak, para tabanının genişlemesi sadece TCMB'ye dış yükümlülük yaratmayacak şekilde gelen döviz girişlerine bağlanmıştır[62]. Döviz girişlerinin program çerçevesinde doğrudan parasal genişlemeye yol açması, TCMB'nin sterilizasyon yapamayacağı anlamına gelmektedir. Böylece parasal genişlemenin faiz hadleri üzerinde de olumlu etkisi olacağı beklenmiştir. Bu anlamda TCMB'nin uluslararası rezerv konumu önemli bir gösterge oluşturmaktadır. Bu amaçla programda, TCMB'nin net uluslararası rezervlerine sınır değeri ve dış borçlanmanın vade riskini asgaride tutmak hedeflenerek de kısa vadeli borç stokuna üst limit getirilmiştir (Yeldan, 2002a, s.168).

2000 programının merkezi unsuru haline gelmiş olan NİV hedefi Togay (2001, s.77)'de belirtildiği üzere dayandığı felsefe çerçevesinde incelendiğinde, rezerv para hedefinden NİV hedefine geçiş merkez bankasının piyasaya verdiği parayı içsel hale getiren mekanizmaları tıkamakta ve krize yol açmaktadır. Çünkü TCMB'nin piyasaya verdiği Türk Lirasını kontrol etmesi anlamına gelen rezerv paranın hedeflenmesi yerine, döviz karşılığı yaratılmayan paranın kontrol edilmesi anlamına gelen NİV hedeflemesi yapılmıştır. Dolayısıyla, TCMB para kurulu benzeri bir yapıya dönüştürülmüştür. Ayrıca, 2000 programında TCMB'nin faiz oranına müdahalesi söz konusu değildir. Çünkü, geçmişe endekslenme davranışları yeni döviz kuru sistemiyle ortadan kaldırılarak, faizler üzerinde, döviz kurundan kaynaklanan risk priminin azaltılması sağlanacak ve risk primindeki azalış da dış kaynak girişini artırırken, NDV'daki artış Açık Piyasa İşlemleri'yle (APİ) sterilize edilmeyecektir (Togay, 2001, s.77) .

[62]Başka bir deyişle Merkez Bankası döviz borçlanarak (örneğin, bankacılık sistemine döviz borçlanarak) para tabanını genişletemeyecek ancak, kendisine dış yükümlülük yaratmayarak (örneğin, döviz satın alarak) emisyon hacmini genişletebilecektir.

Ulusal mali piyasalarda para arzını denetleyebilmek için merkez bankası'nı bir "para kurulu" idaresine dönüştüren bu modelin, kuramsal temellerinin 19. yy.ın reel para doktrinine dayanmakta olduğunu belirten Yeldan (2002a, s.185) bu doktrinin, uluslararası ticarette finansal sermaye hareketlerinin göreceli olarak sınırlı olduğu bir ortamda geliştirilmiş olduğunun göz ardı edilmemesi gerektiği üzerinde durmaktadır. Söz konusu doktrinde daha çok mal ve hizmet ihracatı sayesinde kazanılan dövizler odak noktası olarak ele alınmıştır. Dolayısıyla, spekülatif sermaye hareketlerinin son derece akışkan olduğu günümüz finans dünyasında bir ekonominin tüm parasal tabanını dış dünyanın kısa dönemci, spekülatif nitelikli sermaye giriş-çıkışlarının denetimine bırakmanın ise son derece tehlikeli bir girişim olduğuna değinilmektedir (Yeldan, 2002a, s.185; Yenal, 2001, s.10).

> "Riskli bir bankacılık sistemi dışarıdan borçlanacak ve Fakat sterilizasyon da olmayacaktı. Para kurulu benzeri bir kurala göre, TCMB'nin Net İç Varlıkları sabitlediği için, parasal taban TCMB'nin Net Dış Varlıklarına göre belirlenecekti. Para-faiz politikasının olmadığı bu düzen, birçok iktisatçıda tedirginlik yaratmıştı" (Uygur, 2001c, s.7).

Söz konusu istikrar programının "yapısal" nitelikli düzenlemeleri, maliye politikasının hedeflerini desteklemek için özelleştirmenin yanı sıra sosyal güvenlik, tarımsal destekleme, kamu maliyesi ve bankacılık sisteminde denetim ve gözetim konularını içeren bir dizi yapılanmayı içermektedir. Programda, tarım sektörüne ilişkin fiyat teşvik sisteminden, iki yıllık bir süre içerisinde, doğrudan gelir desteğine geçileceği önerilmekte ve ayrıca 2000 yılı teşvik sistemine detaylı hedefler getirmektedir. Bunun yanısıra program yapısal nitelikli bir düzenleme olarak sosyal güvenlik sistemi ile ilgili, 1999 Eylül ayında onaylanmış olan ve emeklilik yaşını kadın için 58, erkekler için 60'a çıkarılan yasaya ek olarak, prime esas olan ücret tavanının 1 Nisan 2001'de asgari seviyenin 4 katı, Nisan 2002 tarihinde de asgari seviyenin 5 katına çıkarılması planlamıştır. Ayrıca programda, bütçe denetimine ilişkin olarak bütçe dışı fonların kapatılması düşünülmüş ve fonların tasfiyesi için tarih belirlenmiştir.

1999 dezenflasyon programında kamu maliyesi açısından kamu iç borçlanmasını sınırlandırma, borçlanmanın vadesini uzatma ve faizleri aşağı çekmek hedeflenerek iç borçlanmanın dış borçlanma ile değiştirilmesi tasarlanmıştır. Hatta Sönmez'in deyimiyle "aslında dış finansman ve/veya

borçlanma dezenflasyon programında olmazsa olmaz koşul veya değişkendir". Çünkü, NİV kalemi sınırlandırılmış ve TCMB'nin piyasanın likidite ihtiyacını karşılaması için net uluslararası rezervlerini artırması gerekli olmuştur. Emisyonu olanaklı kılan parasal taban genişlemesi ise Hazine ve bankaların TCMB'ye döviz satışı ile oluşacak rezerv artışına bağlanmıştır. Başka bir deyişle söz konusu model ancak Hazine'nin ve bankaların dış finansal piyasalardan borçlanabilmeleri, yabancı sermaye girişi ve döviz kazandıran özelleştirmelerin yapılması durumunda çalışabilecektir. Cari açığın finanse edilebilir düzeyde seyretmesi, bütçe/kamu açıklarının kapatılması veya aşağı çekilmesi ve bankacılık sisteminin döviz/TL cinsinden likit kalarak yükümlülüklerini herhangi bir gecikmeye maruz kalmaksızın yerine getirmesi modelin sürdürülmesinde gerekli olan diğer koşullar olarak görülmektedir (Sönmez, 2003, s.16).

5.4.2. Aralık 1999 İstikrar Programının Uygulanması

Türkiye ekonomisi 2000 yılı içinde, 1998 yılının ikinci yarısından itibaren yaşamaya başladığı daralmadan çıkarak, istikrar ve genişleme içinde seyretmeye başlamıştır. 2000 yılı programının titizlikle uygulanmasının sonucunda büyüme hedefi yaklaşık % 6 düzeyinde gerçekleşirken, sepet kurdaki artışlar, net iç varlıklar ve net dış varlıklarda da programda öngörüldüğü düzeyler yakalanmıştır. Ayrıca, 2000 yılı süresince kamu kesimi dengesine ilişkin program hedeflerinin genellikle tutturulmuş olduğu gözlenmiştir. Ocak-Eylül 1999 döneminde % 58.6 olan Faiz Dışı Harcama/Konsolide Bütçe Harcamaları oranı 2000 yılının aynı döneminde % 49.8'e düşmüş; 1999 yılında % 41.4 olan Faiz Ödemeleri/Konsolide Bütçe Harcamaları oranı ise 2000 yılında % 50.2 düzeyinde gerçekleşmiştir (Demir, 2001, s.61).

Bir çok iktisatçı tarafından 1999 istikrar programıyla bir para kuruluna dönüştürüldüğü belirtilen TCMB, 2000 yılı süresince program çerçevesinde tutturması gereken hedefler konusunda başarılı olmuştur. 2000 yılı Kasım ayı ortasına kadar net iç varlıklar belirlenmiş bant içerisinde hareket etmiştir. Fakat, 22 Kasım kriziyle piyasanın ihtiyaç duyduğu likiditeyi sağlamak amacıyla net iç varlıklar için belirlenen bandın dışına çıkılmış ve dış sermaye

girişi olmaksızın hatta sermaye çıkışının olduğu bir ortamda parasal tabanda genişleme yaratılmıştır.

Programın Kasım 2000 krizi öncesinde performansını tutturduğu unsurlardan bir tanesi de faiz oranlarıdır. Programın açıklanmasıyla birlikte oluşan olumu havanın etkisiyle 1999 yılında ortalama % 109.5'ye ulaşmış olan hazine iç borçlanma bileşik faiz oranı Ocak 2000'de % 38.3'e, interbank piyasası gecelik faiz oranı ortalaması ise Aralık 1999'da % 69.97 düzeyinde seyrederken, Ocak 2000'de % 35.9'a düşmüştür (Tablo 5.5). Ancak bu gelişme ertelenmiş tüketim isteklerini tetikleyerek enflasyonu düşürme mücadelesinde sorunlara neden olmuştur.

TABLO 5.6. FAİZ ORANLARI

		Interbank Gecelik Ortalama Faiz Oranı(%)	Hazine Bileşik Faizi Oranı(%)
1999	Temmuz	70,47	101,40
	Ağustos	70,57	116,50
	Eylül	67,21	113,20
	Ekim	69,47	109,30
	Kasım	69,78	96,40
	Aralık	69,97	-
2000	Ocak	35,90	38,30
	Şubat	49,23	42,10
	Mart	39,08	39,90
	Nisan	36,16	34,50
	Mayıs	41,29	39,40
	Haziran	42,00	41,90
	Temmuz	25,97	34,50
	Ağustos	35,57	33,20
	Eylül	46,20	33,60
	Ekim	38,41	38,00
	Kasım	79,46	41,00
	Aralık	198,95	-
2001	Ocak	42,16	65,0
	Şubat	436,00	110,3
	Mart	81,88	-

Kaynak: DPT,TCMB, Uygur (2001)

Kur çapası politikasının yarattığı güven ortamında sendikasyon kredileri yoluyla dış borçlanmalarını artıran bazı bankalar, bu yolla sağladıkları kaynakları devlete ait bono ve tahvil satın almakta ve piyasaya kredi vermekte kullanmışlardır. Ancak, nominal faiz oranlarının düşmesi ve enflasyonun öngörülen oranda gerçekleşmemesi sonucunda hem satın aldıkları kamu kağıtlarının, hem de özel sektöre verilen kredilerin getirisi

program öncesi dönemle kıyaslandığında çok düşmüş ve bankalar önceki dönemlerdeki yüksek kârlarını elde edememişlerdir (Demir, 2003, s.90). Nitekim, Net Dönem Karı/Ortalama T.Aktifler oranı özel banklar için 1999 yılında % 5.57 değerini alırken, 2000 yılında % 0.9 olarak gerçekleşmiştir. 1980-2001 döneminde % 5.57 en yüksek değerlerden biri iken % 0.9 ise söz konusu dönem içerisinde 2001 yılı dışında gerçekleşen en düşük değerlerden biri olduğu görülmektedir (Tablo 5.7).

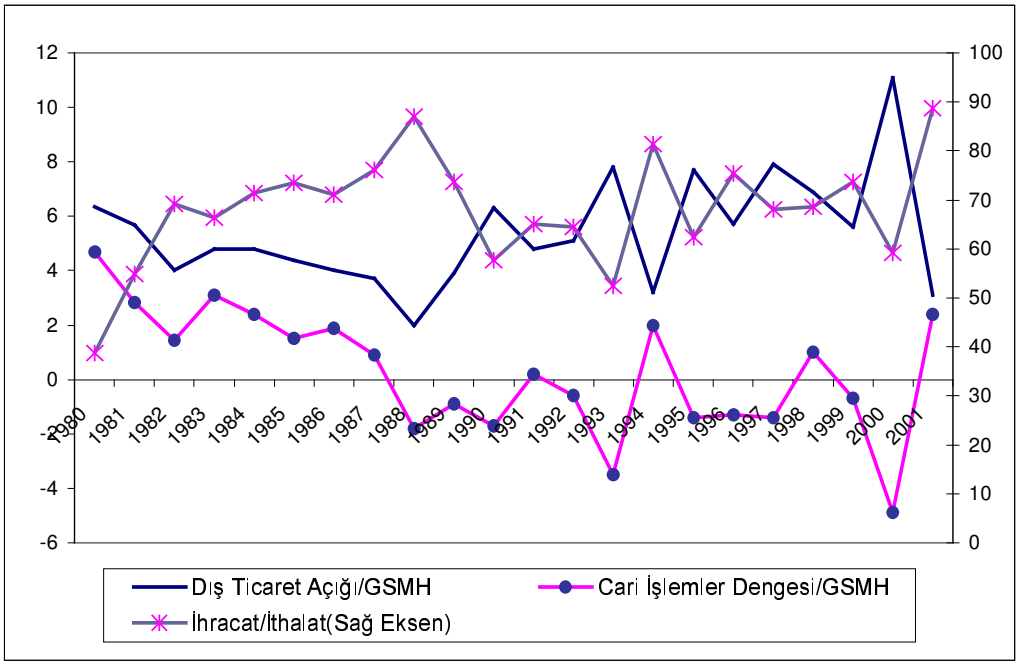
TABLO 5.7. BANKACILIK SEKTÖRÜ KÂRI[63]

	Net Dönem Karı/Ortalama T.Aktifler(%)	Net Dönem Karı/Ortalama Özkaynaklar(%)	Net Dönem Karı/Ortalama Ödenmiş Sermaye(%)
1980	1,27	56,33	115,60
1981	1,16	45,29	74,67
1982	0,57	14,38	29,06
1983	1,15	21,63	55,63
1984	2,26	38,77	95,69
1985	1,94	34,15	77,86
1986	2,68	50,92	112,36
1987	3,14	56,61	114,52
1988	3,65	54,82	113,39
1989	2,70	34,97	71,07
1990	3,52	41,89	79,93
1991	3,91	47,23	84,93
1992	3,15	40,55	72,31
1993	3,92	56,46	98,87
1994	3,81	52,94	92,91
1995	5,73	76,76	140,94
1996	5,79	79,97	147,34
1997	4,82	69,59	99,95
1998	5,60	70,81	111,09
1999	5,57	65,18	108,94
2000	0,90	9,60	16,00
2001	-4,70	-69,50	-81,60

Kaynak: Bankalar Birliği

2000 yılında programda belirlenen bir çok hedefe ulaşılmakla beraber, enflasyon için belirlenen hedef gerçekleştirilememiştir. Kasım ayı itibariyle % 40'ın altına inen enflasyon oranı son on beş yılın en düşük düzeyi olmakla beraber, istikrar programında belirlenen hedeften yüksektir. Bunun temel nedeninin, programın yarattığı ilk olumlu etkiyle düşen faiz hadleri ve sonrasında TL'nin değerlenmesi sonucunda artan iç talep baskısının olduğu konusunda bir çok iktisatçı fikir birliği içindedir.

[63] Özel bankalar için hesaplanmıştır.



Grafik 5.11: Dış Ticaret Açığı ve Cari İşlemler Dengesinin GSMH'ya Oranı ve İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)

Kaynak: DPT

2000 yılında TEFE'nin % 32.7 olarak gerçekleşmesiyle, 1999 istikrar programında TEFE'nin (% 20) oranında artması öngörüsü çerçevesinde artırılan 1$+0,77 EURO şeklindeki sepet kurun değeri düşük kalmış dolayısıyla, TL yabancı paralar karşısında değer kazanmıştır (Demir, 2003, s.90; Demir, 2001, s.61). TL'nin değerlenmesi ve iç talebin artmasıyla birlikte İhracata meydana gelen azalış ve ithalattaki[64] artış, ihracatın ithalatı karşılama oranını düşürmüş ve cari işlemler açığını artırmıştır. Yani reel döviz kurlarının gerilemesiyle döviz kazandırıcı işlemlerden doğan döviz girişleri olumsuz etkilenerek, 2000 yılında dış ticaret açığının büyümesine yol açmış ve 2000 yılı sonu itibariyle dış ticaret açığı/GSMH oranı son yirmi bir yılın en yüksek seviyesi olan % 11.10 düzeyine ulaşmıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise yine aynı dönem içinde ikinci düşük değer olan % 59.13'e inmiştir. Birinci düşük değer ise yine bir kriz öncesi yılı olan 1993 yılında gerçekleşmiştir (Grafik 5.11).

1999 yılının Ocak-Temmuz döneminde 206 milyon dolar olan cari işlemler açığı 2000 yılının aynı döneminde 5,912 milyon dolara ulaşmıştır.

[64] Tüketim artışı kur çapası uygulanan bir çok başka gelişmekte olan ülkede olduğu gibi kendisini tüketim malı ithalatında bir patlama olarak göstermiş ve dış ticaret açığı artışını yükseltici etki yapmıştır (Yentürk, 2001, s.44-45).
.

2000 Eylül sonu itibariyle 6.7 milyar dolar düzeyine ulaşmış olduğu görülen cari işlemler açığı, program hedefinin yaklaşık üç katına çıkmıştır. Yeldan (2002a, s.177), bunun ekonominin dış finans piyasalarındaki kırılganlığını arttıran son derece tehlikeli bir gelişme olduğu belirtmektedir. Ayrıca, 2000 yılı sonunda Cari İşlemler Dengesi/GSMH oranı ise -% 4.90 düzeyine inmiştir. Bu yirmi bir yıl içinde söz konusu oranın aldığı en düşük değerdir. Budan sonraki en düşük ikinci değer ise yine bir kriz yılı öncesi olan 1993 yılında gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli borçlanmayı cazip hale getiren 1999 istikrar programının "Döviz kuru çapası" uygulaması, kısa vadeli borçların artışını hızlandırmıştır (Kazgan, 2002, s.453). Nitekim, 1995 sonrası yıllarda ortalama 1-3 milyar dolar kadar artan kısa vadeli borçlar, 2000 yılında bir önceki yıla göre 5.38 milyar dolar artış göstermiştir. Böylece, kısa vadeli borçlar 1999 yılında 22.9 milyar ABD dolar düzeyinde iken 2000 yılında 28.3 milyar dolara yükselmiştir. 2000 yılında artan sadece kısa vadeli borçlar olmamış, orta ve uzun vadeli borçlar da artmış ve 1999 yılı sonunda 102.9 milyar dolar düzeyinde olan toplam dış borç stoku 118.7 milyar dolara yükselmiştir. Uluslararası standartlara göre % 50'yi aşması kritik sayılan dış borç/GSMH oranı Türkiye'de % 59.26'ya ulaşmıştır (Tablo 5.8). Bunun yanısıra, 34.7 milyar dolar düzeyine yükselmiş olan TCMB'nin net döviz rezervleri kısa vadeli borçlar için bir güvence kabul edilmiştir.

Programın uygulamaya geçirildiği 2000 yılında kredilerdeki artış, özellikle de tüketici kredilerindeki artış dikkat çekici düzeye ulaşmıştır. 1999 Aralık ayı sonu itibariyle 1004.3 Trilyon TL olan tüketici kredileri reel olarak % 300'lük bir artış göstererek 4504.5 Trilyon TL'ye yükselmiştir (Uygur, 2001c, s.10).

Kazgan (2002, s.453) döviz kuru çapasının, fiyat artışı beklentisini kıracağı, böylece para ikamesini azaltacağı ve Döviz Tevdiat Hesaplarında (DTH) çözülme yaratacağının öngörüldüğünü belirtmektedir. 1994 yılı sonrasında % 50'nin altına inmeyen DTH/Toplam Mevduat oranı, 2000 yılı sonu itibariyle % 46 düzeyine inmiştir. Ancak bu düşüş kalıcı olmamış ve 2001 yılında söz konusu oran % 59.7 düzeyine yükselmiştir (Grafik 5.10).

TABLO 5.8. VADEYE GÖRE DIŞ BORÇ DAĞILIMI VE DIŞ BORÇ/GSMH

	Dış Borç(Milyon $)			
	Toplam	Orta ve Uzun Vadeli	Kısa Vadeli	Dış Borç/GSMH
1980	15.734	13.229	2.505	22,35
1981	16.627	14.448	2.179	25,00
1982	17.858	16.094	1.764	26,79
1983	18.814	16.533	2.281	29,53
1984	20.823	17.643	3.180	34,05
1985	25.660	20.901	4.759	37,43
1986	32.206	25.857	6.349	41,99
1987	40.326	32.703	7.623	46,21
1988	40.722	34.305	6.417	45,11
1989	41.751	36.006	5.745	38,45
1990	49.035	39.535	9.500	32,18
1991	50.489	41.372	9.117	33,23
1992	55.592	42.932	12.660	34,63
1993	67.356	48.823	18.533	37,22
1994	65.601	54.291	11.310	50,26
1995	73.278	57.577	15.701	42,67
1996	79.222	62.150	17.072	43,24
1997	84.236	66.545	17.691	43,87
1998	96.411	75.637	20.774	47,26
1999	102.979	80.058	22.921	55,28
2000	118.691	90.390	28.301	59,26
2001	113.818	97.415	16.403	78,57

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Ekinci (2002, s.76), 2000 yılı programı uygulamaya konulduğunda kamu bankalarının kısa vadeli fonlama ile kamunun borcunu çeviriyor olduklarını, diğer bir deyişle kötü bir iç borç sorununu varlığının bilindiğini belirtmektedir. Ayrıca, Ekinci (2002, s.76) programla kamu borçlanmasına ilişkin yapılmak isteneni ve sonucunu aşağıda belirtilen şekilde ifade etmektedir:

> "Programın amacı sermaye girişi sağlamaktı; ama sermaye girişlerinin daha uzun vadeli daha uygun koşullarda gelmesini ve iç borcun belli oranlarda dış borca tahvil edilip faiz yükünün azaltılmasında aracı olması umuluyordu. 2000 yılında gerçekleşmeyen de bu oldu. Yani uluslararası finansal sistem ve bunun Türkiye'ye giriş biçimleri, Türkiye'nin orta vadeli iç borcunun çevrimini doğrudan üstlenmek istemediklerini göstermiştir. Aslında 2000 yılında doğru dürüst sermaye girişi de olmamıştır. Gelen paranın çoğunluğu kamu kesiminin Euro piyasalarında yaptığı ihracatlardan sağlamıştır. Yani yeterli miktarda sermaye girişi sağlanamamıştır. Kısaca, iç borç sorununun çevrilmesini sermaye hareketlerine bağlayan program çalışmadı".

Yentürk (2001, s.44) programın, Türkiye ekonomisinin büyüme kalıpları dikkate alınmadan uygulanmasının bir çok hedefin gerçekleşmemesine yol açtığını belirtilmektedir. Öncelikle reel döviz kurunun değerlenmesinin yarattığı olumsuz etkiyi telafi edecek bir yatırım artışı reel

sektörde ortaya çıkmamıştır. Esas olarak TL'nin değerlenmesinin reel sektör üzerinde yaratacağı olumsuz etkinin düşük faiz oranları ile telafi edilebileceği ve dış ticaret açığının çok yükselmeyeceği öngörülmüştür. Nitekim, programın ilk yarısında faiz oranı aşırı düşmüştür. Fakat faiz oranının düşüşü, Türkiye için beklenen etkiyi yaratmamış, uzun yıllar yatırımdan uzak duran ticarete konu olan sektörleri, hızlı bir şekilde yatırım, ithal ikamesi ve ihracat artışı için teşvik edememiştir (Yentürk, 2001, s.44-45). Tam tersine faiz oranındaki düşüş, Türkiye gibi tüketim eğilimi yüksek olan bir ülkede bireylerin tasarruf eğilimlerini düşürüp tüketimi artırmıştır (Grafik 5.11).

2000 yılı genelinde programın maliye ve para politikaları teknik gereklerine uyulmakla beraber, programın "özelleştirme" hedefleri ve tarım, bankacılık gibi bazı alanlara ilişkin yapısal nitelikli düzenlemeleri istenilen şekilde gerçekleştirilememiştir. Sak (2001, s.18), bankacılık sektöründe yapılması gereken yapısal düzenlemelerin gerçekleştirilememesinin Kasım 2000 krizine neden olduğu anlatmaktadır:

> "Bankacılık reformunu yapamadığımız, iyi planlayamadığımız, banka bilançolarında kamu borç yönetimini sürdürmek için zaman içinde biriktirdiğimiz riskleri planlı, sistemli bir şekilde eritemediğimiz için krizle karşılaştık".

Türkiye döviz kuruna bağlı istikrar paketine başladığı zaman, özel ticari bankaların bilançosundaki devlet borçlanma senetlerinin payı oldukça yüksekti (Grafik 5.6). Bankaların bilançosundaki devlet borçlanma senetlerinin payının büyük olması nedeniyle, tahsil edilememiş devlet borçlanma senetlerinin çevrilebilirliği hakkında oluşacak şüpheler sistemin kırılganlığının artmasına yol açmaktadır. Bu da Kasım 2000 krizini tetikleyen faktörlerin anlaşılmasında önemli bir noktadır (Özatay ve Sak, 2002, s. 14).

Türkiye'deki bankacılık krizine ilişkin olarak Eichengreen (2001,Fn:8) problemin orta büyüklükteki bankaların faiz oranının düşmeye devam edeceğini tahmin ederek yüksek düzeyde kaldıraç(leveraged) pozisyonu almalarından kaynaklandığını belirtmektedir. Kasım 2000'deki kriz kaldıraç pozisyonu alan orta büyüklükteki bankalarla yani Demirbank ile başlamıştır. Problem ise Demirbank'ın çok riskli düzeyde devlet borçlanma senetleri portföyü taşıyor olmasıdır. Bu risk bütün özel bankaların bilançolarında bulunmaktaydı. Ancak, Demirbank'ın bilançosunda devlet iç borçlanma

senetlerinin toplam varlıklar içindeki payı diğer bankaların iki katıydı. Ayrıca, Demirbank mevduat toplamak ve kredi vermekte aktif değildi ve DİBS'ni ağırlıklı olarak kısa vadeli repolar[65] ve diğer bankalardan gecelik borçlanma yoluyla finanse etmekteydi. Bankaların iyi bilgilendirilmiş yatırımcı olması Demirbank'ı çok kırılgan hale getirmiş ve potansiyel kredi akışının kesilmesine yol açmıştır (Özatay ve Sak, 2002, s.16-17).

Demirbank'ı diğer bankalardan farklı kılan bir özellik de döviz yükümlülüklerinin TL yükümlülüklerine oranının, birçok aktivitesini Lira repolarla finanse etmesi nedeniyle düşük olmasıydı. Ancak, bu oran 2000 yılının başında aniden artmış ve dördüncü çeyreğinde aniden düşmüştür. Bu değişikliğin nedeni ise yerli bankalar tarafından kullanılmaya başlayan yapısal mali ürünlerdi (structured financing product). Finansal zorlukların artmasıyla Demirbank'ın yerli paraya bağlı DİBS'ni teminat olarak kullanarak döviz borçlanmaya başvurmuştur. Yapısal borç verme olayında, DİBS yabancı para borçlanmaya karşılık teminat olarak kullanılmakta ve bilançoda uzun vadeli DİBS olarak raporlanmaktadır. Böylelikle, Demirbank'ın bilançodaki uzun vadeli DİBS'ndeki artış da açıklık kazanmaktadır. Yapısal borçlanmada (structured loans), teminat portföyünde otomatik satışlara başlanılacak, daha önceden belirlenmiş, kaybın durdurulmasına yönelik DİBS'nin faiz oranı seviyesi belirtilmektedir. Yapısal borçlanmanın bu özelliği, Demirbank'ın yaşadığı finansal zorlukların ardından Kasım 2000'de, yoğun döviz talebi ile birleşen borç piyasasındaki yoğun satış dalgasını açıklamaktadır (Özatay ve Sak, 2002, s.17).

Demirbank'ın gecelik piyasadan borç bulamaması ve uygulanmakta olan program gereği NİV sınırını tutturmakla yükümlü olması nedeniyle Merkez Bankası'nın da Demirbank'a borç vermemesi, Demirbank'ın piyasa yapıcısı olarak bulunduğu DİBS piyasasında satışa başlamasına neden olmuştur. Bu da ikincil piyasada DİBS'nin fiyatının düşmesine ve faizinin artmasına yol açmıştır. Faiz oranlarının yükselmesi, yapısal borçlanmanın gerçekleştirildiği yabancıların da DİBS'ni satarak, döviz talebinde bulunmaları sonucunu doğurmuştur. Bunun yanısıra diğer bankalar bankalararası piyasada alım-satım için Demirbank'a tahsis ettikleri limitleri iptal etmişlerdir.

[65] Repoların toplam DİBS'ne oranı hem 1999 hem de 2000 yılı sonunda % 70 civarında idi.

Limitlerin kapatıldığına dair söylentilerin de yayılmasıyla, bankaların bono ve tahvil satışı ve döviz talebi artmıştır. Yaratılan panik sonucunda diğer bankalar birbirlerine açtıkları limitleri de iptal etmeye başlamış, yabancı para çıkışı artmış ve repo faizleri % 250 seviyesine kadar yükselmiştir (Uyar, 2003, s.127).

TCMB para piyasalarında yaşanan parasal daralmayı önlemek amacıyla APİ aracılığıyla piyasadaki likidite miktarını artırma yoluna gitmiş ve programının NİV için belirlediği sınır dışına çıkılmıştır. TCMB ve Hazine elinde kağıt olup satamayanlar için geri alım ihaleleri düzenleyerek "karşı taraf" sağlamayı planlamıştır. Ancak, likidite sıkışıklığı, yabancı yatırımcıların ve açık pozisyonu olan bankaların döviz alımlarının sürmesi nedeniyle giderilememiş, repo faizlerinin hızlı artışı durdurulmuş fakat düşürülememiş ve uluslararası rezervlerdeki azalış artmıştır. Likidite sıkışıklığı nedeniyle piyasaya verdiği paranın tekrar kendisine döviz talebi olarak dönmesi, TCMB'yi piyasayı fonlamayı bırakarak para programına tekrar döneceği açıklamasını yapmak durumunda bırakmıştır (Uyar, 2003, s. 128-129; TCMB, 2000, s.86).

Merkez Bankası'nın bu açıklaması aynı günün gecelik faiz oranlarında sıçramaya neden olmuş ve bilançolarında yüksek faiz riski barındıran kamu bankalarının durumunu zorlaştırmıştır. TCMB piyasalara fonlama yapmayacağını duyurmasına rağmen zor durumda olan bankalara borç vermiştir. IMF ile yapılan görüşmeler sonucunda krizin atlatılması için ek rezerv imkanının sağlanacağı açıklanmıştır. Bunun yanısıra hükümet, yapısal reformların hızlandırılacağını, mali bünyesinde sorun olan bankalara operasyon yapılacağını, bütçe dışı fonların Mart ayına kadar tasfiye edileceğini ve enerjiyi de kapsayan hızlı bir özelleştirme sürecinin başlatılacağını taahhüt etmiştir.

5.4.3. Kasım 2000 Krizi ve Nedenleri

Enflasyonun beklenen oranda düşmemesi, TL'nin aşırı değerlenmesi, cari işlemler açığının[66] büyümesi, bankacılık sektörünün kırılganlığının artması devalüasyon beklentisinin artmasına ve yaygınlaşmasına neden olmuştur. Böyle bir ortamın ise krizin başlaması için her hangi bir tetikleyici unsura ihtiyacı olmaktadır. Türkiye'de bu süreç biraz daha hızlı işlemiştir. Bunun nedenini ise, programın uygulamaya geçilmesinden önce varolan kırılgan yapı, yükselen piyasalarda bu tip programların uygulanması sonucunda yaşanan krizler nedeniyle daha tedbirli davranan uluslararası yatırımcılar ve Boratav ve Akyüz (2002, s.16)'ün, "faiz oranlarının düşürülmesi kamu açıklarının azaltılması ve iç borcun sürdürülebilir duruma getirilmesi açısından gerekli iken, bir çok bankayı zor durumda bırakacak bir stratejiydi" şeklinde açıklık getirdiği, izlenen politikadaki çelişkidir (Boratav ve Akyüz, 2002, s.16).

1999 istikrar programının uygulanmasında büyük katkıları olan IMF Başkan Yardımcısı Stanley Fischer[67] ise Kasım 2000 krizine ilişkin düşüncelerini şu şekilde dile getirmiştir:

> "Cari açığın en önde gelen kriz kaynağı göstergesi olduğunu ve Türkiye'deki Kasım krizine bankacılık kesimi ile birlikte yüksek cari açığın neden olduğunu" açıklamıştır (Uygur, 2001c, Fischer'den aktarma, s.24).

Kasım 2000 krizini döviz/likidite krizi olarak adlandıran Sönmez (2003, s.17) krizin oluşmasına yol açan nedenin uygulanan model olduğunu belirtmektedir. TCMB'nin dış finansal serbestleşme ile birlikte politika araçları olan faiz ve döviz kurunu kaybetiğini ve 1999 istikrar programında net iç varlıklara dar bir bant uygulamasının getirilmesiyle de tamamen pasif konuma getirildiğini belirten Sönmez (2003, s.17), bu olgunun bankaların likit

[66] Türkiye'deki programın özellikle de cari açığın sürdürülebilir olup olmadığına ilişkin yurtdışındaki yatırım bankalarında ve diğer finans kuruluşlarında, gelişmekte olan ülkelerin cari açıklarının sürdürülebilir olup olmadığı konusunda Goldman-Sachs'ın oluşturduğu bir model(GS-SCAD,Sustainable Current Account Deficit olarak adlandırılan model) çerçevesinde tartışmalar oluşmuştur. Sürdürülebilir cari açık/GSYİH oranını saptamaya çalışan bu çalışmada Türkiye için belirlenen kritik değer % 2.1 iken 2000'de Türkiye'nin cari açık oranı % 4.9'a ulaşmıştı. Dolayısıyla, bu oranın yurtdışında kriz beklentisinin oluşmasında katkıda bulunduğu belirtilebilir (Uygur, 2001, s.25).

[67] Fischer Meksika'da yaşanan krizden önce cari açığın bir sorun teşkil ettiğini belirtmiş ve bu konuya ilişkin düşüncelerini şu şekilde belirtmiştir." Meksika'nın cari işlem açığı çok yüksektir ve büyük ölçüde portföy yatırımı ile (borçlanarak) finanse edilmektedir. Bu yatırımlar çok hızlı olarak geri çekilebilirler ve Meksika'yı devalüasyon yapmak zorunda bırakabilirler. Avrupa'daki, özellikle İsveç'teki deneyimlerin gösterdiği gibi faiz oranı ne kadar yükseltilirse yükseltilsin sermayenin geri kaçışı ve bir devalüasyon önlenemez"Fischer (1994, s.306; Uygur, 2001, s.24).

olmaması ile birlikte ele alındığında krizin tetiklenmesinin kaçınılmaz olduğunu açıklamaktadır.

Eylül 2000'den itibaren yaklaşan krizin sinyalleri dış piyasalar kadar iç piyasalardan da alınmaya başladığını belirtilen Sönmez (2003, s.17) ve Uygur (2001c, s.11), dış piyasalardan borçlanma faizine uygulanan risk priminin artmaya başladığına, iç piyasalarda ise Ağustos ayından itibaren bankaların üç aylık tasarruf mevduatına uyguladıkları faizin, interbank gecelik faizin (TL) ve DİBS yıllık bileşik faizin tırmanışa geçmeye başladığına değinmektedir.

Uygur (2001c, s.11)'de 2000 Ağustos–Eylül dönemine gelindiğinde Türkiye'nin dış borçlanma[68] görüntüsünün "borçlanıyor, ithalat yapıyor, dış borç geri ödeme gücü giderek azalabilir" yorumlarına neden olduğunu belirtmektedir.

Kazgan (2002, s.455)'de Kasım 2000 krizinin ardındaki nedenlerden birinin döviz talebindeki artış ve bunun yol açtığı TL talebi artışı olduğu, diğerinin ise güveni sarsan öğeler olduğu belirtilmektedir. Dövize olan talebin artış süreci, açık pozisyonları giderek artan bankaların yıl sonu yaklaşırken bunu kapatmak için döviz taleplerini artırmaları ile başlamıştır. Bankalar ihtiyaçları olan dövizi satın alabilmek için de TL taleplerini artırmışlardır. Bankaların yarattığı döviz talebine bir de yabancı bankaların yükselen devalüasyon beklentileri çerçevesinde artan spekülatif döviz talebi eklenmiştir. Piyasada ortaya çıkan TL sıkışıklığı da gecelik faizlerin ve fonlama maliyetinin artmasına yol açmıştır. Uygulamada olan program gereğince ancak dış varlık artışı ile artan piyasadaki TL miktarı TCMB'nin program çerçevesinde davranması sonucunda artan TL sıkışıklığını ve artan faiz oranlarını alacaklı yabancı bankaların vadesi gelmemiş kredilerin geri ödenmesini talep etmesiyle, döviz ve TL üzerindeki talep baskısı iyice artmıştır (Kazgan, 2002, s. 455; Uygur, 2001c, s.11).

Kazgan (2002, s.456)'da krizi tetikleyen neden olarak ifade edilen "güven" sarsan öğeler ise: Türkiye'nin en büyük on bankası içinde olan

[68] Uygur (2001c, s.11), cari açığın GSMH'ya oranı % 3.5 seviyesine (7 milyar dolara) ulaşıncaya kadar Türkiye için borçlanmanın kolay olabileceği ancak bu seviyenin üstüne çıkıldığında borçlanmanın zorlaşacağını belirtmektedir.

Demirbank'ın iflasın eşiğinde olması, kamu bankalarının toplam 15 milyar dolara ulaşan görev zararlarının iç borç rakamına dahil edilmediğinin ortaya çıkması, toplam CİB açığının yıl sonu itibariyle 10 milyar dolara ulaşacağı beklentisinin oluşması, aşırı değerlenmiş TL'de devalüasyonun kaçınılmaz bir hal alması ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kuruluna devredilen 8 bankanın ekonomiye getireceği maliyetin 7.5-9 milyar dolar arasında olacağının tahmin edilmesidir.

Ekinci (2002, s.77), krizler sürecinin iç borç sorunu ile başladığı, 2000 yılı programı ve sonrasında da temelde iç borç sorununun yer aldığını belirtmektedir. Cari açık düzeyinin üzerinde gerçekleşen sermaye girişinin önemli bir bölümü rezerv artışına, kısmen iç kredilere gitmiştir. Rezerv artışına giden bölüm 1995-99 döneminde 20 milyar doların üzerinde gerçekleşmiştir. Bu paranın iç karşılığı ise iç borçtur. Başka bir deyişle, iç borcun dış borçla finanse edildiği bir sistem kurularak iç borcun finansmanı kısa vadeli dış sermaye girişlerine bağlanmıştır. Ekinci (2002, s.77)'e göre sermaye hareketleri Türkiye'nin iç borç yükünü taşıyamaz duruma geldiğinde kriz olmuştur, krizin esas nedeni budur .

Günal (2001)'de ise Kasım 2000'de yaşanan krizin para arzının içselliği yaklaşımı[69] ve finansal istikrarsızlık hipotezinde[70] belirtildiği gibi, merkez bankalarının bankaların rezerv ihtiyaçlarını karşılamaması durumunda ortaya çıktığı belirtilmektedir. Kasım 2000 krizi ile birlikte para arzının içsel olduğu bir kez daha onaylanmıştır. Para arzının neden etkilendiğini fark etmeksizin onun içsel olduğunu gündeme getirmektedir. Yani para arzı ister kamu açığından, ister özel sektörün kredi talebinden,

[69] Paranın içselliği yaklaşımının temelinde Kaldor'un görüşleri yer almaktadır. Kaldor sadece dolaşım hızının değil, paranın kendisinin içsel olarak belirlendiğine değinmiş ve para arzındaki bir artışın kredili harcamadaki artışın bir sonucu olduğunu belirtmiştir. Dolayısıyla, merkez bankasının para arzını kontrol edebilmek için harcamaları azaltacak olan faiz hadlerinde bir yükselme sağlaması gerekmektedir. Kısacası merkez bankası, belirlemiş olduğu parasal hedeflerin üzerine çıkacak olsa da son ödünç verme merci olarak reeskont penceresini kapatmamalı ve bankacılık sisteminin ihtiyacı olan parayı piyasaya sürmelidir. (Günal, 2001, s.39-40)
"Merkez bankası para arzını sadece rezervler için uyguladığı fiyatı belirlemek suretiyle kısa vadeli faiz haddini düzenleyerek kontrol edebilir. Bankalar önce kredi talebini karşılayıp, sonra kanuni karşılık oranlarını tutturmaya çalıştıkları için, merkez bankası bankaların rezervlerini sınırlayamaz. Moore'un kendi deyimiyle, "rezervler mevduattaki hareketlerin nedeni değil sonucudur." Merkez bankasınca belirlenen faiz haddi kredi taleplerini etkileyebilir, ancak krediler verildikten sonra merkez bankası bankaların ihtiyacı olan rezervleri karşılamak zorundadır."(Günal, 2001, s.40)

[70] "Minsky'e göre, "yeni finansman yollarının ve yeni nakit ikamelerinin bulunmasına yol açan her kurumsal yenilik, ekonominin likiditesini azaltır". Yenilikler mevcut bir likidite miktarının daha büyük harcamaları finanse etmesini sağlar ve likit olmayan varlıkların yerini giderek nakit, hazine bonoları gibi likit varlıkların almasına, yani "likit varlıkların piramit gibi büyümesine" (pyramiding of lliquid assest) yol açar. Bu durum sistemin istikrarsızlığını artıracaktır. Çünkü, sadece birkaç büyük bankanın veya şirketin borçlarını ödeyemez hale gelmesi krize yola açacak ve finansal varlıkların fiyatı düşecektir. Bunu önlemek için, merkez bankası son rezerv kaynağı olarak, bu likit olmayan varlıkları alarak likidite miktarını arttırabilir ve borç krizini önleyebilir (Minsky,1957:184)" (Günal, 2001, s. 47)

isterse de ödemeler dengesi fazla veya açıklarından etkilensin, sonuç olarak para arzı içseldir ve dolayısıyla merkez bankası tarafından kontrol edilmesi mümkün olmamaktadır. Bütün kredi-para ekonomilerinde merkez bankaları faiz oranları veya döviz kurlarını kontrol ederek para ve kredi talebindeki değişikliklere uyum sağlamaktadır (Günal, 2001, s. 49-50).

Kasım 2000'de yaşanan kriz bir likidite krizi olmakla birlikte, 1999 ve 2000 yıllarında bankacılık sektöründe yaşananlar dikkate alındığında, bu kriz bankacılık krizi olarak da adlandırılabilmektedir. Günal (2001, s.50), Türkiye'de ister bankacılık isterse likidite krizi olsun bu krizlerin nedenin Türkiye'nin ekonomik yapısı ve yönetim yetersizliği olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, Günal (2001, s.50) yaşanan krizlerden ders alınmadığı ve krize neden olan yapısal sorunlara çözüm getirilmediği sürece, uygulanan politikalara ve konjonktüre bağlı olarak tekrarlanacağına da değinmektedir (Günal, 2001, s.50).

5.4.4. Şubat 2001 Krizi ve Nedenleri

Türkiye 2000 Kasım ayında dövize yönelen yoğun spekülatif saldırıyı, çok yüksek faiz, önemli döviz rezervi kayıpları ve IMF'in piyasalara uygulanmakta olan programın desteklerinin sürdüğü mesajını veren 10.5 milyar dolar büyüklüğündeki ek kredisi ile durdurabilmiştir. Kısacası, temelinde döviz kuru çapasının yer aldığı program yüksek bir maliyetle savunulmuştur.

Kasım 2000 krizi sürecinde 62 maddelik ek Niyet Mektubu yayınlanarak mevcut maliye/bütçe, para/kur ve gelirler politikalarının kararlılıkla sürdürüleceği önemle belirtilmiş, bankalardaki mevduat garanti sisteminin ise sürdürüleceği ve yabancı bankaların Türkiye'deki ticari bankalara açtıkları kedilerin de hükümetin güvencesi altına alındığı açıklanmıştır. Ayrıca, söz konusu Niyet Mektubu'nda "yapısal reformlar" çerçevesinde özelleştirmeye ilişkin olarak çok detaylı bir takvim belirlenmiştir (Sönmez, 2003, s.17; Boratav ve Akyüz, 2002, s.33).

Kasım 2000 krizi sonrasından Şubat 2001 krizine kadar geçen dönemde enflasyonu düşürme amacı doğrultusunda, kamu kesimi ve konsolide bütçe temel fazlasının elde edilmesi amacıyla daraltıcı

maliye/bütçe politikaları, sıkı döviz taahhüdüne dayalı para politikası ve buna uygun gelirler politikası sürdürülmüştür. Ayrıca yeni düzenlemeler yapılarak özelleştirmeler hızlandırılmaya çalışılmıştır. 2001 yılı için GSMH artışı % 4.5, GSMH deflatörü % 18, yıl sonu itibariyle TEFE % 10, TÜFE % 12, yıllık ortalama dolar kuru 715 bin TL, cari işlemlerin GSMH'ye oranı ise % 3.1 olarak belirlenmiştir. Maliye/bütçe politikaların daraltıcı yönünün açıkça gözlendiği yaklaşık 48.4 katrilyon TL olarak belirlenen ve GSMH'ya oranı % 31.5 olan konsolide bütçede faiz dışı giderlerin GSMH'ya oranı % 20.7 olarak öngörülmüştür. Faiz dışı fazlanın yüksek tutulması nedeniyle reel harcamaların düşük düzeyde belirlendiği 2001 yılı bütçesinde faiz ödemeleri bir başka çapa olmuştur. Bütçenin finansmanı ise; 43.1 katrilyon TL tutarındaki kısmı vergi ve özelleştirmeden elde edilecek gelirle, 4.8 katrilyon TL'lık kısmı iç borçlanmayla, 0.4 katrilyonluk kısmının da dış borçlanmayla sağlanacağı belirtilmiştir (Sönmez, 2003, s.18).

Sönmez (2003, s.18) Kasım 2000 krizinin neden olduğu dengesizlik bütün hesapların gözden geçirilmesini gerektirirken, hükümetin dengesizlik ve belirsizliklerin var olduğu bir ortamda, IMF ve Dünya Bankası'ndan takvime bağlı olarak elde edeceği dış finansmana dayanarak, 1999 dezenflasyon programını uygulamaya devam ettiğine değinmekte ve 2001 yılına ait makro göstergelerin ve bütçe hedeflerinin gerçekçi olmayan biçimde belirlendiğini ifade etmektedir. Böylelikle, Kasım 2000'de ortaya çıkan öncü krizin amorti edilmesi ve dengelerin yeniden kurulması sürecinde göz önünde bulundurulmayan unsurları Sönmez (2003, s.18) aşağıdaki şekilde sıralamaktadır:

> "Kasım ayında tavan yapan faizlerin yeniden % 30'lar düzeyine çekilmesinin ve/veya bu düzeyin uzun süre korunabilmesinin çok güç hatta, olanaksız olduğu, finansal krize bağlı olarak bilançoları bozulan bankaların dışarıdan borçlanmalarının giderek güçleştiği, enflasyonda belirli bir düşmenin yaşanmış olmasına karşın saptanan hedeflerin aşılmış bulunduğu, bankaların kamu kağıtlarına yönelmeleri için devlet borçlanmasına uygulanan faiz hadlerinin yukarı çekilmesinin kaçınılmaz olduğu ve böylelikle enflasyonist baskının artacağı, dış finansmanın giderek zorlaştığı, krize rağmen döviz kuru üzerindeki baskının TL'deki aşırı değerlenmeyi sürdürdüğü, piyasanın fonlanmasında TCMB'nin pasif konumunun sürdürülmesinin ve borçlanma yoluyla uluslararası rezervlerin artırılmasının, kısa vadeli sermaye hareketlerinin hiçbir biçimde denetlenmediği bir ortamda yüksek riziko arz ettiği, TMSF'ye transfer edilen özel bankaların zararlarının giderek arttığı ve finansman ihtiyaçlarının büyük boyutlara ulaştığı".

Yabancı sermaye çok kısa bir vade ararken, yurtiçinde borç verenlerin de buna paralel olarak daha kısa vadeler ve giderek yükselen risk primleri talep etmeye başlamaları ve Şubat ortasına gelindiğinde faizlerin yeniden % 70'lere çıkması, iç borç çevriminin sürdürülebilirliğine ilişkin şüphelerin hem sebebi hem de yansıması olarak yaşanmaya başlamıştır. Faizlerin daha da yükselmesi ve bir krizin oluşması durumunda, 2000 yılı süresince faiz oranı % 33-% 40 aralığında ve vadesi 12-18 ay olan kamu kağıtları ile portföylerini dolduran bankaların çok ciddi sorunlarla karşı karşıya kalacakları görünmekteydi. İç borç stokunun artmaya devam etmesi, enflasyon oranının düşmemesi, TL'nin değerlenmeye devam etmesi programın sürdürülebilirliği hakkındaki kuşkuların iyice artmasına yol açmıştır. Böyle bir ortamda krizin gerçekleşmesi de bir kıvılcıma bağlı olmaktadır. Nitekim, bu kıvılcım da Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında yaşanan tartışma ile yaratılmıştır (Boratav ve Akyüz, 2002, s.34).

Güçlü ve kararlı uygulayıcıların varlığı açısından zayıf görünen istikrar programı, bu açıdan değerlendirildiğinde bu tür programların başarısı açısından önemli koşullardan birinden yoksun olduğu görülmekteydi. Programın, hazırlanması, tanıtılması, kamuoyu oluşturulması ve yürütülmesinin bürokratlarca gerçekleştirilmesi nedeniyle hükümetin programı ne ölçüde sahiplendiği tam olarak anlaşılamamıştır. Ayrıca, koalisyon hükümeti içinde yaşanan gerilimler ve ana muhalefet partisinin kapatma davası, hükümetin uzun süreli olmayacağı konusunda izlenimler oluşmasına yol açmış, bu da programın sürdürülebilirliği hakkında şüphe uyandırmıştır. 19 Şubat 2001 tarihli MGK toplantısında Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında yaşanan gerilim de bu izlenimleri destekleyerek programın kredibilitesinin bitmesi sonucunu doğurmuş ve dövize olan talebi hızla artırmıştır. Gecelik faiz oranlarının % 5,000 gibi çok yüksek rakamlara ulaşması bile, TL'den kaçış ve dövize saldırıyı durduramamış ve ciddi boyutlarda bir likidite krizi oluşmuştur (Demir, 2003, s. 93) .

21 Şubat'ta bankalararası para piyasasında gecelik faiz ortalaması % 4018.6, en yüksek değer ise % 6200 olarak gerçekleşmiştir. TCMB döviz rezervleri ise 16 Şubatta 27.94 milyar dolar iken, 5.36 milyar dolar kayıp ile 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara düşmüştür. Şubat 2001'de yaşananlar Kasım

2000'de yaşananlardan farklıydı. Kasım 2000 krizinde devlet iç borçlanma senetlerinin fiyatlarının düşmesiyle faiz oranları yükselmiş ve yabancı yatırımcılar tarafından yapısal borçlanmanın özelliğinden kaynaklanan otomatik DİBS satışları ve döviz talebi olmuş, Şubat 2001'de ise açık pozisyonlarını kapatmak isteyen yerli bankaların yarattığı bir döviz talebi söz konusu olmuştur. Rezerv azalışları ve faiz oranının ulaştığı yüksek seviyeler Merkez Bankası'nın kur çapasını terk ederek, kuru serbest dalgalanmaya bırakılmasına neden olmuştur. 19 Şubatta 1 doların piyasa satış kuru 686,500.-TL iken on gün içinde % 40'a ulaşan değer kaybıyla 28 Şubatta 960,000.-TL'ye yükselmiştir (Uygur, 2001c, s.23).

Kasım 2000 krizini öncü kriz olarak değerlendiren Sönmez (2003, s.18), geçiştirilen bu krizin Şubat 2001 tarihinde siyasi kriz ve/veya gerginlik ile daha şiddetli olarak ana kriz biçiminde tekrar ortaya çıktığını belirtmektedir. Bunun yanısıra siyasi gerginliğin sadece olgunlaşmamış bir kriz ateşleyicisi olduğunu ve çöküş tarihini öne aldığını açıklamaktadır.

2000 yılında uygulamaya geçilen dezenflasyon programında kamu iç borcun dış borçla değiştirilmesinin tasarlandığına, atıl rezerv birikimi sağlamak için parasal ve alternatif maliyeti yüksek dış borçlanmaya başvurulduğuna ve dış borçlanmanın yurtdışına sermaye çıkışını finanse etmekte kullanıldığına değinen Sönmez (2003, s.21), Şubat 2001'de yaşanan krizin IMF denetimini ve bu kurumdan alınan dış borcu hızla artırdığı belirtmektedir.

2001 krizinin çıkmasına bankacılık sektörünün kırılganlığı ve bu kırılganlığı ortaya çıkaran tetikleyici faktörler yol açmıştır. Özatay ve Sak (2002, s.25) bankacılık sektörünün kırılganlığının ve tetikleyici faktörlerin olmaması durumunda yüksek cari işlemler açığının ve Liranın reel olarak aşırı değerlenmesinin 2000-2001 yılı krizlerinin oluşması için yeterli neden oluşturmayacağını belirtmektedir. Kriz öncesi dönemde bankacılık sektöründe para ve vade uyuşmazlıklarındaki (currency and maturity mis-matches) ve takipteki alacaklardaki artış (non-performing loans) risk birikimine yol açarak sermaye çıkışı durumunda sistemi son derece savunmasız hale getirmiştir. Bunun yanısıra bankacılık sistemi içinde risk birikimi farklılık göstermektedir. Kısaca açıklanacak olunursa, kamu bankaları

aşırı derecede faiz riskine[71] açıkken, özel bankalar döviz kuru riski ile karşı karşıyadır ve bazı özel bankalar kısa vadeli borçlanma ile taşıdıkları büyük miktarda devlet borçlanma senetlerine sahiptir. Risk birikiminin farklılıkları ise kriz öncesinde piyasada yaşanan tıkanıkların aşılmasını sağlamak amacıyla TCMB'nin yapacağı müdahaleleri zorlaştırmaktadır (Özatay ve Sak, 2002, s.25).

Bankacılık sektörünün risk birikimleri farklı olmakla birlikte, risk birikimine neden olarak sektörün kırılgan olmasına yol açan unsur ortaktır. Bu ortak unsur ise kamu sektörünün borçlanma ihtiyacı ve bunun finanse edilme yöntemidir. Bununla beraber, bu finans mekanizmasının devam edilebilirliği devlet tahvillerine olan talebin devam etmesine bağlıdır. Borçlanma ihtiyacının devam ettiği bir ortamda, talebin durması 1994 krizinde olduğu gibi otoriteleri para basarak finansman yapmaya itmekte ve bu da hem döviz kurunun hem de enflasyon oranının artmasına neden olmaktadır. Eğer kamu sektörü açıkları devam ediyorsa yani bütçe denkliği sağlanamıyorsa, böyle bir durumda ekonominin krize girmemesi için yapılacak en iyi şey devlet tahvillerine olan talebin azalmasını önlemektir. Fakat bu bir çözüm değil, çözümün ertelenmesidir. Ayrıca bu erteleme banka portföylerindeki devlet borçlanma senetlerinde artışa ve dolayısıyla bankacılık sisteminin savunmasızlığındaki artışa neden olmaktadır.

Döviz kurunu çapa yapan programlara ilişkin olarak 1990'larda oluşan ortak kanı; söz konusu programların, para kurulu benzeri bir düzenleme ile desteklense de, genel olarak başarıya ulaşmadığı, ayrıca sorunlu bir bankacılık kesimi ve yüksek açıkları olan kamu kesiminin varlığı durumunda da kısa sürede krizle bitmesi olasılığının çok yüksek olduğudur ((Boratav ve Akyüz, 2002, s. 40; Uygur, 2001c, s. 25)

Bazı GOÜ'lerde kur temeline dayalı istikrar programları uygulanmaya geçilmeden önce bankacılık sisteminde geniş çaplı bir yeniden yapılandırma gerçekleştirilmiş ve bankacılık sistemi sıkı bir gözetim mekanizması ile etkin bir biçimde denetim altına alınmıştır. Bu da, söz konusu ülkelerin bankacılık

[71] Siyasal tercihlerle belirli kesimlere düşük faizlerle kullandırılan kamu kredilerinden kaynaklanan ''görev zararları''devlet bütçesinden yeterli likit kaynaklarla karşılanmadığı için, kamu bankalarının nakit açıkları büyümüş ve gecelik fonlama maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Ayrıca bu olgu 19 Şubat 2001 krizini derinleştiren bir etki yaratmıştır (Celasun, 2002, s.16).

sistemlerinde mali dengesizlikler olmasına rağmen başarıya ulaşmalarında önemli rol oynamıştır (Boratav ve Akyüz, 2002, s.39).

Celasun (2001b, s.26), Boratav ve Akyüz (2002, s.39) 2000 yılı başında program uygulanmaya geçilmeden önce, 2001 yılında kamu bankalarının sermayelendirilmesine ilişkin yapılan operasyonlara benzer bir çalışma ile kamu bankalarının mali yapıları güçlendirilebilseydi, enflasyonla mücadele için daha uygun başlangıç koşulları yaratılmış olacağını belirtmektedir. Ayrıca, Boratav ve Akyüz (2002, s.39) Türkiye'de bankacılık sisteminin denetiminin ve reformunun[72] gündeme getirilmesinin programın sürdürülebilirliği hakkında kuşkuların oluşmaya başladığı bir dönemde olduğunu ve bu zamanlamadaki yanlışlığının Doğu Asya krizinde görüldüğünü açıklamaktadır.

İktisatçılar arasında bu tip istikrar programlarına ilişkin olarak genel kabul gören bir sonuç da programda belirlenen politikaların uygulanmasına ve bir çok hedefe ulaşılmasına rağmen hızlı sermeye girişinden kaynaklanan gelişmelerin oluşturduğu kriz ortamıdır. Bu gelişmeleri Dornbusch (1997, s.131) şöyle anlatmaktadır:

> "Döviz kuruna dayalı istikrar programı üç aşamadan geçer. Birinci aşama yararlıdır; döviz kurundaki istikrar, ekonomide de genel bir istikrar sağlar. İkinci aşamada paranın reel olarak değer kazandığı bellidir, giderek daha çok farkına varılır, fakat bu konuda bir şey yapmak uygun görülmez. Üçüncü ve son aşamada artık bir şey yapmak için çok geçtir. Paranın reel değer kazanması (ve diğer koşullar) yüksek oranlı bir devalüasyonu gerekli kılar. Ancak politika buna izin vermeyecektir. Koşullar inkar edilerek bir süre daha geçer, ... ve sonra ... kötü haberler birikir ve döviz krizi başlar" (Uygur, 2001c, s.23).

Döviz kuruna dayalı istikrar programının krizle sonuçlanmasına ilişkin, Eichengreen ve Masson (1998) ve birçok başka iktisatçı tarafından getirilen bir açıklamada: "kur çapasının kısa sürmesinin ve çapadan çıkış için bir stratejinin gerekli olduğudur". Ayrıca, Eichengreen ve Masson (1998) kur çapasından çıkış zamanını belirtmektedir: Kur çapasından çıkış için programın kredibilitesinin düşmesi beklememeli, çıkış en güçlü zamanda yapılmalıdır. Bu bağlamda çıkış için en uygun zaman dış kaynak girişinin en çok olduğu zamandır" (Uygur, 2001c, s. 25).

[72] Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu Eylül 2000 tarihinde kurulmuş ve etkin faaliyete aylar sonra krizin ortasında geçebilmişti.

Şubat 2001 Krizinin nedenleri kısaca; bankacılık sektörünün kırılganlığı ve uygulanmakta olan istikrar programıdır. Ayrıca, bu kırılganlığın oluşmasına yol açan, kamu açıkları, bu açıkların finansman şekli, enflasyon ve herhangi bir kısıt söz konusu olmaksızın sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir.

5.5. 1994 ve 2001 Krizinin Karşılaştırması

Türkiye'de 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler temelde farklı olmamakla beraber tetikleyici nedenleri açısından ve varolan aksaklıkların birikerek büyümesinden kaynaklanan farklılıklar içermektedir. Her iki krizin ardında Türkiye ekonomisinde 1950'li yıllardan itibaren çeşitlenerek ve birikerek gelen ve çeşitli zamanlarda tıkanıklık yaratarak çözüm arayışları içine girilmiş nedenler yatmaktadır. Yani Türkiye ekonomisine bir insan olarak bakarsak doğumundan 1950'li yıllara kadar en güzel yıllarını yaşamış ve bu güzel yılların oluşumunda ise, kamu maliyesi kuramında "altın ilke" olarak adlandırılan, devlet bütçesinin açık vermemesine ilişkin kurala uyulması büyük rol oynamıştır. 1950'li yıllarla beraber Yenal'ın da bütçe hastalığı olarak nitelendirdiği, bütçe denkliğinin bozulması krizlere ilişkin temel nedenlerden birisinin oluşmasının ilk adımıdır.

Yenal (2003, s.28) istikrarsızlığın temelindeki iktisadi nedenin kamu kesiminin gelirinden daha fazla harcaması olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, Türkiye'deki açık bütçe hastalığının 1950'de demokrasi devrimi ve serbest seçimlere girilmesi ile başlayıp bugüne kadar müzminleşerek sürdüğüne değinmektedir:

> "Bu eğilimi destekleyen ve bazen "istakoz sendromu" diye anılan bir süreç de kamu harcamalarının sorumsuzca artmasını doğuruyor. Nedir İstakoz sendromu? Beş arkadaş bir lokantaya gidersiniz, herkes kendi hesabını verecek derseniz, her kişi bütçesine göre yemek ısmarlar. Fakat "tek hesap gelsin eşit paylaşalım", denirse o vakit toplam hesap pusulası daha yüksek olur. Çünkü herkes bütçesinin elverdiğinden daha pahalı yemek yer, örneğin istakoz ısmarlar. İşte bizim gibi demokrasi parlamentolarında kısmi harcama istekleri bu şekilde şişiyor".

Türkiye'de, 1990'lı yılların ikinci yarısında daha çok artan konsolide bütçe ve kamu kesimi dengesi açıkları, 1980-2000 dönemi süresince hep açık vermiştir. 1994 ve 2000 krizleri öncesi Konsolide Bütçe Açığı/GSMH ve

KKBG/GSMH oranlarının yüksek düzeylerde seyretmesinin, kamu açıkları ile kriz arasında doğru bir ilişkinin varlığının göstergesi olduğunu belirten Demir(2003, s.88), KKBG/GSMH oranının % 10'un üzerine çıktığı 1991, 1992 ve 1993 yıllarından sonra 1994 Krizi, 1999 ve 2000 yıllarından sonrada Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin yaşandığına değinmektedir (Grafik 5.1). Yine söz konusu dönemlerde KKBG/GSMH oranı KİT, yerel yönetimler, sosyal güvenlik kuruluşları ve fon açıklarını da kapsaması nedeniyle, Konsolide Bütçe Açığı/GSMH oranından daha yüksek olarak gerçekleşmiştir (Demir, 2003, s. 88).

Yeldan (2002a, s.105-106) 1990'lı yıllarda derinleşen kriz ortamının balıca sorumlusu olarak kamu kesimi açılarının gösterilmesine ilişkin düşüncelerini belirtmektedir:

> "Türkiye ekonomisi üzerine yapılan birçok "medyatik" değerlendirmede 1990'lı yıllardan itibaren derinleşen kriz ortamının başlıca sorumluluğu doğrudan doğruya kamu kesiminin açıklarına bağlanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, kriz sürecinin ana ekseni temelde bir kamu maliyesi sorunudur. Varolan iktisadi göstergeler, gerçekten de bu önermeleri destekler görünümündedir. Örneğin KİT'lerin finansman açıkları, kamu borçlanma gereği ve kamu tasarruf-yatırım açığı gibi temel göstergeler, kamu sektöründe son 5-6 yıldaki gelişmelerin sürdürülemez olduğunu sergilemektedir. Ancak, bu tür açıklamalar kamu finansmanındaki bu gelişmeleri Türk sosyo-ekonomik yaşamından tamamen soyutlayarak, sanki tek başına kendiliğinden bir süreç sonucunda oluştuğunu varsaymakta; krizin ardında yatan toplumsal bölüşüm ilişkilerini ve bu ilişkilerin yarattığı sermaye birikimi ve sınıfsal çatışmaları göz ardı etmektedir".

Kriz sürecinin daha iyi anlaşılabilmesi için geriye bakılması gerektiğini belirten Berksoy (2002, s.81), dönemin iktisadi düzeni ve yapısının tıkanmasından kaynaklanan 1970'lerin sonunda yaşanan krize kadar giderek, bu krizin oluşmasında fazlasıyla içe kapanık ve dünyadan kopmuş olmanın önemli bir rol oynadığını açıklamaktadır. Dünyada fiyatlar değişip yükselirken, Türkiye'de bir taraftan iktisadi gelişmeyi uyarıp, biçimlendirmede bir taraftan varolan olanakların yeniden dağıtılmasında daha çok fiyat manüplasyonunun kullanılıyor olması ve bu konuda değişiklik yapılmak istenilmemesi nedeniyle bu fiyatlara uyum gösterilmesi reddedilmiştir. Dolayısıyla dünya fiyatlarından büyük ölçüde sapma oluşarak bir maliyet doğurmuş, bu maliyet ise vergi eforu artırılmadan kamu tarafından finanse edilmiştir (Berksoy, 2002, s. 81-82).

Türkiye ekonomisinde krize neden olan ikinci temel neden ise, Türkiye ekonomisinin hayatına 1950'li yıllarda girerek 1970'li yıllarda yüksek seviyeye ulaşan ve Bulutoğlu (2002, s.353)'nun belirttiği üzere 1970'li yıllarda yaşanan çifte petrol krizinin ürünü olan enflasyondur.

Bulutoğlu'nun bu fikrini destekleyen Tuncer (2002, s.28) krizlerin nedenlerini bulmak için 1970'li yıllara kadar gitmek gerektiğini ve bu dönemde yaşanan petrol krizlerinin yarattığı etkiyi anlatmaktadır:

> "Türkiye'de kriz tartışılırken 95'e gidiliyor, bilemediniz 87'ye kadar gidiliyor. Daha öncesi sanki unutulmuş gibi. Oysa Türkiye'nin 1970'lerden bu yana karşılaştığı istikrarsızlığın en önemli sebeplerinden bir tanesi, Türkiye'nin petrol bunalımı sonrasında yapısal uyumu gerçekleştirememiş olmasıdır. Herhangi bir ülkede bu kadar büyük bir şok yaşandığı zaman karşısında yapılacak birkaç şey vardır. Ya petrol fiyatlarını artırarak bu yeni duruma uymaya çalışırsınız, ve diğer fiyatları da buna göre ayarlarsınız. Ya dışardan para bularak bunu atlatmaya çalışırsınız ya da içerden karşılıksız finansman yollarına baş vurarak bunu karşılamaya çalışırsınız. Bazı ülkeler birinci yolu seçti. Birinci yol başlangıçta kolay bir yol değil. Yani kısa bir sürede ekonomiyi yeni baştan değişen dünya fiyatlarına uydurmaya çalışmak. Ama bunu yaptığınızda örneğin Güney Kore ve başka örneklerde olduğu gibi bir süre sonra sonucunu alıyorsunuz. Yeni bir ortaya çıkıyor, ama birkaç senelik bir durgunluktan sonra ekonomi yoluna devam ediyor.
>
> Türkiye bu yönde iki tercihte bulundu, birincisi, dışardan borçlanma yolunu seçti, ikincisi de o yıllardan başlayarak kamu finansman açıklarına baş vurdu. Bizim gibi Latin Amerika ülkeleri de bunu yaptı, onlar da kolay yolu seçtiler. Fakat en azından 80'li yıllara gelindiğinde pek çok ülke tarafından bu yolun çıkar yol olmadığı anlaşıldı. Ve yavaş yavaş uyum yönünde önemli adımlar atıldı. Ama Türkiye inatçı ve ısrarcı bir şekilde bu ters ve yanlış politikalara devam edeceğini beyan etti. Sonuçta da uyum sağlamakta da çok gecikmiş oldu".

1970'li yıllarda başlayıp hala devam eden yüksek enflasyon[73] söz konusu yıllardan günümüze kadar Türkiye ekonomisi makro ekonomik dengelerini bozarak ekonomiyi istikrarsızlaştırmakta ve kriz nedeni olarak ifade edilen birçok unsurun ardında da karşımıza çıkmaktadır.

1989 yılının kriz nedenlerine katkısı da kamu maliyesi disiplin edilmeden ve enflasyon kontrol altına alınmadan, 32 sayılı karar ile her hangi bir kısıt olmaksızın serbestleştirilen sermaye hareketleridir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini Boratav ve Akyüz (2002, s.28) şöyle ifade etmektedir: "büyük kamu açıkları veren ve yüksek enflasyondan ve de bir dizi zaaftan muzdarip olan Türk ekonomisini, bir de, uluslararası sermaye hareketlerinin kaprisli dalgalanmalarına maruz bıraktı".

[73] Enflasyona ilişkin bölümde detaylarına değinilmiştir.

Sermaye hareketlerine getirilen tam serbestlikle, özel sektör yatırımlarını dışlamadan (crowding-out'a yol açmadan) kamu kesimi açıklarının finansmanını sağlamak amaçlanmıştır. Ancak, umut edilen gerçekleşmemiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle birlikte, dolar ve dolar cinsinden getiri getiren kağıtlara karşı rekabet edebilmek için Hazine, fon-borç verenlere, giderek daha yüksek bir risk primi ve daha yüksek faiz sunmak zorunda kalarak kamu maliyesi sorununun daha da büyümesine yol açmıştır. Nitekim, 1990'lı yıllarda kamu kağıtlarından elde edilen nominal faiz geliri ile ortalama enflasyon arasında 30 puanlık fark oluşmuştur.

Ekonomilerde, finansal serbestlik/küreselleşme ile Sönmez (2004, s.22)'in anlatımıyla "özellikle kısa vadeli dış kaynak girişlerine bağlı olarak istikrarsızlık, dalgalı büyüme süreci yaşanmakta, doruk noktalarından diplere düşülmekte ve yapay olarak şişirilmiş, her an patlamaya hazır finansal köpükler oluşmaktadır". Finansal spekülasyonlar ve reel sektörün temel oluşturduğu süreklilik arz edecek bir büyüme sürecinin oluşturulamaması ekonomide istikrarsızlığa yol açmaktadır. İşte 1990 yıllarda, önce finansal ve/veya döviz piyasalarında başlayıp sonrasında ekonominin tümünü etkisi altına alan krizlerin oluştuğu ülkeler söz konusu süreci yaşayan ülkelerdir. Bu tür krizlerin yaşanmasında ise Türkiye'de olduğu gibi sadece kamu kesimi açıkları ve borçlanması değil, Güneydoğu Asya'nın örnek oluşturduğu özel kesimin aşırı borçlanması ve spekülasyonu da büyük rol oynamaktadır (Sönmez, 2004, s. 22-23).

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin özellikle gelişen ülke ekonomileri için tehlikeli olduğunu belirten Stiglitz (2004, s.8), bir ülkeye girerken kısa dönemli olumlu etki oluşturulmasına karşın hızlı çıkışla birlikte yıkıcı etkileri getiren bu tür sermaye girişlerinin vergilendirilmesi gerektiğine değinmektedir. Bunun yanısıra, kısa vadeli sermaye hareketlerinin vergilendirilmesinin de kesin çözüm olmayabileceğini, çünkü gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarına bağlı olarak dünya üzerinde dolaşan spekülatif paranın olumsuz etkilerinin devam edeceğine dair fikirlerini de belirtmektedir:

> "Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülke açısından bir çok zararını görüyoruz. Birinci zararı ülke parasının suni olarak değerlenmesine neden oluyor ve cari açık oluşturuyor. İkinci olarak,

> ülkede yatırıma ve büyümeye orta ve uzun vadeli destek olmuyor. Üçüncü olarak ülkeden hızlı çıkış yaptığında yıkıcı etkisi oluyor. Bu nedenle sıcak paraya Tobin Vergisi türü bir vergi alınmalı. Para giriş çıkışı nisbi olarak kontrol altına alınmalıdır."

1990'larda Dünya genelinde yaşanan sermaye hareketlerinin serbestleşmesi hareketine katılan Türkiye 1994 ve 2001 yıllarında finansal krizlerle karşılaşmıştır. Celasun (2001b, s.30) her iki krizin benzer ve farklı yönleri incelendiğinde ilk göze çarpan benzerliğin, her iki kriz öncesinde büyük miktarda kısa vadeli sermaye girişinin olması ve kriz yılında da büyük ölçekli sermaye kaçışının ekonominin küçülmesi ile sonuçlanması olduğunu belirtmektedir.

Sönmez (2004, s.4-5) birçok iktisatçının kısa vadeli sermaye girişlerine dair düşüncelerini belirtmektedir:

> "Özellikle sıcak para girişlerinin ekonomiyi sürüklediği istikrarsızlık ve kriz ortamı birçok iktisatçının finansal serbestlik konusunda tavır almasına yol açmıştır. Grieder 1994-95 kesitinde Meksika'nın sürüklendiği krize ilişkin şu saptamayı yapmaktadır: "... Meksika örneği göstermektedir ki,..., gelişmekte olan ülkeler, küresel sermayenin canlılığına kendilerini kaptırdıklarında şeytanla bir bahse girmektedirler. En yüksek getiriye ulaşmak amacıyla küresel finansal sistemden etrafa likidite saçıldığı zaman, ülke baş döndürücü bir gelişmeyi ateşleyen dış kaynaklı sıcak paranın istilasına uğramakta ve herhangi bir nedenle yabancı sermaye ülkeyi terk etmeye karar verince birdenbire kredi ihtiyacına düşmektedir." Krugman (1998,1999), sermaye hareketlerinin kontrolü sayesinde yatırımcıların piyasalardan çekilerek karmaşa yaratmalarını en azından geçici bir süre engellenebileceğini belirtmektedir. Rodrik (1997, 1999, 2000), finansal serbestleşmenin finansal çöküntüye yol açabilmesi ve sermaye akımlarının tahripkar bir genişlemeye kapıları aralaması nedeniyle sermaye hareketlerinin kontrolünün yararlı olabileceğini vurgulamaktadır. Krugman'ın deyişiyle "yükselen ekonomilerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin tamamen serbestleştirilmesinin ateşle oynamak olduğunu artık düşünen rehber iktisatçıların bakış açısında, böylelikle radikal bir değişiklik belirmiştir" (Le Monde, 19 Mayıs 1998)".

Berksoy (2002, s.81-82) 1980'li yılların sonunda dünya finans piyasalarından kısa yoldan borçlanıldığında her hangi bir sorunun kalmayacağı düşüncesiyle ekonomide temel dengeleri kurmadan, istikrar sağlanmadan, kamu açıklarını finanse edilebilecek düzeye indirmeden, sermaye hareketleri serbestleştirilerek, belli aralıklarla tekrar eden bir krizler sürecine girildiğini belirtmektedir. Ayrıca bu krizlerin hem derinliğinin, hem çapının hem de zaman boyutlarının büyüyerek oluşmakta olduğuna değinmektedir.

Bulutoğlu (2002, s.356) Türkiye'de 1994 ve 2000-2001'de yaşanan krizleri Mundell'in bağdaşmaz üçlü kuralının[74] göz ardı edilmesinin örnekleri olarak değerlendirmektedir. 1994 krizinde sermaye giriş ve çıkışı serbest olduğu bir ekonomide, bütçe açığının para basılarak kapatılmaya çalışması sonucunda aşırı artan likidite, ithalatı arttırmış, iç talebi uyararak ihracatı azaltmış ve ticaret açığının büyümesine yol açmıştır. Böyle bir durumda dengenin sağlanabilmesi için sıcak paranın ülkeye girmesi gerekirken tam tersi gerçekleşmiştir. Çünkü, dış ticaret açığındaki artış yüzünden enflasyonun artacağını ve TL değerinin düşeceğini görerek paniklemiş ve TL pozisyonlarından çıkarak gitmeye başlamıştır. TL'den kaçışları durdurmak amacıyla faizler arttırılmak mecburiyetinde kalınmıştır. Fakat bu bile çok geç kalınması nedeniyle sermaye çıkışını durduramamış ve TL kriz öncesi değerinin dörtte birine düşmüştür. 2001 yılında yaşanan kriz ise Bulutoğlu (2002, s.357)'nun deyimiyle birincisinden ders alınmadığını göstermektedir. Bu krizde de sermaye girişi TL'nin değerini yükseltmiş, ihracat azalmış, ithalat artmış ve kısa vadeli sermaye ülkeyi terk etmiştir. Sonunda bankacılık sektörü çökmüş ve dalgalanmaya bırakılan TL değerinin yarısını yitirmiştir (Bulutoğlu, 2002, s. 356-357).

Her iki krizde de özellikle de 2001 krizinde neden olarak gösterilen bankacılık sektöründeki aksaklıkları yaratan nedenler[75] olarak, kamu sektörü açıkları, enflasyon ve sınırsız serbest olan sermaye hareketleri gösterilmektedir.

Türkiye'de finansal sektör ve özellikle bankacılık kesimi 1994 Ocak, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinde çöküntüyle sonuçlanan bir şişkinlik-balon yaşamıştır. Uygur (2003a, s.66) 1989-1993 ve 1995-1998 dönemlerinde finansal sektördeki şişmelerin, ardından gelen çöküntülerin-krizlerin ve genel olarak istikrarsızlığın ardındaki nedenin kamu kesimi açıkları ve enflasyon olduğunu belirtmektedir. Ayrıca, dış sermaye

[74] Mundell'in ortaya attığı bağdaşmaz üçlü (incompatible trinity) (daha sonradan üçlem(trilemma) diyerekte adalandırılmıştır) teoreminde , para politikası, esnek kur sistemi ve yabancı sermayenin serbestçe giriş çıkışnın (üçünün birden) aynı zamanda bir makro ekonomik politikada uygulanamayacağını, ancak ikişer ikişer uygulanabileceğini belirtir. Faiz düşürmek(yükseltmek) için piyasaya para pompalanırsa(piyasadan para çekersen) içerdeki sermaye yurt dışına akmakta(yurt dışından sermaye girer) ve faiz yine uluslar arası düzeye gelmektedir. Dolayısıyla para politikası etkisizleşmektedir(Bulutoğlu, 2002, s. 356).

[75] Bankacılık Sektörü bölümünde detaylıolarak bahsedilmiştir.

hareketleri[76] bazen Türkiye ekonomisindeki bu iki temel sorundan kaçmanın bir yolu olarak görülse de, belli dönemlerde kısa süreli bir rahatlama yaratmakla beraber, kendi sorunlarını da birlikte getirmekte olduğunu ve sermayenin çıkış zamanlarında, var olan finansal sorunların katlanarak karşımıza çıktığını anlatmaktadır.

Uygur (2003b, s.20), genel kamu açığının ve bütçe açığının dünyada en yüksek olduğu ülkelerden birisi olan Türkiye'nin, finansal sisteminin bu büyük açıkları kolayca kapatacak kadar büyük olmaması ve bunun bir sonucu olarak bu açıkların bir bölümünün doğrudan veya dolaylı olarak dış piyasalardan kapatılmaya çalışılıyor olduğunu belirterek, bu iki noktada bir daralma, bir tıkanma olduğunda finansal çalkantılar ve birlikte gelen istikrarsızlık yaşandığına değinmektedir.

Döviz bazında çok kısa vadeli yükümlükleri olan bankacılık sistemlerinin hangi ülkede olursa olsun krize neden olacağını belirten Dornbush (1999, s.13-14) bu süreci anlatmaktadır:

> "Bu tür yükümlülükler, dünya ekonomisi mutluyken ve hava güneşli iken sorun olmazlar. Bu tür yükümlülükler, birden öğleden sonra biri sizden 50 milyar doları sizden geri isterse ve etrafta 50 milyar dolarla dolaşan kimse yoksa krize dönüşürler. Onlar bunu geri alamazlarsa, içerdekilerin de size güveni sarsılır. Herkes dolar ister, ancak Merkez Bankası'nda yeterli miktar yoktur. Bu ister Tayland, ister Rusya, isterse Türkiye olsun, herkes için dünyanın sonudur. Peki cevap nedir? Cevap, finansal açıdan deregüle olan bir dünyada, daha muhafazakar ödemeler dengelerine, ve oldukça iyi yönetilen bankalara daha fazla dikkat göstermektedir. Bu çok hassas bir konudur. Çünkü, riskli durumdaki bir bankayı yönetiyorsan, çok miktarda para kazanabilir, denetçilerin sana bakmamalarını sağlamak amacıyla bir politikacı satın alabilirsin. Japonya buna örnek olarak verilebilir. Japonya'da denetçiler, bankacılarla akşam yemeklerine çıkarlar ve kayıtlara bakmazlar. New York'ta ise durum tam tersinedir. Denetçiler sadece bankanın kayıtlarına bakmakla kalmaz, ayrıca bankaya giderek "havayı koklarlar". Öğrenmemiz gereken budur. Finans risklidir, ancak cevap onu ortadan kaldırmak değildir. Trafik kazalarından kurtulmak için otomobilleri ortadan kaldıramazsınız. İnsanları otomobil kullanma konusunda eğitmeli ve daha dikkatli kullanmaları yolunda zorlamanız gerekmektedir".

Türkiye ekonomisinde 1994 ve 2001 krizleri öncesinde yaşanan ve kriz belirtisi olarak kabul edebilecek olan bazı unsurlar da aynı seyri göstermiştir. Bu unsurlar, TL'de yaşanan aşırı değerlenme, tüketim patlaması, kısa vadeli sermaye girişlerinde yaşanan artışlar.

[76] Net doğrudan yatırımların sıfıra yakın olması nedeniyle, "dış sermaye hareketi" ile burada daha çok değişik araçlarla yapılan "dış borçlanma" ima edilmektedir.

1989-93 döneminde döviz fiyatları iç piyasa fiyatlarının altında artması nedeniyle TL'de aşırı değerlenme olmuş ve 1994'de bunalım yaşanmıştır. 1995-98 döneminde yine TL'nin değeri artmış ve 1999 bunalımını getirmiştir. 2000 yılında TL'nin değerlenmesinin ardından ise Şubat 2001 krizi yaşanmıştır. Bulutay (2003, s.36) 1994 ve 2001'de Türkiye'de yaşanan krizlerin oluşum sürecini; TL aşırı değerleniyor, ekonomide tüketim patlaması yaşanıyor, bu şişme sermaye hareketlerine getirilen serbestleşmenin kolaylaştırdığı borçlanmayla karşılanıyor ve sonuçta ise gelir artışı, tüketim bolluğu bunalımları getiriyor şeklinde anlatmaktadır.

Dornbush, (1999, s.17-18) birçok krizin öngörülebileceğini, çünkü eğer bir ülke aşırı değerlenmiş bir para birimine sahipse, bilinir ki bu sonsuza kadar böyle devam etmez ve hangi ülkede olursa olsun bir gün bir ödeme krizine yol açacağını belirtmektedir.

Döviz kurlarındaki artışların maliyetleri artırması doğru olmakla beraber döviz kuru sabitlenerek enflasyonun önlenemeyeceğine değinen Tunca (2001, s.206), döviz kurları sabitlenerek enflasyonu düşürmenin hedeflendiğini, fakat enflasyonun sebebinin döviz kurlarının artması olmadığını belirtmektedir. Hatta tam tersine enflasyon arttığı için döviz kurlarının artmakta olduğunu ve sonuç dondurularak sebep önlenilmeye çalışıldığını ifade etmektedir. Bu uygulama sonucunda TL aşırı değerli duruma gelmiş. Aşırı değerli yerli para ise hem ihracatı engelleyerek hem de ithalatı teşvik ederek cari açığın büyümesi sonucunu doğurmuştur. Cari açığın büyümesiyle de devalüasyon beklentisi ortaya çıkmıştır. 1994 Krizi'nde de, Kasım 2000'de ve Şubat 2001'de de Türkiye'de bu yaşanmıştır.

Krize neden olan ve belki de ekonomide yukarıda belirtilen sorunlar olmaması durumunda uygulamaya dahi gerek duyulmayacak bir unsur da istikrar programıdır. Şubat 2001 krizini belki de 1994 krizinden farklı kılan nokta 2001 krizi çıktığında uygulanmakta olan ve dünya genelindeki uygulamalarının çoğu krizle sonuçlanan, döviz kuruna dayalı istikrar programıdır.

Döviz kuruna dayalı istikrar politikaları çoğunlukla krizle sonuçlanmaktadır. Stanley Fischer bunu 1996'da "döviz kuruna dayalı politikalar krize gebe politikalardır", 2001'de ise "Türkiye Kasım krizi dahil, son dönemlerdeki tüm krizlerin ortak noktası sabit döviz kuru rejimidir" sözleriyle belirtmiştir. Sabit kur rejimlerinin tüm krizlerin temel ortak noktası olduğuna değinen Özmen (2001, s.15), iç açıklardan kaynaklanan dış açıkların veri sabit kurunda finansmanının olanaksızlaşmasının krize yol açtığını belirtmekte ve "serbest kur rejimlerinde açıklar karşısında döviz kurları ve enflasyon denge için uyumu sağlayabiliyorlar. Sabit kur rejiminde bu mekanizma ortadan kalkıyor" şeklinde açıklama getirmektedir.

Ekinci (2001, s.9) döviz kuruna dayalı programların zaaflarının olduğunu belirtmektedir:

> "Sabit kura dayalı programların zaaflı olduğunu IMF çok iyi biliyor. 1998'de bu konuda yayınlanmış raporları var. Yeni, bilmedikleri bir şey değil. Dünyada da tartışmaların ulaştığı nokta ara kur rejimlerinin olmayacağı, ya Arjantin'deki gibi Para Kurulu, ya da tam esnek kur rejimlerinin olabileceği. Ara kur rejimleri yaşayamıyor".

1994 ve 2000 krizinde iç borçlanma piyasası çökmüştür. Kasım 2000'de kamu sektörünün borçlanma ihtiyacı devam etmesine rağmen talep durması buna neden olurken, 1994'de iç borçlanma piyasasında talep devam ederken arz tarafının açıklarını kapatma yöntemini değiştirmesi buna neden olmuştur.

Ekinci (2001, s.10), 2000 Krizi'nde kamu iç borç piyasasının çöküşünü anlatmaktadır:

> "Bono fiyatları düşünce, finans tabiriyle stop-loss denilen bir seviye vardır. Yani elinde tahvil tutan yabancı ve yerli bankalar, belli bir yere kadar düşüşüne razı olular fiyatın. Ama belli bir seviyenin altına düşmeye başlayınca, onu elden çıkarma yoluna gidiliyor. O zaman genel olarak bir kamu tahvil satışı paniği başladı. Bunun üzerine birincil bankalar, primary dealer denilen bankalar da kamu kağıtlarında işlemi durdurunca, pratik olarak kamu iç borçlanma piyasası çökmüş oldu. 1994'te olduğu gibi" (Ekinci, 2001, s.10).

1994'de hükümet para piyasasındaki baskılar sonucu tırmanışa geçen faiz hadlerinin ve döviz-faiz arbitrajının ekonomiyi içine soktuğu kısır döngüyü kırmak sermaye girişlerinin yavaşlatıp döviz fiyatının yükselmesini sağlamak için faiz oranını düşürmek istemiş ve borçlanma yerine Merkez

Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanarak açıklarını kapatma yoluna gitmiştir.

Sonuç olarak, 1994 ve 2001 krizi genel hatlarıyla birbirine çok benzemektedir. Her krizin ardında da Türkiye ekonomisinde tarihsel süreç içinde ortaya çıkmış ve çözümü gerçekleştirilememiş sorunlar yer almaktadır. Zaman içinde çözümü ertelenen sorunların birikimle daha büyük boyutlara ulaşmış olması nedeniyle 2001 Krizi daha yıkıcı olmuştur. Her iki krize de ilk bakıldığında göze çarpan tetikleyici unsurlar olmaktadır. Bu unsurlar görünüş olarak birbirinden farklı olmakla beraber özde politikacı hatasıdır. Tetikleyici unsur noktasından başlayarak sorgulandığında varılan nokta, cari açığın varlığı, TL'nin aşırı değerlenmesi, tüketime yönelik ithalat patlaması ve kısa vadeli sermaye hareketlerindeki artış olmaktadır. Peki bunların sorumlusu? 2001 krizinde uygulanmakta olan döviz kuruna dayalı istikrar programı, 1994'de belki istikrar programı olmasa da uygulanmakta olan döviz çapası. Kırılgan bankacılık sektörü, peki bankacılık sektörü neden kırılgan. 2000 yılında uygulamaya konulan programla bankacılık sektöründe artan bir kırılganlık söz konusu fakat, Türkiye'de bankacılık sektörü program öncesinde de kırılgan ve zaafları mevcut. Bu kırılganlık 1994'te de mevcut 2001'de de fakat bir birikim söz konusu. Sorgulamaya devam ettiğimizde bankacılık sektörünün kırılganlığının arkasından karşımıza kamu iç borçlanması ve enflasyon çıkmaktadır. Kamu borçlanmasının ve enflasyonun nedeni ise kamu bütçe açıkları, yani Türkiye ekonomisinin sorunsuz döneminin temel ilkesinin ihlal edilmesi.

5.5. Bölüm Özeti

Türkiye'de 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler dünyada 1990'lı yıllarda yaşanan krizlere örnek teşkil etmektedir. Her iki krizin ardında Türkiye ekonomisinde 1950'li yıllardan itibaren çeşitlenerek ve birikerek gelen ve çeşitli zamanlarda tıkanıklık yaratarak çözüm arayışları içine girilmesine yol açan nedenler yatmaktadır.

1994 ve 2001 krizlerinin temelinde yatan ortak nedenler:

- Kamu sektörü açıkları

- Enflasyon
- Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi
- Bankacılık sektörünün kırılganlığı

olarak sıralanabilir.

1950'li yıllarla beraber kamu sektörü açıklarının oluşumunun ilk adımı olarak değerlendirilebilecek olan bütçe denkliğinde bozulmalar başlamıştır. Krizlerin ikinci temel nedeni olarak belirlenen ve kriz unsuru olarak görülen bir çok unsurun da oluşmasında rol oynayan enflasyon ise 1970'li yılların petrol krizinin bir ürünü olarak değerlendirilmektedir. 1989 yılında kamu maliyesi disiplin edilmeden ve enflasyon kontrol altına alınmadan, diğer bir deyişle ilk iki kriz nedenine çözüm getirilmeden, 32 sayılı karar ile her hangi bir kısıt olmaksızın hayata geçirilen sermaye hareketlerindeki serbestleşme krizin bir diğer temel nedenini oluşturmaktadır. Bir diğer bir nedeni olan bankacılık sektörünün kırılganlığı ise, kamu sektörü açıkları, enflasyon ve sınırsız serbest olan sermaye hareketlerinin etkisiyle oluşmaktadır.

1994 ve 2001 krizlerinin oluşumunda yer alan ortak nedenlerin yanısıra farklı nedenler de mevcuttur. Bunları:

- Döviz kuruna dayalı istikrar programı,
- 1994 Krizi yaşandığında varolmakla beraber 2001 Krizi'ne kadar geçen süre içinde birikerek büyüyen sorunlar,
- Krizi tetikleyen nedenler

şeklinde sıralamak mümkündür.

ALTINCI BÖLÜM

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI BİLANÇOSU

6.1. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu Kalemlerinin Tanımı

Bilanço, bir işletmenin varlıklarının ve bu varlıkları edinmek için başvurulmuş kaynaklarının parasal değerlerle belli bir andaki mali durumunu gösteren bir tablodur. Merkez bankası bilançoları da varlıklarını ve bunların nasıl finanse edildiğini göstermektedir. Fakat, diğer bilançoların aksine merkez bankası bilançosu aktif hareketli bir bilançodur. Yani, şirketler önce kaynağı bulup sonra bunu nerede kullanacağını belirlerken, Merkez Bankaları önce aktifini bulup sonra bunu finanse edeceği kaynağı üretmektedir. Ayrıca, merkez bankasının basıp piyasaya sürdüğü para diğer kurumlar için bir varlığı temsil ederken, merkez bankası için borcu temsil etmesi de merkez bankası bilançolarının aktif hareketli olmalarının en temel nedenini oluşturmaktadır. Merkez Bankası'nın piyasaya sürdüğü paranın yükümlülüğü olup, bu yükümlülüğün karşılığı ise bilançonun aktifidir (Acar, 1999, s.84). Merkez bankaları bilançolarını diğer şirketlerden ayıran diğer bir özellik de, bilançolarının büyüklüğündeki değişmelerin, iktisat politikası kararlarının mali sistemle etkileşiminin bir yansıması olmasıdır. Bunun yanısıra, merkez bankalarının bilanço büyüklükleri ile birlikte bilanço içindeki kalemlerin büyüklükleri de uygulanan para politikasının anahtar değişkenlerdir. Bu da merkez bankası bilançolarının diğer kurumlardan farklı olarak sık aralıklarla ilan edilmesinin nedenini oluşturur.

Para politikası, ekonominin likiditesini, ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda sağlama sorunuyla ilgilidir. Para politikası uygulamakla yükümlü olan merkez bankaları da bu işlevlerini, banka ve banka dışı kesimlere olan yükümlülüklerini, yani bilançosunun pasifini değiştirerek, ekonominin likiditesini ayarlamakla yerine getirmektedir. Söz konusu likidite ayarlamalarını hangi kanallarla gerçekleştirdikleri ise bilançolarının aktif

kısmındaki değişikliklerle izlenebilmektedir. Para politikası uygulamaları ve mali sistemin karşılıklı etkileşimi sonucunda biçimlenen merkez bankası bilançoları, ekonomideki diğer birimlerin kararlarına yardımcı olması açısından önemli bilgi kaynağı oluşturmaktadır. Çünkü, bilanço kalemlerine bakılarak para politikasının yönü görülebilmektedir (İskenderoğlu, 1993, s.42).

Para politikasının etkin olarak yürütülebilmesi için ilk önce merkez bankasının kendi bilanço büyüklüğünü ve yapısını denetleyebilmesi gerekmektedir. Aynı şekilde, etkin bir parasal denetim için de, merkez bankalarının ellerinde, serbestçe kullanabilecekleri faiz ve likidite araçları olmalıdır. Merkez bankası, faiz araçları ile öncelikle kendi aktiflerine uyguladığı faizleri serbestçe kendisi belirleyebilmeli ve açık piyasa işlemleri ile de kısa vadeli faizleri yönlendirebilmelidir. Ayrıca, merkez bankası bilançosunun aktiflerini serbestçe kontrol edebilmeli ve bunların vadesi, kısa sürede tasfiye edilmelerine olanak tanıyacak kadar kısa olmalıdır. (Serdengeçti, 1999, s.4).

Merkez bankaları aktiviteleriyle hem kendi bilançolarını, hem de bunu yaparken bankaların rezervlerini, dolayısıyla bilançolarını etkilerler. Örneğin, zorunlu karşılık oranlarını değiştiren merkez bankası, bu değişiklik aracılığıyla bankaların kullandırabilecekleri kredilerin hem miktarını hem de maliyetini etkilerler. Merkez bankası'nın etkin bir para politikası yürütebilmesi için öncelikle kendi bilanço büyüklüğünü ve bileşimini etkileyebilmesi gerekmektedir.

Ekonomideki karar alma birimlerinin davranışlarının oluşumunda önemli bir etken olan merkez bankası bilançosu kalemlerinin, TCMB'deki başlıkları ve genel açıklamaları ise aşağıdaki şekildedir.

6.1.1. Aktif Hesaplar

Merkez Bankaları topluma olan yükümlülüklerini değiştirerek, ekonominin likitidesini ayarlarken, bunları hangi kanallarla sağladıkları, bilançolarının aktif kalemlerinden görülmektedir.

I-ALTIN

A-Uluslararası standartta olan: Tamamı TCMB'na ait olup, bir kısmı kasalarında, bir kısmı yurtdışındaki muhabirleri nezdinde muhafaza edilmektedir.

B-Uluslararası standartta olmayan: Bir kısmı Hazine'ye ait olup, tamamı yurtiçinde muhafaza edilmektedir. Hazine'ye ait olan kısım bilançonun pasifinde Hazine'nin Alacakları içinde gösterilmektedir.

II-DÖVİZ BORÇLULARI

Konvertibl ve konvertibl olmayan dövizler üzerinden hariçteki muhabirler nezdinde açılan yabancı para hesapları ile TCMB şubelerinin kasalarında bulunan efektifleri içermektedir.

A- Konvertibl:

a) Efektif Deposu: TCMB şubelerinin kasalarındaki konvertibl yabancı para efektif mevcutlarını göstermektedir.

b) Muhabir Hesaplar:

- Faize tabi cari hesaplar
- İhbar müddetlerine veya vadelerine göre çözülebilen faize tabi depo hesapları
- Yurtdışındaki işçilerin TCMB nezdinde açtırdıkları Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları ile sigorta prim hesaplarının takip edildiği "işçi hesapları",
- Portföy yönetimi biçiminde yapılan yatırımların takibi amacıyla açılan portföy hesapları,
- Bazı ülkeler ile yapılan ikili bankacılık anlaşmaları gereğince açılan Anlaşma Hesapları.

c) Rezerv Dilimi Pozisyonu: Türkiye'nin Uluslararası Para Fonu'na (IMF) üyeliğinden doğan mali ilişkiler açısından, IMF nezdinde, kotasının (964 milyon SDR) altın ve yabancı para olarak ödenen kısmı dolayısıyla Rezerv Dilimi Pozisyonu bulunmakta olup, bilançonun pasifinde yer alan "II.

Hazinenin Alacakları" kaleminde "B.Rezerv Dilimi İmkanı" ile karşılıklı gösterilmektedir.

B- Konvertibl Olmayan:

a) Efektif Deposu: TCMB şubelerinin kasalarındaki konvertibl olmayan yabancı para efektif mevcutlarını içermektedir.

b) Muhabir Hesaplar: Özel ikili anlaşmalar gereğince konvertibl olmayan dövizler üzerinden açılan hesaplardır.

III- MADENİ PARA

TCMB şubelerinin kasalarındaki madeni para mevcudunu gösterir.

IV- DAHİLDEKİ MUHABİRLER

Dahili muhabirlik anlaşması gereğince TL. olarak Ziraat Bankası nezdinde açılan hesap ile yurtiçindeki bankalar nezdinde yabancı para cinsinden açılan depo hesaplarını içermektedir.

V- MENKUL DEĞERLER CÜZDANI

A- Devlet İç Borçlanma Senetleri: ikincil piyasadan kesin alışı yapılan ve repo işlemleri ile açık piyasa portföyüne alınan kıymetlerin yanısıra Hazine'den alınan Dövize Endeksli kuponlu DİBS içermektedir.

VI- İÇ KREDİLER

Bankacılık sektörüne verilen kredileri içermektedir. 4651 sayılı kanunla yapılan değişiklik sonucu 56. maddede "Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz....." hükmü yer aldığından kamu sektörüne açılan krediler kalemi bilançodan çıkarılmıştır.

İç krediler TCMB tarafından reeskonta veya avansa kabul edilen senetler karşılığında bankacılık sektörüne açılan krediler olup; 1990 yılından önce ticari, sınai, tarım senetleri ve tahvil rehni karşılığında verilen avans kredisi olarak kullandırılırken, 1990 yılından sonra iskonto kredisi olarak kullandırılmaktadır. Piyasa katılımcılarının ellerindeki ticari senetleri senetlerin niteliğine göre belirlenen vadeleri aşmamak koşulu ile reeskont adı verilen işlemle TCMB'ye getirerek, karşılığında kredi alabildikleri bir para politikası aracıdır. Merkez bankaları reeskont oranlarını değiştirerek nasıl bir

para politikası uygulayacağını topluma ve bankalara açık bir şekilde bildirmektedirler. Eğer reeskont oranı düşürülmüşse genişletici bir para politikası, yükseltilmişse de daraltıcı bir para politikası uygulanacağı mesajı verilmiş olmaktadır. Fakat 1994 yılından itibaren reeskont uygulaması, kullandırılacak kredi miktarının ayarlanmasında gerekli esnekliği sağlayamaması, fiyat istikrarını sağlamaya yönelik sıkı para uygulaması ile uyumlu olmaması gibi nedenlerle para politikası aracı olarak kullanılmamaktadır.

Bankacılık sektörü başlığı altında, bilançonun aktifinde “Dış Krediler” kaleminde izlenmekte olan kabul finansmanı kapsamındaki krediler bankacılık sektörüne kullandırılan reeskont kredileri olarak nitelendirilmiş ve reeskont kredileri kaleminde gösterilmeye başlanmıştır.

TMSF’ye kullandırılan krediler kaleminde ise TMSF‘ye Hazine’nin özel tertip kağıtları karşılığında kullandırılan kredi yer almaktadır.

VII- AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ

TCMB'nin Açık Piyasa ve Bankalararası Para Piyasası işlemlerinden doğan alacaklarını göstermektedir. Piyasa katılımcılarının zorunluluk olmaksızın kendi istekleri doğrultusunda katılımda bulundukları açık piyasa işlemleri ile sistemin likiditesinin, parasal büyüklüklerin ve para çarpanı yoluyla para arzlarının değiştirilmesinde önemli bir araçtır. Açık Piyasa İşlemleri, menkul kıymetlerin TCMB tarafından doğrudan alım-satımı ve vadeleri 91 günü geçmeyecek şekilde bu kıymetlerin geri alım vaadiyle satımı (ters repo) ve geri satım vaadiyle alımı (repo) işlemlerini içermektedir. Vadesi 12 ayı geçen menkul kıymetler repo ve ters repo işlemleri hariç Açık Piyasa İşlemlerine konu olmamaktadır. Açık Piyasa İşlemleri, yalnızca para politikası amaçları için yürütülür ve Hazine’ye, kamu kurum ve kuruluşları ile diğer kurum ve kuruluşlara kredi verme amacıyla yapılamaz (25.04.2001 tarih, 4651 sayılı kanun ile değiştirilen şekli ile 1211 sayılı TCMB Kanunu’nun 52. maddesi).

A- Röpor Borçluları:

Bilançonun şeffaflığı açısından forward dışındaki vadeli işlemler burada izlenir.

a) Nakit: TCMB'nin geri alım-satım vaadiyle yaptığı işlemler (Swap, repo işlemleri) nedeniyle ortaya çıkan alacaklarını göstermektedir.

i- Döviz: TCMB'nin yabancı para üzerinden yaptığı swap anlaşmalarından kaynaklanan yabancı para veya TL alacaklarını göstermektedir.

ii- Menkul Değer: TCMB'nin menkul değer üzerinden yaptığı repo anlaşmalarından kaynaklanan TL alacaklarını göstermektedir.

b) Menkul: TCMB'nin menkul değer üzerinden yaptığı ters repo işlemi nedeniyle menkul kıymet alacağını göstermektedir.

B- Diğer: TCMB'nin Bankalararası Para Piyasası İşlemleri sonucu bankalara açtığı kredi işlemlerini göstermektedir.

VIII- DIŞ KREDİLER

Sudan Merkez Bankası ile bankamız arasında imzalanan bankacılık anlaşması uyarınca, Rusya Federasyonuna Toprak Mahsulleri Ofisi'nce yapılan buğday ihracatı karşılığında düzenlenen ve TCMB'nca satın alınan senetler karşılığında ve TCMB ile Arnavutluk Merkez Bankası arasında imzalanan bankacılık sözleşmesi kapsamında TCMB tarafından kullandırılan kredileri içermekte olup, her bir kredi için imzalanan anlaşmalarda belirtilen ödeme planları çerçevesinde tahsil edilmektedir.

IX- İŞTİRAKLER

1211 sayılı Bankamız Kanunu'nun 3. maddesi gereğince, TCMB'nin Bank For International Settlements, Basle ile SWIFT'deki iştirakini göstermektedir.

X- GAYRİMENKULLER VE DEMİRBAŞLAR

TCMB'nin bina, arsa ve demirbaşlarının maliyet bedelleri ile her yıl gayrimenkuller için yapılan yeniden değerleme toplamından birikmiş amortisman düşüldükten sonraki net değerini göstermektedir.

XI- TAKİPTEKİ ALACAKLAR (Net)

1999 yıl sonunda Irak Merkez Bankası'ndan olan 1 milyar ABD dolarlık ve 2000 yıl sonunda 92.5 milyon ABD dolarlık alacak, Dış Krediler

başlığından çıkarılarak Takipteki Alacaklar kaleminde yabancı para olarak izlenmeye başlanmış ve söz konusu tarihler itibarıyla kârdan karşılık ayrılmıştır. 31 Mayıs 2002 tarihinden itibaren TCMB'nın Irak'tan olan alacağı pasifte yer alan karşılık kalemi ile netleştirilerek gösterilmektedir.

XII- SDR TAHSİSATI NEDENİYLE HAZİNE YÜKÜMLÜLÜĞÜ

IMF tarafından Türkiye'ye tahsis edilmiş olan ve Hazine tarafından kullanılan Hazine'nin yükümlülüğü olup; Pasifte "IX.SDR Tahsisatı" kalemi ile karşılıklı gösterilmektedir.

XIII- DEĞERLEME HESABI

Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısında değerinin değişmesine paralel olarak TCMB bilançosunun aktif ve pasifinde bulunan altın ve dövizlerin yeniden değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan aleyhte kur farkıdır. 1996 yılından bu yana kur farkları lehe döndüğünden bakiye göstermemektedir. "Değerleme Farkları", diğer bankalarda kar veya zarar olarak nitelendirilerek Kâr/Zarar Hesabı'nda takip edilirken TCMB Kanunu'nun 61. maddesi gereğince Kâr/Zarar Hesabı dışında "Değerleme Hesabı"nda takip edilmektedir. Aslında Kambiyo evalüasyon karı/zararı olan değerleme farkları, TCMB'nin kuru etkileme fonksiyonu göz önüne alınarak, TCMB kanunu'nun 61. maddesi çerçevesinde geçici bir hesapta izlenmektedir. Dolayısıyla ne Hazine'ye bir borç ne de bir alacak sayılacaktır.

XIV- FAİZ VE GELİR REESKONTLARI

Muhasebenin dönemsellik ilkesi gereğince değerleme günü itibarıyla TCMB'nin henüz vadesi gelmemiş faiz alacaklarının ve henüz elde edilmemiş gelirlerinin değerleme gününe isabet eden tutarlarını göstermektedir.

XV- MUVAKKAT BORÇLULAR

TCMB'nin çeşitli işlemler ve ilişkilerinden borçlu duruma gelen kişi ve kuruluşların borçlarının izlendiği TL ve yabancı para cinsinden tutulan hesapları içermektedir.

XVI- DİĞER AKTİFLER

Aktifte başka bir hesaba geçmesi gerektiği halde, herhangi bir nedenle ait olduğu hesaba alınamayan veya ilgili hesaba, ya devre içinde, ya

da devre başında aktarılması gereken, genellikle TCMB'nin iç işlemleri ile ilgili geçici nitelikteki işlemlerin takip edildiği TL. ve yabancı para cinsinden tutulan hesapları içermektedir.

6.1.2. Pasif Hesaplar

Merkez bankası bilançosunun pasif kalemleri toplamı, merkez bankalarının diğer kesimlere olan yükümlülüklerini göstermektedir.

I- TEDAVÜLDEKİ BANKNOTLAR

TCMB Kanunu'nun 36. maddesi gereğince tedavüle çıkarılan banknot miktarını göstermektedir. Emisyon olarak da adlandırılmaktadır.

Emisyon, merkez bankalarının, bir tür finansman kaynağıdır. Merkez bankaları, ticari bankalardan farklı olarak devlet adına banknot basma yetkisine sahiptirler ve varlıklarındaki artışı banknot basarak finanse edebilirler. Örneğin, ekonominin likiditesini arttırmak isteyen merkez bankası, bu amacı doğrultusunda piyasadan döviz alabilir veya ülke parası cinsinden kredi açabilir. Bu şekilde varlıklarını artıran merkez bankası, bunu finanse edebilmek için, banknot arzını arttırması durumunda, varlık büyümesini emisyon ile finanse etmiş olmaktadır.

II- HAZİNENİN ALACAKLARI

A- Altın: TCMB kasalarında Hazine adına muhafaza edilen uluslararası standartta olmayan altınları göstermektedir.

B- Rezerv Dilimi İmkanı: Türkiye'nin IMF üyeliğinden doğan mali ilişkiler açısından, IMF nezdinde,Türkiye'nin kuruluştaki kotasının (964 milyon SDR) altın ve yabancı para olarak ödenen kısmı dolayısıyla Rezerv Dilimi Pozisyonu bulunmakta olup, bilançonun aktifinde yer alan "II. Döviz Borçluları" kaleminde "A. Konvertibl/c.Rezerv Dilimi Pozisyonu" ile karşılıklı gösterilmektedir.

C- Diğer: Bu kalemde;

- Hazine adına tahvil satış hasılatı,
- DİBS itfaları için Hazine tarafından tesis edilen provizyon,
- TCMB'nin Hazine'ye ödeyeceği vergiler,

- Diğer Hazine alacakları

gösterilmektedir.

III- DÖVİZ ALACAKLILARI

TCMB'nin borcunu gösteren bu kalem hariçteki muhabir hesapları ile yurtdışı bankaların (Türk Cumhuriyetlerinin) bankamız nezdindeki hesaplarından oluşmaktadır.

IV- MEVDUAT

Merkez bankası da varlık artışlarını finanse edebilmek için ticari bankalar gibi mevduatı kullanabilir. Merkez bankaları bu hizmeti, genelde sadece bankalar ve kamu kesimine verirler. İkinci bir tür mevduat ise “zorunlu karşılık” adını alan ve ticari bankaların topladıkları mevduatın bir kısmını merkez bankalarında tutmaları anlamına gelen uygulamadır

Kamu Sektörü, Bankacılık Sektörü ve diğer kuruluşlar adına TCMB nezdinde açılan serbest tevdiat hesapları, çeşitli kanun ve kararnameler gereğince yatırılması zorunlu olan paralar için açılan hesapları, TL ve yabancı para cinsinden göstermekte olup, sektörlere göre dağılımı şu şekildedir:

A- Kamu Sektörü

a) Hazine, Genel ve Katma Bütçeli İdareler.

b) Kamu İktisadi Kuruluşları.

c) İktisadi Devlet Kuruluşları.

d) Diğer (Belediyeler, Özel İdareler)

B- Bankacılık Sektörü

a) Yurt içindeki bankalar (serbest tevdiat hesapları)

b) Yurt dışındaki bankalar.

c) Zorunlu karşılık: 1211 sayılı TCMB Kanununun 40. maddesine göre TCMB nezdinde, bankaların TL ve Döviz mevduatlarının belli bir oranını tuttukları hesaplar toplamını göstermektedir. Türkiye’de ticari bankaların kanunen saptanan oranlarını zorunlu karşılık olarak TCMB’de bloke etme zorunluluğu vardır. Bu şekilde TCMB tarafından para arzının kontrolü ve

bankaların yükümlülüklerinin belli bir kısmını risksiz ve likiditesi yüksek değerler şeklinde bulundurmaları amaçlanmaktadır. Teorik olarak zorunlu karşılık oranlarındaki değişmeler para çarpanını etkilemek yoluyla para arzını değiştirmektedir.

d) Diğer (valörlü işlemler) Valöründe ilgili hesaba geçecek takas odası işlemleri

C- Muhtelif

a) Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı: Yurt dışında işçi olarak çalışan Türk vatandaşlarının tasarruflarını Türkiye'de değerlendirmelerini sağlamak için açılan özel hesaplardır. TCMB'de tutulan mevduatlar içinde en büyük kalemi bu hesap oluşturmaktadır.

b) Diğer: Bankamız mensupları, elçilik, vakıf, dernek, aracı kurumlar, finans kurumları vs. mevduatı.

D- Uluslararası Kuruluşlar: IMF ve Asya Kalkınma Bankası'nın hesapları

E- Fonlar

a) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu.

b) Diğer (Çeşitli kararnamelerle açılan fon hesapları)

V- AÇIK PİYASA İŞLEMLERİ

TCMB'nin Açık Piyasa ve Bankalararası Para Piyasası İşlemlerinden doğan borçlarını göstermektedir[77].

A- Röpor Alacaklıları

Bilançonun şeffaflığı açısından forward dışındaki vadeli işlemler burada izlenir.

a) Nakit: TCMB'nin geri alım-satım vaadiyle yaptığı işlemler (SWAP, Ters repo İşlemleri) nedeniyle ortaya çıkan borçlarını göstermektedir.

i- Döviz: Swap anlaşmalarından kaynaklanan TCMB'nin bankalara yabancı para ve TL borçlarını göstermektedir.

[77] Açık piyasa işlemlerine ilişkin detaylı bilgi aktif hesaplar başlığı altında yer alan açık piyasa işlemleri bölümünde anlatılmaktadır.

ii- Menkul değer: TCMB'nin menkul değer üzerinden yaptığı ters repo anlaşmalarından kaynaklanan TL borçlarını göstermektedir.

b) Menkul: TCMB'nin menkul değerler üzerinden yaptığı repo işlemi karşılığında menkul kıymet borcunu göstermektedir.

B- Diğer: TCMB'nin Bankalararası Para Piyasası İşlemleri sonucu bankalara olan borçlarını ve karşılaşan interbank işlemlerini göstermektedir.

VI- DIŞ KREDİLER

TCMB borcuna dönüşmüş döviz borçlarını göstermekte olup, tasfiyesi amacıyla çalışmalar sürdürülmektedir.

VII- İTHALAT AKREDİTİF BEDELLERİ, TEMİNAT VE DEPOZİTOLAR

İthalat yönetmelikleri gereğince, TCMB'ye yatırılan mal bedelleri ve teminatları ile TCMB tarafından döviz satışı yapılmış akreditif bedellerini göstermektedir.

VIII- ÖDENECEK SENET VE HAVALELER

TCMB tarafından TL ve yabancı para üzerinden ödenecek olan havale bedellerini içermektedir.

IX- SDR TAHSİSATI

IMF tarafından Türkiye'ye tahsis edilmiş ve Hazine tarafından kullanılmış olan IMF'e yükümlülük olup; bilançonun aktifinde yer alan "XII.SDR Tahsisatı Nedeniyle Hazine Yükümlülüğü" kalemi ile karşılıklı gösterilmektedir.

X- SERMAYE

1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 5. Maddesi uyarınca herbiri 100 bin TL itibari kıymette 250 bin hisseye ayrılmış ve tamamı ödenmiş olan TCMB sermayesini göstermektedir.Hisse senetleri A, B, C, D tertibi senetlerden oluşmaktadır.

A sınıfı hisse senetleri; Hazine'ye ait olup, sermayenin %51'inden aşağı olamayacağı hükmü TCMB Kanunu'nda yer almaktadır.

B sınıfı hisse senetleri;Türkiye'de faaliyette bulunan milli bankalara aittir.

C Sınıfı hisse senetleri; en çok 15 bin adet olmak üzere milli bankalar dışında kalan diğer bankalar ile imtiyazlı şirketlere ait bulunmaktadır.

D Sınıfı hisse senetleri; Türk ticaret müesseseleri ve Türk vatandaşlığına haiz gerçek ve tüzel kişilere aittir.

XI- İHTİYAT AKÇESİ

1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 59. ve 60. maddeleri ile 2791 ve 3094 sayılı kanunlar gereği oluşturulan yeniden değerleme fonlarından oluşmaktadır.

XII- KARŞILIKLAR

1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 59. maddesi gereğince yıllık gayrisafi kârdan ertesi yıllarda Bankanın işlemleri dolayısıyla meydana gelebilecek riskleri karşılamak üzere Banka Meclisince uygun görülecek tutarlarda ayrılan karşılıklar ve yurtiçi işlemler için ayrılan dahili sigorta fonlarını içermektedir.

XIII- DEĞERLEME HESABI[78]

Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısında değerinin değişmesine paralel olarak TCMB'nin bilançosunun aktif ve pasifinde yer alan altın, döviz ve efektiflerin yeniden değerlendirilmesinden meydana gelen kur farkının lehte olması durumunda izlendiği kalemdir. TCMB'nin rezerlerindeki artış nedeniyle 1996'dan sonra lehte kur farkı oluşmuş ve TCMB'nin Hazine'ye borcu sayıldığı için bilançonun pasifinden izlenmeye başlanmıştır.

XIV- FAİZ VE GİDER REESKONTLARI

Muhasebenin dönemsellik ilkesi gereğince değerleme günü itibarıyla TCMB'nin henüz vadesi gelmemiş faiz borçlarının ve peşin ödenen giderlerinin değerleme gününe isabet eden tutarlarını göstermektedir.

XV- MUVAKKAT ALACAKLILAR

Kamu ve bankacılık sektörü dışında, TCMB'nin çeşitli işlemleri nedeniyle alacaklı duruma gelen kişi ve kuruluşların alacaklarının takip

[78] Değerleme Hesabına ilişkin daha detaylı bilgi aktif hesaplarda yer alan Değerleme Hesabında anlatılmıştır.

edildiği ve tasfiyelerinin yapıldığı TL ve yabancı para cinsinden tutulan hesaplardır.

XVI- DİĞER PASİFLER

Pasifte başka bir hesaba geçmesi gerektiği halde herhangi bir nedenle ait olduğu hesaba alınmayan veya ilgili hesaba ya devre içinde ya da devre başında aktarılması gereken,genellikle TCMB'nin iç işlemleri ile ilgili geçici nitelikteki işlemlerin takip edildiği, TL. ve yabancı para cinsinden tutulan hesapları içermektedir.

6.2. Analitik Bilançonun Yorumlanması

Para politikasının yürütülmesinden sorumlu olan merkez bankaları bu amaçla para piyasalarına değişik araçlarla müdahale ederler. Merkez bankalarının yaptığı bu müdahalelerin incelenebileceği en iyi yer merkez bankası bilançosudur. Çünkü para politikası, bankanın kendi bilançosunu oluşturan aktif ve pasif kalemleriyle ilgili hedefler belirlemesinden ve elindeki emisyon, disponibilite oranı, reeskont kredileri, APİ gibi araçlarla, konjonktürel gelişmeleri de göz önüne alarak, bu hedefi tutturmaya çalışmasıdır. Bu araçların her biri hem ekonomik faaliyetleri hem de merkez bankası bilançosunu etkilemektedir. Dolayısıyla para politikasının gelişimini izlemenin en temel yollarından bir tanesi merkez bankası bilançolarını oluşturan kalemleri izlemektir (Acar, 1999, s.84). Fakat yapılan müdahaleleri takip etmek ve buradan ekonominin durumu hakkında yorum yapmak oldukça güçtür. Bu amaçla analitik bilanço kullanılmaktadır. Analitik bilanço, toplam kalemler olarak düzenlenmekte olup, bilançonun finansman şekli ile bu finansman ile yaratılan varlıkları göstermektedir. Analitik bilançoda TCMB'nin döviz ve TL hareketleri açık bir şekilde gösterilmektedir.

Merkez bankası bilançoları analiz edilirken unutulmaması gereken en önemli faktör, merkez bankası bilançosunun aktif hareketli bir bilanço olduğudur. Diğer bir ifadeyle, merkez bankasının aktif olmadıkça pasif yaratmayacağıdır.

Analitik bilançonun aktifi başlıca iki kalemden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi olan Dış Varlıklar (DV); TCMB'nin altın mevcudunu, şube

kasalarındaki efektifleri, yurtdışı muhabirleri nezdindeki döviz mevcudu ve diğer döviz alacaklarını, içermektedir. Analitik bilançonun aktif kısmındaki diğer ana kalemi de İç Varlıklar'dır (İV). TCMB'nin kamuya ve bankacılık sistemine açtığı kredilerden oluşan nakit işlemler İV'ın birinci kalemidir. Nakit işlemlerin içinde ayrıca, TCMB'nin kendi işlemlerinden kaynaklanan bilanço kalemlerinin netleştirilmiş olarak gösterildiği "Diğer Kalemler" başlığı ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na kullandırdığı krediler yer almaktadır. TCMB'nin üslendiği kur riskinden kaynaklanan gerçekleşmemiş kâr ve zararını gösteren değerleme hesabı da İV'ın ikinci ana başlığıdır. Değerleme hesabının burada yer almasının nedeni TCMB'nin kamu adına döviz borçlanması durumunda kalmasından dolayıdır ve Değerleme Hesabının Hazine aleyhine büyümesi aynı bilanço büyüklüğü içinde TCMB'nin nakit işlemler yapmasını kısıtlamaktadır. Değerleme hesabı; TCMB Kanunu'nun 61. maddesi gereğince döviz üzerinden varlık ve yükümlülüklerin yeniden değerlendirilmesinden oluşan lehte veya aleyhte kur farklarını içermektedir. Analitik bilançonun aktifinde, değerleme hesabının içerisinde ayrıca; IMF'e olan döviz borcunun Dış Yükümlülükler içerisinde cari kurdan değerlenmiş TL karşılığı ile bilançodaki uluslararası kuruluşlar mevduatında yer alan karşılığının netleştirilmiş tutarı (muhasebe harici) yer almaktadır.

Paranın değerini belirleyen, merkez bankası analitik bilançosunun aktif bölümüdür. DV'ın aktiflere oranı aktifin sağlamlığının en önemli göstergesi olup, bu oranın büyümesi, ülkenin uluslararası piyasada ve diğer merkez bankaları nezdinde paraya çevrilebilir kaynaklarının arttığını göstermektedir (Acar, 1999, s.86).

Merkez bankalarının aktif kompozisyonu, ülkeden ülkeye büyük farklılıklar göstermektedir. Bunun nedeni ise, merkez bankası bilançosunun aktifi, o ülkedeki ekonomik yapısının, para-sermaye piyasasının, uygulanan mali politikaların, o ülkenin dövizinin, dışa açıklık derecesinin ve o ülkede izlenen iktisadi politikanın ve merkez bankasına verilen fonksiyonların bir sonucu olmasıdır (Uman, 1993, s. 53).

Merkez bankası bilançosunun aktif tarafı para politikası çerçevesinde biçimlenmektedir. Büyümeyi, kalkınmayı ve istihdamı amaç edinmiş bir merkez bankası bilançosunun aktifinde bankacılık sektörüne ve kamu

sektörüne verilen kredilerin payı büyük olacaktır. Nitekim, 1980 sonrasında Merkez Bankası'nın büyüme, kalkınma ve istihdamın artırılması yönündeki çalışmalara verdiği desteğin azaldığı görülmektedir. Merkez bankasının kamunun finansman açığını karşılıyor olması durumunda ise, Hazine'ye verilen borçlar kaleminin payı büyük olacaktır. Bilançoda Hazineye verilen borçlar azalmakta ise, bundan merkez bankasının politikası gereği Hazine'nin finansman ihtiyacını karşılamadığı sonucunu çıkarılabilmektedir. Nitekim, 1994 yılından sonra Hazine'nin finansman ihtiyacının karşılamasına getirilen sınırlarla birlikte TCMB'nin bilançosunda artık Hazineye verilen borçlarında azaldığı görülmektedir.

Döviz rezervlerinin büyüklüğüne bakarak bu ülkenin parasının yurt dışındaki geçerliliği konusunda fikir sahibi olunabilir. Ülke parası uluslararası piyasalarda geçerliliği olan bir para ise, uluslararası piyasalarda geçerliliği olmayan bir paraya sahip ülke merkez bankası ölçüsünde döviz rezervlerini artırma gereğini duymayabilir. Dış ticaretin liberalleştirilmiş olması ve özellikle de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmiş olması ülke parası güçsüz olan gelişmekte olan bir ekonominin merkez bankası bilançosunda tedbirlilik gereği olarak döviz rezervlerinin artması anlamına gelmektedir. Nitekim, TCMB bilançosu aktifinde bu gelişmelerle birlikte döviz rezervleri artmıştır. Bu değişim ne gibi sonuçlar doğurmaktadır? Yani döviz rezervlerinin bilanço içindeki payının büyüklüğü ekonomiye ne tür bir yarar sağlar ve yarattığı olumsuzluk ne olabilir? Döviz rezervinin yüksek olması; ülkenin cari açığını, kısa vadeli dış borçları, dövize saldırı durumunda ihtiyaç duyulacak dövizi karşılayabilecek stokun varlılığını göstermesi, yani ülkenin kendi parasının geçerliliğinin olmadığı durumlar için güven verici bir unsur niteliğindedir. Para politikaları uygulaması açısından da bu aktifin alım satımı önemli bir yer teşkil etmektedir. Ancak, ekonomide kullanılarak fayda edilebilecek bir para atıl olarak bilançoda bekletilmektedir.

Merkez bankası bilançosunun her iki kısmında yer alan döviz cinsinden büyüklüklerin gelişmesinin bir bütün olarak değerlendirilmesi sonucunda ortaya çıkan kalem bilançonun gücünü göstermektedir. Bankanın gücünü belirten bu kalem toplam döviz varlıklarından toplam döviz yükümlülüklerinin çıkarılmasıyla oluşan net rezervlerdir. Diğer ifadeyle net

rezervler, bankanın tüm döviz borçları ödedikten sonra elinde kalacak olan döviz miktarını belirtir. Net döviz rezervlerinin pozitif olması önemli bir gelişme olmakla beraber bir döviz krizi anında hane halkları kendi dövizlerini çekmenin yanısıra TL fonlarını da dövize çevirmek istemeleri nedeniyle, TL kalemlerindeki değişikliklerin de döviz pozisyonu ile yakından ilişkisi vardır. Böyle bir durumda, merkez bankalarının piyasaları yönlendirme zorunlulukları gündeme gelmektedir. Ayrıca, döviz rezervlerinin pozitif olması kadar tüm bankacılık sisteminde açık pozisyonla çalışılmıyor olması da gerekmektedir (Acar, 1999, s.88).

Analitik bilançonun pasif tarafı aktifin finansman şeklini göstermektedir. Merkez bankasının piyasayı etkileme gücü, bilançosunun pasif tarafında gizlidir. Bilançonun pasif tarafı, dış yükümlülükler ve Merkez Bankası Parası (MBP) olmak üzere iki ana başlık altında toplanır. TCMB'nin hem yurtiçine hem yurtdışına döviz borcu bulunmakta olup, bunlardan yurtdışına olan döviz yükümlülükleri büyük ölçüde Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesaplarından ve IMF yükümlülüğünden oluşmaktadır. TCMB'nin yurtiçinde yerleşiklere olan döviz borcu ise kamunun ve bankaların döviz mevduatlarından oluşmaktadır. Bu döviz yükümlülükleri aktiflerin yabancı para cinsinden finansmanını göstermektedir. Bankanın doğrudan belirleyebildiği bir büyüklük olmayan, dış yükümlülüklerde meydana gelen oransal artışlar bankanın para politikasını yönlendirme gücünü sınırlamaktadır (Acar, 1999, s.87).

Bilançosunun finansmanındaki ikinci kalem olan MBP, Banka'nın TL yükümlülüğü olup, başlıca; emisyon, kamu mevduatı, bankalar mevduatı, banka dışı kesimin mevduatı ve TCMB'nin APİ'den kaynaklanan borçları veya alacaklarının netleştirilmesinden oluşmaktadır. Bu büyüklük, TCMB'nin döviz cinsinden yükümlülükleri dikkate alınmadığında bilanço toplamını vermektedir. MBP, TCMB'nin kararlarından doğrudan etkilenmekte ve MBP'nın Toplam Yükümlülüklere oranı bankanın piyasaya müdahale gücünü göstermektedir. Örneğin, MBP'nın Toplam Yükümlülüklere oranının azalması bankanın piyasaya olan müdahale gücünün azalmakta olduğunu belirtmektedir.

MBP, TCMB'nin döviz alım satımı ve yaptığı Türk Lirası İşlemleri sonucu oluşmaktadır. MBP'nı oluşturan kalemlerin mali sisteme giriş biçimleri ve mekanizmaları farklılık göstermekle beraber, likidite yaratma etkileri aynıdır. Bu nedenle, para politikası uygulamalarının likidite üzerindeki etkisinin sağlıklı bir biçimde incelenebilmesi için izlenmesi gereken büyüklük MBP'dır. Türkiye'de bu amaçla yaygın bir biçimde kullanılan ve TCMB'nin likidite yaratma yeteneğinin sadece bir kısmını yansıtmakta olan emisyon, bu nedenle likiditedeki değişmeyi doğru göstermemektedir (Serdengeçti, 1999, s. 22). Emisyon, TCMB'nin piyasada oluşan geçici likidite sıkışıklıkları ve likidite fazlalıkları nedeniyle gerçekleştirdiği APİ işlemleri sonucunda oluşan değişimi yansıtırken, MBP hem emisyonu hem de APİ'ni kapsaması nedeniyle oluşan netleşmeden dolayı bunu yansıtmaz[79].

MBP büyüklüğü içinde yer alan APİ'nde meydana gelen hareketler incelenerek, bu işlemler aracılığıyla likidite kontrolünün yapıldığı gözlemlenebilmektedir. Diğer taraftan, likide ayarlamasının ne yönde olduğuna bakılarak, piyasalardaki istikrarı sağlamaya çalışan TCMB'nin bu işlem aracılığıyla piyasadaki hangi ihtiyaca cevap verdiği konusunda bir sonuca ulaşılabilmektedir. Örneğin, APİ ile piyasaya para sürüldüğü görüldüğünde, TCMB'nin, bunu ne amaca yönelik yaptığı hususunda bir sonuca ulaşılabilmektedir. Bu amaç, sermaye çıkışı ve başka nedenlerle piyasada oluşan nakit sıkışıklığını gidermek, borçlanması zorlaşan Hazine'ye kolaylık sağlamak, nakit sıkışıklığı yaşayan bankalar için olabilir. APİ aracılığıyla piyasadan para çekildiği görüldüğünde ise, artışın nedeni ne olursa olsun, artan likiditeyi sterilize etmek için APİ kullanılıyor demektir. Nitekim, sermaye girişi ile TCMB'nin artan döviz alışları sonucunda piyasada oluşan fazla likidite, APİ aracılığı ile çekilmektedir.

Analitik bilançonun pasif tarafındaki büyüklüklerden biri olan ve MBP'den APİ ve kamu kesimi mevduatının çıkarılmasıyla elde edilen Rezerv Para'da (RP) oluşan değişiklikler incelenerek uygulanan para politikasının ekonomide yaratacağı etkiler gözlemlenebilir. RP içindeki payının büyüklüğü nedeniyle emisyon, RP'nın en önemli kalemidir. RP'da meydana gelen artış

[79] Burada, APİ işlemleri sonucunda ödenecek paranın ,Merkez Bankası nezdindeki bankaların mevduat hesaplarına kaydedilmediği varsayılmaktadır.

eğer emisyon şeklinde gerçekleşmiş ise ve böyle bir durumda para talebi de değişmemiş ise, emisyon artışı sonucu çoğalan paranın kıymeti azalacağı için alım gücü de yavaşlamaktadır. Bu durum da mal fiyatlarının yükselmesine neden olmaktadır. RP'deki artış emisyon yerine munzam karşılıklar kalemindeki artıştan kaynaklanıyorsa piyasaya para çıkmamış demektir. Dolayısıyla, enflasyonist baskı oluşmamıştır. TCMB, munzam karşılık oranlarını artırarak artan para miktarının enflasyonist olmasını engelleyebilmektedir. Sermaye piyasasının gelişmediği ve TCMB'nin APİ'yi etkili bir biçimde kullanmadığı dönemlerde munzam karşılık oranı Türkiye'de en önemli para politikası aracı olarak kullanılmıştır. Ancak, Türkiye'de bu yönteme yıllardır kullanılmadığı ve para politikası aracı olarak APİ'ne, faiz ve döviz operasyonlarına başvurulduğu için RP ve emisyon genellikle beraber hareket etmektedir (Özel, 2000, s.10).

RP'da meydana gelen değişikliklerin parasal büyüklükler üzerinde yaratacağı etki açısından incelendiğinde, RP'nın bir birim artmasının ekonomideki diğer parasal büyüklüklerin çok daha fazla artmasına neden olduğu ve daha fazla parasal genişlemeye yol açtığı görülmektedir. Bütün iktisatçıların, parasal genişleme ile enflasyon arasında en azından uzun dönemde çok yakın ilişki olduğu ve çoğu iktisatçıya göre de kısa dönemde de yakın bir ilişki olduğu üzerinde görüş birliği içinde olunduğu düşünüldüğünde RP hareketlerinin önemi daha da belirginleşmektedir (Özatay, 1998, s.69).

TCMB RP artışını kontrol ederek ekonomideki parasal büyüklükleri kontrol edebilmektedir. Ayrıca, TCMB enflasyonun düşürülmesi amacıyla, RP hacmini kullanarak, faizler ve krediler yoluyla para talebini de kontrol edebilmektedir. Fakat, hızla artan iç borç stoku yönetiminin varlığı RP üzerindeki kontrolü zorlaştırmaktadır (Fisunoğlu, 2001, s.16). Hazine'nin borçlanmaya gittiği bir dönemde, RP'nın azaltılması hem borçlanmayı güçleştirecek hem de yapılan borçlanmanın daha yüksek faiz oranında gerçekleşmesine yol açacaktır. Dolayısıyla, TCMB RP aracılığıyla piyasada yaratacağı etkileri planlarken Hazine'nin borçlanmaya ilişkin durumunu da göz önünde bulundurması gerekmektedir.

Bütçe açıklarının para arzına etkisi finanse edilme şekline bağlı olarak değişmektedir. Bütçe açıkları borçlanarak finanse ediliyor ve

borçlanma artarak devam ediyorsa, kredi arz ve talebi arasında bir dengesizliğe yol açarak faiz oranları üzerinde artış yönünde baskı oluşturmaktadır. Parasal büyüklükler yerine faiz oranlarını hedef olarak seçmiş bir merkez bankası, böyle bir durumda, para arzını arttırarak faiz oranlarının yükselmesini önlemeye çalışır. Eğer bütçe açıkları, TCMB'den kısa vadeli borçlanılarak veya TCMB'ye kağıt satılarak finanse ediliyorsa Parasal Taban genişletilerek para arzının artmasına neden olunmaktadır (Emil ve Ata, 1998, s.1).

RP artışı enflasyonist etki yaratabilmektedir. Bu artışının enflasyonist olduğuna karar verebilmek için, artışın olmasına yol açan kaynağın ne olduğunun bilinmesi gerekmektedir. Eğer, Net İç Varlıklar'daki (NİV) artış, RP artışına neden olmuşsa bu enflasyonist bir gelişmedir. Çünkü, TCMB'nin NİV'ın çok büyük bir kısmını kamuya açılan krediler oluşturmaktadır. RP artışının ardında Net Dış Varlıklar'daki (NDV) artışlar olması durumunda ise, enflasyonist olup olmadığına karar verebilmek için NDV'daki artışların kaynağının sorgulanması gerekmektedir. Türk Lirası cinsinden mali varlık tutmanın cazip hale gelmesiyle artan döviz arzı sonucunda, TCMB bilançosunda döviz rezervlerinin artmasıyla RP artıyorsa bu enflasyonu artırıcı bir gelişme olmamaktadır. Ayrıca, enflasyonu indirici bir gelişme de değildir. Burada, mevcut enflasyon, mevcut faiz, mevcut döviz kuru artışına bağlı olarak ortaya çıkan döviz arzı sonucunda TCMB'nin döviz rezervleri artmakta ve RP artışına neden olmaktadır. Dolayısıyla, TCMB cari enflasyon düzeyine, cari döviz kuru artışı düzeyine ve cari faizlere uyum göstermektedir. Para talebi artarken ona uyulup o kadar para arzı gerçekleştirildiğinde, mevcut enflasyonu artırıcı bir para politikası uygulanmamış olmaktadır (Özatay, 1998, s.70).

> "Sadece TL kredilerine dayalı olarak yaratılan para, üretimden bağımsız olduğu ve herhangi bir limiti olmadığı için enflasyonist olmaktadır. Burada çözüm bütçe disiplininin sağlanmasının yanısıra, DV'ın artırılması ve İV'ın da piyasadaki fazla likiditeyi emecek açık piyasa portföyü ile birlikte ve belki bir miktar da bankaların batma riskine karşı güvence olarak hesap edilecek bir miktarla sınırlanmalıdır" (Altınkemer,1996, s.53).

Fazla para arzı, döviz kurunu etkileyen makro ekonomik faktörlerden bir tanesidir. Dolayısıyla, döviz kuru Merkez Bankası bilançosundaki hareketlerden etkilenmektedir. RP artışından etkilen döviz kurunun ne yönde

değişeceğinin anlaşılabilmesi için ise, RP'daki artışın nedeninin hangi aktifin finansmanından kaynaklandığının bilinmesi gerekmektedir. RP'nın İV ile veya DV ile genişlemesi döviz kurları üzerinde tam ters etki yaratmaktadır. Döviz rezervleri artışı ile artan RP, döviz kurunun düşmesine yani TL'nin değerlenmesine yol açarken, döviz rezervlerindeki azalışlar da döviz kurunun yükselmesine yani TL'nin değer kaybetmesine yol açmaktadır. RP'nın İV yoluyla artması, mevcut faiz ve mevcut enflasyon düzeyinde talep edilmeyen bir paranın sisteme girmesi nedeniyle likidite genişlemesine yol açmaktadır. Bazı ekonomik koşullara bağlı olarak, eğer bu fazla para döviz talebi olarak gündeme gelirse döviz kurlarının artmasına neden olmaktadır (Özatay, 1998, s. 71). Nitekim, 1993 yılında faizlerin düşük tutulmaya çalışılması nedeniyle piyasadan borçlanamayan Hazine'nin yoğun bir şekilde TCMB kaynaklarına baş vurmasıyla artan RP dövize yönelmiş ve döviz kurlarının artmasına yola açmıştır.

TCMB, analitik bilançosundaki büyüklüklerden bir tanesi olan, RP'ya APİ'nin eklenmesi ile oluşan PT kontrol ederek para arzındaki genişlemeyi etkileyebilmektedir. Dolayısıyla, PT'deki değişiklikleri inceleyerek para arzında oluşacak genişlemeyi tahmin etmemiz mümkün olabilmektedir. TCMB PT'yi kontrol ederek para arzını kontrol edebilmektedir. Ancak, bunun gerçekleştirilebilmesi için, para çarpanının sabit veya tahmin edilebilir olması gerekmektedir. TCMB, para çarpanının kararlı (sabit veya tahmin edilebilir) bir değişken olması durumunda, PT'yi kontrol ederek hedeflenen para arzına ulaşabilmektedir. Para çarpanını belirleyen, nakit tercih oranı, serbest rezerv ve zorunlu karşılık oranları ile vadeli-vadesiz mevduat oranının sabit olmaması durumunda, Parasal tabandaki bir değişmenin para arzını nasıl etkileyeceğinin tahmini güçleşmektedir. Ayrıca, para çarpanını belirleyen bu oranlardan sadece zorunlu karşılıkların TCMB tarafından kontrol edilebiliyor olması da önemli bir noktadır (Emil ve Ata, 1998, s.3).

6.3. Para Politikasının Tarihsel Gelişimi ve Türkiye'de 1980 Sonrası Para Politikası

6.3.1. Para Politikasının Tarihsel Gelişimi

1930-1950 yılları arasında merkez bankaları; Keynes'in, faiz oranlarının çok düşük seviyelerde olması ve mal piyasalarındaki talebin faiz esnekliğinin düşük olması nedeniyle para politikasının ekonomiyi canlandırma konusunda etkin bir biçimde kullanılamayacağını; bunun yerine para politikasının maliye politikasını destekleyecek bir biçimde belirlenmesi gerektiğini ifade eden görüşü çerçevesinde, hükümetler maliye politikaları ile uyumlu bir biçimde, kamu yatırımlarının ve bütçe açıklarının finanse edilmesine yardımcı olacak politikalar yürütmüşlerdir. Bu dönemlerde merkez bankalarının temel amaçlarının arasında fiyat istikrarının yanısıra istihdam seviyesinin artırılması, ekonomik büyümenin sürdürülmesi gibi kavramlar da yer almıştır (TCMB, 2001, s.2).

İkinci Dünya Savaşının ardından kurulan ve "ayarlanabilir sabit kur sistemi" olarak da adlandırılan, Bretton Woods sisteminde sabit döviz kuru uygulaması vardı ve fiyat sistemi, daha geniş olarak nominal sistem, sabit döviz kurunu çapa olarak kullanıyordu. Bu sistemin çöktüğü ve esnek kur rejiminin kullanılmaya başlanıldığı 1970'li yılların başında, enflasyonun ve geleceğe ilişkin enflasyonist bekleyişlerin artması, para politikalarının daha etkin bir biçimde kullanılması gereğini ortaya çıkarmıştır (TCMB, 2001, s.2).

Bu dönemde Friedman'ın kurucusu olduğu, para politikasının hem fiyat hem de gelir üzerinde etkili olduğunu belirten Parasalcı görüş çerçevesinde, merkez bankaları ana hedef olarak belirlenen fiyat istikrarına ulaşmak için ara hedefler belirlemişlerdir. 1970'li yılların ortalarından itibaren batı merkez bankalarının, Milton Friedman'ın "fiyat istikrarı için para sabit bir oranda artmalı" önerisi çerçevesinde para hedeflemesine (para çapası) yöneldikleri görülmüştür (Uygur, 2003c, s.65).

1973 yılı ekonomik gelişmelerin neticesi olarak merkez bankalarına büyük ölçüde, parasal büyüklükler üzerinde etkinlikler kurarak fiyat istikrarının sağlanması görevi yüklenmiştir. Merkez bankalarının ekonomide üstlendikleri görevin sadece fiyat istikrarına indirgenmesi, 1973 sonrası uygulanan

politikaların, reel sektör üzerinde başarısız olmasının bir sonucudur (Çolak, 2001, s.12).

Para politikasının amaç değişkeninin fiyat istikrarını sağlamak olmasının ardında iki neden bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, iktisatçılar arasında giderek ağırlık kazanmakta olan, enflasyonun ekonomik ve sosyal maliyetinin çok önemli olduğu düşüncesidir. Özellikle piyasa ekonomisinde enflasyon, fiyat mekanizmasının etkin işleyişini önlemekte ve ekonomide hem kaynak dağılımının hem de gelir dağılımının bozulmasına yol açmaktadır. İkincisi ise, makro ekonomideki gelişmelerin, para politikasının fiyat istikrarını sağlamak amacıyla kullanılmasının gerekliliğini ortaya çıkarmasıdır (Morgil, 2001, s.258).

Morgil (2001, s.258-259) para politikası amacının fiyat istikrarını sağlamak olması gerektiğini aşağıdaki şekilde açıklamaktadır:

> "Uyumlanabilir (adaptif) Beklentiler Teorisine dayanan Parasal Makroiktisat Teorisi'ne göre para arzındaki artış ancak kısa dönemde reel değişkenleri yani üretim ve istihdamı etkileyebilir. Uzun dönemde para arzındaki artış, üretim ve istihdam üzerinde etki yaratmaz. Para arzı artışı uzun dönemde sadece fiyatlar genel seviyesini artırır, yani enflasyon yaratır. Rasyonel Beklentiler Teorisine dayanan Yeni Klasik Makroiktisat Teorisi'ne göre para arzı artışı gerek kısa dönemde gerekse uzun dönemde reel değişkenleri yani üretim ve istihdamı etkilemez. Sadece fiyatlar genel seviyesini yükselterek enflasyona neden olur. Bu iki teoriye göre para politikasının amacı ekonomik ve sosyal maliyeti yüksek olan enflasyonu önlemek, yani fiyat istikrarını sağlamak olmalıdır".

Merkez bankalarının bu ana hedefe ulaşabilmeleri için iki stratejileri vardır. Bu stratejilerden birincisi, parasal büyüklük kontrolü gibi bir "ara hedef değişken" (intermediate target) üzerine, diğeri ise direkt olarak "nihai hedef" üzerine kurulan para politikasıdır. Birinci durumda merkez bankası politika aracını, hedeflenen parasal büyüklüğün artış hızını kontrol etmekte kullanmaktadır. Merkez bankaları bu hedeflere ulaşabilmek için bazı operasyonel hedefler (operational target) kullanmaktadırlar. Bunun için belirlenen operasyonel hedefte aranılan özellik ise, nihai hedef ile arasında tahmin edilebilir bir ilişkinin olmasıdır. Bunun yanısıra, bu değişkenin enflasyonu belirli bir zaman aralığında önceleyen göstergeler arasında olması da önemli bir diğer özellik olarak gösterilmektedir (TCMB,1997, s.62).

1980'li yıllarla birlikte merkez bankalarının fiyat istikrarını hedefleyen para politikalarını oluştururken ve uygularken siyasetten bağımsız olmasının

gerekliliğine ilişkin görüş ağırlık kazanmıştır. Merkez bankasının bağımsızlığı ile enflasyon arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi bulunmakta olup, özerkliğin bulunmaması enflasyona neden olurken, yüksek enflasyon da bağımsızlığın azalmasına yol açabilmektedir. Bağımsız merkez bankalarının enflasyonla mücadelede daha başarılı olduğunun görülmesi ile son yıllarda merkez bankalarının bağımsızlığına[80] yönelik düzenlemeler yapılmıştır (Çolak, 2001, s.5).

Merkez Bankasının bağımsızlığı siyasi bağımsızlık ve iktisadi bağımsızlık olarak ele alınmaktadır. Siyasi bağımsızlık, merkez bankasının para politika hedeflerinin seçimini yaparken hükümetin etkisinde kalmaması ile açıklanırken, iktisadi bağımsızlık, para politikasını uygulama gücünün sınırlandırılması olarak ele alınmaktadır (Çolak, 2001, s.5).

6.3.2. Türkiye'de 1980 Sonrası Para Politikası

Türkiye'de varolan finansal yapı ve 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun bir sonucu olarak TCMB, büyüme ve istihdamı artırıcı, ödemeler bilançosunu dengede tutucu ve fiyat istikrarını sağlayıcı para politikalarını uygulamıştır. Bunların doğal sonucu olarak, TCMB'nın yükümlülükleri ve bu yükümlülükleri yerine getirmeye yönelik politikaları, Türkiye ekonomisinin genel gelişimini de belirlemektedir. 1980 yılında başlayan finansal serbestleşme ile birlikte, TCMB bu görevlerinin yanında, yapmaması gereken işlerin bir kısmını artık terk etmeye başlamıştır (Çolak, 2001, s.6).

Ekonominin uluslararası sermaye hareketlerine kapalı veya sınırlı ölçüde açık olması nedeniyle, Merkez Bankası hem döviz kuru seviyesi hem de faiz oranları üzerinde belirleyici rol oynayabilmiştir. 1980'li yılların başına kadar para politikalarının temelini "sabit kur, kontrollü faiz" uygulaması oluşturmuştur. 1980'li yıllar süresince dışa açık liberal bir ekonominin alt yapısı oluşturulmaya çalışılırken, para, döviz ve menkul kıymet piyasaları

[80]Merkez bankalarının bağımsızlığı teoride seçilen para politikasının kurala bağlı veya isteğe bağlı olması tartışması ile ilişkilidir. Kurala dayalı para politikaları merkez bankalarının, para arzının artış hızının sabit olması gibi bir para kuralının izlemelerini gerektirir. Bu tip para politikalarının, ekonomideki herhangi bir dışsal şoka karşı politika geliştirmesinin sınırlı olması, olumsuz taraflarıdır. İsteğe bağlı para politikaları ise kurala dayalı para politikalarına göre dışsal şoklar karşısında politika geliştirmede çok daha esnektirler. Ayrıca bu politikalar, enflasyona karşı mücadele eden ve bu mücadelede kullanacağı araçları belirleme ve uygulamada serbesttir. Merkez bankalarının bağımsızlığı, dışsal şoklara karşı esneklik getirmesi açısından son derece önemlidir (TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü, 2001, s.4).

kurularak geliştirilmeye çalışılmıştır. Sermaye hareketlerinin henüz az olduğu bu dönemde, TCMB para politikası uygulamalarında döviz kurunun kontrolüne yönelmiş ve aynı zamanda faiz oranları üzerindeki kontrolünü de sürdürebilmiştir (Serdengeçti, 2003, s.1).

Döviz işlemlerinin liberalleştirilmesi ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ile para politikalarının uygulanması karmaşık hale gelmiş ve zorlaşmıştır. Merkez Bankası bir taraftan faizleri gözetirken, diğer taraftan TL'nin istikrarını sağlayabilmek için döviz piyasalarına müdahale etmek durumunda kalmıştır (Binay ve Kunter, 1998, s.27).

24 Ocak 1980'de yürürlüğe giren istikrar programı, iç ve dış işlemlerde, özellikle de finansal piyasalarda serbestleşme ile birlikte uygulanan ortodoks bir program olup, sıkı para politikası içermesinin yanısıra, ilan edilmiş bir para hedefi ya da herhangi bir nominal hedefi yoktur. Türkiye'de 1986 yılı ile başlayan para hedefi çalışmalarında ise, bazı parasal büyüklükler için hedefler düşünülmekle beraber bunlar ilan edilmemiştir. 1987 ve 1988 yılında parasal büyüklükler için belirlenen fakat ilan edilmeyen hedeflerden sapmalar olmuştur. 1989 yılında ise bir para hedefi de belirlenmemiştir. Ancak, 1990 yılında bir hedef belirlenip, ilk defa ilan edilmekle beraber enflasyon üzerindeki etkisinin tartışmalı olduğu belirtilmektedir. 1991 yılında ise yaşanan Körfez Krizinin de etkisiyle bir para programı hazırlanmamış ve bu tarihten sonra da para hedeflemesi uygulanmamıştır (Uygur, 2001a, s.315)

1980-1982 döneminde, 24 Ocak 1980 İstikrar Kararları çerçevesinde azaltılan kamu kesimi finansman ihtiyacı nedeniyle RP artışı hedeflenen düzeylerde tutturulabilmiştir. Bunun yanısıra 1981 ve 1982 yıllarında, 1980 yılında serbest bırakılan faiz oranlarının reel olarak pozitif değerlere ulaşması ve ihraç edilen malların uluslararası piyasalarda rekabet gücünü artırmak amacıyla yapılan reel devalüasyonlar sonucunda Türk lirasının yabancı paralar karşısında reel olarak hızla değer kaybetmesi para talebinin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Para politikasının, parasal genişlemenin kontrol edilmesi ve para talebinin artırılması şeklinde uygulanması 1981 ve 1982 yıllarında fiyat artışlarının yavaşlamasına büyük katkıda bulunmuştur. Ancak, 1983 yılında maliye ve para politikasının büyük ölçüde gevşetilmesi

sonucunda enflasyon hızının düşme eğilimi terse dönmüştür. 1982'de yaşanan finansal kriz sonucunda bankerlerin iflas etmesi ile aşırı mevduat çekilişlerine maruz kalan bazı bankaların daralan likiditelerini kuvvetlendirmek amacıyla, 1983 yılında RP hedeflenen miktarın üzerinde artırılmak zorunda kalınmıştır. Ayrıca, yaşanan finansal kriz ile birlikte mevduat faiz oranlarını ve vadesini belirleme yetkisi önce Maliye Bakanlığına sonra da TCMB'ye verilmiş fakat kredi faizlerinin serbest olarak belirlenmesine devam edilmiştir. Yine bu yılda reel olarak artan bütçe açığının finansmanında TCMB kaynaklarının kullanılması da RP'nın genişlemesine yol açmıştır (Kazgan, 2002a, s.134; TCMB, 1985, s.26).

1984 yılında, ödemeler dengesini iyileştirmek ve enflasyon hızını yavaşlatmak amacıyla yürürlüğe konulan ekonomik program doğrultusunda sıkı para politikası uygulamaya çalışılmış ve nominal faiz oranları önemli ölçüde yükselmiştir. Ancak, reel faiz oranları pozitif kalmakla beraber yılın büyük bölümünde düşük düzeylerde seyretmiştir. Bunun yanısıra 1984 yılında dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesi sonucu TCMB'nin DV'ının beklenenden hızlı artması, parasal büyüklüklerin hızlı bir genişleme göstermesi sonucunu doğurmuştur. Bu dönemde bankaların TCMB'ye olan döviz satışlarının hızla artması ve Bütçe'nin finansman ihtiyacının artışı RP genişlemesine yol açmıştır. 1984 yılının ikinci yarısında, para arzının hızını yavaşlatmak amacıyla, TCMB'nin verdiği reeskont kredilerinin durdurulması, disponibilite oranının % 10'dan % 15'e yükseltilmesi, zorunlu karşılıkların yatırılmayan kısmına uygulanan cezai faiz oranlarının artırılması gibi önlemler alınırken, para talebini artırmak amacıyla da nominal faiz oranları yükseltilmiştir (TCMB, 1985, s.27).

1985 yılında TCMB'nin para arzını kontrolü, doğrudan RP'nın, dolaylı olarak RP çarpanının etkilenmesine dayanmaktadır. Bu yılda Merkez Bankası'nın kamu kesimine kullandırdığı kredilerdeki büyük artışın RP artışına neden olmasının yanısıra, dış varlık artışının da RP artışında sınırlı da olsa etkisi olmuştur (TCMB, 1985, s.27-28).

Türkiye'de para politikası uygulamasının tarihsel gelişimine bakıldığında, 1986 yılının dönüm noktası olduğu görülmektedir. 1986 yılından önce, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapısına doğrudan müdahale ile

şekillenen para politikası uygulaması mevcutken, 1986 yılı ile birlikte, toplam rezervlerin kontrolüne dayalı para ve kredi politikasının uygulanmasına başlanmıştır. 1986 öncesi sistemde para arzını kontrol mekanizması, özel kesim ve kamu kesiminin portföy yapılarını ve harcamalarını doğrudan etkileyerek, özel kesimin kredi ve devletin borçlanma taleplerini kontrol etmeye yönelik olarak yürütülmüştür. Para politikası, kamu finansman ihtiyacının TCMB kaynaklarından karşılanması nedeniyle bütçe politikasına bağımlı kılınmıştır. Özel kesimin kredi talebi, ticari bankalardan, öncelikli kredi talepleri ise otomatik reeskont sistemi ile karşılanmıştır. Ancak, faizlerin esnek olmadığı böyle bir yapıda, para arzının artışı büyük ölçüde toplam kredi talebine bağımlı kalmıştır (Kesriyeli, 1997, s.8).

1986 yılında benimsenen yeni sisteme göre TCMB, ticari bankaların Türk lirası cinsinden rezervlerini kontrol ederek, hem faiz politikasının etkinliğini artıracak hem de bankaların pasiflerinin kontrolü ile eşanlamlı olan para arzı kontrolü uygulamasına olanak bulacaktır. Bu doğrultuda, 1986 yılında, hem munzam karşılıklarını etkin ve esnek bir para politikası aracı haline getirebilmek hem de ticari bankaların munzam karşılık ve disponibilite yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamak amacıyla yeni düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Bu yeni düzenlemelerle birlikte mevduat bankalarının rezervlerinin yakından izlenmesi sağlanmış ve rezervlerin APİ ile yönetilebilmesi doğrultusunda ilk adım atılmıştır. Ayrıca, TCMB, reeskont politikasını orta vadeli reeskont politikaları ile sınırlandırarak otomatik rezerv sağlama olanağını ortadan kaldırmış ve bankaların rezerv ihtiyaçlarını karşılamalarına olanak sağlamak amacıyla kurulan bankalararası para piyasası, hem rezerv fazlası ve ihtiyacı olan bankaları karşı karşıya getirerek rezerv yönetimini kolaylaştırmış hem de TCMB'nin bu piyasanın faiz ve işlem hacmini izleyerek para politikasını yönlendirmede gerekli sinyalleri almasına olanak sağlamıştır. 1986 yılında bankalararası para piyasasının kurulmasının yanında mali piyasalarda görülen en önemli gelişmeler; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın açılması, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) izniyle piyasaya kazandırılan kısa vadeli araçlarla mali araçların çeşitlendirilmesidir. Bu gelişmelerle birlikte TCMB'nin APİ'ne geçebilmesi sağlanarak, para

politikasının daha etkin yürütülmesine yardım edilmiştir (Kesriyeli, 1997, s.10,12).

1985-1986 yılarında yaşanan ilklerden bir tanesi de DİBS'nin ihale ile satılmaya başlanmasıdır. Bu gelişme ile birlikte kamu kesiminin Merkez Bankası kaynaklarına başvurması azalarak, kamu finansman açıklarının önemli bir bölümü para ve sermaye piyasalarından karşılanmaya başlanmıştır.

1986 yılında ilk kez bir parasal program oluşturularak, M2 para arzı artışı hedef olarak seçilmiş ve bu artış ile reel faiz ve reel kur gibi değişkenler ilişkilendirilmiştir. Bu hedefi gerçekleştirmek için de RP artışının ve dolayısıyla da NİV ve NDV'ın programlanmasına gidilmiştir. Kamu kesimine verilecek kredilere de bir üst sınır getirilmiştir (TCMB,1986, s.46).

Döviz piyasasındaki serbestleşme ile, 1985 sonu itibariyle yurtiçinde yerleşik olan veya olmayanların ticari bankalarda Döviz Tevdiat Hesabı (DTH) açmaları serbest bırakılmıştır. Bu serbestleşmenin sonucu olarak da döviz işlemleri hacminde önemli düzeyde artışlar gerçekleşmiş ve döviz tevdiat hesaplarında büyük artışlar meydana gelmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda M2 parasal büyüklüğünün kontrolü yerine döviz tevdiat hesaplarını da kapsamına alan M2Y büyüklüğünün kontrol edilmesi önem kazanmıştır. Ayrıca, DTH'na munzam karşılık oranları uygulaması, döviz pozisyonlarına ilişkin likidite oranı sınırlaması, döviz kuru riski, kullanım oranı gibi yeni araçlarla, uzun dönemde bankaların döviz pozisyonları düzenlenmeye ve döviz mevduatlarındaki artış kontrol edilmeye çalışılmıştır (Kesriyeli, 1997, s.12).

1987 yılında, Hükümetçe belirlenen makroekonomik hedefler doğrultusunda hazırlanan parasal programda, öngörülen %5 büyüme ve %25 enflasyon hedefi göz önünde bulundurularak M2 para arzı artışı % 30 olarak belirlenmiş ve M2 artışı ile uyumlu olarak RP'nın % 28 oranında büyümesi öngörülmüştür. Ayrıca programda RP'yı oluşturan unsurlar için de hedefler saptanmıştır. Yılın ilk altı aylık döneminde RP kapsamındaki en likit unsur olan emisyon hedeflenenden daha fazla artmış olmakla beraber, RP program hedefini aşmamıştır. Ancak, yılın ikinci yarısında, Hazineye verilen

avans ve tarımsal amaçlı TCMB kredilerdeki artışlar sonucu emisyon hacmindeki büyüme hızlanarak RP'nın program hedefini aşmasına neden olmuştur. Dolaşımdaki paranın hızla büyümeye devam etmesi ve faiz oranındaki düzenlemeler nedeniyle mevduatların artması M2'nin program hedefinin üzerinde gerçekleşmesine yol açmıştır (TCMB, 1987, s.43-44).

1987 yılında, banka sisteminin toplam rezervlerinin kontrolüne dayalı para politikası uygulamasına geçiş için 1986 yılında başlatılan kurumsal düzenlemelere devam edilmiştir. Bu çerçevede, TCMB 4 Şubat 1987 tarihinden itibaren APİ yapmaya başlamıştır. APİ'ne DİBS'nin alım satımının konu edilmesi Devlet Tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturulmasına ve iç borçlanma politikasının günün koşullarına uygun şekilde yürütülmesine de katkı sağlamıştır. TCMB, Hükümetin uyguladığı iktisat politikaları ile tutarlı olacak şekilde APİ politikasını ayarlamıştır. M1 ve M2 para arzı büyüklüklerinde gerçekleşen gelişmelere göre APİ kullanılmıştır. 1987 yılında munzam karşılıkları ve umumi disponibilite uygulamalarında çeşitli değişiklikler yapılmıştır. Faiz politikası ise bu yılda, hem faiz oranlarının ekonomik faaliyetleri azaltacak kadar yükseltilmemesine, hem de Türk lirası cinsinden yapılan mali tasarrufları çekici kılacak biçimde şekillendirilmeye çalışılmıştır (TCMB, 1987, s.46).

1987 yılında, kamu sektörüne açılan kredilerdeki olağanüstü artışların sonucunda oluşan emisyondaki artışın yarattığı likidite fazlası, enflasyondaki yükselme sonucunda vadeli mevduat faizlerinin reel olarak negatif olmasının da etkisiyle dövize fazla talep biçimine dönüşmüştür. Dolayısıyla, TCMB'nin parasal hedeflerini tutturabilmesini zorlaşmış, bunun üzerine 4 Şubat 1988 tarihli kararlar uygulamaya konularak piyasadaki fazla likiditeyi çekmek ve Türk lirası tutmak yeniden cazip hale getirilmeye çalışılmıştır (TCMB, 1988, s.36).

1988 yılı için parasal programlama deneyimi gerçekleştirilmiş olmakla beraber şartların tam oluşmamış olması ve henüz geçiş aşamasında olunması nedeniyle ilan edilmemiştir. 1988 yılında para politikası, likidite fazlasının mali piyasalarda yarattığı dengesizliklerin giderilmesine yönelik alınan önlemlere paralel olarak uygulanmıştır. Söz konusu para politikası, Merkez Bankası'nın para ve döviz piyasaları arasındaki karşılıklı ilişkiyi

hesaba katan bir çerçeve içinde arz ve talebi etkileyerek sonuca varma uygulamasını[81] yerleştirebilmesi açısından önemlidir (TCMB, 1988, s.46).

1988 yılında para politikasının gereği olarak çeşitli defalar değiştirilen mevduat munzam karşılık oranı[82] RP'yı etkilemiştir. Sadece % 5'lik kısmı nakitten oluşan disponibilite oranının kalan kısmının DİBS alınmasında kullanılması ise bankaların Hazine'ye ek kredi açmasını sağlamıştır. Bu uygulama ise son yıllarda yüksek düzeyde seyreden disponibilite oranının, Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacı ile ilgili olduğu sonucunu doğurmaktadır (TCMB, 1988, s.29).

1989 yılında para politikasının hedefi, TCMB bilanço büyüklüğünün denetim altında tutulması[83] olmuştur. Nitekim, Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımına getirilen sınır ve bankalara açılan kredilerin denetim altında tutulmasıyla denetim altına alınan iç kredilerdeki genişleme sonucunda, toplam iç yükümlülüklerle ölçülen bilanço büyüklüğünün artış hızı son dört yılın en düşük değerine ulaşarak ilk defa daralmıştır. Dolayısıyla bu dönemde TCMB bilançosundaki büyümeyi, NDV'daki artış ve kur değişikliği sonucunda oluşan değerleme hesabındaki gelişmeler oluşturmuştur. 1986-1988 dönemimde TCMB aktif artışının finansmanı giderek daha yüksek oranda yerleşik kişilere döviz cinsinden borçlanarak karşılanırken, 1989 yılında izlenen politikaların etkisiyle bu değişmiş ve toplam iç yükümlülükler içindeki MBP'nın payı artmıştır. Bu da TCMB yükümlülüklerinin daha likit ve denetlenebilir olmasını sağlamıştır (TCMB, 1989, s. 26-28).

1989 yılı sonuna kadar kalkınmanın finansmanı amacıyla selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullanılan TCMB kredileri, Ekim 1989'da alınan bir kararla TCMB'nin orta ve uzun vadeli kredi açmasına son verilerek, reeskont kredileri, selektif kredi politikası aracı olmaktan çıkarılmıştır (TCMB, 1989, s. 37).

1990 yılında TCMB ilk kez para programını ilan etmiştir. Dolayısıyla, TCMB bağımsızlığı ve iktisadi karar birimlerine doğru sinyal göndererek bir

[81] Bu iktisat politikasının, piyasa mekanizmasının dinamiğinin anlaşılarak, piyasa araçlarıyla yürütülmesi yönünde önemli, bir aşama olmuştur

[82] En son %14 olarak belirlenen mevduat munzam karşılık oranı, Ekim ayında vadesiz mevduat için % 25'e yükseltilmiştir.

[83] Merkez Bankası bilançosunun büyümesinin denetim altına alınmasının öneminin ortaya çıkması sonucunda, para politikası hedefi bu yönde belirlenmiştir.

"duyuru etkisi" yaratabilme çabasının ancak 1990 yılı para programı ile başladığı söylenebilir. Ayrıca, dünyada 1980'li yıllarda gündeme gelen merkez bankalarının bağımsızlığı, Türkiye'de ilk defa 1990 yılı para programı kamuoyuna açıklandığında gündeme gelmiştir.

Söz konusu para programının sahip olduğu temel özellikleri bir kaç başlık altında toplamak mümkündür. TCMB bilançosunun yeniden düzenlenmesi ve şeffaflaştırılması, ilan edilen hedeflerin bu bilançodan elde edilen büyüklüklerden oluşması bunlardan birincisini oluşturmaktadır. Bunun yanısıra, programın orta vadeli bir perspektife oturtulmuş olması, enflasyonla daha iyi mücadele etmeye olanak sağlayacak esneklikte bir bilanço yapısına kavuşturulmasının hedeflenmesi ve orta vadede ulaşılması hedeflenen bilanço yapısının TCMB'nin hangi politika araçlarını ne yönde kullanacağına dair sinyaller vermesi de bu programın diğer temel özelliklerini oluşturmaktadır (Çolak, 2001, s.6; Erçel, 1996, s.7)

TCMB bu parasal program ile 1989 yılında başlattığı politikasını devam ettirmiş ve M1, M2 ve daha geniş tanımlı parasal büyüklükler yerine kendi bilanço büyüklüğünü denetim altına almayı ve sağlıklı bir yapıya kavuşturmayı hedeflemiştir. Bu doğrultuda, TCMB, toplam bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, toplam İV ve MBP üzerine hedefler koyarak bunları denetim altına almak istemiştir. TCMB'nin böyle bir para programını yürütebilmesinin ön koşulu, bilançonun aktifleri üzerinde denetimin sağlanabilmesidir. TCMB 1990 yılı para programı ile, likidite yaratmak için döviz işlemlerini tercih edeceğini ve İV'daki büyümeyi denetim altına alacağını açıklamıştır (TCMB, 1990, s.31).

1990 yılında parasal programın hedefleri büyük ölçüde tutturularak[84] para piyasalarında istikrarın sağlandığı söylenebilir. Parasal programın hedefine ulaşılabilmesini sağlayan en önemli etken, TCMB'nin kendi iç kredilerini denetim altına alabilmiş olmasıdır. Faiz oranları ve döviz kurları da bu yılda aşırı dalgalanmalar göstermemiştir. Bunun yanısıra, para programının hedefleri içinde yer almamasına rağmen geniş tabanlı parasal büyüklüklerin artış hızı da denetim altında tutulmuştur. Buna TCMB'nin kendi

[84] Bu yılda parasal programda belirlenen hedefleri gerçekleşmeleri incelendiğinde, toplam İV ve toplam iç yükümlülükler hedeflenen sınırlar içinde kalırken, bilanço büyüklüğünün üst sınırı aştığı, MBP'nın ise hedef aralığının alt sınırından daha düşük bir düzeyde gerçekleştiği görülmüştür.

bilançosuna ilişkin parasal büyüklükleri denetlemesinin katkısı olduğu söylenebilir (TCMB, 1990, s.31,33).

1990 yılında uygulamaya konulan ve büyük ölçüde başarılı olduğu belirtilen para programının bu başarısının ardında, Hazine'nin kamu finansmanı için uluslararası piyasalardan kaynak elde ederek, TCMB kaynaklarına fazla başvurmaması yer almaktadır. Bu başarının yanısıra, TCMB'nin toplam döviz yükümlülüklerini azaltamaması ve çapraz kurlardaki değişmelerin sonucu olarak Değerleme Hesabı hızla artmıştır.

1991'de Körfez Savaşı ve alınan erken genel seçim kararının yarattığı belirsizlikler nedeniyle bir para programı ilan edilmemekle beraber, Türk lirası ve döviz piyasalarında istikrarın koruması ve RP'daki büyümenin kontrol altına alınması amaç edinilmiştir. Hem Türk lirası hem de döviz mevduatlarındaki azalışlar nedeniyle kurlar ve faizler yükselmiş, rezervler de azalmıştır. Körfez Krizi nedeniyle oluşan belirsizlik ortamında piyasalar olumsuz etkilenerek döviz kurları 1989 ve 1990 yıllarının aksine enflasyondan daha hızlı artmıştır. Dolayısıyla TL değer kaybetmiştir. Bunun yanısıra, TCMB'nin 1991'de mevduat çekilişleri yaşayan bankalara ve kamu kesimine geniş kapsamlı fon desteğinde bulunması sonucunda İV'daki genişleme yüksek düzeyde seyretmiştir (TCMB, 1991, s.23).

1992 yılında TCMB orta vadeli amaçlara dayalı yeni bir para programı açıklamıştır. Bu program ile de bilançosunu kontrol altına almayı amaçlamış ve bu doğrultuda bilançodan seçilmiş dört parasal büyüklük olan, bilanço büyüklüğü, toplam iç yükümlülükler, NİV ve MBP için hedefler belirlenmiştir. Program, enflasyonun % 43, konsolide bütçe açığının 32 trilyon lira olacağı ve tüm kamu kesiminin TCMB'den sağlayacağı kaynağın da 11 trilyon lirayı aşmayacağı varsayımına dayandırılmıştır. Ancak Hazine, yılın ilk aylarında TCMB kaynaklarından karşılayabileceği finansmanın sınırına gelerek para programının hedeflerinden yılın ikinci üç ayından sonra sapmalarının başlamasına neden olmuştur. TCMB bir taraftan APİ aracılığıyla piyasadan para çekerek diğer taraftan da döviz piyasasını kararlı tutma amacına yönelik döviz satarak, parasal genişlemenin olumsuz etkilerini gidermeye çalışmıştır. Bunun yanısıra, Hazine kısa vadeli süreli avans hesabının sınırına gelmesi nedeniyle açıklarını iç piyasadan borçlanarak

kapatmaya çalışmış bu da faiz oranları üzerinde baskı yaratmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.235; TCMB, 1992, s.39).

1993 yılında TCMB finansal piyasalarda istikrarın korunmasını ön planda tutmuş, kur ve faizlerin istikrarlı hareketini amaçlamıştır. Bir önceki yıl artan likiditenin döviz rezervlerini azaltmasının önüne geçilmesine çalışılmıştır. 1993 yılında, denetim altına alınamayan kamu açıklarının, parasal büyüklüklerin kontrolünü zorlaştırması nedeniyle para programı açıklanmamıştır. Nitekim, gerek enflasyonla mücadele edebilmek, gerekse kamu borç yükünü azaltabilmek için faiz oranlarını düşük tutmayı amaçlayan yeni politika arayışlarına giren hükümet, 1993 yılı sonuna doğru, iç borçlanmada miktarın düşük tutulması ve ihalelerin iptali yolunu seçerek, borçlanma yerine TCMB'den kısa vadeli avans kullanma yoluna gitmiştir.

TCMB bu yılda da, kamu kesiminin hızla büyüyen finansman ihtiyacının baskısını hissetmiştir. Ayrıca bu yılda kamu kesiminin TCMB'den ek kaynak kullanmasına olanak tanıyacak iki gelişme olmuştur. Bunlardan birincisi, 1992 yılında çıkarılan "Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Birbirine Olan Borçlarının Tahkimi Hakkında Kanun" ile Hazine ve Toprak Mahsulleri Ofisi başta olmak üzere, bazı kamu kuruluşlarının TCMB'ye olan borçlarının tahkim kapsamına alınmasıdır. Diğeri ise ek bütçe uygulamasıdır (Fisunoğlu, 2001, s. 5).

Bir kriz yılı olan 1994 yılında para politikası uygulaması kriz öncesi ve sonrası olmak üzere iki döneme ayrılabilir. TCMB, yılın ilk üç ayında kriz öncesi bir dönem olmasından kaynaklı döviz piyasasındaki kurlarda görülen yüksek artışları doğrudan döviz satışlarıyla müdahale ederek frenlemeye çalışmıştır. Hazine'nin iç borçlanma faizlerini düşürmeye çalışması sonucunda iç borçlanma senetlerine olan talebin düşmesi ve dış borçlanma için konjonktürün uygun olmaması, kamu açıklarının TCMB kaynaklarından karşılanması ile sonuçlanmıştır. Ayrıca, Merkez Bankası bu dönemde, kamu kredilerindeki büyümenin neden olduğu fazla likiditeyi ağırlıklı olarak APİ yoluyla azaltmaya çalışmıştır (TCMB, 1994, s.48-49).

Kriz sonrasında ise 5 Nisan Kararları çerçevesinde uygulamaya konan önlemler ile mali piyasalarda istikrarın sağlanmasına çalışılmış ve kriz

öncesinde dövize olan saldırıyı önlemek amacıyla yapılan müdahaleler çerçevesinde azalan döviz rezervlerinin artırılması amaçlanmıştır. Dar anlamda parasal büyüklüklerdeki artış sınırlı olurken, göreli olarak daha çok artan geniş tanımlı parasal büyüklükler göz önüne alındığında, yılın önemli bir kısmında sıkı para politikasının izlendiğinden söz edilebilir. Bu dönemde para politikasının etkin bir şekilde uygulanmasına yönelik mali piyasalara ilişkin yeni düzenlemeler yürürlüğe konmuş ve TCMB ile kamu kesimi arasında var olan kredi ilişkisi yeniden düzenlenerek, 1995 yılından başlamak üzere Hazine'nin TCMB kaynaklarından kullandığı kısa vadeli avanslara sınırlama getirilmiştir.

Ayrıca, parasal kontrolü artırabilmek ve piyasalarda istikrarı sağlayabilmek için; mevduat munzam karşılık ve disponibilite sistemi değiştirilerek bankaların tüm pasifleri üzerinden disponibilite uygulaması başlatılmış, döviz lehine çalışan mevduat munzam oranı TL lehine çevrilmiş, karşılıksız repo işlemlerini önlemek amacıyla yeni düzenlemeler yapılmış, bankaların ani mevduat çekilişleri karşısında yaşadığı likidite sıkıntısını azaltılması amacıyla geçici avans kredileri açılmış ve bankalardaki tasarruf mevduatının tamamı güvence altına alınarak bankalardaki mevduatlar artırılmaya çalışılmıştır. Ayrıca, bankaların kuruluş, faaliyet ve öz kaynakları ile denetimlerinin yeni esaslara bağlanmasına ilişkin Bankalar Kanunu'nda değişiklik yapılmıştır (TCMB, 1994, s.48-50).

1994 yılında TCMB, bilançosundan bazı kalemleri temel alarak hazırladığı para programında, net uluslararası rezervin yıl sonuna kadar 1 milyar ABD doları üzerinde olması ve NİV'nin da Eylül sonunda sabit fiyatlarla 295 trilyon lira, Aralık sonunda 293 trilyon lira olması hedeflenmiştir. Bu programın uygulaması Mayıs ayı içinde başlamıştır. Yılın ilk aylarında kriz dolayısıyla sistem dışına çıkan dövizler güven ortamının sağlanmasıyla birlikte sisteme dönmeye başlayarak rezervlerde hızlı bir artış oluşmuş ve ithalattaki azalış ve sonraki aylarda ihracattaki artış sonucunda cari işlemlerde oluşan fazla ile de rezervlerdeki atışın kalıcı olması sağlamıştır. Ayrıca, zorunlu döviz devirlerine ilişkin getirilen yeni düzenlemeler de rezerv artışlarında etkili olmuştur. Hazine'nin iç piyasalardan tekrardan borçlanabilmesi ise TCMB üzerindeki Hazine baskısını azaltarak, TCMB'nin,

bilançosu üzerindeki hakimiyetini artırmıştır. Kısacası, TCMB belirlemiş olduğu hedeflere ulaşmıştır (TCMB, 1994, s.50-52).

1995 yılının ilk on ayında uygulanan para politikası[85], enflasyon ile mücadele amaç olarak belirlenmiş ve bu amaç doğrultusunda kurlar nominal çapa olarak seçilmiş ve kur politikasının kredibilitesini artırmak için de dış varlık artışına önem verilmiştir. Bunun yanısıra dış varlık artışının parasal büyüklükler üzerinde yaratacağı baskıyı önlemek için iç varlık artışına sınırlama getirilmiştir. Enflasyonda yaşanan düşüşe rağmen faizlerin oranlarında aynı miktarda düşüşün gerçekleşmemesi sonucu oluşan yüksek reel faizler Türk lirasına olan talebi artırarak TCMB'nin dış varlık artışına olanak sağlamıştır. Dış varlık artışının finansmanı sonucunda piyasada oluşan fazla likidite ise APİ kullanılarak kontrol altına alınmıştır. Kısacası 1995 yılı para politikasında, döviz kurları, TCMB bilançosu büyüklüklerinden, net uluslararası rezervler ve NİV için hedef belirlenmiş ve belirlenen hedefler doğrultusunda uygulama gerçekleştirilebilmiştir.

Yılın son iki ayda ise para politikası, seçim atmosferi ile birlikte ortaya çıkan belirsizliklerin azaltılmasına yönelik önlemler şeklinde biçimlenmiştir. Nitekim, seçim atmosferinin kurlar üzerinde yukarı doğru yarattığı baskı döviz satılarak önlenmeye çalışılmış ve TCMB'nin DV'yi azalmıştır. Ayrıca, kısa vadeli faiz oranları da döviz kurundaki baskıyı azalmak amacıyla yükseltilmiştir.Bu dönemde Hazine'nin iç borçlanmada zorlanması ve yüksek Hazine itfalarının olması, bütçenin finansmanında TCMB kaynaklarının kullanılmasına yol açarak, İV'nin artması ile sonuçlanmıştır.

TCMB 1996 ve 1997 yıllarında kamuya açıklanmayan bir para programı uygulaması gerçekleştirmiş ve para politikasında hedef olarak mali piyasalarda istikrarın sağlanmasını, diğer bir ifadeyle döviz kurunun ve kısa vadeli faiz hadlerinin aşırı dalgalanmasının önlenmesini seçmiştir. Bu dönemde siyasi irade kamu kesimi finansman açıklarını kontrol altına alma yönünde bir kararlılık gösteremediğimden para politikasının amaç değişkeni olarak fiyat istikrarının sağlanması alınamamıştır. TCMB her iki yılda da reel kur politikası izlemiştir. Bunun yanısıra, RP değişkeni operasyonel hedef olarak kullanılmış, talep edilen likidite miktarının üzerinde bir parasal

[85] 1994 yılının son yarısında uygulanmakta olan para politikanın bir devamıdır.

genişleme yapılmamaya dikkat edilmiş ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar azaltılmaya çalışılmıştır. Uygulanan bu para programlarının TCMB analitik bilançosu üzerindeki seyri ise, döviz pozisyonunun güçlenmesi, İV'nin azalması ve RP'nın sadece net dış varlılardaki artışın karşılığında yaratılması şeklinde gerçekleşmiştir.

1996 yılında TCMB'nin para politikasını finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve korunmasına yönelik olarak oluşturmasının nedeni ise, IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının sona ermesi, Gümrük Birliği'ne girilmesi, 1995 yıl sonundaki erken genel seçim ve yıl içinde ortaya çıkan iktidar değişikliklerinin, piyasalar üzerinde yarattığı belirsizliklerdir. İstikrarın en fazla gerek duyulduğu piyasalar döviz piyasaları olmuş ve TCMB'nin sene başında reel kurlarda istikrarı amaçladığını açıklamasının yarattığı olumlu etkinin yardımı ile fazla aktif mücadeleye gerek duyulmaksızın istikrar sağlanabilmiştir. Bunun yanısıra TCMB kurlar üzerindeki gözetimine yıl boyunca devam etmiş ve döviz kurlarının yükseleceği doğrultusundaki beklentilerin kırılması sonucunda da TCMB döviz rezervleri önemli oranda artmıştır. Bu artış büyük oranda MBP'ndaki artışla finanse edilmiştir (TCMB, 1996, s.48).

RP büyüklüğünü kontrol altında tutmaya çalışırken bir de faiz hedefinin olması mümkün olmamakta ve ekonomideki reel faiz oranları, temelde piyasalardan en çok fon talep eden kamunun borçlanma ihtiyacının ve stratejisinin bir sonucu olarak oluşmaktadır. TCMB'nin faiz oranının belirlenmesi sürecinde yarattığı etki ise piyasalardaki belirsizlikleri azaltarak bunların faiz üzerinde yapacağı olumsuz etkiyi önlemektir. Nitekim, bu dönemde piyasalarda oluşan istikrardan reel faiz oranları olumlu yönde etkilenerek yılın başında seyrettiği en yüksek seviyeden yıl boyunca aşağıya doğru hareket ederek azalmıştır (TCMB, 1996, s.48).

1997 yılında para politikası, enflasyonla mücadelede yeterli kararlılığın oluşmaması ve bütçe politikalarının enflasyonla mücadelede zayıf kalması nedeniyle, bir önceki yıldan çok farklı olmamış ve para politikası hedefi mali piyasalarda istikrarın sağlanması şeklinde belirlenmiştir. Bu hedef çerçevesinde, öncelikle TL ve döviz piyasalarında ortaya çıkacak kısa süreli, hızlı veya değişken fiyat hareketlerinin önlenmesine ve piyasalardaki

belirsizliklerin azaltılmasına çalışılmıştır. Bunu yaparken de ekonominin genel dengeleri ile uyum içinde olunmasına ve reel sektörde ekonomik büyümenin devamlılığına katkıda bulunmaya çalışılmıştır. Dönem süresince gözlenen döviz kurlarının beklenen enflasyon paralelindeki hareketi ve bankalararası para piyasasındaki faiz oranlarının hareketliliğinin azaltılması hedefin uygulamadaki yansımalarıdır. RP TCMB'nin operasyonel hedefi olarak alınmıştır.

İstikrarı sağlama çalışmalarının TCMB bilançosunda yarattığı hareket ise, İV'nin azalması, TCMB'nin döviz pozisyonunun güçlenmesi ve RP'nın sadece NDV'deki artış karşılığı yaratılması şeklinde olmuştur. Fakat yılın son üç ayında gelişen ekonomik konjonktür çerçevesinde TCMB APİ ile piyasaya likidite sürmesi sonucu RP artışına katkıda bulunmuştur. NİV artış hızı 1997 yılı sonu itibariyle enflasyonun oldukça altında kalmıştır.

1998 yılında TCMB para politikası ile bir taraftan 1996 ve 1997 yıllarında olduğu gibi mali piyasalarda istikrarı sağlamaya çalışmış, diğer taraftan enflasyonla mücadele kararlılığına katkıda bulunmayı hedeflemiştir. Bu hedeflerin gerçekleştirilmesi kapsamında TCMB ilk üç ay, ikinci üç ay ve ikinci altı ay için para programları açıklamıştır. Bu programlarda içsel ve dışsal ekonomik değişkenler dikkate alınmış ve bu değişkenlerdeki gelişmelere paralel olarak 1998 yılı para programı uygulama sürecinde hedef ve öncelikler de değişmiştir. Yılın ilk yarısında enflasyonla mücadele ağırlıkta iken, yılın ikinci yarısında enflasyonla mücadelenin yanısıra istikrar politikası da ağırlık kazanmıştır. Ayrıca, yılın ilk yarısında para politikası hedef değişkeni RP olmuş, ikinci yarısında ise hedef değişken olarak NİV seçilmiştir (TCMB, 1998, s. 69-70).

Yılın ilk üç ayı için açıklanan para programında RP büyüklüğü hedeflenmiş ve bu doğrultuda RP artış hızının enflasyon ve büyüme oranı ile tutarlılığı dikkate alınarak bir hedef aralığı oluşturulmuştur. Ayrıca, RP artışının kaynağının dış varlık artışı olması amaçlanmıştır. Nitekim, ilk üç ay süresince RP artışının kaynağını dış varlık artışları oluşturmuştur. Bu dönemde, Hazine'nin kısa vadeli avans kullanmaması, diğer kamu kuruluşlarına kredi açılmaması ve APİ kullanılarak piyasaya sürülen

likiditedeki azalmalar nedeni ile de NİV kalemi azalışını sürdürmüştür (TCMB, 1998, s. 69).

Yılın ikinci üç ayına ait para programı genel hatlarıyla birincisiyle benzerlik taşımakla beraber, TCMB DV'deki artışların kaynaklık ettiği RP artışı birinci dönemle kıyaslandığında daha yavaş olarak seyretmiştir. Dönemin sonu itibariyle RP büyüklüğü belirlenen hedef aralığının altında gerçekleşmiştir. Hazine'nin TCMB kaynaklarına başvurmaması, kamu kuruluşlarına kredi kullandırılmaması, değerleme hesabının hızlı NDV artışı nedeniyle artması[86] ve APİ kullanılarak yapılan sterilizasyon, NİV'de bu dönemde azalışın devam etmesini sağlamıştır (TCMB, 1998, s.70).

Yılın ikinci altı aylık para programı, IMF ile 26 Haziran 1998 tarihinde imzalanan "Yakın İzleme Anlaşması" çerçevesinde ilan edilmiştir. Bu para programı Ekim ayında revize edilmiş ve hedeflerde değişikliğe gidilerek, "NİV" büyüklüğü yeni bir hedef değişken olarak belirlenmiştir. Bu hedef değişikliğinin nedeni ise enflasyonun düşüş trendine girdiği dönemlerde, ekonomik aktivitenin gereği olan RP büyüklüğünün tahmininin, bilinen para talebindeki fonksiyonel ilişkinin değişmesi nedeniyle güçleşmesidir. Para programında NİV'nin değeri eksi[87] 1514 trilyon lira olarak belirlenmiş olmasına rağmen Ağustos ayının ortalarında yaşanan Rusya Krizi, Hazine'nin uluslararası piyasalardan borçlanamayarak iç piyasalardan finansman ihtiyacını karşılaması Türk lirasına olan talebi artırmış ve NİV için belirlenen hedefin revize edilmesi gündeme gelmiştir (TCMB, 1998, s.70).

Yılın genelinde TCMB enflasyonist süreç doğurabilecek müdahalelerden kaçınarak, enflasyonla mücadelede beklentilerin kırılmasını amaçlayan güven ortamı oluşturmuş ve devamlılığını sağlamıştır. Bu doğrultuda kur politikalarından taviz verilmemiş ve kur sepetinin artış hızının enflasyon öngörüsü ile tutarlı bir şekilde artmasına dikkat edilmiştir. Ayrıca, faiz oranları politika değişkeni olarak kullanılarak, dış ekonomik krizlerin ülke ekonomisini etkilememesi için çalışılmıştır. Dolayısıyla yılın ikinci yarısında

[86]NDV artışı (döviz kurunun artması durumunda) Merkez Bankası bilançosunun pasifinde yer alan Değerleme Hesabı'nın artmasına yol açmakta ve analitik bilançonun aktif kısmında negatif olarak yer alması (çünkü bilançonun pasifindeki bir değer analitik bilançonun aktifine kaydedilirken negatif olarak kaydedilir.Matematiksel olarak düşünüldüğünde eşitliğin diğer tarafına geçerken ters işaret almasından kaynaklanır) nedeniyle de NİV'ın azalması sağlamaktadır.

[87]NİV eksi bir değer almasının nedeni, NİV'ın Merkez Bankası bilançosunda İV'a ilişkin aktifte ve pasifte yer alan değerlerinin netleşmesi ile oluşmasından kaynaklanmaktadır.

Rusya Krizi ile birlikte hem nominal hem de reel faizlerin arttığı gözlenmiştir (TCMB, 1998, s.71).

1999 yılında uygulanan para politikası, 1998 yılındaki gibi enflasyonun kontrol altında tutulmasına katkıda bulunma ve mali piyasalarda istikrarı sağlama hedefleri doğrultusunda belirlenmiştir. Bu yılın başında para politikasının belirlenmesinde etkili olan, 1998 yılında Rusya'da yaşanan ekonomik krizin Türkiye'ye yansımasından kaynaklanan ekonomik sorunlar ve seçim yılı olması nedeniyle oluşan siyasal belirsizlikler mevcuttur. Bu yılda TCMB istikrarı korumak amacıyla finansal kuruluşların kısa dönemli likidite ihtiyaçlarını APİ yoluyla karşılamıştır. Kur politikası veri kabul edilerek yıl genelinde piyasada oluşacak faiz oranlarının NDV'deki artış eğiliminin sürdürülmesiyle tutarlı olması hedeflenmiştir. Net dış varlık artışı karşılığında ekonominin ihtiyacı olan TL karşılanmaya çalışılmıştır. Bunun yanısıra dışsal şoklara karşı faiz oranları serbest bırakılarak, likidite ihtiyacı karşılanmış ve Türk lirası değerinin belirlenen kur politikası çerçevesinde oluşmasına çalışılmıştır. Ayrıca, enflasyonu düşürme programı öncesinde finansal sistem sağlıklı temele oturtulmaya çalışılmıştır.

2000-2002 döneminde uygulanacak makroekonomik politikaların çerçevesi, 22 Aralık 1999 yılında IMF ile imzalanan Stand-By anlaşması ile belirlenmiştir. Bu anlaşma, üç yıllık bir dönemi kapsayan, enflasyonu düşürme programını içermekte ve bu program maliye, gelirler, kur ve para politikasının yanısıra yapısal düzenlemeleri kapsamaktadır.

TCMB'nin 2000 yılında uygulamaya koyduğu para ve kur politikası, enflasyonla mücadeleye yönelik bir biçimde belirlenmiştir. Para programı ile 2000 yılı sonuna kadar 1 ABD doları ve 0,77 eurodan oluşan kur sepetinin Türk lirası karşısındaki değeri % 20'lik Toptan Eşya Fiyat Endeksi yıl sonu hedefi doğrultusunda önceden açıklanmış ve değerleme hesabı hariç NİV kalemi için tavan belirlenmiş ve NİV kalemi etrafında bant uygulamasına geçilmiştir. Bandın değerleri, bir önceki üç aylık dönem sonunda gerçekleşen para tabanı (PT) büyüklüğü dikkate alınarak simetrik bir şekilde belirlenmiştir. Merkez Bankası'nın 2000 yılında yeni tanımlı bilançosunda (Stand-by bilançosu) pasif büyüklüğü oluşturan PT'deki genişlemenin NDV'deki artışlar yolu ile sağlanması öngörülmüştür. APİ yoluyla piyasaya verilecek likiditeye

karar verilirken, önceki yıllarda piyasanın olası giriş ve çıkışları göz önüne alınırken, 2000 yılında, NİV bandı dikkate alınmıştır. 2000 yılının ilk yarısında, döviz kurlarındaki belirginliğin ve kurala dayalı para politikası uygulamasının risk primini düşürmesi, faiz oranlarının hızlı bir şekilde düşmesine yol açmıştır (TCMB, 2000, s.71).

22 Kasım'da portföyünde yüksek miktarda Hazine kağıdı tutan bankaların, DİBS faizlerindeki artış nedeni ile likiditeye sıkışması ve bu bankalardan birinin Aralık ayının ilk yarısında TMSF kapsamına alınması sonucunda TCMB piyasayı fonlamak durumunda kalması sonucunda, NİV bandının dışına çıkılmıştır. Piyasaya sürülen likiditenin dövize yönelmesi ile TCMB büyük miktarda döviz satmış ve bu döviz talebini durdurmak amacıyla NİV kaleminin 30 Kasım değerinde sabitleneceğini açıklamıştır. Bu karar faiz oranının artmasına neden olmakla beraber döviz talebini durduramamıştır. 6 Aralık 2000 tarihinde Hükümetin ek önlemler açıklaması ve IMF'in Stand-by anlaşması çerçevesinde sağlayacağı tutar ile birlikte toplam 10.4 milyar dolarlık Ek Rezerv Kolaylığı sayesinde piyasalar biraz da olsa rahatlamıştır (TCMB, 2000, s.72).

IMF ile imzalanan Stand-By anlaşması ile belirlen ve 2000-2002 döneminde uygulanması planlanan döviz kuruna dayalı istikrar programına, Şubat 2001'de finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler sonucunda son verilmiştir. 22 Şubat tarihinde Türk lirası dalgalanmaya bırakılmış ve TCMB'nin amacı kısa vadede ödemeler sistemindeki tıkanıklıkları gidermek, sisteme yeniden işlerlik kazandırmak ve finansal piyasalarda istikrarı sağlamak olmuştur[88]. Ayrıca, sağlıklı bir bankacılık sisteminin oluşturulması amacıyla, Kamu Bankalarının yeniden yapılandırılması ile kamu ve fon bankalarının kısa vadeli yükümlülüklerinin azaltılmasına yönelik bankacılık operasyonu gerçekleştirilmiş ve bu operasyonun enflasyonist bir etki yaratmaması için, TCMB bilanço büyüklüklerine sınırlar getiren parasal hedefleme uygulaması gerçekleştirilmiştir.

[88] 2001 yılında Merkez Bankası'nın politikası ve bu çerçevede gerçekleştirdiği uygulamalar daha detaylı olarak 1994 ve 2001 Krizlerinin T.C. Merkez Bankası bilançosunda analizi bölümünde anlatılmıştır.

6.4. Para Programlarının Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosundan İzlenmesi

İzleyen alt bölümlerde, para programlarının TCMB bilançosundan izlenebilmesi için analitik bilançoda yer alan bazı büyüklüklerin birbirine oranının, bilanço içindeki paylarının ve bazı büyüklüklerin birbirleri ile olan ilişkilerinin değişimi incelenmektedir.

6.4.1. Kur Riski Oranı

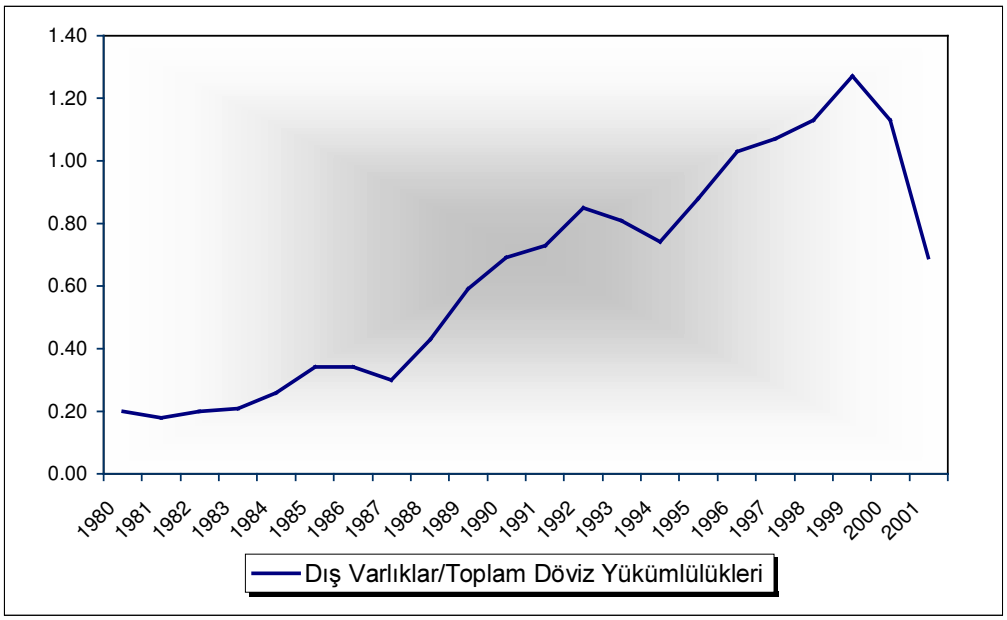
Merkez Bankası bilançosunda ortaya çıkan gelişmeleri, bilançodan elde edilecek bazı oranların değişimine bakarak izlemek mümkündür. Bu oranlardan biri Dış Varlıkların (DV) Toplam Döviz Yükümlülüklerine (TY) oranı olarak tanımlanan kur riski oranıdır (KRO). Akgüç (1993, s.123) bu oran için ideal olan değerin bir olduğunu belirtmektedir. KRO'nun birden düşük olması, döviz yükümlülüklerinin dış varlıklardan fazla olduğunu göstermektedir. KRO'nun yüksek olduğu bilançolar genelde, riskli bilançolar olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 6.1'den 1980-2001 döneminde kur riski oranının yıllar itibariyle nasıl değiştiği takip edilebilmektedir. Buna göre, 1980-1983 döneminde 0.2 düzeyinde seyrederek değişiklik göstermemiş olan KRO, 1984 yılında dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesi sonucu artan dış varlıkların etkisiyle yükselmeye başlamış ve 1988 yılına kadar olan dönemde 0.3-0.35 aralığında seyretmiştir. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla birlikte NDV'de meydana gelen artışla birlikte KRO da artmaya başlamıştır.

1989-1999 döneminde bir kriz yılı olan 1994'ün dışında sürekli artış göstererek 1999 yılında 1.27 ile dönemin en yüksek düzeyine ulaşan oran, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizin etkisi ile azalış göstermiştir. Kriz yıllarında söz konusu oranın düşmesinde kısa vadeli sermayenin çıkış yönlü hareket göstererek dış varlıkların azalmasına[89] yol açması ve döviz yükümlülüklerin artmasının rolü olmuştur. KRO'nun 1990 sonrasında kriz yılları hariç artış göstermesinde, TCMB'nin para programlarını, genelde iç

[89] Kriz döneminde dövize yapılan saldırı ile azalan döviz rezervleri dış varlıkların azalmasına neden olmuştur.

varlıklardaki büyümeyi denetim altında tutup, dış varlıklardaki artış ile likidite yaratma amacı çerçevesinde şekillendirmesi belirleyici olmuştur. KRO'nun artmasına olanak sağlayan bir diğer neden ise, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda, TCMB'nin para politikalarını ve kur rejimlerini desteklemek, piyasalara güven vermek, her an oluşabilecek dışsal şoklara karşı döviz likiditesi bulundurmak durumunda olmasıdır (Grafik 6.1).



Grafik 6.1: Kur Riski Oranı 1

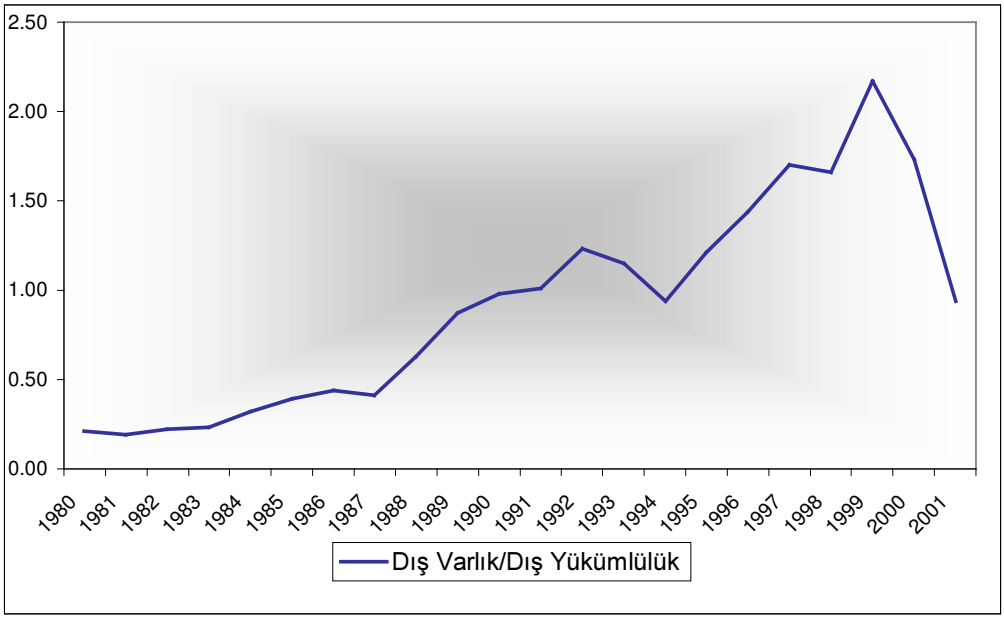
Kaynak:TCMB

KRO'nun yükseldiği bu dönemde DV'deki artışa genelde sermaye girişlerinin kaynaklık etmekte olduğu görülmektedir. Körfez Krizi'nin olduğu 1991 ve Rusya Krizi'nin olduğu 1998 yıllarında ise DV'deki artışa mal, hizmet ve yatırım dengesinde oluşan iyileşme nedeniyle cari transferlerdeki (işçi gelirleri) artış kaynaklık etmiştir. KRO'nun azaldığı 1988 sonrası dönemde 1994 ve 2001 yılları, cari işlemler hesabının mal ve hizmet dengesi artışı nedeniyle fazla verdiği nadir yıllardandır. Ancak, bu yıllarda sermaye hareketlerinde kriz nedeniyle yaşanan büyük miktarlı çıkışlar DV'de azalmaya yol açarak KRO'nun azalmasında etkili olmuştur. Sonuç olarak, Tablo 6.1'den 1988 sonrasında TCMB'nin DV'yi artırmasını olanaklı kılan gelişmenin, sermaye hareketlerindeki değişim olduğu gözlenmektedir.

TABLO 6.1. ÖDEMELER DENGESİ (MİLYON $)

	Cari İşlemler Hesabı (Milyon $)	Mal Dengesi	Mal ve Hizmet Dengesi	Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Dengesi	Cari Transferler	Sermaye ve Finans Hesabı	Cari,Sermaye ve Finansal Hesaplar	Net Hata ve Noksan	REZERV VARLIKLAR
1980	-3.408	-4.603	-4.441	-5.579	2.171	672	-2.736	1.434	1.302
1981	-1.936	-3.864	-3.051	-4.494	2.558	899	-1.037	649	388
1982	-952	-2.628	-1.774	-3.229	2.277	280	-672	-75	747
1983	-1.923	-2.990	-2.253	-3.683	1.760	883	-1.040	409	631
1984	-1.439	-3.004	-2.018	-3.521	2.082	73	-1.366	469	897
1985	-1.013	-3.044	-1.444	-2.997	1.984	1.065	52	-837	785
1986	-1.465	-3.102	-1.512	-3.389	1.924	2.124	659	-118	-541
1987	-806	-3.273	-1.111	-3.196	2.390	1.891	1.085	-506	-579
1988	1.596	-1.883	1.950	-563	2.159	-958	638	515	-1.153
1989	938	-4.298	-270	-2.597	3.535	803	1.718	971	-2.712
1990	-2.625	-9.576	-4.610	-7.118	4.493	4.037	1.412	-468	-944
1991	250	-7.350	-2.186	-4.849	5.099	-2.397	-2.147	948	1.199
1992	-974	-8.215	-2.408	-5.033	4.059	3.648	2.674	-1.190	-1.484
1993	-6.433	-14.197	-7.457	-10.201	3.768	8.903	2.470	-2.162	-308
1994	2.631	-4.249	2.803	-461	3.092	-4.257	-1.626	1.832	-206
1995	-2.339	-13.250	-3.630	-6.835	4.496	4.565	2.226	2.432	-4.658
1996	-2.437	-10.614	-3.957	-6.884	4.447	5.483	3.046	1.499	-4.545
1997	-2.638	-15.403	-4.491	-7.504	4.866	6.969	4.331	-987	-3.344
1998	1.984	-14.264	-758	-3.743	5.727	-840	1.144	-697	-447
1999	-1.344	-10.469	-2.982	-6.519	5.175	4.829	3.485	1.721	-5.206
2000	-9.819	-22.410	-11.042	-15.044	5.225	9.584	-235	-2.762	2.997
2001	3.390	-4.543	4.587	-413	3.803	-14.643	-11.253	-1.671	12.924

Kaynak: TCMB



Grafik 6.2: Kur Riski Oranı 2

Kaynak:TCMB

KRO'yu DV'nin Dış Yükümlülüklere (DY) oranı olarak ele alan Kepenek ve Yentürk (2000, s.230)'de de, KRO'nun bire eşit olmasının hedeflendiğini belirtilmektedir. Bu tanım çerçevesinde bakıldığında, 1990 yılından önce bu oranın birin altında seyretmesinin bir kur riski yarattığı, 1990'lı yıllardan itibaren bu oranın birin üzerinde seyretmeye başlamasının ise KRO'nun TL'nin aşırı değerlenmesi süreci ile yakından ilişkili olduğunu gösterdiği ifade edilmektedir (Kepenek ve Yentürk, 2000, s.230). Grafik 6.2'de, bu tanım çerçevesinde oluşturulan KRO'nun izlediği seyir sunulmaktadır. Söz konusu oranın 1990 yılı sonrasında kriz yılları hariç birin üstünde seyrettiği gözlenmektedir. Buna göre, 1990'lı yıllarda yaşanan krizler öncesinde ulusal paranın aşırı değerlenmiş olmasının Türkiye'nin 1991 yılından itibaren kriz riski ile karşı karşıya olduğu düşünülebilir. TL'deki aşırı değerlenmenin bu oran ile izlenebiliyor olması, kriz olasılığının TCMB bilançosu aracılığıyla ölçülebilirliği açısından önemli bir noktadır.

6.4.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu Hacminin Gelişimi

Mali sistemin sağlıklı gelişebilmesi için TCMB bilançosu hacminin belli düzeyde tutulması gerekmektedir. TCMB, bilançosunun hacimsel

gelişimini enflasyon oranında artırmaya çalışmıştır. Toplam iç yükümlülüklerle ölçülen bilanço büyüklüğü, 1980-1988 döneminde sadece 1985 yılında enflasyon oranının (TÜFE) altında bir değişim göstererek daralmıştır. 1989 yılında Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımına getirilen sınır[90] ve bankalara açılan kredilerin azaltılmasıyla, iç kredilerdeki genişleme denetim altına alınarak, bilanço büyüklüğündeki değişimin enflasyon oranının altında gerçekleşmesi sağlanmış ve bilanço hacmi daralmıştır[91] (Grafik 6.3). Böylece, TCMB'nin mali sistem aleyhine gereğinden fazla büyümesi tersine çevrilerek, mali sistemin sağlıklı gelişebilmesi için olumlu bir adım atılmıştır.

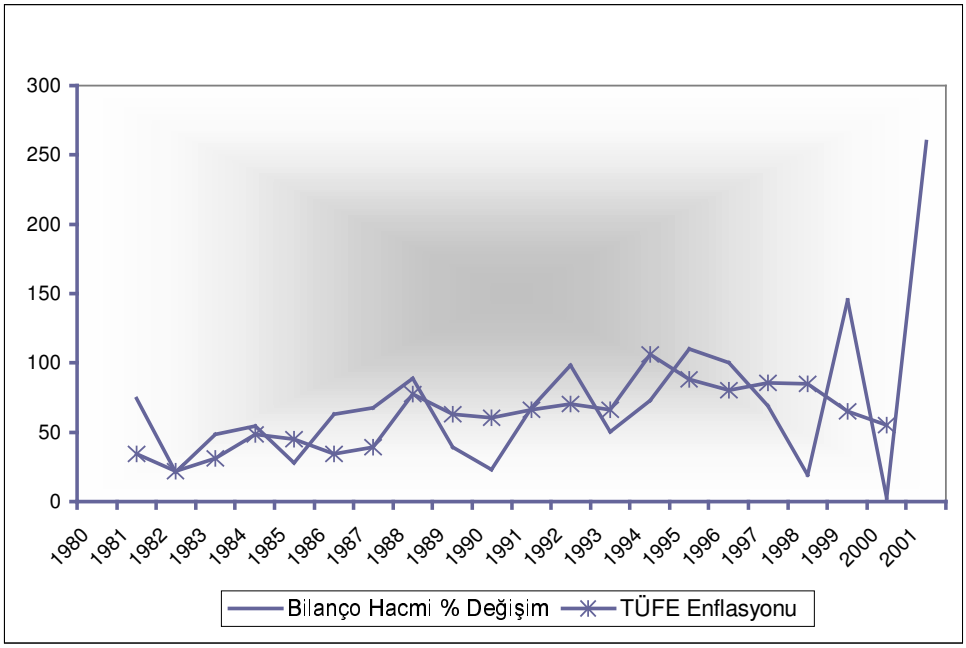
1990 yılında açıklanan para programı ile, TCMB'nin mali sistemin aleyhine büyümemesi de amaçlanmış ve bunun için iç kredi genişlemesi sınırlandırılmıştır. İç varlıklar kontrol altında tutularak bilanço büyümesi denetlenmeye çalışılıp, dış varlık artışları ile bilanço büyümesi sağlanmıştır. 1991 yılında bilanço % 67.69 oranında büyümüş olmasına rağmen, enflasyon oranının % 66.15 olarak gerçekleşmesi nedeniyle bilançoda reel olarak bir genişleme söz konusu olmamıştır. 1992 yılında hem net dış varlıkların hem de iç varlıkların artması bilançonun reel olarak % 28.18 büyümesine neden olmuştur. 1993 yılında, değerleme hesabının bilanço içindeki payının azalması, Merkez Bankası bilançosunda çok fazla büyümeye neden olmadan nakit işlem yapılmasına olanak tanımış ve bilanço hacmi reel olarak küçülmüştür (Grafik 6.3).

1994 yılında bilanço hacmi % 73.08 büyümesine rağmen, büyük boyutlu bir krizin yaşandığı bu yılda enflasyon oranının % 106.27 olarak gerçekleşmesi sonucunda reel olarak daralmıştır. 1995-1997 döneminde bilanço iki yıllık reel daralmanın ardından tekrar reel olarak büyümüştür. 1998 yılı bilanço hacminin en çok daraldığı yıl olmuştur. Bu daralışta Rusya Krizi'nden dolayı azalan DV artışı ve değerleme hesabındaki azalış önemli rol oynamıştır. 1980-2001 döneminde en büyük daralma 2000 yılında

[90] 1989 yılının Mart ayında, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı ile Merkez Bankası arasında, 1211 sayılı Kanun'un 50. maddesi çerçevesinde yapılan protokol ile Hazineye açılan avansın %4 ile kullanılan kısmına bir tavan (3,5 trilyon TL) getirilmiştir. Anlaşmanın yapısında da görüleceği üzere, burada yapılmak istenen, Hazine harcamalarının kısa vadeli avans yoluyla finansmanına bir disiplin getirmektedir.

[91] Yapılan çalışmalar, mali sektördeki yapısal değişikliklerin ışığında ekonomik anlamları bile değişen M1, M2 gibi geniş parasal büyüklüklerin hedeflenmesinin çok da anlamlı olmadığını göstermiştir. Bu nedenle 1989 yılında para politikası, Merkez Bankası bilanço büyüklüğünün denetim altında tutulması hedefine yönelmiştir.

yaşanmıştır. 1999 yılında İV'deki azalmaya rağmen NDV'deki artış bilanço hacminin büyümesine neden olmuştur (Grafik 6.3).



Grafik 6.3: Bilanço Hacmindeki Değişim

Kaynak: TCMB

6.4.3. Dış Varlılıkların İç Varlıklara Oranı

TCMB bilançosundaki gelişmelerin izlenmesini sağlayan oranlardan bir tanesi de TCMB'nın yarattığı yükümlülüklerin hangi varlıklardan kaynaklandığını gösteren Dış Varlıklar/İç Varlıklar oranıdır. Kepenek ve Yentürk (2000, s.230) bu oranın da bire eşit olmasının hedeflendiğini belirtmektedir. Genel olarak merkez bankaları, fiyat istikrarını sağlamak için ekonominin likiditesini ülke parası cinsinden açtıkları kredilerin miktarını yani NİV'yi değiştirerek ve piyasalardan döviz alıp satmak suretiyle NDV'sini değiştirerek düzenlemektedir. Dolayısıyla bu orandaki değişikliklere göre TCMB'nin fiyat istikrarını sağlamak için ekonominin likiditesini hangi varlık hareketiyle sağladığı görülebilmektedir. 1980-2001 dönemine bu çerçevede baktığımızda 1994'ten sonra özellikle de 1996 yılından itibaren ekonominin likiditesinin dış varlık hareketiyle sağlandığı görülmektedir. 1994 yılından sonra dış varlıklara olan bağımlılık hızla artmıştır.

Grafik 6.4'te görüleceği üzere, DV/İV oranında 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla başlayan artışta, bundan sonraki dönemde DV'deki artışlar ile kamu sektörüne açılan kredilere getirilen sınırlar, değerleme hesabına ilişkin olarak Hazine'nin yapmış olduğu ödemeler, dış varlıkların dış yükümlülüklerden hızlı artmış olması ve TL'de yaşanan değerlenmeler sonucunda azalan değerleme hesabı ve bankacılık sektörüne açılan kredilerin azaltılması ile düşüş gösteren iç varlıklar rol oynamıştır. 1997 yılına kadar sadece 1991 yılında bir azalış olmuştur. Bu azalışta ise 1991 yılında yaşanan Körfez Krizi'nin önemli rolü olduğu söylenebilir. 1998-2000 döneminde söz konusu oranın negatif olmasının nedeni, analitik bilançonun aktifinde netleşen değerleme hesabı[92] ve diğer kalemlerin[93] altında gerçekleştirilen netleşme sonucunda oluşan negatif değerin İV'yi negatife döndürmesidir. Genel olarak, 1989-2000 döneminde İV'deki artışın sınırlanması ve bilançonun DV artışı ile büyümesi nedeniyle DV/İV oranı sürekli bir artış göstermiştir. Ancak Şubat 2001'de yaşanan kriz sonrasında gerçekleştirilen bankacılık operasyonu çerçevesinde yapılan yoğun DİBS alımı nedeniyle İV'nin artması söz konusu oranın hızla azalmasına yol açmıştır.

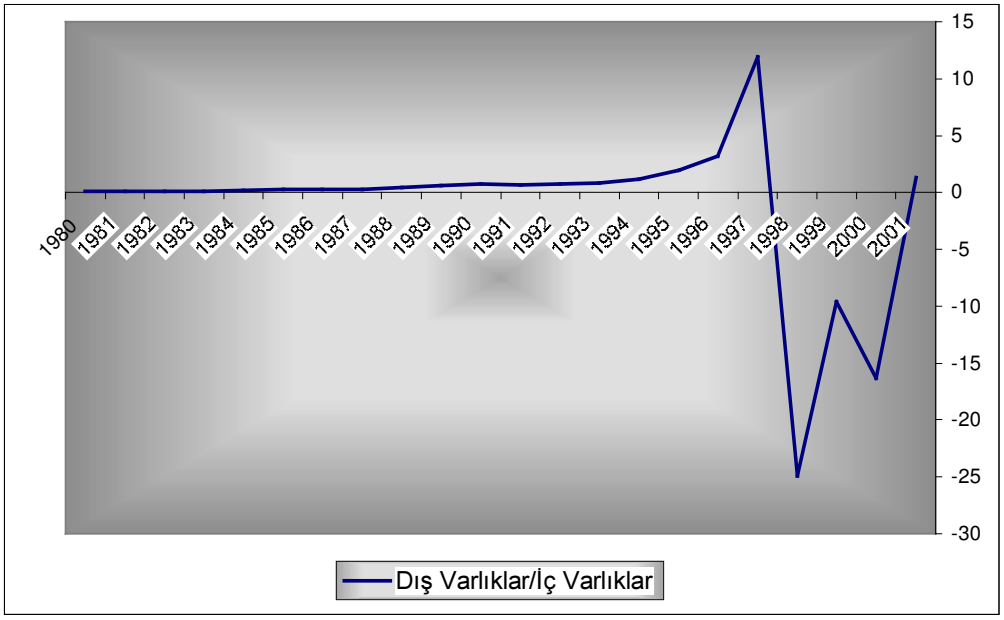
6.4.4. Dış ve İç Varlıkların Toplam Varlıklar İçindeki Payı

Bu bölümde, DV'nin bilanço içindeki payının aktifin kalitesini göstermesi açısından önemli olması nedeniyle, 1980-2001 dönemi için DV'nin bilanço içindeki payının gösterdiği gelişme incelenmektedir. 1980-1983 döneminde dış varlıkların toplam varlıklar içindeki payı hemen hemen aynı düzeyde seyrederken, 1984 yılında, dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesi ile artmaya başlayan DV'nin Toplam Varlıklar (TV) içindeki payındaki artış, 1989 yılında 32 sayılı kararla sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla da hız kazanmış ve Merkez Bankası'nın bilançosunun aktif kalitesi, DV'nin TV'ye oranının yükselmesi ile artmıştır. 1987-1999

[92] NDV artışı (döviz kurunun artması durumunda) Merkez Bankası bilançosunun pasifinde yer alan Değerleme Hesabı'nın artmasına yol açmakta ve analitik bilançonun aktif kısmında negatif olarak yer alması (çünkü bilançonun pasifindeki bir değer analitik bilançonun aktifine kaydedilirken negatif olarak kaydedilir.Matematiksel olarak düşünüldüğünde eşitliğin diğer tarafına geçerken ters işaret almasından kaynaklanır) nedeniyle de NİV'ın azalması sağlamaktadır.

[93] Diğer Kalemlerin içinde yer alan Merkez Bankası bilançosu kalemleri EK1'de analitik bilançonun anahtarında gösterilmiştir.

döneminde 1991 yılı hariç DV'nin TV içindeki payı artmıştır. 1991 yılında DV/TV oranının azalmasında ise İV'nin artması önemli rol oynamıştır (Grafik 6.5).



Grafik 6.4: Dış Varlık / İç Varlık Oranı

Kaynak: TCMB

TABLO 6.2. SICAK PARA GETİRİSİ[94]

	1984	**1985**	**1986**	**1987**	**1988**	**1989**	**1990**	**1991**	**1992**
Sıcak Para Getirisi	-5.89	12.83	20.69	16.23	-7.91	25.03	28.95	10.90	15.73
	1993	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**
Sıcak Para Getirisi	17.20	-2.06	46.84	32.40	21.50	29.90	43.55	-1.67	-0.24

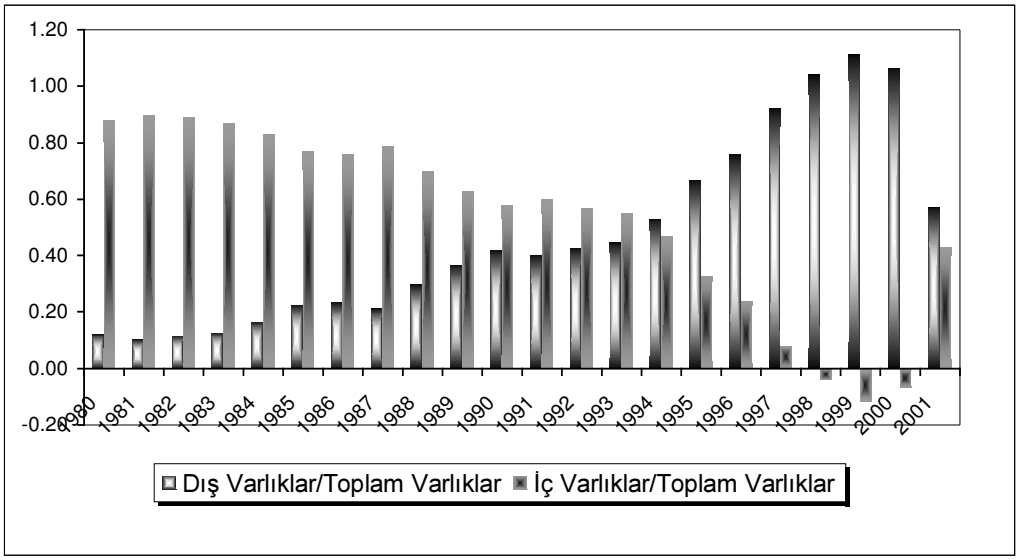
Kaynak: Yentürk (2003); Kepenek ve Yentürk (2000)

1990 yılı ve sonrasında TCMB'nin, İV'ye sınır getirerek DV artışıyla likidite yaratmayı amaçlaması çerçevesinde izlenen para politikası, DV'nin TV içindeki payını artırırken, İV'nin payının ise azalmasına neden olmuştur. DV artışını mümkün kılan önemli nedenlerden bir tanesi de Türkiye'de sıcak para getirisinin yüksek olması nedeniyle oluşan sermaye girişleridir (Tablo 6.2). Ayrıca, DV'nin payının artışında DV'deki artış kadar İV'nin azalmasının da etkisi olmuştur. Nitekim, 1994 yılı sonrasında İV azalışının DV payında artışa neden olmasını gözlemlemek mümkündür (Grafik 6.5).

[94] Sıcak Para Getirisi=(1+i/1+e)-1; i=dönemin en yüksek faiz oranı, e= devalüasyon oranı

Aşağıda, DV'nin payındaki artışın özel nedenlerinin olduğu yıllar ve bu özel nedenler belirtilmektedir:

- 1994 yılı - Kriz nedeniyle alınan önlemler,
- 1996 yılı - Döviz piyasasına yapılan satış müdahalelerinin azalması,
- 1997[95] yılı - Zorunlu devirlerin sürekli olarak artışı,
- 1998[96] yılı - Cari işlemler dengesinde gözlenen iyileşme ve enflasyonist beklentilerde oluşan düşme eğilimi.



Grafik 6.5: Dış ve İç Varlıkların Toplam Varlıklar İçindeki Payı

Kaynak:TCMB

İV/TV oranındaki değişim incelendiğinde oranın, 1980-1984 döneminde en yüksek değerlerini aldığı görülmektedir. Bunun nedeni, kalkınmanın finansmanı amacıyla selektif kredi politikasının bir aracı olarak kullanılan TCMB kredileri, kamu finansman açıklarının büyük bir kısmının TCMB kaynakları ile karşılanıyor olması ve KRO'nın birden düşük olması nedeniyle döviz kuru artışları sonucunda değerleme hesabında[97] ortaya çıkan artışlardır. 1985-1988 döneminde İV'nin TV içindeki payı 0.83'ten 0.70'e inmiştir. Bu gelişmede artan dış varlıkların yanısıra, 1985 yılından itibaren kamu açıklarının finansmanında iç borçlamanın da kullanılmaya

[95] Güneydoğu Asya'da yaşanan ekonomik krizden etkilenen döviz piyasasında döviz talebinde artış olmasına rağmen DV artmıştır.
[96] Rusya'daki ekonomik kriz sermaye çıkışına neden olmasına rağmen DV'ın payı artmıştır.
[97] Detaylı olarak değerleme hesabına ilişin bölümde anlatılmıştır.

başlanması nedeniyle azalış gösteren kısa vadeli avans kullanımı ve bankalara açılan kredilerin azalması etkili olmuştur. Bu azalışı ters yönde etkileyen bir gelişme ise 1984-1988 döneminde biriken değerleme zararlarıdır (Grafik 6.5, 6.6).

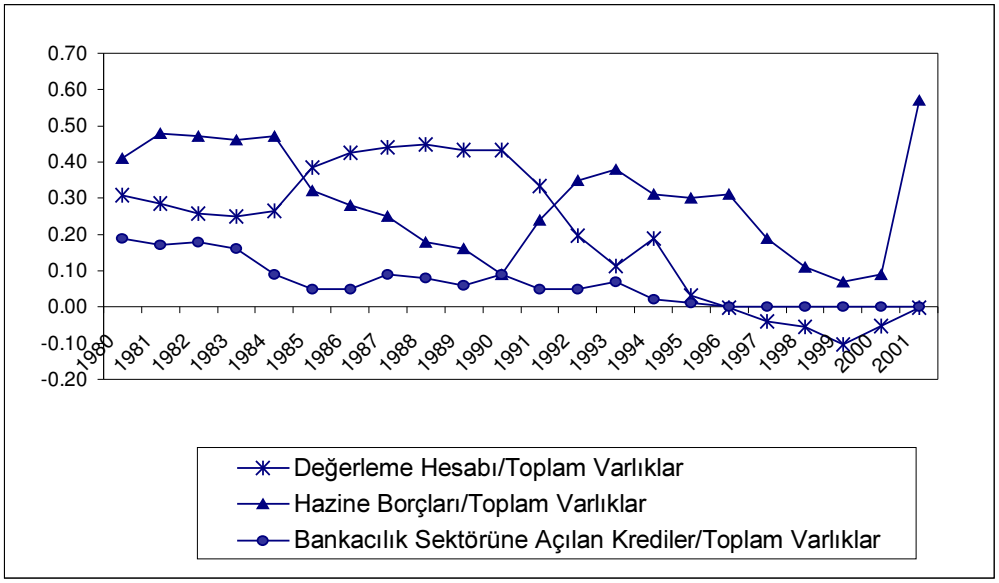
1989-1993 döneminde İV'nin payı 0.55'e kadar düşmüştür[98]. Bu düşüşte etkili olan hususlar ise Ekim 1989'da alınan bir kararla TCMB'nin orta ve uzun vadeli kredi açmasına son verilerek, reeskont kredilerinin, selektif kredi politikası aracı olmaktan çıkarılması, 1990 yılında kamu açıklarının iç ve dış piyasaların uygunluğu nedeniyle fazlaca TCMB kaynaklarına başvurulmadan finanse edilebilmesi ve 1991-1993 döneminde toplam varlıklar içindeki payı sürekli azalan değerleme hesabı şeklinde sayılabilir (Grafik 6.5, 6.6).

İV içinde önemli yer tutan kamuya açılan krediler 1991 yılından itibaren hızla artmış, 1993 yılında söz konusu kredilerin TV içindeki payı yaklaşık 0.38'e yükselmiştir (Grafik 6.6). Kamuya açılan kredilerin payında artış olmakla beraber, değerleme hesabındaki azalış[99] ve bankalara açılan kredilerin toplam varlıklar içindeki payının hemen hemen aynı düzeyde seyretmesi nedeniyle, 1992 ve 1993 yıllarında İV'nin TV içindeki payı azalış göstermiştir.

1994 yılından itibaren reel olarak giderek yavaşlamaya başlayan İV artış hızı, 1997 yılında artık nominal olarak azalmaya başlamıştır. İV'nin azalmasındaki en büyük etken, bu büyüklüğün önemli bir kısmını oluşturan Hazine'ye açılan kısa vadeli avansa, azalan oranlar şeklinde getirilen yıllık üst sınırlar ve 1996 yılında kamu kuruluşlarına açılan kredilerin kaldırılması olmuştur. 1997 yılında Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımı tamamen sona ermiştir. İV'nin azalışındaki etkenlerden bir diğeri de Değerleme Hesabının, Hazine'nin menkul değer olarak yaptığı ödeme ve TCMB'nin döviz pozisyonunun iyileşme göstermesi ile 1996 yılında artıdan (zarardan) eksiye (kâra) dönerek, takip eden yıllarda TCMB'nin döviz pozisyonunu koruması nedeniyle bu şekilde devam etmesidir. Ayrıca, bankalara açılan kredilerin de TCMB'nin son yıllarda reeskont kredisine uyguladığı yüksek faiz politikası

[98] 1991'de İV payında bir artış oluşmuş bunda ise Merkez Bankası'nın mevduat çekilişleri yaşayan bankalara ve kamu kesimine geniş kapsamlı fon desteğinde bulunması etkili olmuştur
[99] 1993 yılında Değerleme Hesabında azalış, Hazine'nin yaptığı ödemeler nedeniyle gerçekleşmiştir.

çerçevesinde azalması ile önceki yıllarda kullandırılan ihtisas kredilerinin tasfiyesine devam edilmesi, İV etkisini göstermiştir (Grafik 6.5, 6.6).



Grafik 6.6: İç Varlıklar Alt Başlıklarının Toplam Varlıklar İçindeki Payı

Kaynak:TCMB

1998-2000 döneminde İV'nin payı eksiye dönmüştür. Bunda, Hazine'nin TCMB ile yapılan protokol[100] çerçevesinde kısa vadeli avans kullanımını sınırlı tutması ve alınan avansların bir sonraki ayda kapatılması, değerleme hesabının eksiye dönmesi, bankacılık sektörüne açılan kredilerin payının yok denilecek kadar azalması ve İV başlığı altında yer alan Diğer Hesaplar kaleminin eksiye dönmesinin etkisi olmuştur. 2001 yılında İV'nin TV içindeki payının hızla artmasında, daha önce de belirtildiği üzere bankacılık operasyonu çerçevesinde gerçekleştirilen işlemlerin büyük etkisinin yanısıra azalan DV'nin etkisi olmuştur (Grafik 6.5).

6.4.5. Değerleme Hesabı ile Dış Varlıklar ve Toplam Döviz Yükümlülükleri Arasındaki İlişki

1980-2001 döneminde büyük değişiklikler gösteren ve bu değişikliklerle İV'nin hareketinde, bilançonun genişlemesinde büyük rol oynayan ve bir dönem bilanço içinde birikimi nedeniyle para politikası uygulamalarında esnekliğin azalmasına yol açan Değerleme Hesabı da

[100] Hazine ile 1997 yılında imzalanan protokol.

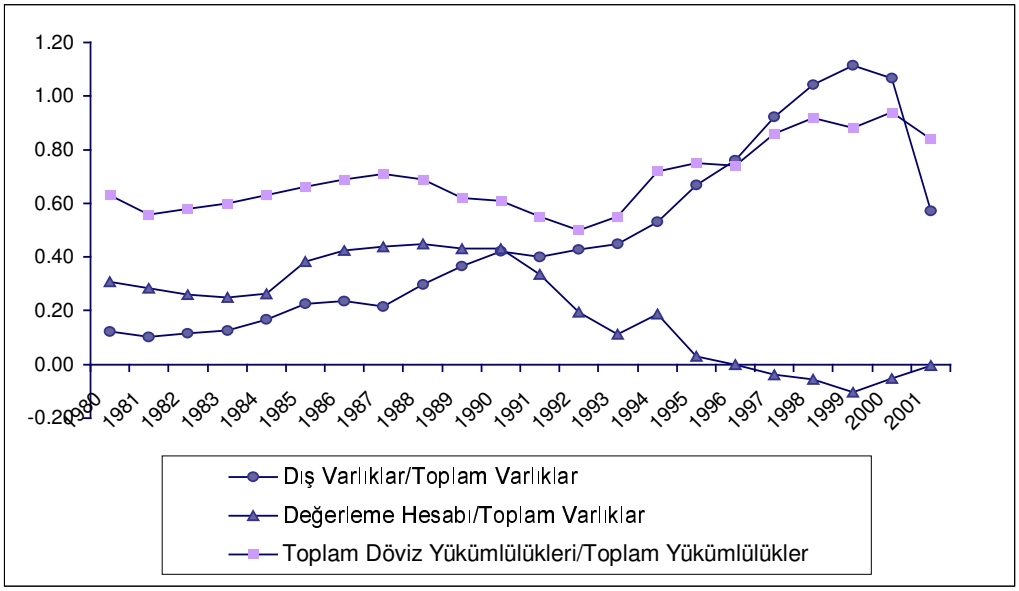
incelenmesi gereken bir hesap olarak değerlendirilmektedir. 1984'ten sonra bilanço içindeki payı büyüyen Değerleme Hesabı, TCMB'nin para politikasını yürütürken aktif kalemleri kullanabilme olanağını sınırlamış, bu durum TCMB'nin para politikası uygulamasında sahip olması gereken esnekliği azaltmıştır. Bu hesabın bilanço içindeki payının 0.40'ı aşması ve kısa sürede tasfiye edilemeyecek bir kalem olması, bilançonun aktifinin uzun vadeli olmasına yol açmıştır (İskenderoğlu, 1993, s.45).

Analitik bilançonun aktifinde İç Varlıklar başlığı altında bulunan Değerleme Hesabı, Türk lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin değişmesine paralel olarak TCMB'nin dış varlık ve döviz yükümlülüklerinin yeniden değerlenmesi sonucunda oluşan kur farklarını içermektedir. Hazine'nin bu hesaptan kaynaklanan borcunu, DİBS olarak ödemesi nedeniyle, zaman zaman Değerleme Hesabında azalışlar meydana gelmiştir. Değerleme zararının toplam varlıklar içindeki payı 1984-1988 döneminde, bilanço içinde birikerek, 1988 yılında 0.45 ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır (Grafik 6.7).

Dış varlıkların bilanço toplamı içindeki payının artması ile, 1989 ve 1990 yıllarında toplam varlıklar içindeki payı 0.43 olan değerleme zararının 1997 yılındaki payı 0.04 kâra dönüşmüş ve 1999 yılında kâr olarak en yüksek payı olan 0.1'e ulaştıktan sonra azalmıştır fakat zarara dönüşmemiştir. Değerleme hesabındaki artışın nedeni, döviz yükümlülüklerindeki artış ile döviz varlıkları ve yükümlülüklerini oluşturan döviz cinslerinin farklı olması ve çapraz kurun döviz yükümlülüklerini oluşturan döviz cinsinin lehine büyümesidir. 1990 yılında, TCMB'nin hem yurt içine hem de dışarıya olan döviz yükümlülüklerini istediği ölçüde azaltamamasının yanısıra çapraz kurlardaki gelişmelerin etkisi ile Değerleme Hesabı beklenenden hızlı büyümüştür (Grafik 6.7).

1991 yılında 0.34 seviyesine düşen Değerleme Hesabının bilanço içindeki payı, çapraz kurlardaki olumlu gelişmeler ve dış varlıkların döviz yükümlülüklerinden hızlı büyümesi nedeniyle oluşmuştur. 1992 yılında Değerleme Hesabına mahsuben Hazine tarafından TCMB'ye Devlet İç Borçlanma Senedi verilmiştir. Orta vadede mümkün olduğu kadar azaltılmaya ve bilanço içindeki payı 0.15 düzeyine çekilmeye çalışılan Değerleme

Hesabı, 1992 yılında 0.20 olarak gerçekleşmiştir. Değerleme Hesabı, 1993 yılında ise Hazine'nin TCMB ile yaptığı ödeme planı çerçevesinde, Devlet Tahvili olarak yaptığı ödeme ile azalarak, 0.11 seviyesine kadar düşmüştür. 1994 yılında bilançonun aktifinde yer alan Değerleme Hesabı; Hazine tarafından Devlet Tahvili olarak ödeme yapılmasına rağmen, hem kur riski oranının düşmesi hem de yıl içinde kurlarda yaşanan artıştan dolayı büyümüştür. 1995 yılı sonu itibariyle Değerleme Hesabı'nın bilanço içindeki payının 0.03'e düşmesinde, Hazine'nin menkul kıymet şeklinde ödemede bulunmasının yanısıra, döviz yükümlülüklerinin bilanço içindeki payı ile dış varlıkların payının birbirine yakın olması ve kurlardaki düşük oranlı artışların etkisi olmuştur (Grafik 6.7). 1996 yılında ise, Değerleme Hesabı Hazine'nin menkul değer olarak yaptığı ödeme sonucunda negatif değer almış, bunu kur riskinin sürekli artması sonucunda kur artışlarından doğan zararların azalması desteklemiş ve ABD doları/Alman markı paritesinin yıl genelinde özellikle de yılın son aylarında yükselmesi de Değerleme Hesabının azalmasına yol açmıştır. Grafik 6.7'de görüleceği üzere 1996 yılında dış varlıkların ve döviz yükümlülüklerin payı neredeyse birbirine eşitken Değerleme Hesabının varlıklar içindeki payı neredeyse sıfıra eşittir.



Grafik 6.7: Değerleme Hesabının Toplam Varlıklar İçindeki Payı ve Dış Varlıklar ve Toplam Döviz Yükümlülükleri İle Olan İlişkisi

Kaynak:TCMB

Değerleme Hesabının durumunu belirleyen bu faktörlerin dışında bir de döviz yükümlülüklerini oluşturan döviz cinsi ile dış varlıkları oluşturan döviz cinsinin paritesindeki değişime değinmek gerekmektedir. Örneğin, dış varlıkların ABD doları ve döviz yükümlülüklerinin euro cinsinden olduğu ve her ikisinin bilanço içindeki payının da eşit olduğu bir durumda, eğer euro kuru daha fazla artarsa yukarıda değerleme zararı olarak nitelendirilen aleyhte kur farkı durumu oluşacaktır. Fakat, ABD dolarının kuru daha çok artarsa değerleme kârı yani lehte kur farkı artacaktır.

TCMB'nin döviz pozisyonunun iyileşme göstermesi ile 1996 yılında artıdan (zarardan) eksiye (kâra) dönen Değerleme Hesabı, 1997-1999 döneminde bu şekilde devam etmiş ve Değerleme Hesabı negatif yönde artarak 1999 yılı sonu itibariyle toplam varlıklar içindeki payı 0.1'e yükselmiştir. Değerleme Hesabında 1997 yılında oluşan negatif yöndeki artış, 1998 yılının ilk altı ayında tersine dönmekle beraber, izleyen dönemde tekrar eski seyrini sürdürmüştür. 1999 yılında azalış eğilimi süren Değerleme Hesabındaki bu değişmenin nedeni, ABD doları/euro paritesinin yıl sonu itibariyle gerilemesidir. Bu gerilemenin lehte bir durum yaratmasının nedeni de TCMB'nin dış varlıklarının çoğu ABD doları cinsinden oluşurken, döviz yükümlülüklerinin büyük kısmının euro cinsinden oluşmasıdır. 2000 yılının Şubat ayında, 1999 yılından devreden Değerleme Hesabının bakiyesi DİBS ve bu senetlerin birikmiş faizlerinin erken itfaya tabi tutularak sıfırlanmış olmasının etkisiyle 2000 yılı sonu itibariyle Değerleme Hesabının toplam varlıklar içindeki payı % 5'e (eksi) ulaşmıştır. 2001 yılında 22 Şubat tarihine kadar oldukça sabit bir hareket gösteren ve döviz kurundaki değişmelerden etkilenen Değerleme Hesabı, bu tarihte döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılmasının ardından gerçekleşen yüksek oranlı artış ile birlikte hızlı bir hareketlilik göstermiştir. Döviz kurundaki harekete bağlı olarak artış eğilimine giren Değerleme Hesabı Eylül ayı ortalarında pozitif değerler almaya başlamıştır. IMF'den alınan borçtan oluşan değerlemenin de dahil edilmesiyle, 2001 yılında Değerleme Hesabının toplam varlıklar içindeki payı 0.03 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 6.7).

6.4.6. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Varlıklarının Finansmanı

1990'lı yıllara kadar TCMB, ülke kalkınmasında üstlendiği görev çerçevesinde özel sektöre uzun ve orta vadeli kredi vermiştir. Bu da TCMB'nın etkin bir para politikası uygulaması açısından hareket kabiliyetini sınırlamıştır. Ülkenin kalkınmasında üstlendiği görev ve Değerleme Hesabındaki artışlar nedeniyle iç varlıkların büyümesini ve içeriğini kontrol edemeyen TCMB, para politikası açısından varlıkların finansmanının kontrolüne yönelmiştir. Diğer bir ifadeyle, bilançonun pasif kısmının kontrolüne yönelmiştir (İskenderoğlu, 1993, s.45).

Aktif hareketli bir bilanço olan TCMB bilançosu yorumlanırken başlangıç noktası genelde aktifte yaşanan gelişmeler olmaktadır. Aktifteki gelişmeler incelendikten sonra, var olan gelişmelerin finansman şekline yani, aktifteki gelişmelerin pasifte yarattığı hareketlere bakılması gerekmektedir.

Para yaratma, aktiften pasife doğru hareket gösteren bir süreçtir ve yaratılan paranın göstergesi uzun yıllardır emisyon değil emisyonu da kapsayan ve TCMB'nin tüm likit borçlarının içeren para olan MBP olarak kabul edilmektedir[101].

Parasız (1994, s.276) merkez bankalarının pasif yapılarına bakıldığında, mali yapıları gelişmiş ve enflasyonun yüksek olmadığı ülkelerde MBP'nın ve onun bir alt kalemi olan emisyonun payının yüksek olduğunu belirtmektedir. Bu açıdan bakıldığında, gelişmekte olan ve yüksek enflasyonun varolduğu bir ülke olarak Türkiye'de TCMB bilançosu içinde emisyonun payının azalmakta olması, olumlu bir gelişme olarak kabul edilebilir.

Grafik 6.8'de, 1980-2001 döneminde toplam varlıkların, ne ölçüde döviz yükümlülükleri ve TL yükümlülükleri ile finanse edildiğini yıllar itibariyle ortaya koyulmaktadır. Buna göre, özellikle 1994 yılı ile birlikte bu varlıkların büyük kısmının döviz yükümlülükleri ile finanse edilirken, MBP ile finanse

[101] Emisyon, Merkez Bankası'nın 1970'lerdeki yapısıyla bağlantılı olarak, söz konusu donemde yaratılan paranın en önemli göstergesi olarak kabul edilmekteyken, günümüzde önemini yitirmiştir. Nitekim 1970-1974 döneminde emisyonun Merkez Bankası bilançosunun toplam pasifleri içindeki payı 0,38 ile 0,50 arasında değişmekte olup, o dönem için önemli bir göstergedir (Altınkemer, 1996, s.49-50)

edilen miktarın azaldığı görülmektedir. MBP'nin payının dış yükümlülüklere oranla daha yüksek olmasının para hacminin kontrolünde TCMB'ye bir esneklik sağladığı düşünülecek olursa, bu durumun TCMB'nin söz konusu dönemde uyguladığı para politikalarını etkinliğini azalttığı söylenebilir.

Yerleşiklere olan döviz cinsinden yükümlülüklerin hızla artması TL'nin yabancı paralarla ikame edildiğini göstermektedir. Özellikle 1990'lı yıllardan sonra TCMB, para programlarında belirttiği ölçüde MBP yaratamamış ve aktiflerini öngördüğünden daha fazla dış yükümlülükle finanse etmek durumunda kalmıştır (Grafik 6.8).

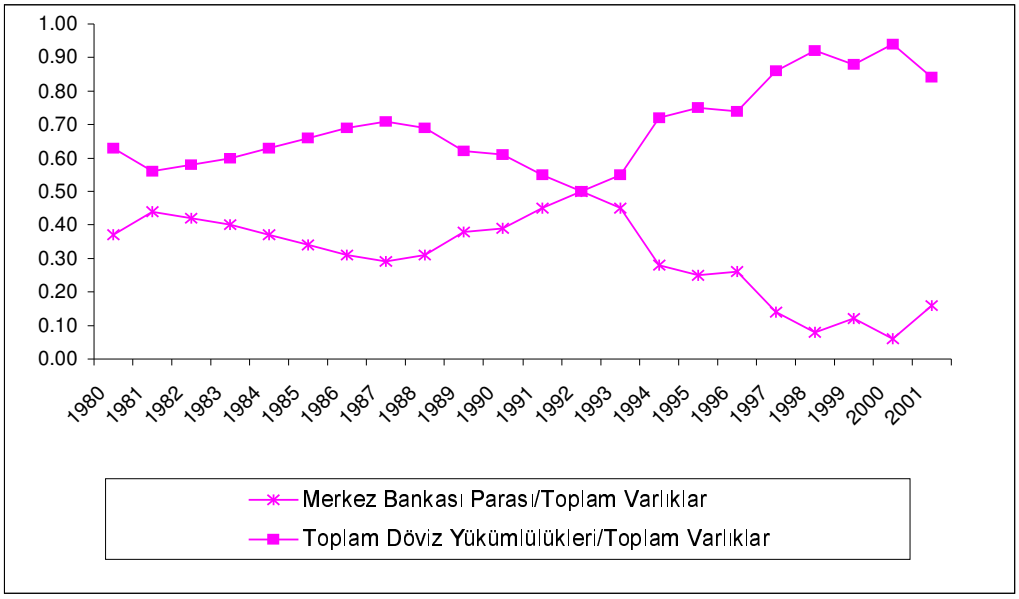
Turan (1998, s.59), TCMB'nin bilançosunda aslında kendi kontrolünde olan büyüklüğün MBP olduğunu ve bir bilançoda döviz yükümlülüklerinin pasifteki payının 0.25, MBP'nın payının ise 0.75 olmasının ideal olduğunu belirtmektedir. Fakat, 1980 sonrasında MBP'nın toplam yükümlülükler içindeki payının ulaştığı en yüksek seviye 0.50 ile 1992 yılıdır (Grafik 6.8). Diğer bir ifadeyle Turan (1998)'ın belirttiği ideal orana 1980 sonrasında hiçbir dönemde ulaşılamamıştır.

Yukarıdaki grafikte, 1981'den itibaren TCMB'nin bilançosunun büyük kısmını TL ile finanse etmekten uzaklaşarak döviz ile finansmana yöneldiği görülmektedir. Nitekim, 1980 yılından 1988 yılına kadar, TCMB sürekli olarak döviz borçlanarak varlıklarını finanse etmiştir (İskenderoğlu,1993, s.46).

1980-1987 döneminde toplam yükümlülükler içinde döviz yükümlülüklerinin payı artarken TCMB'nin kendi kontrolünde olan TL yükümlülüklerinin payı azalmıştır. Nitekim, 1986-88 döneminde Merkez Bankası aktif artışını giderek daha yüksek oranlarda yerleşik kişilere döviz cinsinden borçlanarak finanse etmiştir. İskenderoğlu (1993, s.46) bunun nedeninin, TCMB'nin bir taraftan Türk lirası kredi talebini karşılarken, diğer taraftan emisyonu hâla artırmamaya özen göstermesi ve döviz olarak borçlanma yolunu seçmesi olduğunu belirtmektedir.

1988-1992 döneminde TCMB, Türk lirası kaynaklarıyla finansmana önem vererek, MBP'nın bilanço içindeki payını orta vadede büyütmeyi hedeflemiş, bu dönemde döviz yükümlülüklerinin payı azalırken, MBP'nin toplam yükümlülükler içindeki payı artış göstermiştir. Ancak, TL

yükümlülüklerindeki artış, 1989-1990 yılında NDV'deki artıştan kaynaklanırken diğer yıllarda döviz satın alınarak yaratılmak istenmesine rağmen, daha çok kamuya açılan kredilerin artmasından kaynaklanmıştır.



Grafik 6.8: Varlıkların Finansmanı

Kaynak:TCMB

1993 yılında MBP'ndaki artış yine büyük ölçüde Türk lirası işlemlerinden kaynaklanmıştır. 1992 yılında 0.50 düzeyine yükselen MBP'nın toplam yükümlülükler içindeki payı, 1993 yılından itibaren azalmaya başlamış ve 0.44 olan toplam yükümlülükler içindeki payı 1994 yılında 0.28'e düşmüştür. Bu eğilim devam ederek 2000 yılında toplam yükümlülükler içindeki payı 0.06 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2001 yılında bu eğilim terse dönmekle beraber büyük miktarlı bir artış gözlenmemiştir (Grafik 6.8).

Kepenek ve Yentürk (2000, s.231), TCMB'nin varlıklarını finanse ederken daha çok döviz yükümlülüklerini kullanmasına dair düşüncelerini şu şekilde ifade etmektedir:

> "TCMB'nin yarattığı yükümlülüklerin içinde döviz yükümlülüklerinin çok hızlı artması para ikamesi sorununun piyasalarda yaşanmakta olduğunu göstermektedir. Ayrıca TCMB'nin doğrudan kontrolünde olan MBP ve emisyon ile para yaratma şansını giderek düştüğü söylenebilir. TCMB'nin kamuya verdiği kısa dönemli avanslarda kısıntıya gitmesi konusunda gösterilen başarı, özellikle son yıllarda Hazine'nin fon ihtiyacının bankaların APİ ile TCMB'den borçlanarak Hazineye borç vermesi yöntemi ile gölgelenmektedir".

6.4.7. Açık Piyasa İşlemleri ve Rezerv Para

Merkez Bankası Parası alt kalemi olan Rezerv Para (RP) NDV ile İV'deki değişmelerin yanısıra, piyasadaki geçici likidite hareketlerini düzenlemek için kullanılan APİ nedeniyle değişim göstermektedir[102]. MBP, RP'nın aksine APİ hareketlerinden etkilenmemektedir. Bunun nedeni, MBP'nin, APİ'nin etkisini içeren RP'ye, TCMB bilançosunun aktifinde ve pasifinde yer alan APİ'nin netleştirilerek eklenerek bulunmasıdır.

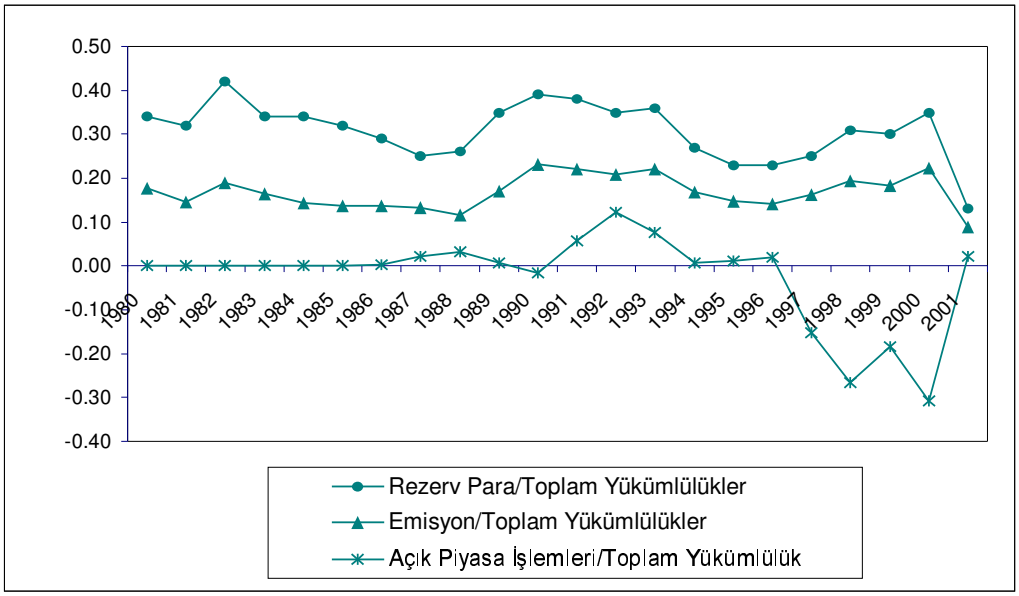
1987 yılında TCMB, Hükümetin uyguladığı iktisat politikaları ile tutarlı olacak şekilde APİ'yi kullanmaya başlamakla beraber, 1991 yılına kadar geçen süre içinde APİ'nin Toplam Yükümlülükler içindeki payı önemli derecede bir değişim göstermemiştir. 1991 yılında kamu açığının finansmanı sonucu oluşan aşırı likiditenin döviz piyasasına yansımasını engellemek amacıyla gerçekleştirilen APİ sonucunda, APİ'nin Toplam Yükümlülükler içindeki payı artarken, bu durum nakit kredilerdeki artışın RP'de yaratmış olduğu yükselişi sterilize etmiştir (Grafik 6.9). APİ aracılığıyla piyasada oluşan fazla likiditenin çekilmesi işlemine 1992 yılında da devam eden TCMB, bir taraftan da döviz piyasasını kararlı tutma amacına yönelik döviz satmıştır. Bu işlemler aracılığıyla TCMB, parasal genişlemenin olumsuz etkilerini gidermeye çalışarak, emisyonun ve RP'nın toplam yükümlülükler içindeki payının 1991 yılı göre azalmasına neden olmuştur.

1991 ve 1992 yıllarında APİ'nin piyasada oluşan fazla likiditeyi çekme şeklinde gerçekleşmesi sonucunda APİ'nden borçlar artarken, 1993 yılında APİ'den biri olan doğrudan satım yönteminin[103] daha çok tercih edilmesi nedeniyle APİ'den borçların payı azalmıştır. Ancak, kamu sektöründen gelen kredi talebine bağlı olarak artış gösteren RP ve emisyonun artış düzeyi, doğrudan satım yöntemi kullanılarak piyasadan likidite çekilmesi nedeniyle, sınırlı kalmıştır. 1993 yılından itibaren APİ'den borçlar azalmaya başlamış ve bu süreç, 1994 yılında da devam etmiştir. Bu azalışta, Hazine'nin rahatça borçlanabilmesini sağlamak amacıyla APİ'ne

[102] Merkez Bankası'nın; piyasada geçici likidite sıkışıklığı yaşanması durumunda APİ aracılığıyla piyasaya likidite sürmesi, emisyonda dolayısıyla da RP'da artışa, piyasada geçici likidite fazlası oluşması durumunda APİ yoluyla likidite çekmesi ise RP'da azalmaya neden olmaktadır.

[103] APİ'nin çeşitlerinden olan doğrudan alım ve doğrudan satım işlemleri Merkez Bankası bilançosunun aktifinde menkul değerler cüzdanın, pasifinde ise emisyonu etkiler. Merkez Bankası bilançosunun aktifinde ve pasifinde yer alan APİ'nden borçlar ve alacakları gösteren APİ'de hareket yaratmaz.

piyasadaki likiditeyi azaltmak için fazlaca kullanılmamasının ve bankaların talep ettiği likidite ihtiyacının bankalararası para piyasası[104] kanalıyla karşılanmasının etkisi olmuştur. Bu dönemde, APİ'nin emisyon ve RP'yı artırıcı yönde hareket etmesine rağmen, bu büyüklüklerin toplam yükümlülükler içindeki payı azalmıştır (Grafik 6.9). Bunun nedeni dış yükümlülüklerdeki artışla toplam yükümlülüklerin büyümesidir.



Grafik 6.9: Açık Piyasa İşlemleri[105] ve Rezerv Para

Kaynak: TCMB

TCMB 1995 yılında DV'deki artışın bir bölümünün RP ile finanse edilmesi ile oluşan likidite artışını APİ yoluyla sterilize etmeye çalışmış olmasına rağmen APİ'nin TY içindeki payı düşük düzeyde kalmıştır. Ayrıca, yapılan sterilizasyona rağmen DV artışının büyüklüğü nedeniyle RP ve emisyon da yüksek oranda artmıştır (Grafik 6.9). Ancak, artan RP'nin, toplam yükümlülükler içindeki payının 1994 yılına göre azalmış olmasına, toplam yükümlülüklerdeki artışın rezerv paradaki artıştan daha fazla olması neden olmuştur. 1996 yılında oluşan gelişmeler APİ ve RP açısından 1995 yılı ile farklılık arz etmemiştir[106].

[104]Bankalararası para piyasası işlemleri de bilançoda APİ kapsamında raporlanmaktadır.
[105]Analitik bilançoda MBP'sı altında netleştirilmiş şekli ile grafiği çizilmiş olup, pozitif değerler alması APİ işlemleri aracılığıyla piyasadan likidite çekildiği, negatif değerler alması ise APİ işlemleri aracılığıyla piyasaya likidite sürüldüğünü göstermektedir.
[106]1996 yılı para programında, iç varlık artışını sınırlamayı ve dış varlık artışı kadar Türk lirası yükümlülük yaratmayı öngören Merkez Bankası yıl boyunca bu konuda titiz davranmıştır. Nitekim uygulama sonuçları incelendiğinde, dış

1997 yılı öncesinde APİ işlemlerinden borçlar bakiye verirken bu yıldan itibaren APİ işlemlerden alacaklar pozitif bakiye vermeye başlamıştır. Diğer bir ifadeyle 1997-2000 döneminde yıl sonları itibariyle TCMB net olarak APİ işlemlerinden dolayı piyasadan alacaklı pozisyonunda olmuştur (Grafik 6.9). 1997 yılında buna neden oluşturan unsurlar, Hazine'nin itfa miktarının üzerinde iç borçlanmaya gitmesi ve Güneydoğu Asya'da oluşan krizin yarattığı etkiyle bankaların artan likidite talebi sonucunda oluşan piyasadaki likidite sıkışıklığıdır. Özel (2000, s.12) 1997 yılını örnek göstererek, TCMB para politikası hedefleri ve gelişmiş ülkelerde makroekonomik göstergelerdeki değişimlere dayanırken, Türkiye'de makroekonomik göstergelerin iyileştirilmesi kadar bütçe açığının finansmanının da önemli rol oynadığı hatta zaman zaman ön plana çıktığını belirtmektedir.

1997 yılı sonu itibariyle APİ nedeniyle piyasadan alacaklı durumda olan TCMB, 1998 yılının ilk yarısı itibariyle piyasaya borçlu duruma gelmiş ve bu dönemde rezerv parada oluşan artışlara, dış varlıktaki artışlarla oluşan emisyon artışları neden olmuştur. 1998'in ikinci yarsında, Rusya'da yaşanan ekonomik krizin etkisiyle Hazine'nin dışarıdan borçlanamaması ve giderek artan sermaye çıkışına bağlı olarak artan Türk lirası sıkışıklığı, TCMB'nin piyasaya APİ yoluyla para sürmesiyle engellenirken bu durum, emisyon artışına neden olunmuştur. Diğer bir ifadeyle, bu dönemde emisyondaki dolayısıyla RP'daki artışın nedeni APİ olmuş ve RP'nın toplam yükümlülükler içindeki payı 0.31'e yükselmiştir (Grafik 6.9).

1999 yılında da TCMB APİ nedeniyle sistemden alacaklı olma konumunu sürdürmüştür. Bunun nedeni, TCMB'nin piyasalarda istikrarın sağlanması amacına yönelik olarak APİ işlemleri aracılığı ile bankaların likidite ihtiyaçlarını karşılamış olmasıdır. Bu yıl boyunca net dış varlık artışının düşük seviyelerde kalması nedeniyle, RP'deki yıllık artışın da giderek yavaşladığı görülmektedir. Ayrıca emisyon, ekonomik aktivitede gözlenen daralma ve yüksek seyreden reel faizlerin Türk lirası talebini olumsuz etkilemesi sonucunda azalmıştır.

---

varlıkların arttığı ve rezerv para artışının önemli bir bölümünün dış varlık artışının finansmanından kaynaklandığı görülmektedir. Dış varlıklardaki artışın rezerv para üzerinde yarattığı arz fazlasının çekilmesinde ise APİ kullanılmıştır. Döviz alımları ve Hazine itfaları gibi nedenlerle özellikle yılın son aylarında piyasalarda oluşan likidite bolluğunun çekilmesi için APİ'ne başvurulmuş ve APİ % 91 artış göstermiştir.

2000 yılında uygulamaya konulan döviz kuruna dayalı istikrar programı kapsamında, 22 Kasım öncesi dönemde genel olarak, APİ aracılığı ile sterilizasyon yapılmaması yönünde para politikası uygulanmış ve APİ'ye başvurulmasında kamunun Türk lirası ve döviz mevduatındaki değişmeler belirleyici olmuştur. 22 Kasım sonrası dönemdeki aşırı döviz talebi ve likidite sıkışıklığı APİ işlemlerinin artırılması gerekmiş ve APİ'nin TY içindeki payı yükselerek 0.30 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise APİ kriz dönemi sonrasında gerçekleştirilen bankacılık operasyonu çerçevesinde şekillenmiş ve TCMB ilk defa bir yıl içinde APİ'den yüksek oranda borçlu duruma gelmiştir.

APİ'nin kısa dönemli likidite ayarlama aracı olması gerektiğine değinen Kepenek ve Yentürk (2000, s.229), APİ'nin Türkiye'deki uygulamasına ilişkin düşüncelerini şu şekilde ifade etmektedir:

> "APİ'nin kısa dönemli likidite ayarlama aracı olması nedeniyle, uzun dönemde sıfıra eşit olmalıdır. Yani uzun dönemde MBP'nın RP'ya eşit olması amaçlanmaktadır. Ancak APİ'nin 1990,1997, ve 1998 yıllarında negatif kaldığı görülmektedir. 1990,1997 ve 1998 yıllarıda kamuya açılan kredilerin oldukça kısıtlı olduğu yıllardır. Bu durumda APİ'nin ekonominin kısa dönemli likiditesini ayarlama işlevinden çok, bankalara verilen sürekli bir kredi işlevi gördüğü söylenebilir. Bu olgu Hazine'nin kısa dönemli avansların sınırlanması sonucu fon ihtiyacını piyasalardan borçlanarak karşılamak zorunda kaldığını ve bankaların Hazine'ye APİ ile borçlanarak borç verdiklerini göstermektedir. Bir başka deyişle, bankalar döviz bozdurup Hazine'ye borç vermek yerine APİ ile TCMB'ye borçlanarak Hazineye borç vermektedirler. Hazine, TCMB'den doğrudan kısa vadeli avans almamakta, APİ aracılığıyla TCMB'den borçlanan bankalardan borçlanmaktadır. Bunun sonucunda, Hazine bu dönemlerde TCMB'ye verdiğinden daha yüksek bir faizle bankalardan borç alarak fon ihtiyacını karşılamaktadır, denilebilir".

6.5. Bölüm Özeti

Para politikasının yürütülmesinden sorumlu olan merkez bankaları bu amaçla para piyasalarına değişik araçlarla müdahale ederler. Merkez bankalarının yaptığı bu müdahalelerin incelenebileceği en iyi yer merkez bankası bilançosu kalemlerin toplam olarak düzenlendiği ve bilançonun finansman şekli ile bu finansman yoluyla yaratılan varlıkları göstermekte olan analitik bilançosudur. Çünkü para politikası, bankanın kendi bilançosunu oluşturan aktif ve pasif kalemleriyle ilgili hedefler belirlemesinden ve elindeki emisyon, disponibilite oranı, reeskont kredileri, APİ gibi araçlarla,

konjonktürel gelişmeleri de göz önüne alarak, bu hedefi tutturmaya çalışmasıdır.

1980 öncesinde büyümeyi, kalkınmayı ve istihdamı amaç edinmiş olan TCMB'nin politikalarının bilançoya yansıması olarak değerlendirebileceğimiz görünüm, bilançonun aktifinde bankacılık sektörüne ve kamu sektörüne verilen kredilerin payının büyüklüğü olacaktır. 1980 sonrasında değişen bu görünüm, TCMB'nin büyüme, kalkınma ve istihdamın artırılması yönündeki çalışmalara verdiği desteğin azaldığını göstermektedir.

Merkez bankası bilançosunda ortaya çıkan gelişmeleri, bilançodan elde edilecek bazı oranların değişimine bakarak izlemek mümkündür. Bu oranlardan biri dış varlıkların toplam döviz yükümlülüklerine oranı olarak tanımlanan kur riski oranıdır. Bu oran için ideal olan değerin bir olduğu belirtilmekte ve bu oranın yüksek olduğu bilançolar genelde, riskli bilançolar olarak değerlendirilmektedir. 1984 yılında dış ticaret ve ödemeler sisteminin liberalleşmesiyle artmaya başlayan bu oranın, 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ve TCMB'nin para programlarını, genelde iç varlıklardaki büyümeyi denetim altında tutup, dış varlıklardaki artış ile likidite yaratma amacı çerçevesinde şekillendirmesiyle de artışı hız kazanmıştır.

Mali sistemin sağlıklı gelişebilmesi için merkez bankası bilançosu hacminin belli düzeyde tutulması gerekmektedir. TCMB, bilançosunun hacimsel gelişimini enflasyon oranında artırmaya çalışmıştır. Bunun için 1990 yılından sonra, iç varlıklar kontrol altında tutularak bilanço büyümesi denetlenmeye çalışılıp, dış varlık artışları ile bilanço büyümesi sağlanmıştır.

Merkez bankasının yarattığı yükümlülüklerin hangi varlıklardan kaynaklandığını gösteren Dış Varlıklar/İç Varlıklar oranı da merkez bankası bilançosunda ortaya çıkan gelişmeleri gösteren diğer bir orandır ve bu oranın bire eşit olmasının hedeflendiği belirtilmektedir. 1980-2001 dönemine bu çerçevede baktığımızda 1994'ten sonra, özellikle de 1996 yılından itibaren ekonominin likiditesinin dış varlık hareketiyle sağlandığı görülmektedir.

Dış varlıkların bilanço içindeki payı aktifin kalitesini göstermesi açısından önemlidir ve 1980-2001 döneminde 1984 yılından itibaren dış

varlıkların bilanço içindeki payı artış göstermiştir. İç varlıkların toplam varlıklar içindeki payı ise; 1985 yılından itibaren kamu açıklarının finansmanında iç borçlamanın da kullanılmaya başlanması, 1994 yılından sonra Hazine'ye açılan kısa vadeli avansa, azalan oranlar şeklinde yıllık üst sınırlar getirilmesi ve 1997 yılında kullanımının sonlanması, bankalara açılan kredilerin azalması, Değerleme Hesabının 1996 yılında artıdan (zarardan) eksiye (kâra) dönmesi ve takip eden yıllarda TCMB'nin döviz pozisyonunu koruması nedeniyle azalmıştır.

1980-2001 döneminde özellikle 1994 yılı ile birlikte TCMB varlıklarının büyük kısmı döviz yükümlülükleri ile finanse edilirken, MBP ile finanse edilen miktarın azalması, TCMB'nin söz konusu dönemde uyguladığı para politikalarında etkinliğin azalmasına neden olduğu söylenebilir. Ayrıca Merkez Bankası'nın yarattığı yükümlülüklerin içinde döviz yükümlülüklerinin çok hızlı artması, piyasalarda para ikamesi sorununun yaşanmakta olduğunu göstermektedir.

YEDİNCİ BÖLÜM

1994 VE 2001 KRİZLERİNİN T.C. MERKEZ BANKASI BİLANÇOSUNDA ANALİZİ

7.1. Net İç Varlıklar ve Net Dış Varlıkların Hareketi

Merkez bankalarının, işlemlerini bilançosundan izlemek mümkündür. Bilançoda açıklayıcı notlar yer aldığında, merkez bankasının DV'deki, NİV'deki ve parasal tabanındaki değişiklikler belirlenebilir. Bu veriler döviz kuru rejimi ile birlikte değerlendirildiğinde durum teşhisi için önemli bir temel sağlamaktadır (Hanke ve Sekerke, 2003, s.274).

Döviz kuru rejimleri sabit, esnek ve bunların dışında kalan diğer tüm rejimleri içeren yönetilen dalgalanan döviz kuru rejimleri olmak üzere üç ana bölümde sınıflandırılabilir. Tam sabit kur sisteminde, ister ortodoks para kuralları ister yabancı paraya endekslenmiş sabit kur uygulayan sistemler geçerli olsun, merkez bankası bir kur politikasına sahip olmakla birlikte bir para politikasına sahip değildir. Bu durumda, para tabanındaki[107] değişimler NDV'deki değişimlerle belirlenmektedir. NİV'deki değişimler ya sıfır ya da dondurulmuş olmaktadır. Diğer uçta ise merkez bankasının para arzı politikasının olduğu esnek kur politikası yer almaktadır. Bu durumda döviz kuru otomatik olarak piyasada belirlenirken, para arzı NİV'deki değişiklilerle takip edilecektir. Her iki rejimde de para arzı ve döviz kuru politikaları arasında uyuşmazlık söz konusu olmamaktadır. Böylece, her iki rejimde güvenilir bir şekilde uygulandığında klasik döviz krizi çıkması mümkün görünmemektedir (Hanke ve Sekerke, 2003, s.275-276).

Ara kur rejimleri olarak da adlandırılan yönetilen dalgalanan kur rejimleri geniş bir yelpazede yer alan bir çok kur rejimini içermektedir. Bunlardan bir kısmı serbest dalgalanan kur rejiminin özelliklerini taşırken bir kısmı da sabit kur rejiminin özelliklerini taşımaktadır. Bu rejimlerde, belirgin

[107] Para Tabanı = NİV+NDV

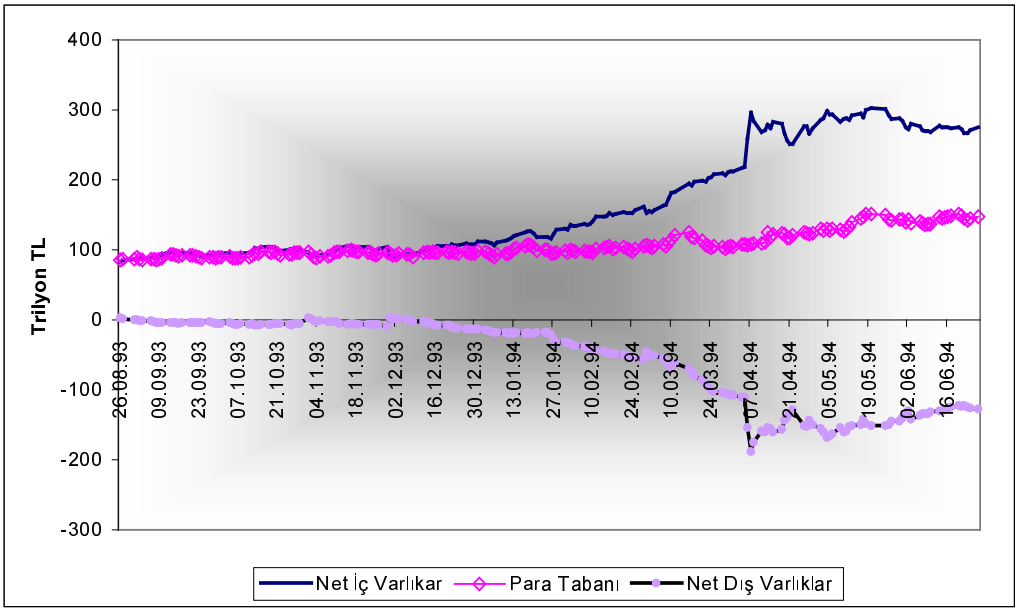
özelliklerini ön plana çıkartarak ayrı isimler alanların yanısıra, özel olarak sınıflandırılmamış ancak ara kur rejimi olarak nitelendirilmiş olanlarda mevcuttur. Ara kur rejimlerinde merkez bankasının hem para politikası hem de döviz kuru politikası vardır. Para politikası ve döviz kuru politikası, uygulamada kullanılacak politika araçlarının aynı olması nedeniyle uygulamaları birbirine bağlıdır ve bu iki politika arasında uyuşmazlıklar söz konusu olabilmektedir (Hanke ve Sekerke, 2003, s.276). Fischer (2001), tam sabit kur rejimiyle esnek kur rejimi arasındaki kur rejimlerinin sürdürülebilir olmadığını belirtmektedir.

Bu iki politika arasında uyuşmazlıkların merkez bankası bilançosundan kontrol edilerek krizlerin tahmin edilebileceğini belirten Hanke ve Sekerke (2003)'ye göre NDV ve NİV zıt yönde harekete başladığında döviz kuru politikası ile para politikası arasında uyuşmazlığın olduğunu, ödemeler dengesinin bozulduğunu ve döviz krizinin her an başlayabileceğine değinmektedir.

1990'lı yıllarda Türkiye'nin yanı sıra bazı Uzak Doğu Asya ve Latin Amerika ülkelerinde krizler yaşandığında, bu ülkelerin para politikaları açısından ortak özelliği, döviz kurunun sabit veya öngörülebilir olması ve ekonomilerinin dışa açık olmaları nedeniyle merkez bankalarının yurtiçi faiz oranları üzerindeki etkilerinin son derece sınırlı kalmasıdır. Bu uygulamada merkez bankaları, taahhüt ettikleri kur seviyesini korumaya çalışmaktadır, parasal büyüklükler ve faiz oranları ise büyük ölçüde yabancı sermayenin giriş ve çıkışına bağlı olarak belirlenmekte yani bu dönemde merkez bankalarının parasal büyüklükler üzerindeki kontrolü son derece sınırlı olmuştur. Bu uygulamada, döviz kurundaki öngörülebilirlik, rejimin sürdürülebileceği inancı devam ettikçe spekülatif amaçlı sermaye girişlerini hızlandırabilmekte; ancak, bekleyişlerin bozulmaya başlamasıyla birlikte söz konusu sermaye ani bir biçimde ülkeyi terk etmekte ve bu çıkışlar çok ciddi krizlere neden olmaktadır.

7.1.1. 1994 Krizi Döneminde Net İç Varlıklar ve Net Dış Varlıkların Hareketi

Türkiye'de 1990-2001 döneminde sermaye hareketlerinin serbestliği ve sabit veya öngörülebilir kur rejimi, diğer bir ifadeyle pasif para politikası uygulanmıştır. 1994 Krizi yaşandığında uygulanmakta olan döviz kuru rejimi gözetimli dalgalanma[108] (managed float) olarak adlandırılan kur rejimiydi. Bu sistemde merkez bankası döviz kurlarına müdahalesini önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde değil de aylık enflasyon tahmini çerçevesinde şekillenmiş bir döviz kuru artış tablosu öngörüsü ile tutarlı olacak şekilde yapmıştır[109].



Grafik 7.1: Net İç Varlıklar, Net Dış Varlıklar ve Para Tabanı

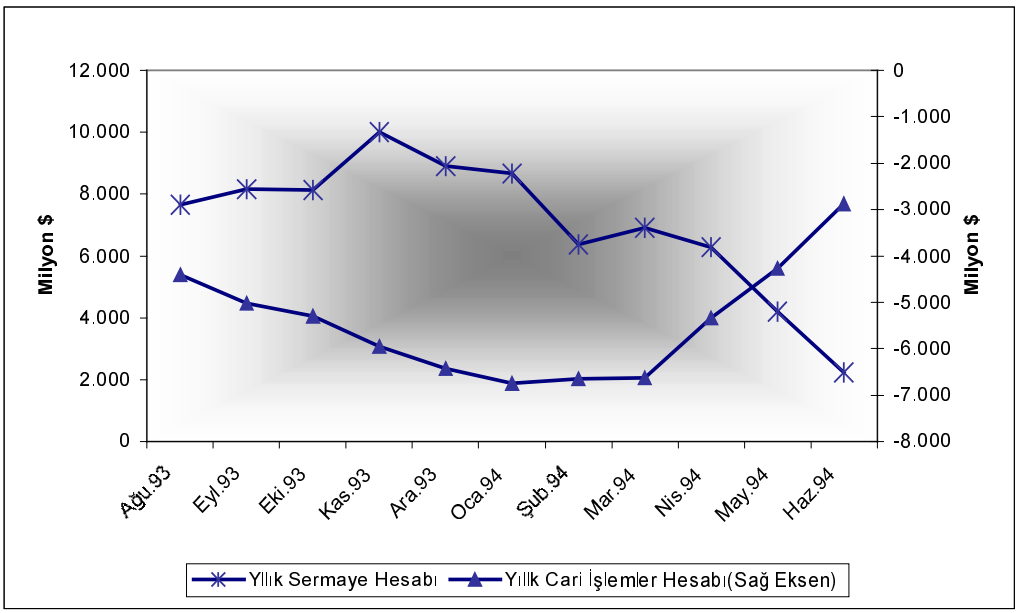
Kaynak:TCMB

Sonuç olarak, 1994 Krizinin oluştuğu dönemde TCMB'nin hem para politikası hem de döviz kuru politikası vardır ve TCMB bilançosu kontrol edilerek (NDV ve NİV'nin hareketleri incelenerek) krizi tahmin etmenin mümkün olabileceği düşünülmektedir. Bu çerçevede 1994 krizi öncesinde NDV ve NİV kaleminin nasıl hareket ettiği incelendiğinde, Aralık 1993 ile birlikte zıt yönlü harekete başladıkları ve 1994 Nisan ayının ikinci yarısına

[108] Bu şekilde yönlendirilen kur sistemi serbest dalgalanan kur sisteminin yol açtığı bir takım risk ve belirsizlikleri azaltabilmektedir. Fakat müdahalenin kuralara bağlı olarak gerçekleştirilmemesi, ekonomiler genelinde düşünüldüğünde birbiriyle çelişen yönleri olabilmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000, s.2)

[109] Bu rejimde reel kurlar sabit tutulmaya çalışılmaktadır. Bu rejimde ileriye yönelik önceden ilan edilmiş bir kur artış tablosu bulunmamaktadır.

kadar geçen dönemde bu hareketi sürdürdükleri gözlenmektedir (Grafik 7.1). NİV ve NDV'nin zıt yönlü hareket gösterdiği bu dönemde ödemeler dengesi incelendiğinde, artan cari işlemler açığı[110] söz konusudur. Nitekim, bir kriz göstergesi olarak görülen cari açık/GSMH oranı, 1992 yılı sonunda 0.59 düzeyinde iken 1993 yılı sonu itibariyle 3.77 düzeyine ulaşmıştır. Cari işlemler açığındaki artış, dış ticaret açığının, ithalat artışının hızlanmasına ve ihracat artışındaki durgunluğa bağlı olarak genişlemesinden kaynaklanmıştır. Ayrıca, uzun süredir artan sermaye hesabı Aralık 1993 tarihiden itibaren azalış yönünde hareket göstermeye başlamıştır. Diğer bir ifadeyle, ödemeler dengesinde bozulma gözlenmektedir (Grafik 7.2).



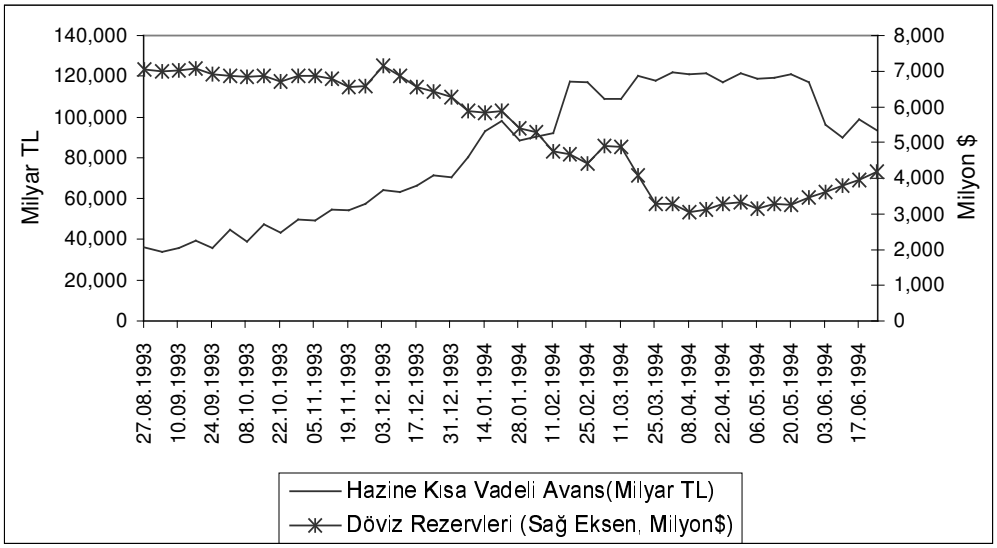
Grafik 7. 2: Yıllık Sermaye Hesabı ve Cari İşlemler Açığı

Kaynak:TCMB

Aralık 1993 itibariyle Hazine'nin TCMB kaynaklarını yoğun bir şekilde kullanmaya başlaması ile NİV artarken, bu kullanım sonucunda piyasada oluşan fazla likiditenin, döviz talebi olarak TCMB'ye dönmesi ve TCMB'nin piyasada istikrarı sağlamak amacıyla yaptığı döviz satışları sonucunda NDV

[110] cari işlemler açıklarının artması, aşırı sermaye girişi sonucu ödemeler dengesi üzerinde ortaya çıkan gelişmelerin başında yer almaktadır. Net sermaye girişlerinin rezerv artışlarına gitmeyen kısmı cari açıkları finanse etmekte kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, sermaye girişlerindeki artış cari işlemler açığının artmasına imkan vermektedir. Daha detaylı bir şekilde ifade edecek olursak, sermaye girişlerinin artması döviz bulunma imkanını artırmakla ve yerli paranın değerinin reel olarak değerlenmesi sonucunu doğurup ithal mallarının ucuzlamasına neden olarak ithalat hacminin artmasına yol açmaktadır. Bunun yanısıra, reel olarak değerlenen yerli para ihraç mallarının pahalılaşmasına yol açıp ihracat hacmini azaltmaktadır.

azalmaya başlamıştır[111]. Bunun sonucunda Para tabanındaki (PT) artış NİV'deki artışın gerisinde kalmıştır[112]. Bu zıt yönlü hareket; Hazine'nin TCMB kaynaklarını kullanmaya devam etmesi ile piyasada oluşan fazla likiditenin, düşen faiz oranları, artan döviz talebi ile oluşan kur bakısı, Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesi ve bankaların açık pozisyonları nedeniyle döviz talebine dönüşmesi sonucunda daha da artmış ve krize giden yolda ilerlenmiştir (Grafik 7.3).



Grafik 7. 3: Döviz Rezervleri ve Hazine Kısa Vadeli Avans

Kaynak:TCMB

Yurt dışından borçlanma maliyetinin düşük olduğu 1993 yılında, bankaların borçlanma yoluyla yüksek oranda sermaye girişi sağlanmasıyla artan sermaye hesabı, 1994 yılında kısa vadeli sermaye hareketlerinde çıkış olması nedeniyle azalmıştır. Sermaye girişlerindeki azalışın nedenleri ise, yabancı derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmesiyle uluslararası piyasalardan borçlanma olanaklarının azalması ve Türk lirasının reel olarak değer kaybıyla, bankaların açık döviz pozisyonlarını kapatmak için kısa vadeli yükümlülüklerini azaltma çabalarıdır. Kısa vadeli sermaye çıkışları rezervlerin azalmasına yol açmış ve 1994 Ocak-Mart döneminde resmi rezervlerde yaklaşık olarak 3 milyar ABD doları düzeyinde azalış gözlenmiştir. Dolayısıyla, NDV'de azalmıştır.

[111] Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarına yoğun olarak başvurmasının nedeni ile bunun sonucunda oluşan fazla likiditenin döviz talebi olarak yansıması detaylı bir şekilde Döviz rezervleri bölümünde anlatılmıştır.
[112] Para Tabanı=NİV+NDV

Cari işlemler açığı düzeyinin artmasına yol açan nedenler ise 1993 yılında yurt dışından elde edilen düşük maliyetli krediler sayesinde artan düşük faiz oranlı kredi imkanları ve TL'nin değerlenmesi sonucunda, ucuzlayan ithalatın artması ve pahalılaşan ihracatın azalmasıdır. Cari işlemler açığı; 5 Nisan istikrar kararları, kredi hacminin azalması ve devalüasyonun etkisiyle azalan ithalat ve artan ihracat nedeniyle azalmıştır.

Sonuç olarak, 1994 Krizi döneminde NİV ve NDV arasında zıt yönlü bir hareket görülmesinde:

- Kamu açıklarının finansmanı için Merkez Bankası kaynaklarının yoğun şekilde kullanılması,
- Hazine'ye kullandırılan kısa vadeli avans sonucunda piyasada oluşan fazla likiditenin çeşitli nedenlerle Merkez Bankası'na döviz talebi olarak dönmesi,

etkili olmuştur.

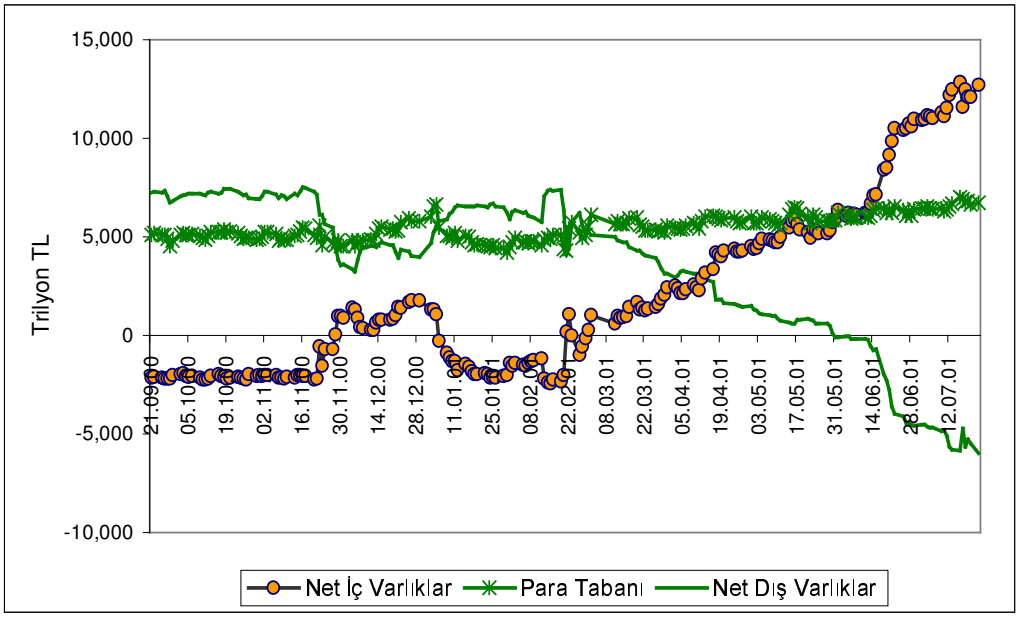
7.1.2. 2000 ve 2001 Krizi Döneminde Net İç Varlıklar ve Net Dış Varlıkların Hareketi

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri yaşandığında ise hem para politikası hem de döviz kuru politikasının yer aldığı bir Enflasyonu Düşürme Programı uygulanmaktaydı. 1994 yılı krizi yaşandığında uygulanmakta olan döviz kuru rejiminde kur ayarlamaları tahmin edilen enflasyona göre tespit edilirken, 2000 yılı başında kur artış oranları, hedeflenen enflasyona göre tespit edilerek[113] uygulanmıştır. Böylece, temel amacı reel kur dalgalanmasını engellemek olan ve tahmin edilen enflasyon oranları çerçevesinde belirlenen kur artış oranlarını tespit etme uygulamasından, hedeflediği enflasyona yönelik bir kur rejimi uygulamasına geçilmiştir (Arat,

[113] Merkez Bankası, 2000 yılı için hedeflenen (% 20 TEFE) enflasyon oranı kadar sepet artış oranının yıllık olarak % 20 olarak gerçekleşeceğini ilan etmiş ve taahhüdünü yerine getireceğinin göstergesi olarak, bu hedefe uygun günlük sepet değerlerinin alacağı değeri önceden ilan etmiştir. Ayrıca, ilan edilen sepet değerlerinin tutturulabilmesi için Merkez Bankası döviz piyasalarında ilan edilen sepet değerleri üzerinden, döviz alımı ve satımı yapacağını ilan etmiştir.

2003, s.43). Bu farklılıkla birlikte, 2000 yılı programının kur rejimi de sabit kur rejimiyle esnek kur rejimi arasında yer alan ara kur rejimlerinden biridir[114].

Dolayısıyla, merkez bankası bilançosu kontrol edilerek krizi tahmin etmenin mümkün olabileceği düşüncesi doğrultusunda TCMB bilançosunda NDV ve NİV'nin hareketi incelendiğinde, Kasım 2000 krizi öncesinde, 1994 Krizi öncesinde gözlemlenen NİV ile NDV arasındaki ters yönlü hareketin mevcut olmadığı gözlenmektedir.



Grafik 7.4: Net İç Varlıklar, Net Dış Varlıklar ve Para Tabanı

Kaynak:TCMB

Ancak, 22 Kasım'dan itibaren TCMB'nin, piyasada oluşan yoğun likidite ihtiyacını APİ (repo, doğrudan alım ve bankalararası para piyasası) aracılığıyla karşılaması sonucunda NİV artış göstermiştir. TCMB tarafından sağlanan likiditenin döviz talebine dönüşmesi ile piyasaya büyük miktarda döviz satışı yapılmasının sonucunda da NDV'de azalma oluşmuştur. Böylece, NİV ve NDV arasında zıt yönlü bir hareket oluşmuştur. Ancak, bu zıt yönlü hareket 2000 Krizi sonrasında gelişmiştir. Bu dönem Şubat 2001 Krizi

[114] Yönlendirilmiş sabit parite (crawling peg) olarak adlandırılan bu kur rejiminde ülke parası, o ülkenin seçilmiş ekonomik göstergelerine ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanabilmektedir. Uygulama örneklerinden bir tanesi de nominal döviz kurunun mevcut enflasyon oranının altında artacak şekilde ayarlanmasıdır (tablita sistemi). Tablita sistemi piyasa beklentilerini yönlendirmekte ve belirli ölçüde kredibilite sağlamaktadır. Çok dar bir aralık içinde hareket eder ve sapmaları engellenir. Alışılmış sabit kur sistemlerinden farklı olarak bu kur sisteminde sabit kur üzerinde bir baskı oluştuğunda, gerekli olan ayarlamalar bir anda değil de belirli aralıklarla ve sıklıkla yapılıyor olmasıdır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000, s.4,8)

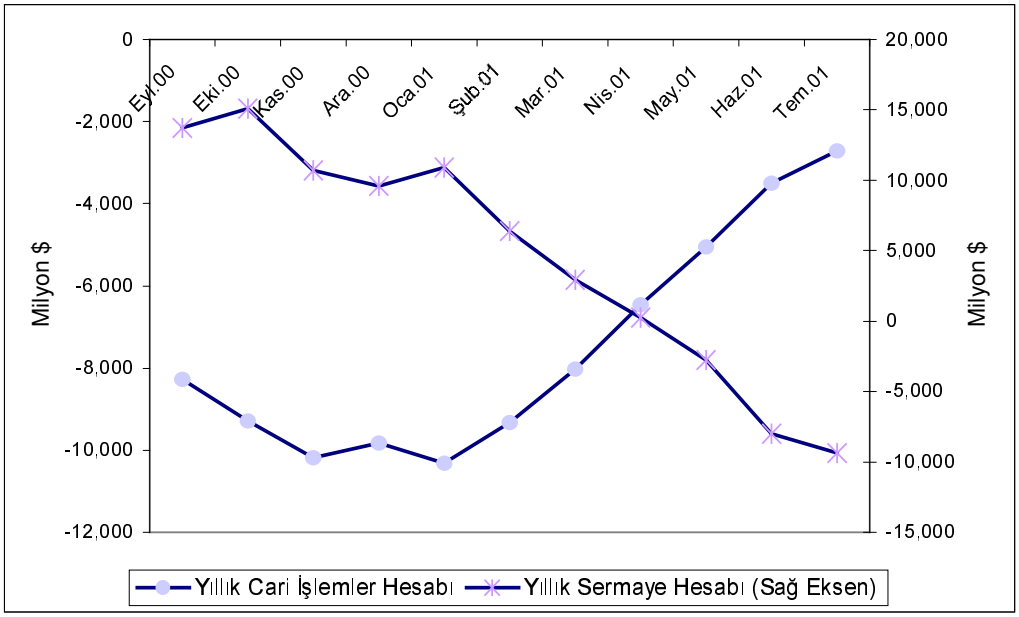
öncesi olarak değerlendirilirse, Şubat 2001 krizi öncesinde NİV ve NDV arasında zıt yönlü bir hareket gözlenmektedir yorumu yapılabilir. Bu zıt yönlü hareket Aralık ayında düzelmiş olduğu görülmekle beraber Ocak 2001'in ilk yarısında tekrar ters yönlü bir hareket oluşmuştur. Ancak, 22 Kasım'da başlayan ters yönlü harekette NDV azalırken NİV artmış, Ocak 2001'in ilk yarısındaki harekette ise NDV artarken NİV azalmıştır (Grafik 7.4).

6 Aralık 2000 tarihinde, Hükümetin ek önlemler açıklaması ve IMF'den 7.5 milyar dolarlık ek rezerv kolaylığı sağlamasıyla rahatlayan piyasalarda TCMB net döviz alıcı pozisyonuna geçmiştir. Piyasanın ihtiyacı olan likiditenin, TCMB'ye döviz satışı ile karşılanmaya başlamasıyla birlikte APİ aracılığıyla yapılan fonlama azalmış, dolayısıyla NİV azalmıştır. Aralık ayı ortalarından itibaren, bayram tatili öncesi olması ve bankaların yıl sonu pozisyon kapatma amaçlı döviz talepleri nedeniyle oluşan likidite talebini karşılamak amacıyla APİ aracılığıyla yapılan fonlama sonucunda NİV tekrar artmıştır (Grafik 7.4).

2001 yılı ile birlikte, 2000 yılı sonundaki bayram tatili döneminde önemli ölçüde artış gösteren emisyon hacminin normal seviyelerine dönmesi ve piyasanın likidite ihtiyacının önemli ölçüde TCMB'ye döviz satışları aracılığıyla sağlanması nedeniyle APİ işlemleri program çerçevesinde gerçekleştirilmiş ve NİV belirlenen band içerisinde hareket etmiştir. Bu dönem Şubat 2001 Krizi'ne kadar devam etmiş ve Grafik 7.4'ten de görüleceği üzere 11 Ocak tarihinden Şubat 2001 Krizi'ne kadar geçen dönemde NDV ile NİV zıt yönlü hareket gerçekleşmemiştir.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi döneminde ödemeler dengesi incelendiğinde, 1994 Krizi dönemiyle pek de farklı olmadığı görülmektedir. 2000 yılı başından Kasım 2000'e kadar geçen süre zarfında artan bir cari açık söz konusudur. 1999 yılı sonu itibariyle 0.73 olan cari açık/GSMH oranı, cari açığın bütün bir yıl süresince artmasının sonucunda 4.83 düzeyine ulaşmıştır. Ayrıca, 2000 yılı süresince artarak cari işlemler açığının finansmanını sağlayan sermaye hesabı da Kasım 2000'de azalmaya başlamıştır. Kısaca ifade edilecek olunursa, ödemeler dengesinin durumu krizler öncesinde iyi değildir. Ancak bu bozulmanın kriz öncesinde

görülebilirliği konusunda ödemeler dengesinin ait olduğu ayı takip eden 3. ay içinde açıklandığının göz ardı edilmemesi gerekmektedir (Grafik 7.5).



Grafik 7.5: Yıllık Kümülatif Sermaye Hesabı ve Cari İşlemler Açığı

Kaynak:TCMB

Hanke ve Sekerke (2003)'nin para ve döviz kuru politikaları arasında oluşan ve her an bir krizin başlayabileceğinin göstergesi olarak değerlendirilen NDV ve NİV'ın zıt yöndeki hareketi 1994 Krizi öncesinde gözlenirken Kasım 2000 ve Şubat 2001 öncesinde böyle bir hareketin söz konusu olmadığı düşünülmektedir. Kasım 2000 Krizi'nde bu tür hareketin gözlenmemesinde:

- Kasım 2000 krizi öncesinde zıt yönlü hareketi oluşturabilecek artan TL talebi nedeniyle piyasada baskı oluşmasına rağmen Merkez Bankası'nın, 1994 krizinde yaşanan döviz erimesine neden olmamak amacıyla piyasaya likidite vermemesi,
- Uygulanmakta olan programın belirlediği NİV performans kriterinin dışına çıkılmayarak TL likiditenin Merkez Bankası'na gelen döviz karşılığında yaratılmasına devam edilmesi

etken olmuştur. Diğer bir deyişle, piyasada oluşan bir baskının Merkez Bankası bilançosunda görülebilmesi için Merkez Bankası'nın bu baskı karşısında almış olduğu karar ve uygulamaların önemli olduğu sonucu

çıkarılabilir. 1994 krizi öncesinde TL ihtiyacı olan piyasadaki bankaların değil de Hazine'nin olması ve o dönemde TCMB'nin Hazine'ye kredi açıyor olmasının önemli bir nokta olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, 1994 Krizi'nde TCMB Hazine'ye vermiş olduğu kısa vadeli avansı APİ aracılığı ile piyasadan çekebilseydi yine TCMB bilançosundan bu zıt yönlü hareket gözlenmeyebilirdi.

Şubat 2001 Krizi öncesinde ise sürekli bir zıt yönlü hareket olmamakla beraber, zıt yönlü bir hareketin varlığı gözlenmektedir. Kriz öncesi olarak değerlendirebilecek dönem içerisinde Kasım 2000 Krizi ile birlikte TCMB'nin bankaların TL talebini karşılaması ve bunun döviz talebi olarak tekrar TCMB'ye yansıması ile olaşan zıt yönlü hareketin süreklilik arz etmemesinin nedeni:

- Kasım 2000 krizi nedeniyle Hükümetin ek önlemler açıklaması
- IMF tarafından ek rezerv kolaylığı sağlanması

olarak belirtilebilir.

7.1.3. Şubat 2001 Krizi Sonrası Dönemde Net İç Varlıklar ve Net Dış Varlıkların Hareketi

Şubat Krizi'yle birlikte döviz kuruna dayalı istikrar programının uygulamasına son verilerek dalgalı kura geçilmiş ve para politikasının rolü değişmiştir. Kur politikasındaki bu temel değişiklikle birlikte para politikasının katı kurallara bağlı yapısının değişmesi TCMB'nin piyasalarda istikrarı sağlamaya yönelik esnek politikalar uygulamasına olanak tanımıştır. TCMB'nin kısa vadedeki amacı ödemeler sistemindeki tıkanıklıkların giderilmesi, sisteme yeniden işlerlik kazandırılması ve finansal piyasalarda istikrarın sağlanması olmuştur.

Bu amaçlar çerçevesinde aşırı yüksek faiz oranları ve piyasalarda yaşanan güven kaybı gözetilerek TCMB finansal piyasalarda aracılık faaliyetlerine öncelik vermiştir. Kamu ve TMSF bankalarının likidite ihtiyaçları nedeniyle oluşabilecek ödeme sistemi problemlerine APİ aracılığıyla fonlama yaparak çözüm getirirken, açık pozisyonları nedeniyle döviz ihtiyacı olan bankaların ihtiyacını gidermek amacıyla da döviz satışı ve döviz deposu

imkanları sağlanmıştır. Ayrıca, yapılan işlemler sonucunda piyasada oluşacak likidite fazlası da sterilizasyon[115] yapılarak önlenmiştir. Bütün bu işlemler sonucunda TCMB bilançosunun görüntüsü; APİ fonlaması nedeniyle artan NİV, döviz satışları ile azalan NDV ve sterilizasyon işlemleri sonucunda istenilen seviyesini koruyabilen PT şeklinde oluşmuştur.

15 Mayıs 2001'de TCMB, yeni para politikasının genel çerçevesini açıklamıştır. Buna göre, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde ve TL'nin hızlı değer kaybının enflasyonist etkisini sınırlandırmak üzere daha aktif bir para politikası düzenlenmiştir. Enflasyon hedeflemesine geçişe kadar olan ara dönemde TCMB, parasal büyüklüklerin kontrolüne odaklanmıştır. Bu para politikasında;

- PT nominal çapa olarak kullanılmış,
- Enflasyonist parasal genişlemeyi önlemek için NİV'ye tavan NUR'ye taban değerler getirilmiş,
- PT'deki artışın, enflasyon ve büyümeye ilişkin öngörülerle tutarlı olarak gerçekleştirilmeye çalışılacağı belirtilmiştir (CBRT, 2002, s.53).

Ayrıca kısa vadeli faiz oranları, likidite kontrolü ve fiyat istikrarına yönelik olarak TCMB tarafından kullanılan en önemli para politikası aracı olarak öne çıkmıştır. Bu çerçevede, kısa vadeli faiz oranı iç ve dış konjonktürdeki ve enflasyon bekleyişlerindeki gelişmeler göz önünde bulundurularak kullanılmıştır.

Kısaca ifade edilecek olunursa, Mayıs 2001 tarihinden itibaren TCMB bilançosundaki gelişmeleri belirleyen önemli olgular para politikası çerçevesinde Kamu ve TMSF bankalarına ilişkin gerçekleştirilen operasyon[116] ve TCMB aracılığıyla Hazine'ye kullandırılan IMF tarafından sağlanmış dış finansman[117] olmuştur. Bu gelişmeler TCMB bilançosunda

[115] APİ aracılığıyla gerçekleştirilen işlemler sonucunda oluşan likidite fazlalığı hem döviz satışları hem de ters repo ve bankalararası piyasa işlemleriyle çekilmiştir. Yapılan sterilizasyon işlemleri detaylı olarak açık piyasa işlemleri bölümünde anlatılmıştır.

[116] Kamu Bankalarının yeniden yapılandırılmaları ile kamu ve fon bankalarının kısa vadeli yükümlülüklerinin azaltılmasına yönelik bankacılık operasyonunda, Merkez Bankası önemli bir rol oynamış ve Operasyonun Merkez Bankası bilançosu üzerinde önemli etkileri olmuştur. Bu operasyona ilişkin detaylı açıklamalar Açık piyasa işlemleri bölümünde yer almaktadır.

[117] Merkez Bankası aracılığıyla Hazine'nin iç finansman ihtiyacı için kullandırılan dış kredi, NİV'ın artmasına neden olmakta ve bu artış döviz satışı yoluyla giderilmezse yani NDV'da azalışa neden olmazsa, Para Tabanındaki artış ile sonuçlanmaktadır. Söz konusu kullanım sonucunda piyasada oluşan fazla likiditenin çekilmesi amacıyla döviz piyasalarında döviz satım işlemleri gerçekleştirilmiş ve bunun sonucunda da NDV'da azalma gözlenmiştir. Ayrıca,

NDV'nin payının azalmasına, NİV'nin ise artmasına yol açarken PT'nin seviyesini koruması ile sonuçlanmıştır.

7.2. Döviz Rezervleri

Döviz rezervleri ve döviz rezervlerinin çeşitli büyüklükleri karşılama oranları kriz göstergeleri arasında önemli bir yer tutmaktadır. Türkiye'de yaşanan 1994, 2000 ve 2001 krizlerinde bu kriz göstergelerinin nasıl değişim gösterdiği ve kriz öncesinde sinyal niteliği taşıyıp taşımadığı incelenmektedir.

7.2.1. Döviz Rezervleri

TCMB; para politikalarını ve kur rejimlerini desteklemek, piyasalara güven vermek, T.C. Hükümeti'nin döviz cinsinden olan yükümlülüklerini yerine getirmek, her an oluşabilecek dışsal şoklara karşı döviz likiditesi bulundurmak gibi amaçlara yönelik rezerv tutmaktadır. Dolayısıyla, TCMB döviz rezervlerinin miktarını belirleyen faktörler de: uygulanmakta olan kur rejimi, ülkenin döviz cinsinden borçlarının miktarı, oluşabilecek dışsal şokların muhtemel büyüklüğü, geçekleşme olasılığı ve sıklığıdır (TCMB, 2003b, s.4). TCMB'nin söz konusu amaçlar çerçevesinde tutmakta olduğu rezervlerin göstermekte olduğu hareketlerin para krizlerini tahmin etmede kullanılabileceği belirtilmektedir.

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997), para krizlerinin genellikle bir çok alanda ortaya çıkan belirtiler sonrasında yaşanması nedeniyle, etkili bir uyarı sisteminde bir çok göstergenin hesaba katılmasının gerektiğini belirten çalışmaları[118] tekrardan incelemiş ve uluslararası rezervlerdeki hareketlerin de krizin tahmin edilmesinde kullanışlı olan önemli göstergeler[119] arasında yer aldığını belirtmişlerdir. Eren ve Süslü (2001, s.669), döviz rezervlerindeki

---

söz konusu dönemde IMF kredilerinin Hazine'nin dış borç servisi ve anapara ödemelerinde kullanılması da iç borç finansmanının aksine NDV'ın doğrudan azalmasına neden olmuştur.

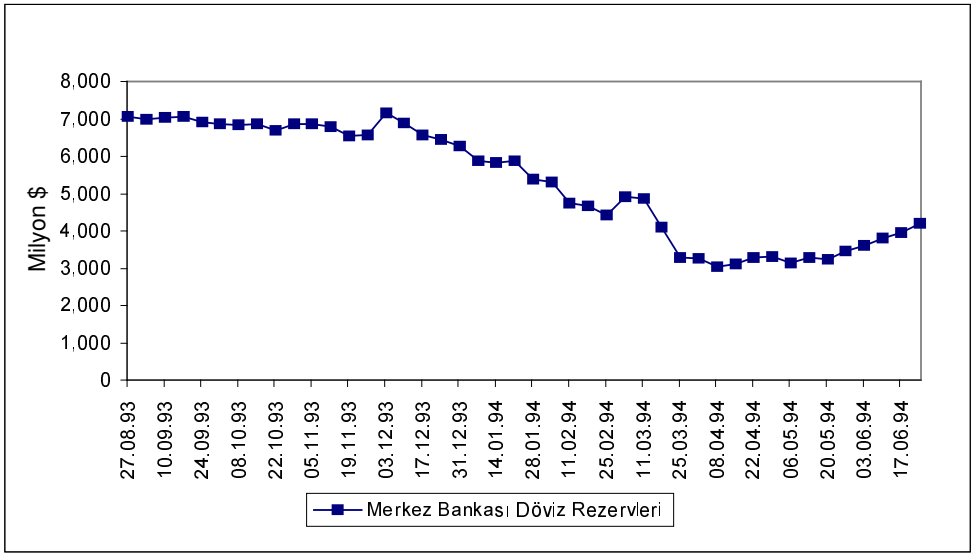
[118] Bilson (1979); Blanco and Garber (1986); Calvo ve Mendoza (1995); Collins(1995); Cumby ve Van Wijenergen (1989); Dornbusch, Goldfajn ve Valders (1995); Edin ve Vredin (1993); Edwards (1989); Edwards ve Montiel(1989); Edwards ve Santaella (1993): Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1995), Flood ve Marion (1995); Frankel ve Rose (1996); Goldstein (1996); Humberto, Julio ve Herrera (1991); Kamin (1988); Kaminsky ve Reinhart (1996), Kaminsky ve Leiderman (1995);Klein ve Marion (1994); Krugman (1996); Sachs, Tornell ve Velasco (1995)

[119] Krizin tahmin edilmesinde kullanışlılığı kanıtlanmış olan diğer göstergeler ise reel döviz kuru, yurtiçi kredi, kamu sektörüne açılan kredi ve yurtiçi enflasyondur. Ticaret dengesi, ihracat hacmi, parasal genişleme, GSMH büyümesi ve mali açık ise destekleyici göstergeler olarak bulunmuştur (Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1997, s.21).

önemli miktarda azalmalar yaşanmasının krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergelerden biri olduğuna değinmektedir.

7.2.1.1. 1994 Krizi Döneminde Döviz Rezervleri Hareketi

Uluslararası döviz rezervleri hareketlerinin bir kriz göstergesi olduğu düşüncesinden hareket ederek, 1994 krizi döneminde TCMB döviz rezervlerindeki hareketlerin ne yönde geliştiği incelendiğinde; Ağustos 1993'ün ikinci yarısından Aralık 1993'e kadar geçen dönemde genelde 6.8 milyon dolar ile 7 milyon dolar arasında değişen değerler alan TCMB döviz rezervlerinin Aralık 1993'ün başından itibaren bir erime sürecine girmiş olduğu gözlenmektedir. Döviz rezervlerindeki bu azalma süreci, 5 Nisan istikrar kararlarının açıklanmasına kadar devam etmiştir. 20 Mayıs 1994 tarihine kadar da 3 ile 3.2 milyar dolar arasında değişen değerler alan döviz rezervleri, bu tarihten sonra artmaya başlamıştır (Grafik 7.6).



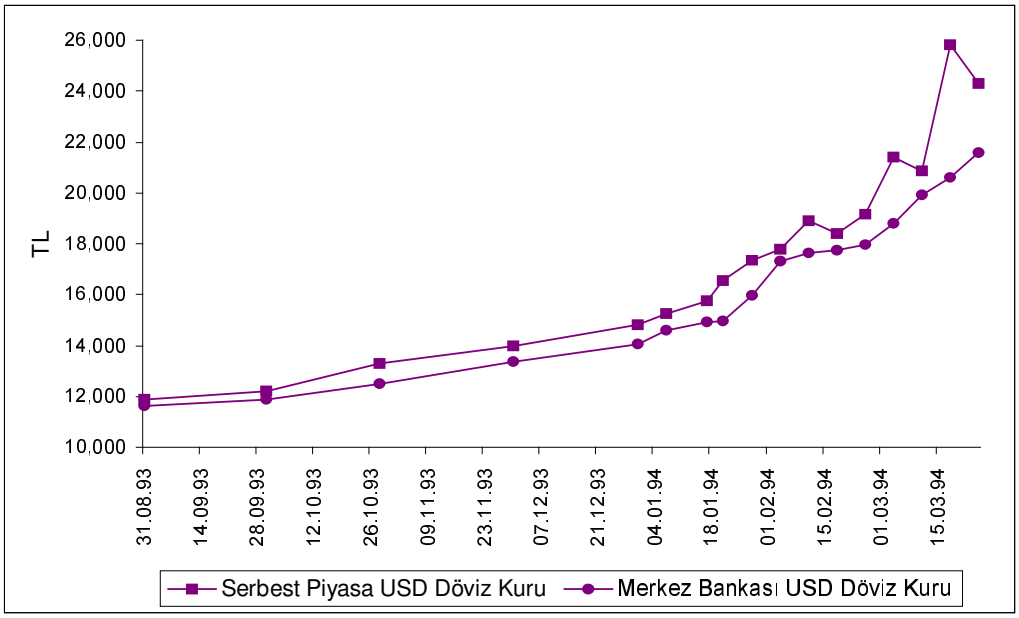
Grafik 7.6: Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Kaynak: TCMB

TCMB döviz rezervlerinin azalmasına neden olan gelişmelerin süreci; 1993'de bankacılık sisteminde biriken risklere[120] ve yüksek bütçe açığına rağmen siyasi otoritenin, kısa dönemli iktisat politikaları açısından en önemli amacının faiz oranlarını düşürmek olduğunu açıklaması ile başlamıştır. Bütçe

[120] Bankacılık sektöründe risk birikiminin göstergelerinden biri olan 1990-1993 dönemi için açık pozisyon/rezerv oranı %51 düzeyindeydi (CBRT, 2002, s.9). 1993 yılı başında açık pozisyon miktarının toplam aktiflere oranının (resmi rakamlara göre) aldığı değer %6.7'ydi (Yeldan, 2002,s.153).

açığının yüksek olduğu bir dönemde faiz oranlarını düşürme girişimleri, TCMB kaynaklarının yoğun bir şekilde kullanılması[121] sonucunu doğurarak, piyasada fazla likidite oluşmasına yol açmıştır. Ayrıca, bankaların 1993 yılının ikinci üç aylık döneminden itibaren munzam karşılık ve disponibiliteye tabi olmayan yani fon maliyeti az olan araçlara[122] yönelmesi de TCMB'nin para arzını kontrol edebilme gücünü zayıflatmış ve piyasadaki likiditenin artmasına yol açmıştır. Düşürülen faiz oranları ve artan likidite yabancı paraya olan talebi artırmıştır. Piyasadaki likidite fazlasının dövize kayması, döviz kurları üzerinde baskı yaratmaya başlamıştır. Döviz kurları üzerinde oluşan baskının etkisiyle de serbest piyasa döviz kurları ile TCMB'ce açıklanan resmi kurlar arasındaki fark 1993'ün son çeyreğinde giderek genişlemiştir (Grafik 7.7).



Grafik 7.7: Serbest Piyasa Döviz Kuru ile Merkez Bankası Döviz Kurunun Arasındaki Farkın Genişlemesi

Kaynak:TCMB ve Soral (1994, s.239)

Sürdürülemez cari açık ve uluslararası piyasada Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesi de döviz talebinin artmasında önemli rol oynamıştır. Bu dönemde TCMB'nin en büyük dezavantajı, bankaların yüksek açık

[121] Hazine'ye kısa vadeli avans hesabında detaylı olarak incelenmiştir.
[122] Repo işlemleri, yatırım fonları ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)

pozisyonları[123] karşısında çok düşük kalan rezerv düzeyi olmuştur (CBRT, 2002, s.13).

Aralık 1993'ten itibaren artan döviz talebine bağlı olarak kurlar üzerindeki baskı giderek artmış ve TL'nin değer kaybı hızlanmıştır. 1993 yılı sonuna kadar açık pozisyonda kalan bankalar, TL'nin değer kaybının hızlanması ile açık pozisyonlarını kapatmak üzere döviz alımına başlamışlardır. Bu durum karşısında TCMB kurlardaki hızlı değişimi sınırlamak amacıyla döviz satışına başlamış, Aralık ayı ve Ocak başında devam eden satışlar sonucunda döviz rezervleri azalmıştır (Grafik 7.6).

Para piyasalardaki likiditeyi düzenlemek ve TL'nin değerindeki dalgalanmayı azalmak için açık piyasa işlemlerine başvurulmakla[124] birlikte TCMB portföyünün yetersiz olması nedeniyle ters repo işlemleri sınırlı düzeyde yapabilmiş, bankalararası para piyasasından borçlanma yolu ise piyasa faiz oranlarının yükselmesine yol açmamak amacıyla belirli sınırlar çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Dolayısıyla, yoğun bir şekilde döviz satışı yapılmak durumunda kalınmıştır.

Dövize olan talebi karşılamak amacıyla TCMB tarafından yapılan satışlar sonrasında, Merkez Bankası döviz rezervleri 7 milyar ABD doları düzeyinden Nisan 1994 itibariyle 3 milyar dolara düşmüştür. Bu büyük müdahaleye rağmen devalüasyon kaçınılmaz olmuş ve Ocak 1994'de 19,000 TL/$ düzeyinde olan döviz kuru Nisan 1994'de 38,000 TL/$ düzeyine yükselmiştir.

Dövize olan talebin, iç borçlanma piyasasının canlandırılması ve TL mevduatı artırıcı önlemlerin alınması sonucunda düşmesiyle birlikte, Ocak-Mart 1994 döneminde hızla azalan Merkez Bankası döviz rezervleri Mayıs ayından itibaren yeniden artış kaydetmiştir (Grafik 7.6). Rezervlerde beklenenden daha hızlı gerçekleşen bu artışın kaynaklarından birini yılın ilk aylarında sistem dışına çıkan dövizlerin oluşan güven ortamıyla birlikte tekrar sisteme geri dönmesi oluşturmuştur. Sonraki aylarda, ithalattaki azalış ve ihracatta sağlanan artış ile birlikte cari işlemler dengesinde oluşmaya

[123] 1993 yılı itibariyle bankacılık sektörünün toplam açık pozisyonu (yabancı para cinsinden toplam varlıklar+bilanço dışı forward alışları-yabancı para cinsinden toplam yükümlülükler-bilanço dışı forward satışları) 4.978 milyon ABD doları düzeyindeydi (Yeldan, 2002, s.153).
[124] Açık piyasalarda gerçekleştirilen işlemler daha detaylı olarak Açık piyasa işlemleri bölümünde anlatılmıştır.

başlayan fazlalık[125], rezervlerdeki artışın kalıcı olmasını sağlamıştır. Rezervlerin artmasını sağlayan bir diğer faktörde TCMB'nin bankalara ve döviz büfelerine getirmiş olduğu zorunlu döviz devirlerine ilişkin yeni düzenlemelerdir.

Kısaca özetlenecek olunursa, 1994 Krizi öncesinde büyük miktarda olmamakla beraber, incelenen dönem içerisinde Aralık 1993 tarihine kadar geçen sürede belli bir düzeyde seyreden döviz rezervlerinin, piyasada oluşan baskı sonucunda normal seyrinin dışına çıkarak azalmaya başlaması kriz göstergesi olarak düşünülebilir.

7.2.1.2. 2000 ve 2001 Krizleri Döneminde Döviz Rezervleri Hareketi

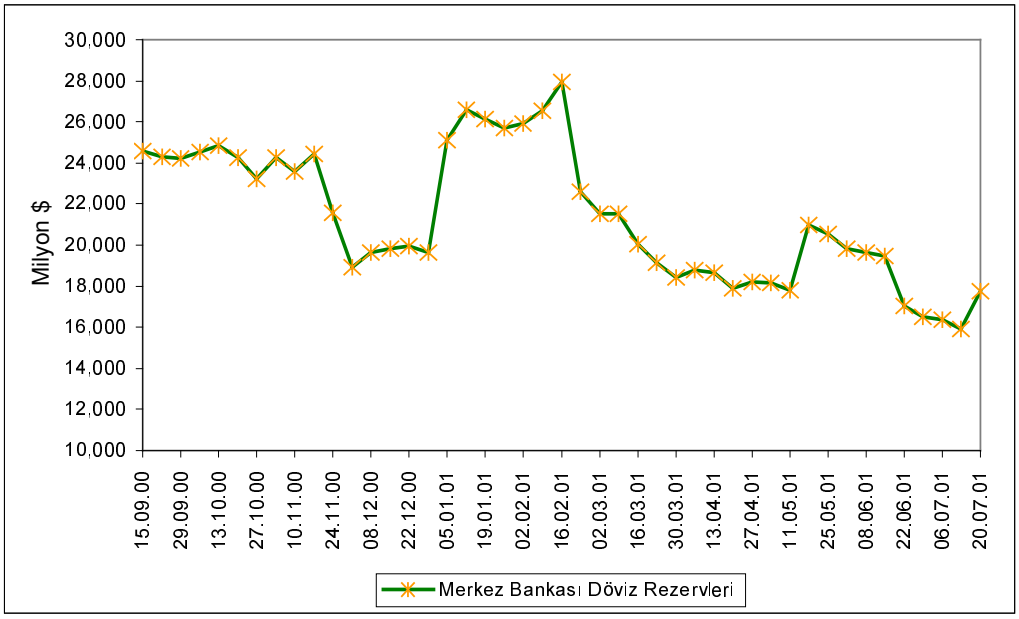
Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde döviz rezervlerinin hareketi incelendiğinde, 1994 krizinde kriz öncesinde başlayan rezervlerdeki azalma sürecinin bu krizlerde oluşmadığı gözlenmektedir. 2000 ve 2001 krizlerinde TCMB döviz rezervlerinde aniden büyük miktarlı azalışlar oluşmuştur. 2000 krizinde IMF'nin desteğiyle tekrar artan rezervler, 2001 krizinde yaşanan ani azalışın ardından piyasaların istikrara kavuşması için uygulamaya konulan politikalar çerçevesinde belli bir program dahilinde azalmıştır. Kısaca ifade edilecek olunursa, bu krizler öncesinde kriz belirtisi olarak kabul edeceğimiz bir hareket gözlenmemektedir.

2000 yılında, bankalar kısa vadeli Türk lirası faizlerindeki değişmelere[126] bağlı olarak ay içinde döviz piyasalarında alım veya satım yapmışlardır. Nitekim, Hazine'nin büyük miktarda dış borçlanma gerçekleştirdiği dönemlerde, TCMB'nin NİV bandı içerisinde kalma zorunluluğu nedeniyle APİ aracılığıyla piyasaya para verdiği, bunun sonucunda faizlerde gerçekleşen düşüşe bağlı olarak da TCMB'nin net döviz satıcı pozisyonunda bulunduğu görülmüştür. Bu dönemde, TCMB döviz

[125] 1994 yılı Ocak-Haziran cari işlemler dengesinin 302 milyon dolar fazla vermesinin ardındaki neden net görünmeyen kalem gelirlerinde % 9 oranında azalma olurken dış ticaret açığında % 59 oranında azalış meydana gelmesidir. Dış ticaret açığın azalmasında ise 1993 yılının aynı dönemine göre, İthalatın (fob) % 24 oranında azalırken ihracatın (fob) % 7.3 oranında artması etkili olmuştur. İthalatın azalmasında, ithalat fiyatlarının yükselmesi, iç talepteki daralma ve dış finansman olanaklarının azalması önemli rol oynamıştır. İhracatın artışında ise, 1994 yılının ilk yarısında oluşan kur hareketleri, Türk lirasının reel değer kaybı ile ihracat fiyatlarının düşmesi, OECD ülkelerinin bu dönemde ekonomik durgunluktan çıkmış olmaları ve Eximbank kredilerinin destekleri önemli, rol oynamıştır.

[126] Türk lirası faizlerin yükseldiği dönemlerde satış yönünde gerçekleşen döviz işlemleri, faizlerin düştüğü dönemlerde ise alım yönlü olarak gerçekleşmiştir.

rezervlerindeki değişimi etkileyen faktörlerden bir tanesi de, bankaların ay sonlarında açık pozisyonlarını kapatmak amacıyla yapmış oldukları döviz alışları olmuştur. Ayrıca, bankaların yurt dışından sendikasyon kredileri temin ettiklerinde, döviz piyasalarında satıcı pozisyonunda yer almaları da TCMB döviz rezervlerini etkileyen diğer bir unsur olmuştur. Kasım 2000'e kadar geçen dönemde söz konusu işlemler Merkez Bankası döviz rezervlerinin değişimini belirlemiş ve Şekilde de görüleceği üzere Eylül 2000'in ikinci yarısından 11 Kasım 2000 tarihine kadar geçen dönemde 24 milyar dolar çevresinde dalgalanmalar göstermiştir (Grafik 7.8).



Grafik 7.8: Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Kaynak: TCMB

Bu süreç, Kasım ayında mali piyasalarda yaşanmaya başlayan tedirginliğin etkisiyle, piyasalarda yoğun likidite talebi ile birlikte yoğun döviz talebinin ortaya çıkmasıyla sona ermiştir. Bu döviz talebinin bir bölümünü yabancı yatırımcıların talebi oluştururken, bir bölümünü de bankaların açık pozisyon kapatma ihtiyaçları nedeniyle ortaya çıkan döviz talebi oluşturmuştur. TCMB piyasada oluşan likidite ihtiyacını karşılarken NİV bandı dışına çıkmış ve döviz rezervleri de 6 milyar dolar azalmıştır (Grafik 7.8). Bu işlemler sonucu, piyasadan çekilen Türk lirası likiditenin yeniden piyasaya döndürülebilmesi amacıyla, 22 Kasım ve 30 Kasım tarihleri arasında, açık piyasa işlemleri kanalıyla, piyasaya 3.9 katrilyon liralık likidite sağlanmıştır.

Bu gelişmeler sonucunda, programın TCMB bilançosuna koyduğu kısıtlar dışına çıkılmış ve bu kısıtların revize edilmesi zorunluluğu doğmuştur.

Aralık ayı başında IMF ile ek rezerv kolaylığı kullanılmasına ilişkin olarak yapılan anlaşmanın ardından, TCMB'nin döviz piyasasında net alıcı pozisyonuna gelmesiyle birlikte Kasım 2000 Krizinin etkisiyle azalan döviz rezervleri artmaya başlamıştır. Ocak 2001'de ise Hazine'nin sermaye piyasalarına dönüşü, diğer portföy akımlarının artması ve IMF'nin sağladığı kredinin etkisiyle TCMB rezervlerinde artış olmuştur. Bu artış 19 Şubat 2001 Krizi'ne kadar devam etmiştir.

Kasım 2000 Krizi sonrasında iki temel sorun ortaya çıkmıştır. Bunlardan birincisi, krizle birlikte faiz oranları ve kur artış hızı hedefi arasında önemli bir uyumsuzluğun oluşmasıdır. İkincisi ise, krizin başta kamu bankaları olmak üzere bankacılık sisteminin mali yapısında oluşturduğu hasarın sistemin kırılganlığını artırmasıdır (TCMB, 2001, s.5)

Bu uyumsuzluk ve artan kırılganlık, Şubat 2001 sonlarındaki Hazine ihalesi öncesinde meydana gelen siyasi gerginlik ile birleşince, sürekli tedirginlik içinde olan piyasalarda panik ortamı oluşmuş, sisteme olan güven tamamen kaybolmuş ve 19 Şubat 2001 tarihinde Türk lirası yeniden ciddi bir atakla karşı karşıya kalmıştır. Bu tarihte gerçekleşen bir gün valörlü 7.6 milyar dolarlık döviz talebi, döviz kuruna önemli bir baskı oluşturmuştur. Bu baskının kalkması için, TCMB ertesi gün vadesi gelen repolarını yenilememiş ve bir gün evvel sattığı dövizlerin 6.1 milyar dolarlık kısmını alış ya da iptal işlemleri sonucu geri almıştır. Ancak, aradaki fark kadar dövizin satılması nedeniyle azalan Türk lirası likiditesi, günlük aşırı likidite ihtiyacı içinde olan kamu bankalarının sorunlarının daha da ağırlaşmasına yol açmıştır. Böylelikle, Ülkenin ödemeler sistemi kilitlenmiş, öte yandan, mevcut döviz kuru sisteminin sürdürülebilirliğine ilişkin ciddi güven sorunu daha da derinleşmiştir. Nitekim, döviz kuru rejiminin sürdürülmesine imkan kalmamış ve döviz kurları 22 Şubat tarihinde dalgalanmaya bırakılmıştır.

TCMB, Şubat krizinden sonra Mart sonuna kadar döviz satışı yöntemini benimsemiştir. Ancak, Mart 2001'den sonra TCMB, esnek kur

rejimi dahilinde döviz satış ihaleleri[127] düzenlemiştir. TCMB'nin döviz satışları bir yandan etkili bir sterilizasyon[128] yaratırken diğer yandan esnek kurun işleyişini de önlemeksizin bankacılık sektörüne ihtiyacı olan dövizi sağlamıştır (CBRT, 2002, s.46). Ayrıca bu ihalelerle TCMB, uygulamaya koyduğu esnek kur politikası çerçevesinde döviz piyasalarında kısa dönemde oluşabilecek aşırı dalgalanmaları engellemiştir. TCMB, esnek kur politikasına geçişten sonra seyrek olarak döviz piyasasına müdahalelerde bulunmuştur.

Haziran 2001 ortalarında, özel bankaların açık pozisyonlarını kapatmak için ihtiyaç duydukları döviz talebini en aza indirmek amacıyla Hazine gönüllü yurt içi borç swap işlemi yapmıştır. Haziran sonunda bankaların çoğu açık pozisyonlarını bu işlemlerin yardımıyla kapatır duruma gelmiştir[129]. Böylece, dövize olan talep önemli ölçüde azalmıştır. Bu durum likidite fazlasının bankalararası piyasada kalmasına ve TCMB'nin APİ ile fazla likiditeyi sterilize etmesine olanak sağlamıştır (CBRT, 2002, s.54).

Kısaca ifade edilecek olunursa, 19 Şubat 2001 sonrasında hızla azalan TCMB döviz rezervleri, Mart 2001 sonrasında da azalmaya[130] devam etmekle beraber, bu azalış TCMB'nin politikaları çerçevesinde belli bir program dahilinde piyasada istikrarı koruma amacıyla gerekleştirilmiştir.

TCMB döviz rezervlerinin söz konusu krizler döneminde göstermiş olduğu hareket karşılaştırıldığında farklılık arz ettiği görülmektedir. Bunun ardında yatan nedenler:

- Döviz kuru rejimlerinin farklı olması,
- Para politikalarının farklı olması,
- TCMB'nın sahip olduğu olanaklardaki farklılık,
- 2001'de TCMB ve Hazine'nin birlikte hareketi söz konusu iken 1994'de böyle bir birlikteliğin söz konusu olmaması

[127] 17 Mayıs 2001'e kadar düzenli olarak her gün yapılan döviz satış ihaleleri, bu tarihten 17 Temmuz 2001 tarihine kadar geçen dönemde ise önceden miktar açıklaması yapılmadan gerekli görülen günlerde gerçekleştirilmiştir. 11 Temmuz 2001 tarihi sonrasında ise aylık olarak önceden açıklanan döviz satış ihaleleri çerçevesinde,döviz satışları yapılmıştır.

[128] IMF'in sağladığı dış finansmanı Hazine'nin bütçe harcamaları ve iç borç ödemeleri için kullanmasıyla oluşan likidite fazlası, Mart 2001 sonunda duyurulan ihale yöntemiyle gerçekleştirilen döviz satışlarıyla piyasadan çekilmiştir.

[129] Haziran sonunda bankaların çoğu açık pozisyonlarını Hazine'nin borç swapı yardımıyla kapatmıştır. Böylece, Ağustos-Kasım 2001 döneminde MB, döviz piyasasına sadece dış borçlanmanın yurt içi ödemeler için kullanılıyor olmasının piyasada yarattığı fazla likiditenin sterilize edilebilmesi için önceden duyurulan ihaleler yoluyla müdahale edilmesi sonucunda döviz rezervleri azalma göstermiştir.

[130] 18 Mayıs'ta IMF'den 3.9 milyar dolar tutarındaki kredi diliminin gelmesiyle döviz rezervlerinde artış gözlenmiştir.

- 2000 ve 2001'de IMF tarafından sağlanan rezerv desteği

şeklinde sıralanabilir.

7.2.2. Döviz Rezervlerinin Çeşitli Büyüklükleri Karşılama Oranı Olarak Belirtilen Kriz Göstergeleri

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krize ilişkin yapılan birçok çalışmada[131] ortaya konan kriz göstergelerinin önemli bir bölümü TCMB bilançosundaki döviz rezervlerinin çeşitli büyüklükleri karşılama oranı olarak gösterilmiştir:

- Kısa Vadeli Dış Borç / Döviz Rezervleri
- Cari Açık / Döviz Rezervleri
- M2 Para Arzı / Döviz Rezervleri
- Banka Kredisi / Döviz Rezervleri
- Bankacılık Kesimi Açık Pozisyonu / Döviz Rezervleri

7.2.2.1. Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri

Kısa vadeli dış borçların döviz rezervlerine oranı ülkenin uluslararası sermaye piyasasından borçlanmadan veya borçlanma imkanını kullanamaması durumunda kısa vadeli borçlarının ne kadarlık bölümünün geri ödemesini gerçekleştirebileceğini ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, kısa vadeli borçların ödenebilmesi için yeterli derecede finansman kaynağına sahip olunup olunmadığının bir göstergesi olarak kabul edilmektedir.

Rodrik ve Velasco (1999) 1990'lı yıllardaki finansal karışıklıktan etkilenen ülkelerin çoğunda, gerek kamunun gerekse özel sektörün aşırı borçlanması nedeniyle kısa vadeli dış borçların uluslararası rezervlere oranının yüksek olduğunu belirtmektedir[132]. Ayrıca, bu oranın yüksek olmasının aşırı kırılganlığa, krize ve sermayenin ters hareketine neden olduğunu açıklamaktadır. Rodrik ve Velasco (1999), 1988-1998 döneminde 32 gelişmekte olan ülke ekonomisini kapsayan Uluslararası Finans Enstitüsü

[131] Bustelo(2000), Edwards and Susmel (2000), Kaminsky (1999) ve Kaminsky, Lizondo, Reinhart (1998)
[132] 1995'de Meksika, 1998'de Rusya, 1999'da Brezilya'da dış borçlar hükümetin; 1997'de Endonezya, Kore ve Tayland'daki borçların büyük çoğunluğu özel banka ve şirketlerindi.

verilerini kullanarak, yaptıkları analizde kısa vadeli borçların rezervlere oranının finansal krizleri tahmin etmede çok etkili bir kriter olduğu sonucuna ulaşmışlardır[133].

Özellikle kısa vadeli dış borçların uluslararası rezervlere oranı birçok çalışma[134] tarafından en önemli kriz göstergesi olarak kabul edilmektedir. Ayrıca, Yeldan (2001, s.580) kısa vadeli dış borçların TCMB rezervlerine oranının, uluslararası iktisat yazınında bir ekonominin güvenirliliğinin en temel göstergelerinden birisi olarak değerlendirildiğini belirtmektedir.

Doğu Asya ülkelerinin 1997 Haziran krizi öncesinde kısa vadeli dış borçların merkez bankası rezervlerine oranı (KVDB/MBDR): Endonezya'da 1.7, Tayland'da 1.5, Filipinler'de 0.9 ve Malezya'da 0.6 düzeyindedir. Yeldan (2001b, s.583), Eren ve Süslü (2001, s.672) uluslararası finans çevrelerince 0.6 düzeyinin söz konusu kriter açısından kritik bir eşik olarak görüldüğü belirtilmektedir. Türkiye'de KVDB/MBDR, sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1989 yılından 2001 yılı sonuna kadar geçen dönem içerisinde sadece 1997 ve 2001 yılının son üç aylık döneminde % 100'ün altına inmiştir. Söz konusu oran için kritik eşiğin % 60 olduğunun kabulü çerçevesinde değerlendirilecek olunursa, Türkiye'nin 1989-2001 dönemi süresince tehlike bandı (danger zone) içerisinde faaliyet gösterdiği söylenebilir.

1994 Krizinde bu oranın nasıl bir değişim gösterdiği incelendiğinde, 1989-2001 dönemi içinde KVDB/MBDR en yüksek değerlerini bu dönemde almış olduğu görülmektedir. 1993 yılının ilk üç aylık döneminden itibaren artmaya başlayan bu oran 1994 yılının ilk çeyreğinde kısa vadeli borçların azalmaya başlamasına[135] rağmen kriz nedeniyle döviz rezervlerinin büyük

---

[133]Rezervlerinin üstünde yabancı bankalara yükümlülükleri bulunan ülkelerin ani ve güçlü sermaye kaçışı yaşaması olasılığı diğerlerine göre üç kat daha fazladır. Dahası sermaye kaçışı başladığında kısa dönemli borcu fazla olanların krizi daha ciddi yaşadıklarıdır.

[134] Radelet ve Sachs (1998) gelişmekte olan 19 ülke üzerinde yaptıkları çalışmalarında yabancı bankalara olan kısa dönemli borçların merkez bankası rezervlerine oranının yükselmesinin bu ülkelerin krize girişlerinde temel neden olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca, Rodrik ve Velasco (1999), gelişmekte olan 32 ülkenin 1988-1998 dönemini kapsayan çalışmalarında, kısa vadeli borçların uluslararası rezervlere oranının krizi açıklamada etkili olduğunu belirtmişlerdir (Yeldan, 2001, s.580; Yentürk, 2003, s. 76).

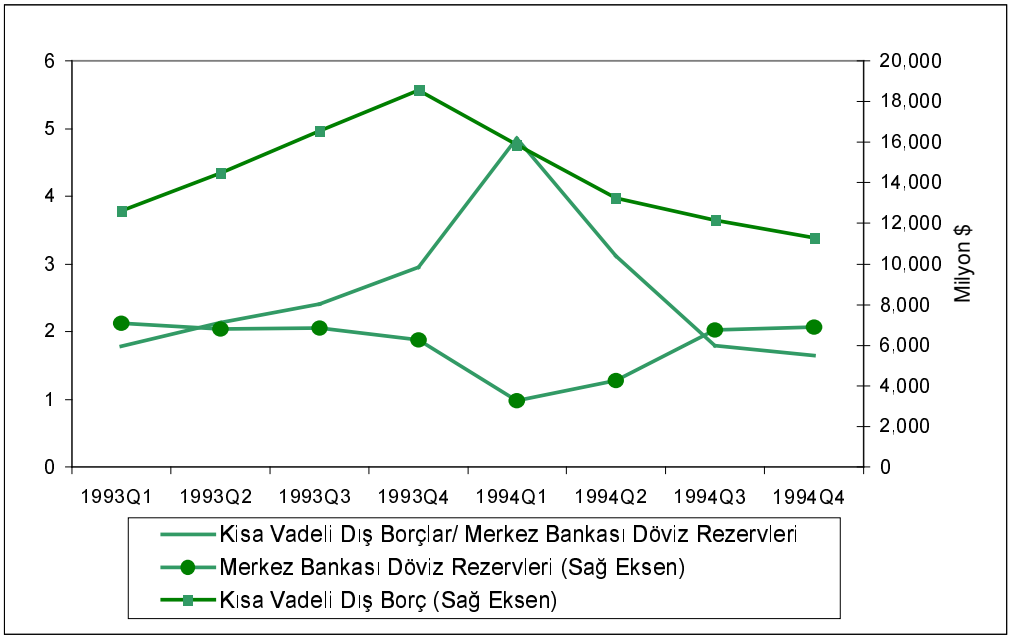
Goldstein (1998) kısa dönemli borçların, altı Güney Doğu Asya ülkesinde 1997 yılında yaşanmış krizler üzerinde etkili olduğunu belirtmiştir (Yentürk, 2003, s. 76)

Frankel ve Rose (1996) 105 gelişmekte olan ülkenin 1971-1992 dönemindeki yıllık verilerini kullanarak yaptıkları çalışmada; kısa vadeli borçların, kriz dönemindeki ve normal dönemdeki davranışlarını karşılaştırmışlar ve Kısa vadeli borçların krizi tahmin etmede kullanılabileceğini belirtmişlerdir (Kaminsky, 1997, s.25)

Ayrıca, Yeldan (2002b, s.3) söz konusu oranın büyüklüğünün, uluslararası ülke deneyimlerinden yola çıkılarak, bir finansal krizin en önemli öncüllerinden birisi olarak kabul edildiğini belirtmektedir.

[135] mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalar, Türkiye'nin kredi puanındaki düşüşün de etkisiyle, Ocak-Haziran

miktarda erimesinin sonucu olarak 4.86 düzeyine ulaşmıştır. 1993 yılının son çeyreğinde yani kriz öncesi dönemde, TCMB rezervlerinde düşük düzeyde azalışın yanısıra, kısa vadeli dış borçların, yurt dışından borçlanma maliyetinin düşük olması nedeniyle en yüksek seviyeye ulaşması KVDB/MBDR oranının 2.95 düzeyinde gerçekleşmesine yol açmıştır. Bu oranın, 1997 krizinde Doğu Asya ülkelerinin oranları ile karşılaştırıldığında çok yüksek bir düzeyde gerçekleşmiş olduğu görülmektedir (Grafik 7.9).



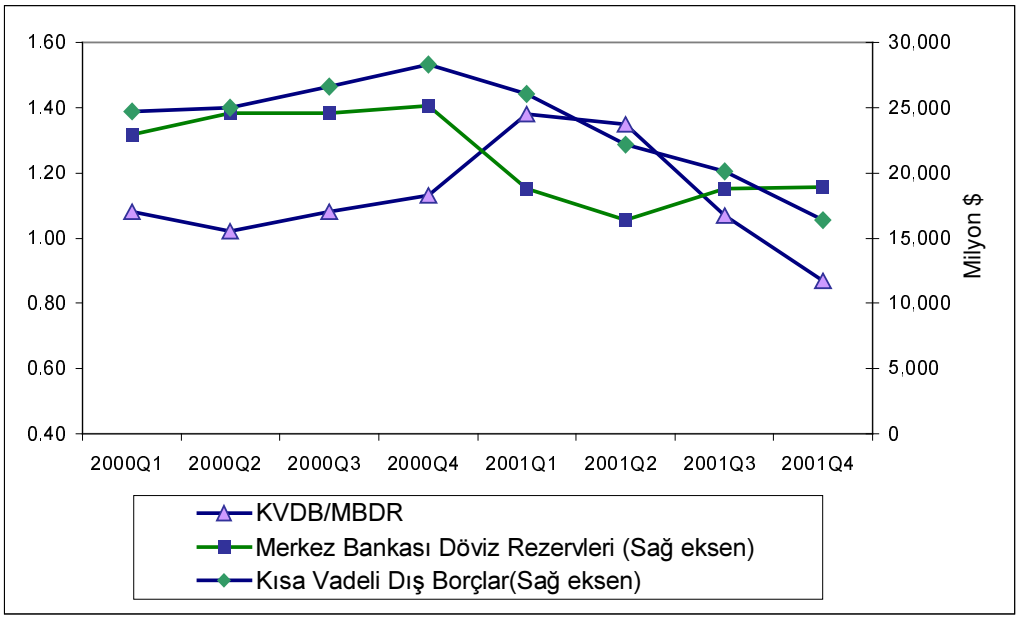
Grafik 7.9: Kısa Vadeli Dış Borçlar/Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Kaynak: TCMB

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri için KVDB/MBDR incelendiğinde, 2000 yılının başından itibaren söz konusu oranın artmaya başladığı gözlenmektedir. Bu artışta; 2000 yılında döviz kuruna dayalı istikrar programının uygulamaya konmasıyla birlikte yabancı para ile borçlanma avantajlı hale gelmesi sonucunda, özellikle özel bankaların artan kısa vadeli sendikasyon kredisi borçları büyük rol oynamıştır (Tablo 7.1). 2000 yılının ikinci üç aylık döneminde rezervlerdeki artışın kısa vadeli dış borçlardaki artıştan daha fazla olması nedeniyle düşen KVDB/MBDR, 2000 yılının ikinci yarısında kısa vadeli dış borçlardaki artışın rezervlerdeki artışın üstünde

döneminde dış kredi girişlerinde azalmalar olmuş ve ticari bankalar bir dönem önce çok fazla artırdıkları kısa vadeli dış borçlarını hızla kapatmaya çalışmışlardır. Bu gelişmelerin sonucu olarak kısa vadeli yükümlülüklerde önemli bir düşük gerçekleşmiştir.

gerçekleşmesi sonucunda artarak 2000 yılı son çeyreğinde 1.13 düzeyine[136] ulaşmıştır. 2001 yılının ilk üç aylık döneminde kısa vadeli dış borçların azamaya başlamasına rağmen, kriz nedeniyle azalan TCMB döviz rezervleri orandaki artışın devam etmesine yol açmıştır (Grafik 7.10).



Grafik 7.10: Kısa Vadeli Dış Borçlar/Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Kaynak: TCMB

2000-2001 döneminde KVDB/MBDR, 1993-1994 dönemindeki yüksek seviyeye ulaşmamakla beraber, 1999 yılı sonu itibariyle ulaşmış olduğu 0.99 düzeyinden yükselerek, Şubat 2001 Krizini içine alan üç aylık dönemde 1.38 düzeyine ulaşmıştır (Grafik 7.10). Bu gelişme doğrultusunda değerlendirilecek olunursa, göstergenin bozulduğu ve olumsuz sinyaller verdiği söylenebilir. Ayrıca, söz konusu oran 0.6'lık eşik değerinin oldukça üstünde bir düzeye ulaşmıştır. 1997 Doğu Asya krizini yaşayan ülkelerle kıyasladığımızda ise Malezya ve Filipinler'e göre oldukça yüksek düzeyde seyretmiş ve 2001 yılının ilk üç aylık döneminde Tayland düzeyine yaklaşmıştır.

[136] Yeldan (2002b, s.3)'de niyet mektubunda somutlaşan hedefler açısından, kısa vadeli dış borç yükünün olası artışına koşut olarak Merkez Bankası rezervlerindeki genişlemeyle birlikte bu göstergenin herhangi bir bozulmaya itilmeyeceğine değinildiğini belirtmiştir. Ayrıca, IMF'den Kasım krizi sonrasında elde edilen ve MB rezervlerini desteklemek amacıyla yapılan 4 milyar dolarlık borçlanmaya rağmen bozulmanın gerçekleştiğine değinmiştir.

TABLO 7.1. BANKACILIK SEKTÖRÜ SENDİKASYON KREDİLERİ

	1999	2000	3. Üç Aylık	4. Üç Aylık	2001	1. Üç Aylık	2. Üç Aylık
Sendikasyon Kredisi (Milyar $)	5.6	9.5	2.6	4.4	4.1	0.5	0.6

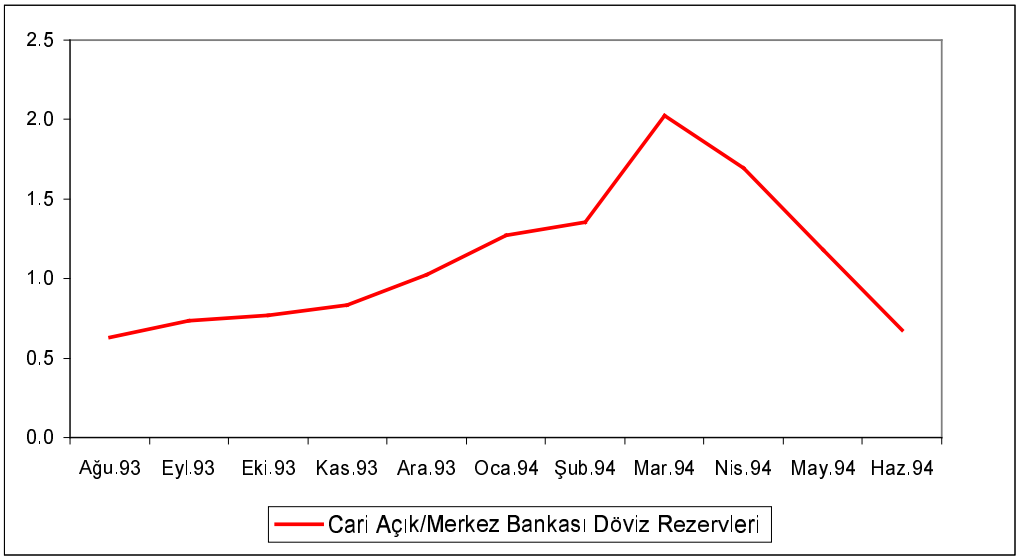
Kaynak: BDDK

7.2.2.2. Cari Açık/Döviz Rezervleri

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonrasındaki hızlı sermaye akımı dönemlerini inceleyen çalışmalarda[137], öncelikle yerel paranın hızla değer kazandığı, ekonominin hızla büyüdüğü ve bu sürecin cari işlemler dengesi açıklarının ortaya çıkması ya da var olan açığın artması ile sonuçlandığı belirtilmektedir. Artan sermaye girişi ile birlikte değerlenen yerli paranın ve artan kredi hacminin etkisi ile İthalatın çok arttığı, ihracat artış hızının ise yavaşladığı bu süreç, yükselen cari açık ile sonuçlanmaktadır. Yükselen cari açık ise belirsizlik yaratmakta ve devalüasyon beklentilerini körükleyen bir süreci başlatmaktadır. Özellikle finansal sermaye girişlerinin dış ticaret açığı ve bankacılık kesiminin sorunlarından başlayarak bir çifte kriz sarmalı oluşturduğu yapılan birçok araştırmada[138] belirtilmektedir.

1994 Krizi için bir kriz göstergesi olarak değerlendirilen cari açığın Merkez Bankası döviz rezervlerine oranı (CA/MBDR) incelendiğinde, 1993 yılı başından itibaren artan bir süreç izlemesinin yanısıra, krizin oluşmasından önceki ayda (Aralık 1993) ve kriz ayı olan Ocak 1994'te daha hızlı artış gösterdiği gözlenmektedir. Bu artıştaki hızlanmanın nedeni ise Nisan 1993 tarihinden Aralık 1993'e kadar geçen dönemde hemen hemen aynı düzeyde seyreden MBDR'nin azalmaya başlamasıdır. Şubat 1994'te orandaki artış azalmış fakat Mart 1994'te en hızlı artışını gerçekleştirmiştir. Bu artış cari açığın Ocak-Mart 1994 döneminde hemen hemen sabit seyretmesine rağmen oluşmasının ardındaki neden, krizin etkisiyle MBDR erimiş olmasıdır. Bu dönem sonrasında ise hem MBDR'nin artmaya başlamasının hem de cari açığın azalmaya başlamasının etkisiyle CA/MBDR'nde iyileşme gözlenmiştir.

[137] Kaminsky vd. (1998); Calvo vd. (1993); Fernandez-Arias ve Montiel (1996) ve Calvo ve Vegh (1999)
[138] Kaminsky ve Reinhart, 1999 ve Wyplosz, 2001

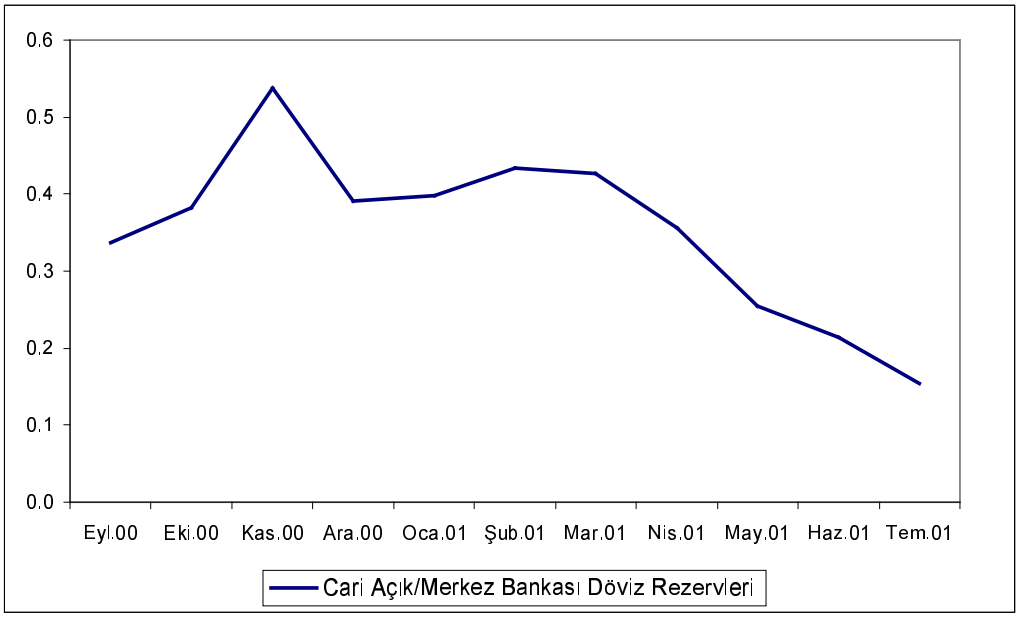


Grafik 7.11: Cari Açık/Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Kaynak:TCMB

Söz konusu göstergenin Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri döneminde seyri incelendiğinde, 2000 yılının başlayarak Aralık 2000'e kadar artan cari açığın[139] etkisi ile CA/MBDR sürekli bir artış göstermiş olduğu gözlenmektedir. Mayıs-Haziran 2000 tarihlerinde göstermiş olduğu artışın dışında Kasım 2000 tarihine kadar geçen dönemde hemen hemen sabit seyreden MBDR'nin söz konusu oranın artmasında bir etkisi olmamıştır. Ancak, Kasım 2000'de krizin etkisiyle azalan MBDR, oranın daha hızlı artmasına neden olmuştur. Aralık 2000-Ocak 2001 döneminde cari açıkta büyük bir değişiklik olmaması nedeniyle CA/MBDR oranı Aralık 2000'de MBDR'nin tekrar artmasıyla azalırken, Ocak 2001'de MBDR'nde de büyük bir değişiklik olmaması nedeniyle sabit seyretmiştir. Şubat 2001'de yaşanan krizin etkisiyle azalan MBDR, cari açığın azalmaya başlamasına rağmen oranın 0.43 düzeyine çıkmasına neden olmuştur. Şubat 2001 itibariyle azalmaya başlayan cari açığın bu süreci devam ederek Ekim 2001 tarihinde cari fazla oluşmuştur. Mart 2001 tarihinden itibaren cari açığın azalması nedeniyle, bir dönem MBDR'deki azalış yavaşta olsa sürmesine rağmen CA/MBDR oranı azalmıştır.

[139] 2000 yılı içinde euro'nun ABD doları karşısında değer kaybetmesi, hem Avrupa Birliği ülkelerinden yapılan ithalatı artırmış, hem de bu ülkelere yönelik ihracatın olumsuz etkilenmesine yol açmıştır.



Grafik 7.12: Cari Açık/Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Kaynak: TCMB

CA/MBDR oranı Kasım 2000 Krizi öncesinde aldığı değer 1994 Krizi öncesindeki değerden çok küçük olmakla beraber, her iki dönemde de cari açığın göstermiş olduğu değişimin aynı olması nedeniyle seyirleri çok benzemektedir. Ancak, Kasım 2000 döneminde Merkez Bankası döviz rezervleri düzeyi daha yüksek olduğu için, oranın bu dönemdeki düzeyi daha düşüktür. Şubat 2001 Krizi'nin hemen öncesinde bir kriz daha yaşanmış olmasından kaynaklanan bir seyir farklılığı söz konusu olmuştur. Bu farklığı oluşturan faktörlerde; bir önceki krizin etkisiyle azalmaya başlayan cari açık, IMF tarafından sağlanan ek rezerv kolaylığı nedeniyle artan rezervler ve bunun etkisiyle biraz da olsa sakinleşen piyasalarda dövize olan talebin azalmasıdır.

7.2.2.3. M2Y/Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Sachs, Tornell ve Velasco (1996a), eğer devlet likitse, temel göstergeler bozuk olmasına rağmen spekülatif bir krizin gerçekleşme olasılığın az olduğu üzerinde durmaktadırlar. Devletin likitliğinin merkez bankasının döviz rezervlerinin para tabanı ile karşılaştırılmasıyla yeteri derecede ölçülemeyeceğini belirten Özatay (1999), kriz esnasında Merkez bankasının kendini son borç veren mercii (lender of last resort) olarak

bulması nedeniyle Merkez Bankası döviz rezervlerinin bankacılık sektörünün tümünün likit yükümlülükleri olan M2Y[140] ile karşılaştırılması gerektiğini belirtmektedir. Diğer bir deyişle M2Y'nin[141] rezervlere oranı dövize çevrilebilecek likit parasal varlıkların (likiditenin) geniş tabanlı bir ölçütü olarak görülmektedir.

Yeldan (2001b, s.574) MB rezervlerinin M2Y para arzına oranındaki[142] bir yükselişin MB'nın mali durumunun kötüye gittiğini, düşüşün ise tam tersi bir durumu gösterdiğini belirtmektedir. Eren ve Süslü (2001, s.663) ise bu oranın yüksek olmasının kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkma olasılığını artırdığı belirtilmektedir.

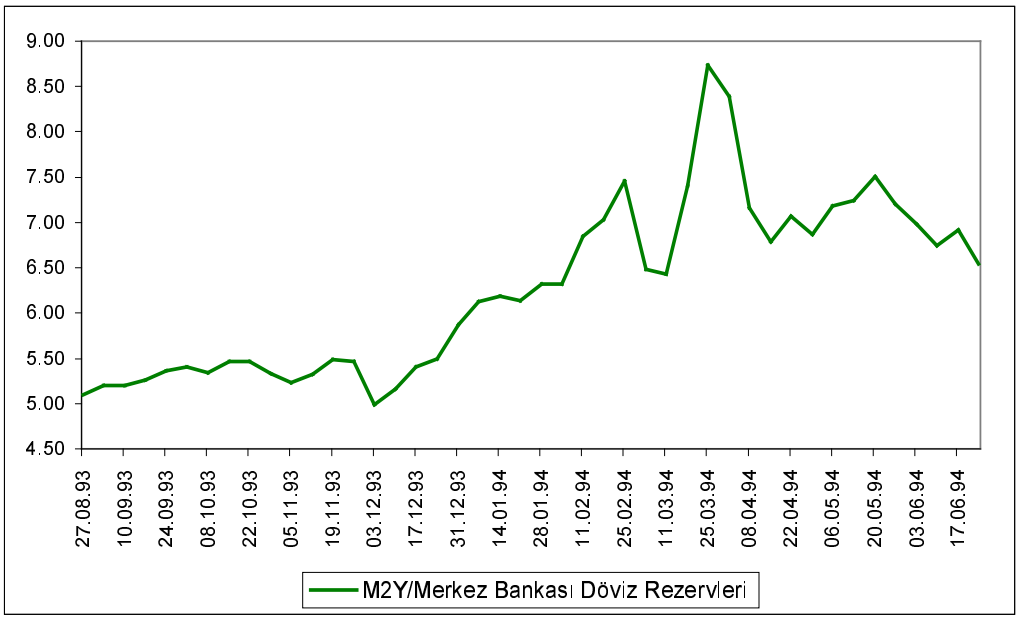
Finansal serbestliğe sahip ekonomilerde, finansal kırılganlığı yansıtan en önemli gösterge M2Y/rezervler oranıdır. Çünkü yerli paranın devalüe edileceği hususunda korkuya kapılan yabancı yatırımcılar planladıkları kârdan zarar etmemek, yerli yatırımcılarda gerek yerli para ile borçlanıp gerekse ellerindeki diğer yatırım araçlarını satarak dövize yatırım yaparak devalüasyon gerçekleştiğinde kâr etmek amacıyla dövize geçiş başladığında rezervlerin bunların ne kadarını rahatlıkla karşılayacağı büyük önem kazanmaktadır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s. 13).

1990-1994 arasındaki dönemde Türkiye'de bu oranın seviyesinin rezervlerle ilgili bir tehlikeyi gösterecek kadar yüksek olduğu, Sachs vd. (1996b)'nin gelişmekte olan 20 ülkenin rezerv yeterliliklerini araştırdıkları çalışmada bulunmuştur. Yine bu çalışmada, M2Y/döviz rezervleri Meksika'da 1994 yılının ortasında 7 düzeyindeyken, krizden hemen önce 10 düzeyine yükseldiği belirtilmiştir. Ayrıca, Arjantin, Şili, Kolombiya ve Uruguay'da söz konusu oran 2 ile 3 arasında değer almıştır (Özatay, 1999, s.11).

1994 Krizinin yaşandığı dönem içerisinde Türkiye'de bu oranın nasıl değiştiği incelendiğinde, Temmuz-Kasım 1993 süresince 5 civarında

[140] M2Y=dolaşımdaki para+vadesiz mevduat (resmi hariç)+vadeli mevduat (resmi hariç)+Döviz Tevdiat Hesapları
[141] M2Y'nin de bankacılık sektörünün likit yükümlülüklerinin tamamını kapsamadığı, likit yükümlülükleri hesaplarken müşteri repolarının, yatırım fonlarının ve yatırım fonları gibi diğer yatırım araçlarının da dahil edilmesinin gerekli olduğunu da belirtilmektedir.
[142] Sachs,Tornell ve Velasco (1995) M2Y/uluslararası rezervleri kriz öncesi bir gösterge olarak kabul ederek, güçsüz temel makroekonomik göstergelerin, düşük düzeyde rezervlerle birleşmesinin ülkeleri Meksika krizinin bulaşıcı etkisi karşısında kırılgan hale getirdiği belirtilmiştir (Kaminsky, 1997, s.25).

seyrederken, Aralık 1993 süresince artarak krizin hemen öncesinde 6.14 düzeyine yükseldiği gözlenmektedir. Kriz sonrasında ise döviz rezervlerinin erimesiyle birlikte hareket ederek artmıştır. Ancak, kur oranının yükseldiği tarihlerde M2Y'nin döviz cinsinden değerinin düşmesinden kaynaklı olarak azalmıştır. Nisan 1994'te yapılan devalüasyonun ardından oran 7 civarında seyretmeye başlamıştır (Grafik 7.13). Diğer ülkelerde bu oranın aldığı değerler çerçevesinde bakıldığında Türkiye'deki oranın seviyesinin tehlike arz edecek kadar yüksek olduğu görülmektedir.

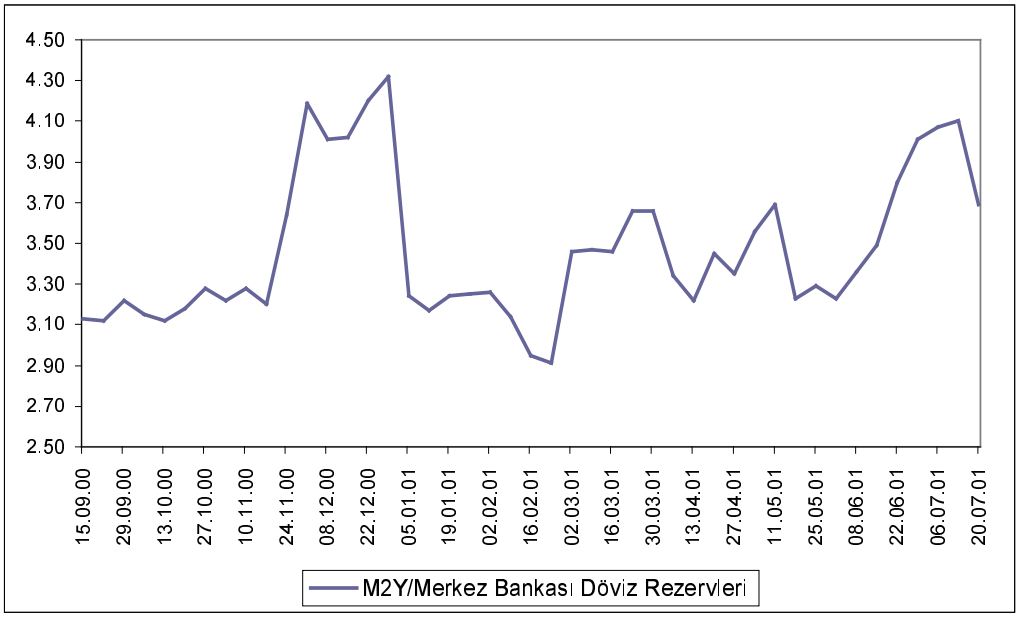


Grafik 7.13: M2Y/Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Kaynak: TCMB

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi öncesinde M2Y/MBDR'nin almış olduğu değer, 1994 krizinde almış olduğu değerle karşılaştırıldığında, 1994 krizinde daha yüksek olduğu görülmektedir. 2000 yılı başından Kasım 2000 Krizine kadar geçen dönemde 3.08 ile 3.28 arasında değişen değerler alan M2Y/MBDR oranı, krizin etkisiyle azalan döviz rezervleri sonucunda 4.32 düzeyine kadar yükselmiş ve 2000 yılı sonu itibariyle 1997'deki Asya krizini yaşayan ülke rasyolarını yakalamıştır. IMF'ten sağlanan krediyle artan döviz rezervlerinin etkisiyle kriz sonrasında tekrar 3 civarına düşen oran, Şubat 2001 Krizi öncesinde bir artış göstermemiş hatta 2.95 düzeyine inmiştir. Kriz sonrasında rezervlerdeki azalış nedeniyle genelde artış göstermiş olan M2Y/MBDR oranı, 23 Şubat 2001 tarihinde kurdaki artışın etkisiyle ABD

doları cinsinden değeri azalan M2Y'nin etkisiyle azalış göstermiştir. Kriz sonrasından 11 Mayıs 2001 tarihine kadar geçen dönemde MBDV'nin hep azalış göstermesine rağmen, genelde döviz kurlarındaki dalgalanmadan kaynaklanan M2Y'nin dolar karşılığının değişimi nedeniyle dalgalı bir seyir izlemiştir. 12.05.2001-18.05.2001 tarihleri arasında gerçekleşen MBDV artışı nedeniyle azalan oran, bu dönem sonrasında MBDV tekrar başlayan azalışın etkisiyle artmıştır. Artışın gerçekleştiği bu dönemde M2Y küçük dalgalanmalar göstermiştir.



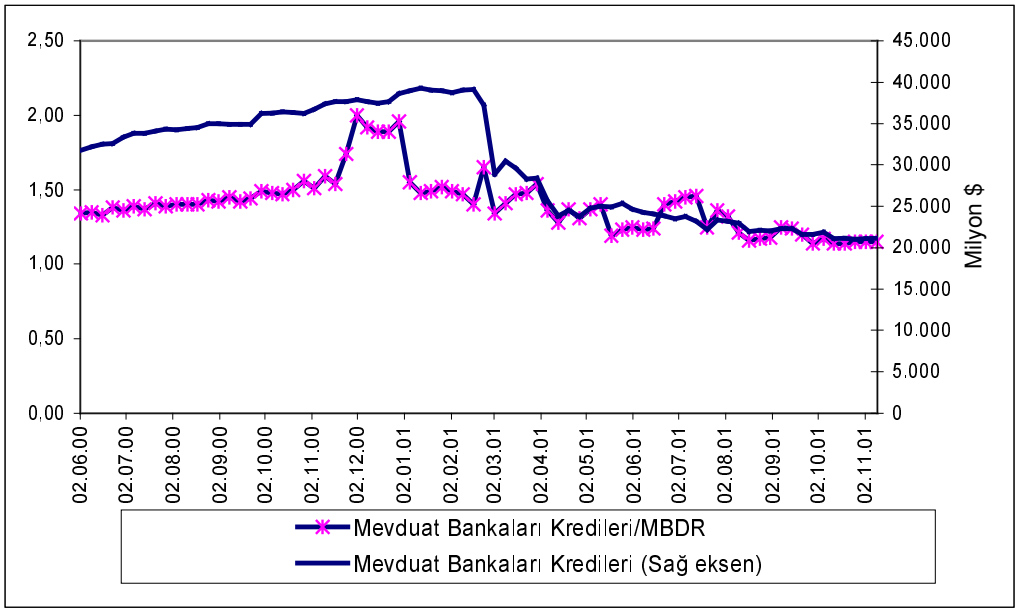
Grafik 7.14: M2Y/Merkez Bankası Döviz Rezervleri

Kaynak: TCMB

7.2.2.4. Banka Kredisi/Döviz Rezervleri

Dış finansal serbestlikle birlikte yerli bankalar uluslararası sermaye piyasaları ve yerli yatırımcılar arasında bir aracılık rolü oynadıkları için yabancı sermaye girişleri bankaların kredi stokunu artırıcı rol oynamaktadır. Aşırı sermaye girişleri, bankaların kredilerini artırıcı etki yapmakta ve kredi patlamaları ile sonuçlanmaktadır (Sachs vd.,1996b; Wyplosz, 2001; Radelet ve Sachs, 1998). Mevduat artışı kaynaklı değil de sermaye girişi kaynaklı olan bu kredi artışları toplam talebin artmasına yol açmaktadır (Yentürk, 2003, s.136).

Kredi büyümesinin kriz öncesi en yaygın göstergelerden olduğu, yapılan birçok çalışmada ortaya konmuştur.[143] Sabit kur rejimine dayalı istikrar politikalarını izleyen dönemlerde en yaygın sonuçların başında tüketim patlamasının olduğu Hamman (2001)'de belirtilmiştir.



Grafik 7.15: Mevduat Bankaları Kredileri/MBDR

Kaynak:TCMB

2000 yılında uygulamaya konulan para politikası, benzer programların uygulandığı diğer ülkelerde yaşanan kredi genişlemesinin Türkiye'de de gerçekleşmesine yol açmıştır. Kredi hacmindeki artışta programın uygulanmaya başlamasıyla birlikte düşmeye başlayan faiz oranları ile Hazine'nin yurt dışından borçlanma olanaklarının artması sonucunda bankaların Hazine'den aldıkları DİBS'nin toplam aktifleri içindeki payının azalması önemli rol oynamıştır. Artan kredi hacmi içinde, tüketici kredileri ile kredi kartı kullanımlarının payı artmıştır.

Kredi hacmindeki genişleme nedeniyle bir kriz göstergesi olan banka kredisi/döviz rezervleri oranı Kasım 2000 Krizine kadar artış göstermiştir. Kriz döneminde rezervlerin aniden azalmasıyla da 1.54 düzeyinden 2'ye yükselmiştir. Döviz rezervlerinin kriz sonrasında IMF kredisi ve piyasaların sakinleşmesi sonucunda tekrar eski seviyesine gelmesiyle birlikte mevduat

[143] Goldstein (1998)'in Güney Doğu Asya ülkeleri için yaptığı çalışma ve Kaminsky vd. (1998) ise 28 ampirik çalışma üzerine yaptıkları incelemede kredi büyümesinin kriz öncesi en yaygın göstergelerden olduğu sonucuna varmıştır..

bankaları kredileri/MBDR oranı da kriz öncesi düzeyine inmiştir. Bundan sonrada mevduat bankaları kredilerinin dolar karşılığında görülen azalmanın[144] etkisiyle döviz rezervleri de azalmasına rağmen oran düşmüştür. Bu düşüş 2001 Ağustos ayının ikinci dönemine kadar devam etmiş ve bu tarihten sonrada 1.16 düzeyinde seyretmeye devam etmiştir.

7.2.2.5. Bankacılık Kesimi Açık Pozisyonu/Döviz Rezervleri

Finansal serbestlik bankaların dışarıdan borç alıp içeride kullanmalarını beraberinde getirmiştir. Yüksek reel faizlerin ortaya çıkardığı arbitraj olanakları, bankacılık sektörünün döviz açık pozisyonlarının artmasıyla[145] sonuçlanmıştır. Bankaların açık pozisyon ile çalışmaları devalüasyon beklentilerinin arttığı dönemlerde döviz atağı olgusunu yaratmakta ve bankacılık sektörü krizi başlatmasına neden olabilmektedir. Bankacılık sektörünü dolayısıyla genel ekonomiyi krize hassas duruma getiren nedenlerden bir tanesi bankacılık sektörünün açık pozisyon oranlarındaki artışlardır (Eren ve Süslü, 2001, s.663).

1994 krizi sonrasında, bankaların döviz riskinin gözetim ve kontrolü açısından bankaların döviz varlık ve yükümlülükleri arasında bir denge kurularak, bankaların sermaye tabanı ile uyumlu bir oranda tutulmasına ilişkin bir düzenlemeye gidilmiştir. Söz konusu düzenlemede, bankaların net dış varlık ve dış yükümlülükleri arasındaki farkın sermaye tabanına oranı % 50 olarak belirlenmiştir. Ancak, bu oran 1998 Aralık sonu itibariyle % 30'a, 1999 Eylül'ünün sonunda ise % 20'ye düşürülmüştür. Likidite gereksinimine ilişkin düzenlemede, bankalara açık pozisyonu aşan kısım için belli miktarda likidite bulundurma zorunluluğu getirilmiştir. Bu düzenlemeyle bankaların döviz

[144] Tüketici kredileri, yükselen fonlama maliyetleri ve belirsizlik sonucu bankaların tüketici kredileri arzını durdurmalarından, aynı zamanda tüketici kredileri talebinin de kredi maliyetlerinin yükselmesi ve bireylerin reel gelirlerindeki gerileme nedeniyle düşmesi sonucu ciddi bir daralma eğilimine girdiği gözlenmektedir. Ayrıca, bankacılık sisteminin tahsili gecikmiş alacaklarında 2001 yılı şubat ayından sonra bir sıçrama olmuştur. Ağırlıklı olarak Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen bankalar ve kamu bankalarının tahsili gecikmiş alacaklardaki artıştan kaynaklanmasına rağmen, aynı dönemde özel bankaların tahsili gecikmiş alacaklarında da bir artış gözlenmiştir.

[145] Yüksek reel faizlerin ortaya çıkardığı arbitraj imkanı, bankacılık kesiminin yurtdışından borçlanarak kamu açıklarını finanse etmelerini cazip hale getirmiş ve bankacılık sektörünün döviz açık pozisyonunun artması ile sonuçlanmıştır. Bu gelişmeler, devlet iç borçlanma senetlerinin mevduat bankalarının toplam aktifleri içindeki payının yükselmesinde önemli rol oynamıştır. Nitekim, DİBS'nin mevduat bankalarının aktifleri içindeki payı, 1990 yılında %10 iken, son yıllarda %25 civarına çıkmıştır. DİBS portföyündeki artışta etkili olan diğer bir etkende DİBS'ne sağlanan vergi avantajları ile munzam karşılık ve disponibiliteye ilişkin yasal düzenlemedir (Erdoğan, 2001, s.640).

riskinin kontrolüne başlanmasına rağmen, bankalar bu düzenlemeyi aşacak yeni enstrümanlara yönelmiştir (CBRT, 2002, s.14).

TABLO 7.2: AÇIK POZİSYON/MERKEZ BANKASI DÖVİZ REZERVLERİ

	1990-93	1994	1995-97	1998	1999	2000	2001
Açık Pozisyon/Merkez Bankası Döviz Rezervleri	51	20	14	42	57	71	46

Kaynak: CBRT (2002, s.9,22)

2000 yılı başında uygulamaya konulan enflasyonla mücadele programı, bankacılık sisteminin bilanço yapısının şekillenmesinde önemli ölçüde etkili olmuş ve bankacılık sektörünün aktif yapısında belirgin bir değişim gözlenmiştir. Programın döviz riskini ortadan kaldırması nedeniyle, bankaların bir bölümünün kaynakları kısa vadeli ve döviz cinsi olarak gelişme gösterirken, kullanımları uzun vadeli ve Türk Lirası cinsinden gelişme göstermeye başlamıştır (Paçacı, 2001, s.635).

Tablo 7.2'de kriz öncesi dönemlerde bankacılık kesimi açık pozisyonu/Merkez Bankası döviz rezervleri oranında büyük artışlar olduğu gözlenmektedir. Dolayısıyla, bu orandaki değişime bakılarak krize ilişkin tahminde bulunmanın mümkün olacağı düşünülmektedir.

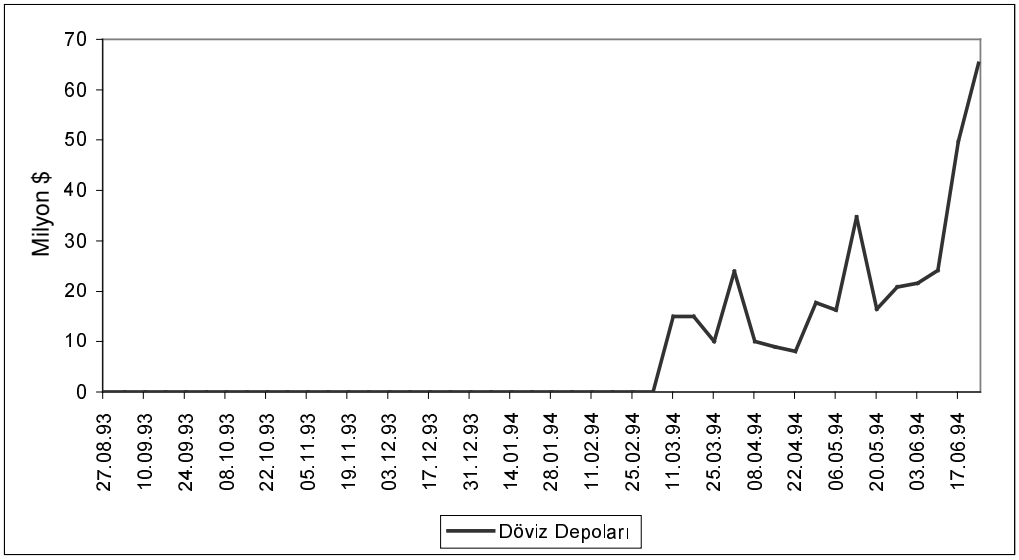
2000 yılında bankacılık kesiminin döviz açık pozisyonu döviz rezervine göre hızla artmıştır. Bu gelişme, Asya ülkelerinde olduğu gibi, dış borç verenlerin tedirgin olmalarına neden olmuştur.

15 Haziran 2001 tarihinde Hazine tarafından gerçekleştirilen iç borç takası işlemi sonrasında, özel bankalar almış oldukları dövize endeksli tahvillerin katkısıyla döviz açık pozisyonlarını önemli ölçüde kapatmışlardır (Şener, 2001, s.727).

7.3. Döviz Depoları

Şubat 2001 Krizi döneminde uygulanan politikalar çerçevesinde büyük hareketlilik yaşayan kalemlerden bir tanesi de TCMB bilançosunda Dahildeki Muhabirler olarak adlandırılan, TCMB'nin bankalara verdiği döviz depolarını ve TCMB'nin teminatı altında gerçekleştirilen döviz depolarını içeren kalemdir. 1994 Krizi sonrasında da döviz depoları yapılmaya

başlanmıştır. Ancak, bu dönemdeki döviz depolarının miktarı Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri dönemindeki döviz depolarının miktarıyla kıyaslanamayacak kadar azdır (Grafik 7.16).



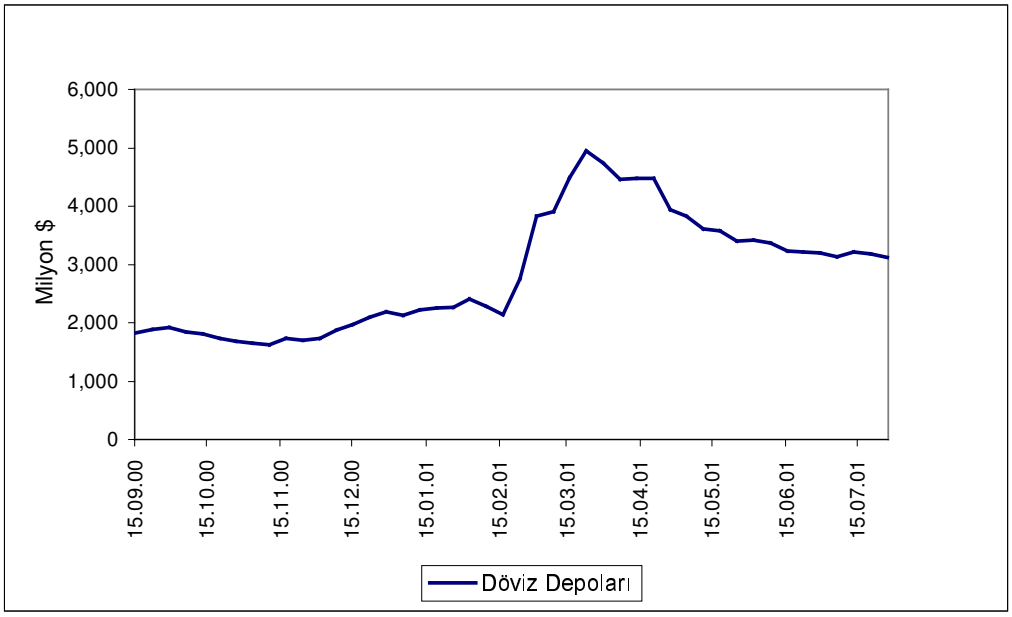
Grafik 7.16: Döviz Depoları

Kaynak: TCMB

Kasım 2000 Krizi sonrasında artış gösteren döviz depolarındaki asıl büyük miktardaki artış Şubat 2001 Krizi sonrasında geçici likidite sıkışıklığını gidermek ve bankaların dış yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlamak amacıyla, TCMB'nin dalgala kura geçişin ertesinde bankalara günlük olarak ilan ettiği oranlardan döviz depo olanağı tanımasıyla gerçekleşmiştir. Ayrıca, Şubat 2001 Krizi sonrasında TCMB teminatı altında gerçekleştirilen döviz depolarının hacminde de artış gözlenmiştir. Döviz depolarında kriz ile başlayan bu artış 23.03.2001 tarihinden itibaren azalmaya başlamıştır. 22 Şubat tarihi ile birlikte pozitif değerler almaya başlayan TCMB'nin bankalara verdiği döviz depoları, Mayıs ayının ilk günlerinde sıfırlanmıştır. TCMB'nin teminatı altında gerçekleştirilen döviz depolarının ise Haziran ayı ortasında azalması durarak belli bir düzeyde seyretmeye başlamıştır (Grafik 7.17).

Döviz depoları, 2001 Krizi sonrasında geçici likidite sıkışıklığını giderilmesi ve bankaların dış yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlanması amacına yönelik olarak TCMB'nin gerçekleştirdiği uygulamalar çerçevesinde şekillenmiş olması nedeniyle bir kriz göstergesi olarak kabul

edilemeyeceği düşünülmektedir. Ancak, TCMB bilançosunda kriz nedeniyle oluşmuş bir değişim söz konusudur.



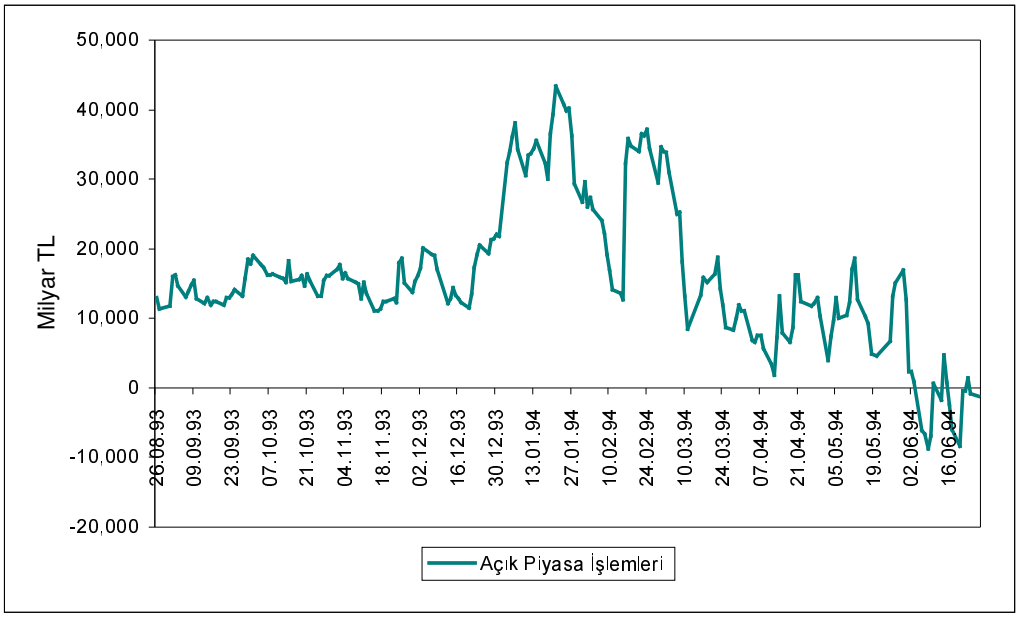
Grafik 7.17: Döviz Depoları

Kaynak: TCMB

7.4. Açık Piyasa İşlemleri

Piyasadaki hareketlenmelerin en kısa sürede yansıyacağı kalemlerden biri olarak düşünülebilen, para politikası araçlarından biri olan açık piyasa işlemlerinin krizler döneminde nasıl değişim gösterdiği incelendiğinde, söz konusu dönemlerde piyasanın ihtiyacı ve Merkez Bankası'nın bu koşullar altında aldığı kararlar çerçevesinde normal seyrinin dışında hareket gösterdiği görülmektedir. Ancak, her krizde aynı yönde ve yaklaşık miktarlarda bir seyir söz konusu değildir. Bu da farklı kriz dönemlerinde, piyasanın ihtiyacının ve bu doğrultuda alınan kararların farklılığından kaynaklanmaktadır. Nitekim, 1994 Krizi'nde piyasadaki fazla likiditenin çekilmesi için kullanılan APİ[146], 2000 ve 2001 krizlerinde piyasada oluşan likidite sıkışıklığını gidermek üzere piyasaya likidite sürmek amacı doğrultusunda kullanılmıştır.

[146]Her kriz döneminde de repo, ters repo ve bankalararası para piyasasında da alış ve satış yönlü işlemler gerçekleştirilmiştir, ancak burada sözü edilen net APİ'dir.



Grafik 7.18: Analitik Bilanço Açık Piyasa İşlemleri Kalemi[147]

Kaynak:TCMB

1993 yılında Hazine'ye verdiği kredi sonucunda piyasada oluşan fazla likiditeyi açık piyasa işlemleri aracılığıyla çekmesi nedeniyle açık piyasada borçlu durumunda olan TCMB, 1994 yılının ilk aylarında da piyasada oluşan fazla likiditeyi çekmek için kullandığı araçlardan biri açık piyasa işlemlerini olmuştur (Grafik 7.18).

Yılın ilk aylarında kamu finansmanında, dış borçlanma ve TCMB'den kısa vadeli avans kullanımının ağırlık kazanmasıyla artan piyasalardaki likidite, ihale yoluyla DİBS satılamaması nedeniyle ters repo işlemleri ve bankalararası para piyasası işlemleri aracılığıyla çekilmeye çalışılmıştır (Grafik 7.19). Ancak TCMB portföyünün yeterli olmaması[148] nedeniyle ters repo işlemleri sınırlı düzeyde kalmıştır. Bankalararası para piyasası işlemleri de faiz oranlarının yükselmesine neden olmamak amacıyla sınırlı düzeyde kullanılmaya çalışılmış olmakla beraber, 1994 yılının ilk aylarında söz konusu

[147] Analitik bilançodaki açık piyasa işlemleri kalemi, Merkez Bankası bilançosundaki açık piyasa işlemleri kalemlerinin (bilançonun aktifinde ve pasifinde yer alan açık piyasa işlemleri kalemlerinin) netleşmesi sonucunda oluşmuştur. Açık piyasa işlemlerinin analitik bilançonun pasif tarafında yer alması nedeniyle, bilançonun pasifinde olan açık piyasa işlemleri kalemi pozitif, aktifindeki açık piyasa işlemleri ise negatif olarak yansımaktadır. Dolayısıyla, analitik bilançodaki açık piyasa işlemlerinin pozitif değerler alması piyasadan para çekildiğini, negatif değerler alması ise piyasaya para sürüldüğünü göstermektedir.

[148] Yentürk (2003, s.122) Hazine'nin, Merkez Bankası'nın faiz oranlarını artırmasını önlemek amacıyla Merkez Bankası'na devlet tahvili vermeyi durdurması nedeniyle Merkez Bankası'nın 1994 yılının ilk yarısında gerçekleştirdiği açık piyasa işleminin sınırlı düzeyde kaldığını belirmiştir.

piyasada gecelik faiz oranları yükselmiş[149] ve 1994 yılının ikinci üç aylık döneminde iç borçlanma piyasasının yeniden oluşturulabilmesi amacıyla DİBS ihale faizlerinin yükselmesi sonrasında düşmüştür.

Mart 1994 sonrasında ise açık piyasa işlemlerinin hacminde azalma meydana gelmiş ve dalgalanma azalmıştır. Mayıs 1994 ile birlikte de Hazine'nin borçlanma imkanında bir rahatlama sağlamak amacıyla piyasadan para çekmek amacıyla açık piyasa işlemlerine fazla başvurulmamış, Haziran ayında piyasaya likidite verilmiştir (Grafik 7.18).

Açık piyasa işlemlerinin alt kalemlerine bakıldığında 1994 Krizi'nin etkisinin yaşandığı 1994 yılının ilk aylarında diğer dönemlerle karşılaştırıldığında büyük dalgalanmaların olduğu gözlenmektedir. Nisan 1994 itibariyle ise kriz öncesi döneminde göstermiş olduğu seyrine tekrar dönmüştür (Grafik 7.19).

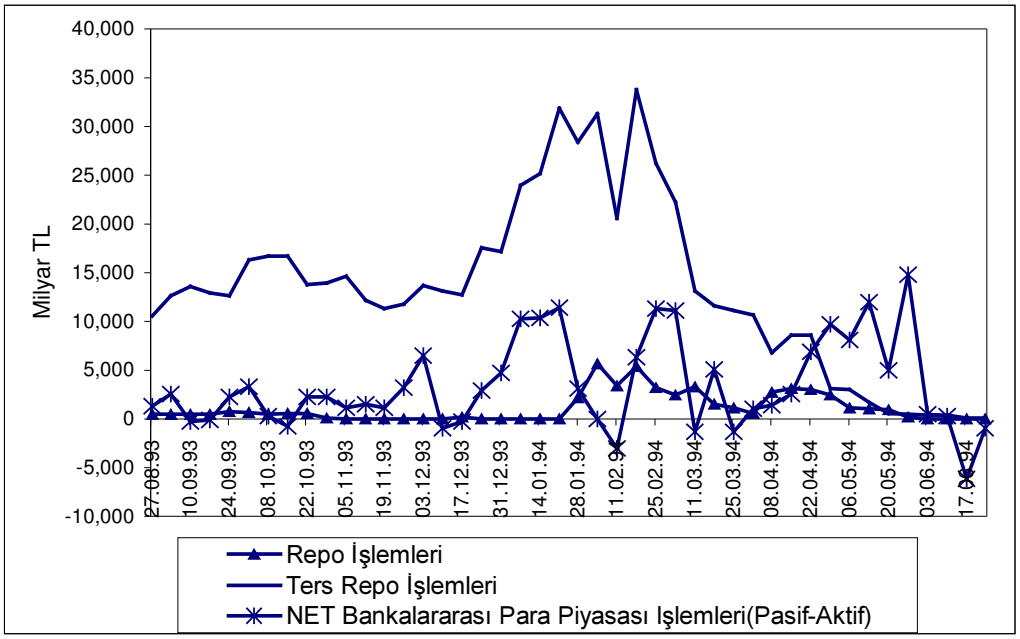
Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde ise TCMB 1994 Krizi'nin tam tersine APİ aracılığıyla piyasaya likidite sürmüştür. TCMB likidite sıkışıklığı yaşayan bankaların bu ihtiyaçlarını gidermek amacıyla, açık piyasa işlemlerini kullanarak bir taraftan bu bankaları fonlarken bir taraftan da piyasada fazla likidite oluşmasını önlemek amacıyla ters repo işlemleri, bankalararası para piyasası işlemleri ve döviz satışı gerçekleştirmiştir.

22 Kasım 2000 krizi öncesinde TCMB, uygulanmakta olan para programı çerçevesinde Net İç Varlıklar bandının izin verdiği ölçüde açık piyasa işlemleri[150] aracılığıyla, Net İç varlıklar kaleminin büyüklüğünü belirlemiştir. Diğer bir deyişle, TCMB APİ aracılığıyla, nezdindeki Hazine ve diğer kamu hesaplarındaki hareketlerin etkilerini gidererek, Net İç Varlıklar kaleminin kompozisyonu değiştirmiş ve geçici likidite fazlası ya da sıkışıklıkları engellenmeye çalışmıştır. Dolayısıyla, söz konusu krize kadar geçen dönemde açık piyasa işlemlerinde küçük hareketler olmuştur (Grafik 7.20).

---

[149] Piyasadaki likiditeyi daraltmak isteyen Merkez Bankası Şubat ayından itibaren yüksek faizlerle interbank piyasasından borçlanmaya başlamış ve bunun sonucu olarak, Ocak ayı genelinde %90'ın altında seyreden interbank faiz oranları Şubat ayında %100 ile %450 arasında seyretmiştir. Bu politika Merkez Bankası'nın faiz yükünün artmasına neden olmuştur (1994, I. Üç Aylık,2).

[150] Bu dönemde açık piyasa işlemleri uygulanmakta olan program çerçevesinde ihale yöntemi ile yapılan repo işlemleri yoluyla gerçekleştirilmiştir. Bu uygulamada diğer yıllardan farklı olarak ihale duyurusu ile birlikte yapılacak toplam fonlama tutarı da piyasaya açıklanmıştır (TCMB, 2000, s.87).



Grafik 7.19: Açık Piyasa İşlemleri[151]

Kaynak:TCMB

Kısa vadeli faiz oranlarındaki aşırı yükselişin Hazine bonoları ve hisse senetleri fiyatlarını önemli ölçüde düşürmesi sonucunda, dış yatırımcılar Türkiye'deki portföylerini azaltmaya başlamasıyla, piyasada döviz talebi ve likidite sıkışıklığı oluşmuştur. 22 Kasım 2000 sonrasında piyasalarda oluşan döviz talebi ve likidite sıkışıklığı ortamında TCMB APİ (doğrudan alım, APİ ihalesi, bankalararası para piyasası ve kotasyon yönetimi) aracılığıyla piyasayı fonlamak durumunda kalmış ve para programında net iç varlıklar için belirlenen performans kriteri aşılmıştır. Likidite sıkışıklığının aşılmasını sağlamak amacıyla yapılan fonlamaya, 30 Kasım 2000'de TCMB'nin net iç varlıkların 30 Kasım seviyesinde sabitlenerek, Para Politikasında yer alan uygulamaya geri dönüleceği yani likiditenin sadece döviz karşılığı yaratılacağı belirtmesiyle son verilmiştir. Nitekim, Aralık ayı başında piyasaya likidite TCMB'ye satılan döviz ile sağlanmış ve açık piyasa işlemleri aracılığıyla yapılan fonlama azaltılmıştır.

[151] Repo İşlemleri Merkez Bankası bilançosunun aktif tarafında Açık Piyasa İşlemleri başlığı altında yer alan menkul karşılığı olan nakit röpor borçlularında görülmektedir (VII Aaii).
Ters repo işlemleri Merkez Bankası bilançonun pasif tarafında Açık Piyasa İşlemleri başlığı altında yer alan menkul karşılığı olan nakit röpor alacaklılarında görülmektedir (VAaii)
Net bankalararası para piyasası işlemleri ise Merkez Bankası bilançosunun pasifinde yer alan Açık Piyasa İşlemleri altında yer alan diğer röpor alacakları (TCMB'nin Bankalararası Para Piyasası İşlemleri sonucu bankalara olan borçları, VB) ile Merkez Bankası bilançosunun aktifinde yer alan Açık Piyasa İşlemleri altında yer alan diğer röpor borçlularının (TCMB'nin Bankalararası Para Piyasası İşlemleri sonucu bankalara açtığı kredi işlemleri, VIIB) farkından oluşmaktadır.

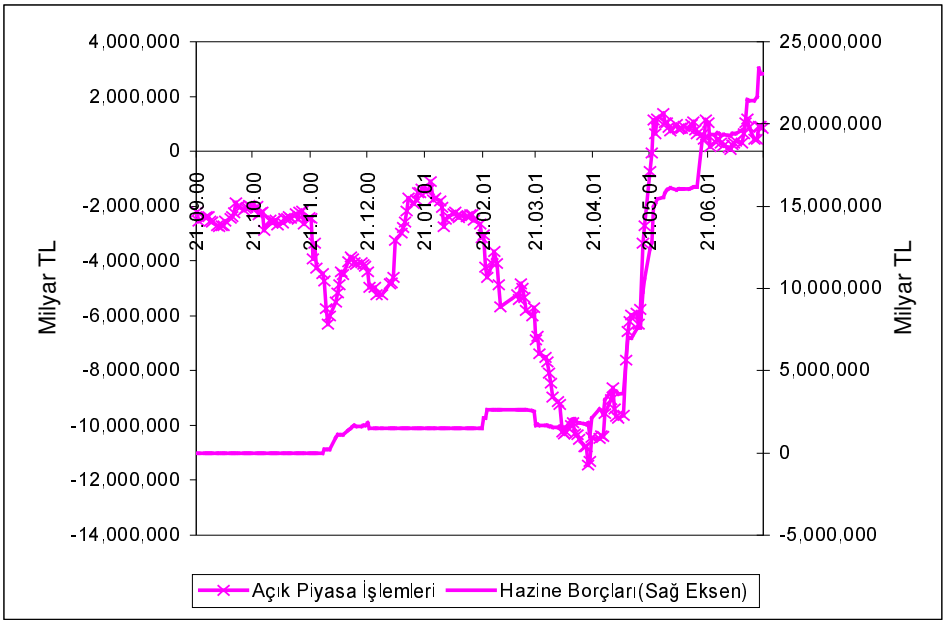
Ancak, Aralık ayı ortasından itibaren bayram tatili dönemi öncesi ortaya çıkan para talebi ve yıl sonu pozisyonlarını kapatma amacıyla bankaların döviz taleplerini artırmaları nedeniyle açık piyasa işlemleri aracılığıyla fonlama tekrardan arttırılmıştır. 2001 yılının ilk günlerinde repo işlemlerinin hacmi düşürülerek piyasaya verilen likidite azaltılmıştır (Grafik 7.20 ve Grafik 7.21).

Kasım 2000 Krizi sonrasında TCMB bilançosundaki iyileşmelere rağmen birincil ve ikincil piyasalarındaki faiz oranları yüksek seviyesini, risk primindeki yükseklik nedeniyle korumaya devam etmiştir. Sermaye girişindeki göreli iyileşmeye rağmen Kasım 2000'de yaşanan kriz sonucu faiz oranlarının önemli ölçüde yükselmesi (gecelik faizler % 1700), özellikle aşırı gecelik borçlanma ihtiyacı olan kamu bankalarıyla[152] TMSF kapsamındaki bankaların mali yapılarını daha da bozmuş ve bankacılık sektörünün kırılganlığını artırmıştır. Bu dönemde yurtiçi ve yurtdışı fonların vadesi kısalmıştır. Şubat sonlarında istemeyen bir politik gelişme, Hazine ihalesi öncesinde zaten kırılgan olan piyasada paniğe yol açmıştır (CBRT, 2002, s.45).

Hazine'nin yoğun itfasının ve dolayısıyla büyük miktarda borçlanma ihtiyacının olduğu günün öncesinde politik gelişmelerin de etkisiyle, piyasalara olan güven tamamen sarsılmış ve 19 Şubat 2001'de dövize hızlı bir geçiş saldırı başlamıştır. 19 Şubat tarihinde yoğun döviz talebi karşısında, kur politikasını savunmak amacıyla, Türk lirası likiditesinin artmasına izin vermeyen TCMB, krizin yoğun olarak yaşandığı 19-21 Şubat tarihleri arasında repo işlemleri ile yapılan fonlama miktarını repo dönüşlerinin altında tutmuştur. Piyasada TL likiditenin daralması kısa vadeli faizlerin aşırı yükselmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler kamu bankalarının yüksek

[152]"Kamu bankalarına ya da kamu kuruluşlarına görev zararı uygulaması sanıldığı kadar yeni bir olgu değildir. Kökleri 1929 yılından sonra Ziraat Bankası'na belirli birkaç tarımsal üründe destekleme alımı yapma görevinin verilmesine kadar gider. Ancak yaklaşık son on yılda kamu bankalarına verilen "görev zararları" bütçeden karşılanmamış, kamu bankalarının bilançolarının aktifinde "hazineden alacaklar" kaleminde, Hazine'nin bilançosunun da pasifinde "görev zararı borçları" kaleminde yıldan yıla büyüyen rakamlara ulaşmıştır " (Olgun, 2001, s. 627)
Kamu bankaları görev zararlarının zamanında ödenmemesi, ekonomik etkinliğe ters düşen müdahaleler, asli fonksiyonların dışında verilen görevler ve yönetimdeki zayıflıklar sonucunda bu bankaların mali bünyeleri önemli ölçüde bozulmuştur. Kamu bankalarının finansman ihtiyaçlarını kısa vade ve yüksek maliyetle piyasadan karşılamaları, bir yandan zararlarının gittikçe artması, diğer yandan da mali sektörde istikrarsızlık unsuru olmalarına yol açmıştır. Bu durum, piyasalarda faiz oranlarının yüksek seviyelerde seyretmesine neden olmuştur. Erdoğan (2001) kamu bankaları, bankacılık işlevini yerine getiremez hale geldiğini ve bu bankaların Türkiye'deki toplam mevduatın %40'ını toplarken, krediler içindeki payı % 25 civarında kaldığını belirtmiştir .

oranlı günlük likidite ihtiyaçları dolayısıyla ödeme sistemini işleyişini aksatmıştır (CBRT, 2002, s.45).



Grafik 7.20: Analitik Bilanço Açık Piyasa İşlemleri Kalemi

Kaynak:TCMB

22 Şubat öncesi döneminde, yoğun likidite ihtiyacı içerisinde bulunan kamu bankalarının ve TMSF bünyesindeki bankaların özellikle gecelik piyasadaki fon talepleri ve dengesiz likidite dağılımının beraberinde getirdiği ikili yapı TCMB'nin para politikası uygulamasını, özellikle likidite yönetimini büyük ölçüde sınırlandırmıştır.

Şubat 2001 Krizini takip eden dönemde para politikasını, ödemeler sistemindeki aksaklıkları gidermek ve finansal piyasalarda istikrarı sağlamak amacına yönelik oluşturan TCMB, kamu bankalarının ve TMSF bünyesindeki bankaların çok yüksek düzeydeki gecelik borçlanma ihtiyaçlarının piyasa faiz oranları üzerinde yarattığı aşırı baskıyı ve dalgalanmaları önlemek için çalışmıştır. TCMB belirlediği amaç doğrultusunda Hazine ile birlikte çalışarak, 16 Mart 2001 sonrasında söz konusu bankaların likidite ihtiyaçlarını, parasallaşma etkisi yaratmadan karşılamıştır. Söz konusu bankaların likidite ihtiyaçlarının karşılanması sonucunda kısa dönemli faizler üzerinde oluşturulan baskı ortadan kaldırılarak, TCMB'nin piyasa faiz oranları üzerinde belirleyici olması sağlanmıştır.

Hazine, bankacılık sektörü operasyonu dahilinde, görev zararları karşılığı olarak kamu bankalarına[153] ve mali yapılarını güçlendirmek ve sermaye ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla TMSF bünyesindeki bankalara[154] DİBS vermiştir. 16 Mart 2001 tarihinden itibaren TCMB söz konusu bankalara, bu DİBS karşılığında likidite sağlamıştır. Diğer bir deyişle TCMB, bu bankalarla repo işlemleri gerçekleştirerek ihtiyaçları olan likiditeyi sağlamıştır. Bu süreç TCMB'nin, Nisan 2001 ayının ikinci yarısında başlayarak Mayıs 2001 ayının sonunda sonlandırdığı DİBS'nin doğrudan alış işlemi süresince devam etmiştir. Nisan ve Mayıs ayında TCMB tarafından kesin alımı gerçekleştirilen DİBS'nin toplamı 14 katrilyon Türk lirasına ulaşmıştır. Kesin alım işlemlerinin gerçekleştirildiği süreç, Şekil 3'den de görülebileceği üzere APİ işlemlerinin hacminde hızlı bir düşüşe yol açarken Kamuya Açılan Nakit Krediler hesabında artışa neden olmuştur (Grafik 7.20). DİBS'nin, TCMB tarafından kesin alımının yapılması ve bankacılık operasyonu içinde yer alan bankaların gecelik vadedeki yükümlülüklerini kapatma zorunluluğunun getirilmesi sonucunda gecelik faizlerde hızlı bir düşüş gözlenmiştir. Söz konusu bankaların diğer bankalara ve banka dışı sektörlere gecelik faiz üzerinden olan yükümlülüklerinin aşamalı olarak azaltılarak Mayıs 2001 sonunda[155] sıfırlanmıştır (Şekil 7.1).

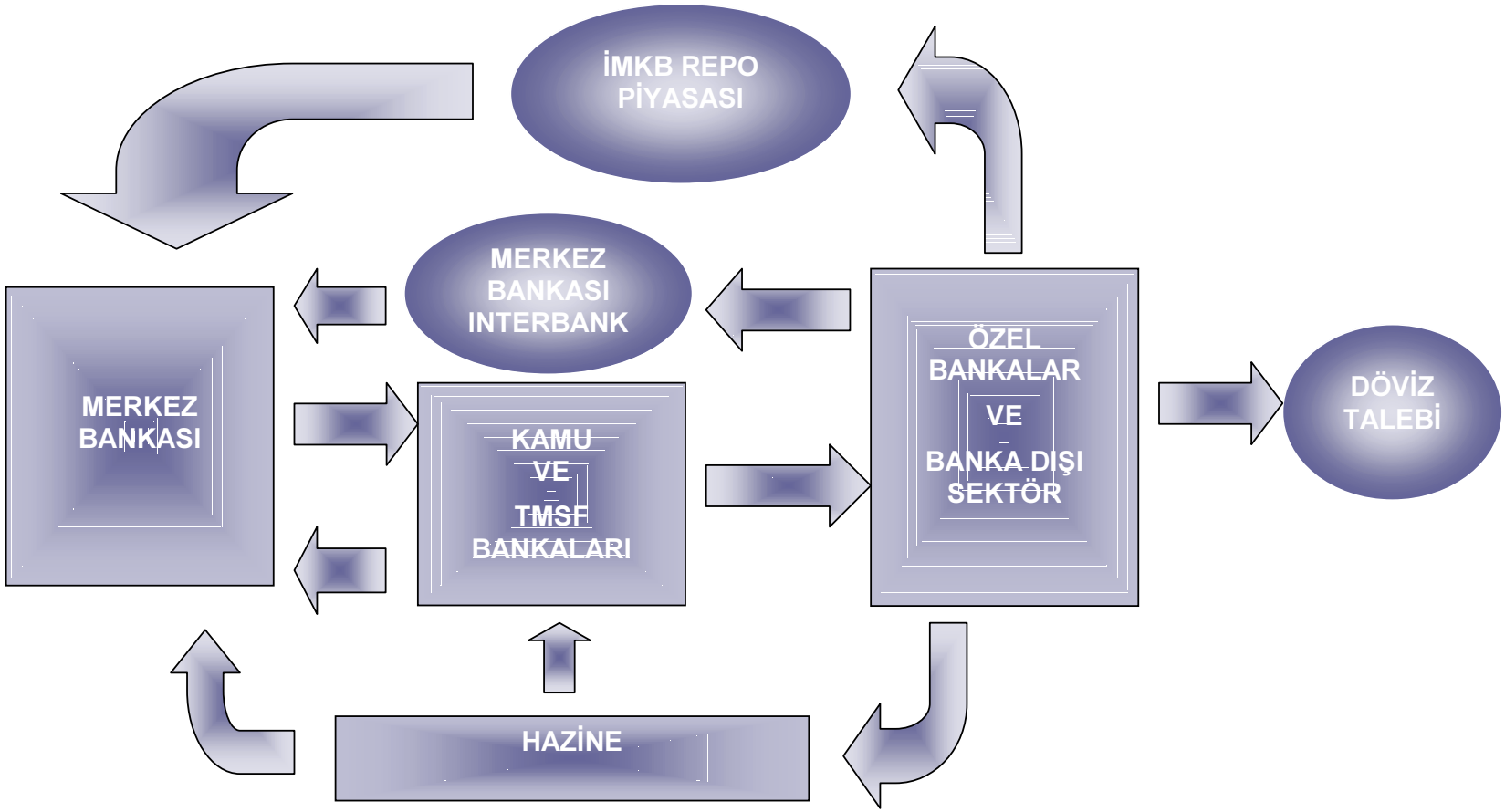
Bütün bu işlemler süresince piyasada oluşan fazla likidite; kur üzerinde baskı yaratmaması ve ekonomide enflasyonist sürece neden olmaması için, ters repo işlemleri, bankalararası para piyasası işlemleri ve döviz satışı yoluyla çekilmiştir (Şekil 7.1). Ayrıca, Hazine'nin piyasa koşulları elverdiği ölçüde piyasadan borçlanmasıyla da fazla likidite çekilmiştir. TCMB'nin bütün bu işlemler süresince likidite kontrolünde başarılı olmasında Hazine ve BDDK ile yoğun bir işbirliği içinde olmasının büyük katkısı olmuştur.

---

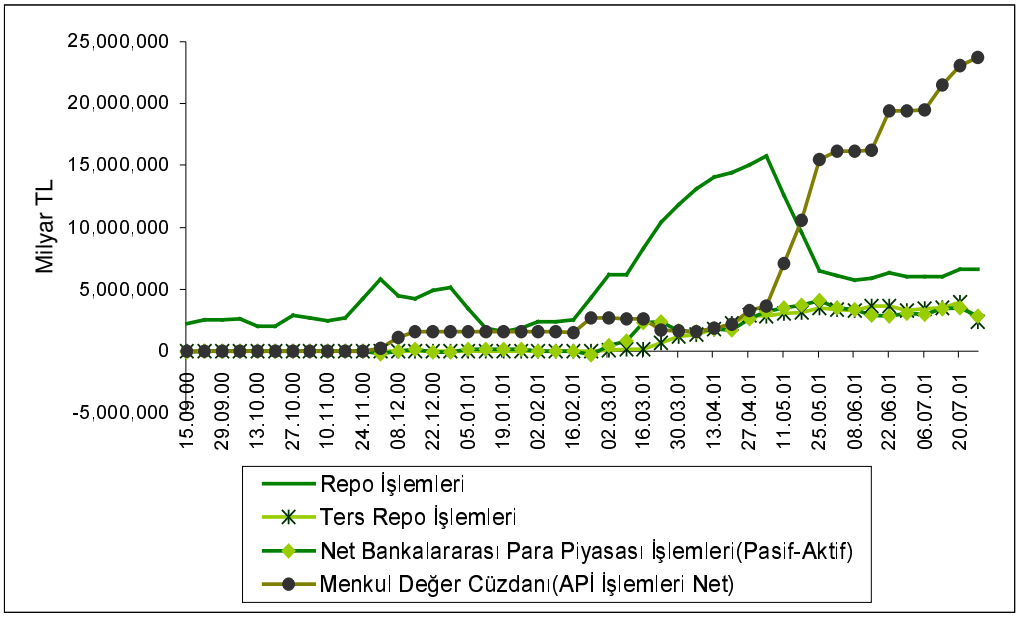
[153] Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması çerçevesinde öncelik, Ziraat ve Halk bankalarının aktiflerinin sırasıyla % 50 ve % 65'ini oluşturan görev zararlarının tasfiye edilmesine verilmiştir. Bu çerçevede, Mayıs 2001 tarihi itibariyle 23 katrilyon lira tutarında özel tertip tahvil verilmek suretiyle bu bankaların görev zararları alacakları ve bu zararlara tahakkuk etmiş faiz tutarının tamamı tasfiye edilmiştir. Ayrıca, yeni görev zararı oluşumunun engellenmesine yönelik düzenlemeler de yapılmış ve 30 Nisan 2001 tarihinde yayımlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile görev zararlarına ilişkin 100'e yakın Bakanlar Kurulu Kararı yürürlükten kaldırılmıştır (Erdoğan, 2001, s.647-648; TCMB, 2001, s.118)

[154] TMSF bünyesindeki bankalara Hazine tarafından 16,3 katrilyon TL'lık özel tertip tahvil verilmiştir.

[155] Ancak, kamu bankalarının gecelik borçlanma ihtiyaçları Haziran 2001 sonu itibariyle sıfırlanmıştır.



Şekil 7.1: Kamu ve TMSF Bankalarının İhtiyaçları Olan Likididenin Sağlanması İçin Yapılan Operasyon



Grafik 7.21: Açık Piyasa İşlemleri

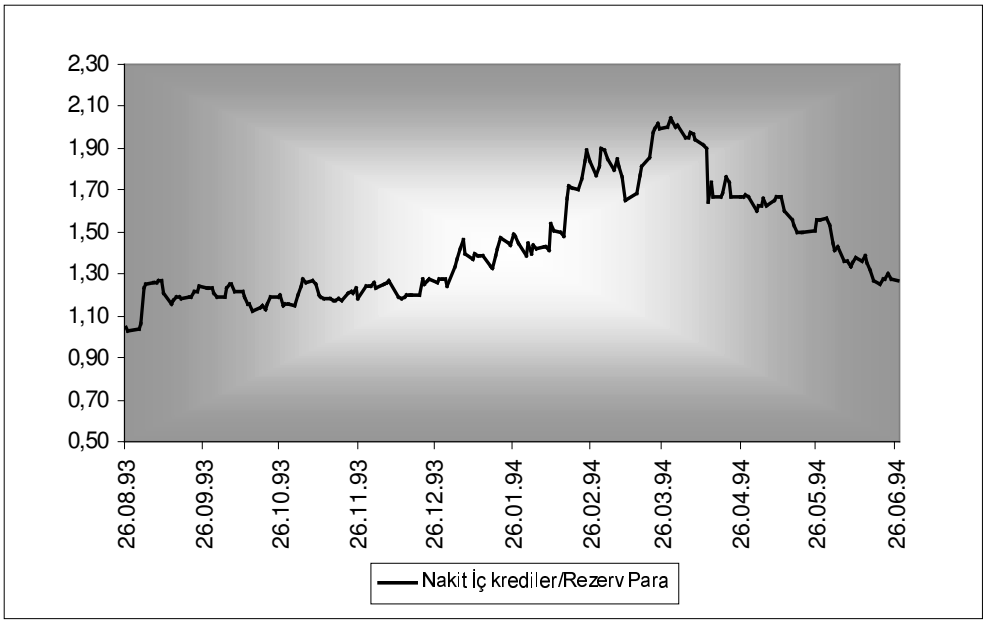
Kaynak:TCMB

DİBS'nin TCMB tarafından kesin alışının gerçekleştirilmesini takip eden dönemde repo aracılığıyla piyasalara verilen likiditenin ters repo işlemi ve bankalararası para piyasasında yapılan işlemler aracılığıyla çekilmesi sonucunda APİ hesabı pozitif değerler almaya başlamıştır (Grafik 7.20).

7.5. Hazine Kısa Vadeli Avans

1994 yılının başında nakit iç kredilerin rezerv paraya oranında çok büyük bir artış olduğunu belirten Özatay (1998), bunun tek neden olmamakla beraber krizin patlamasında önemli rol oynayan unsurlardan biri olduğunu belirtmiştir. Bu orandaki artışın nedenini ise Merkez Bankası bilançosunun Hazine'ye Kısa Vadeli Avans kalemindeki[156] artış ve bunun piyasada yaratığı fazla likiditenin döviz üzerinde oluşturduğu baskıyı azaltarak istikrarı sağlamak amacıyla yapılan döviz satışları sonucunda, Hazine'ye Kısa Vadeli Avans kalemindeki artış miktarı kadar artmayan rezerv paradır. 1994 Krizi öncesinde büyük miktarda artış gösteren Hazine'ye Kısa Vadeli Avans kalemi piyasada fazla likiditenin oluşmasına neden olmuştur.

[156] Hazine'ye Verilen Kısa Vadeli Avans hesabı İç Krediler Hesabının Kamuya Açılan Krediler kaleminin bir alt başlığı olup, 5 Mayıs tarihinde yürürlüğe giren 4651 sayılı kanunla yapılan değişiklik sonucu 56. maddede "Banka, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremez ve kredi açamaz....." hükmü yer aldığından kamu sektörüne açılan krediler kalemi bilançodan çıkarılmıştır.



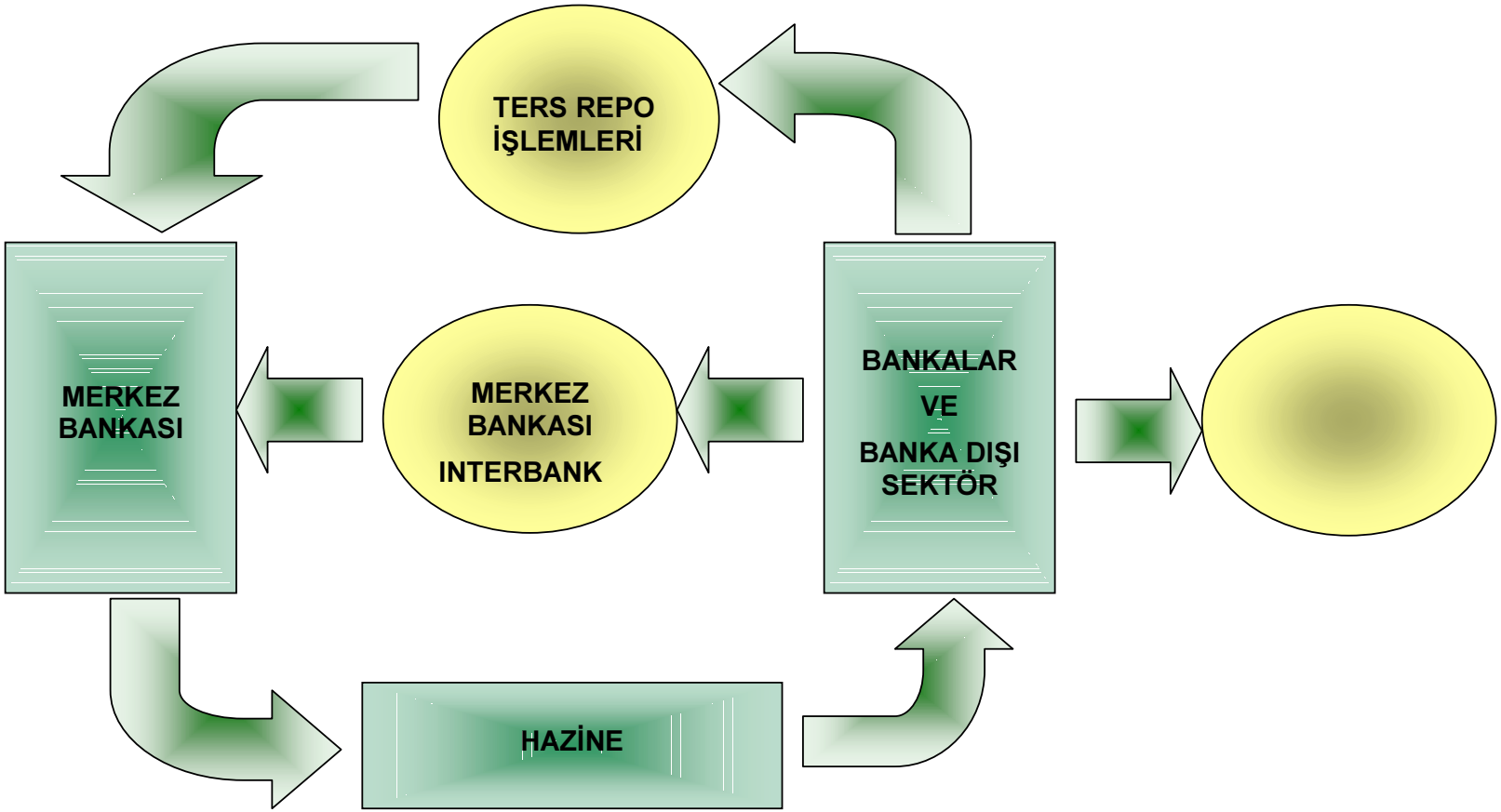
Grafik 7.22: Nakit İç Krediler / Rezerv Para

Kaynak: TCMB

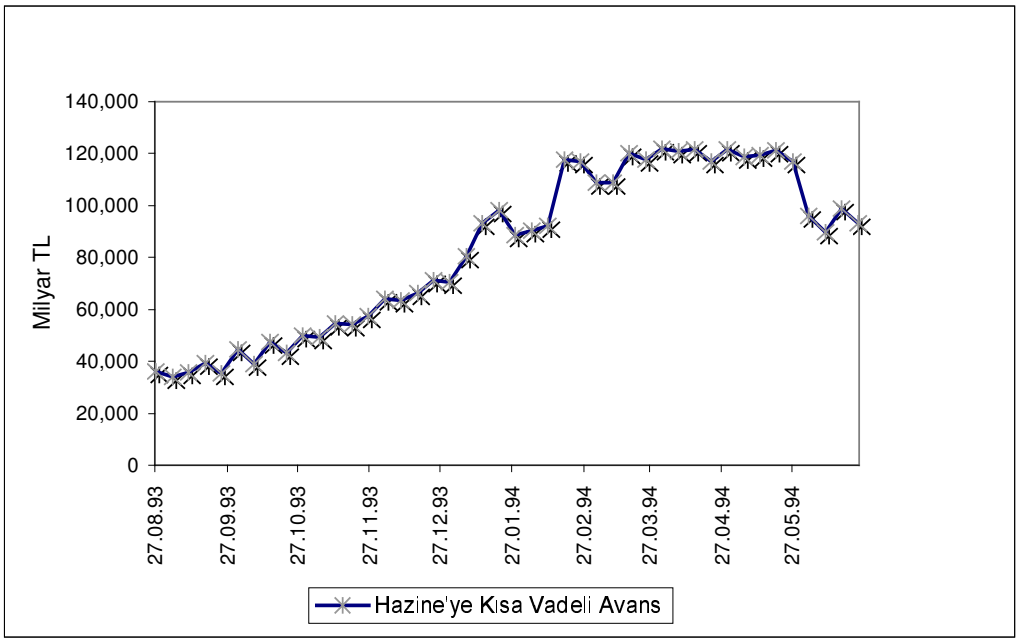
Hazine'nin, 1993 yılı Kasım ve Aralık aylarındaki 3 ve 6 ay vadeli Hazine bonosu ihalelerini, kamu açıkları içinde önemli bir payı olan iç borç faiz yükünü azaltmayı ve borçlanma vadelerini uzatmayı planlayarak, finansman ihtiyacını gidermeden iptal etmesi, diğer finansman yöntemleri olan dış borçlanma ve Merkez Bankası kaynaklarını artan oranda kullanımına yol açmıştır. Bunun sonucunda, Merkez Bankası bilançosunun Hazine'ye Kısa vadeli Avans kalemi Eylül ayında başlayan artışına hızlanarak devam etmiştir. 1994 yılının ilk üç ayında konsolide bütçe açığının finansmanı, dış borçlanmaya gitmek için konjonktürün uygun olmamasının da etkisiyle büyük ölçüde Merkez Bankası kaynaklarından sağlanmıştır.

Hazine'nin Merkez Bankası'ndan yoğun bir şekilde kısa vadeli avans kullanması sonucunda piyasalarda artan likidite, ihale yoluyla DIBS satılamaması[157] ve Merkez Bankası DIBS mevcudunun az olması nedeniyle sınırlı düzeyde ters repo işlemleri gerçekleştirilmesi nedeniyle bankalararası para piyasası işlemleri yoluyla çekilmeye çalışılmıştır (Şekil 7.2). Bunun bir sonucu olarak 1994 yılının ilk aylarında bankalararası para piyasasında gecelik faiz oranları yükselmiştir.

[157] Hazine'nin iç borçlanma faizlerini düşürmede ısrarlı olması,bankların iç borçlanma senetlerine olan talebini düşürmüştür.



Şekil 7.2: Hazine'ye Kullandırılan Kısa Vadeli Avans ve Fazla Likiditenin Piyasadan Çekilmesi



Grafik 7.23: Hazine'ye Kısa Vadeli Avans

Kaynak:TCMB

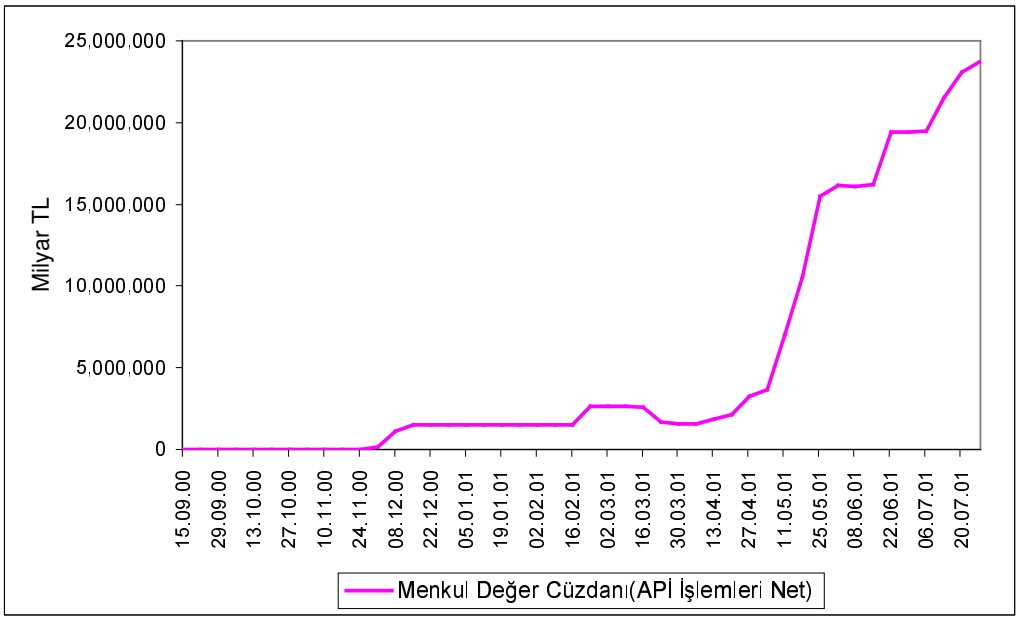
Hazine'ye kısa vadeli avans kalemi ancak, 1994 yılının ikinci üç aylık döneminde Hazine'nin bu hesaba ilişkin geri ödeme yapması ve yoğun olarak kısa vadeli iç borçlanma gerçekleştirmesi nedeniyle Grafik 7.23'den de görüleceği gibi azalmıştır (Grafik 7.23).

5 Nisan Kararları ile birlikte para politikasının etkin şekilde yürütülebilmesi için mali piyasalar ile ilgili yürürlüğe konan düzenlemelerin arasında, Merkez Bankası ile Hazine ve diğer kamu kuruluşları arasında var olan kredi ilişkisinin yeniden düzenlenmesi[158] de yer almıştır. Bu düzenleme çerçevesinde, 1995 yılı ile birlikte Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı kısa vadeli avanslarda kısıntıya gidilmesine karar verilmiştir[159].

[158] Önemli boyutlara ulaşan kamu açıkları, daha önceki yıllarda olduğu gibi, 1994 yılında da Merkez Bankası kaynakları üzerinde baskı yaratmış ve Merkez Bankası kredilerinin ağırlıklı olarak kamu kesimine yönelmesine neden olmuştur. Bu baskının kademeli olarak kaldırılması amacıyla 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun Hazine'ye Kısa Vadeli Avans Hesabını düzenleyen 50 inci maddesinin, 21 Nisan 1994 gün ve 3985 sayılı Kanun ile değiştirilmesi, önemli bir politika değişikliğidir.

[159] Merkez Bankası'nın Hazine'ye açmış olduğu kısa vadeli avans miktarı, 1994 yılı için cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın %12 ile sınırlandırılmıştır. Hazineye açılan kısa vadeli avans miktarı, kademe kademe azaltılarak 1998 ve takip eden yıllar için %3'e düşürülmüştür. Ayrıca, Merkez Bankası tarafından Kamu kurum ve kuruluşlarına açılabilecek iskonto ve avans miktarı toplamı, Hazine'ye açılan kısa vadeli avans miktarı limitinin %50'si ile sınırlandırılmıştır.

1997 yılında Hazinenin kısa vadeli avans kullanımının ay sonlarında bakiyesi kapatılmak üzere ay içinde oluşan nakit ihtiyaçlarının karşılanması ile sınırlı kalmasına ilişkin Hazine ile Merkez Bankası arasında protokol imzalanmıştır. 1997 yılından 2000 yılına kadar geçen dönemde Hazine kısa vadeli avans kullanımını ay sonlarında bakiyesinin kapatılmak üzere ay içinde oluşan nakit ihtiyaçlarının karşılanması ile sınırlı tutmuştur. 2000 yılının ilk yarısında seyrek de olsa bu tür kullanımlar devam etmiş ancak 2000 yılının ikinci yarısından itibaren kısa vadeli avans kullanılmamıştır.



Grafik 7.24: Menkul Değer Cüzdanı[160]

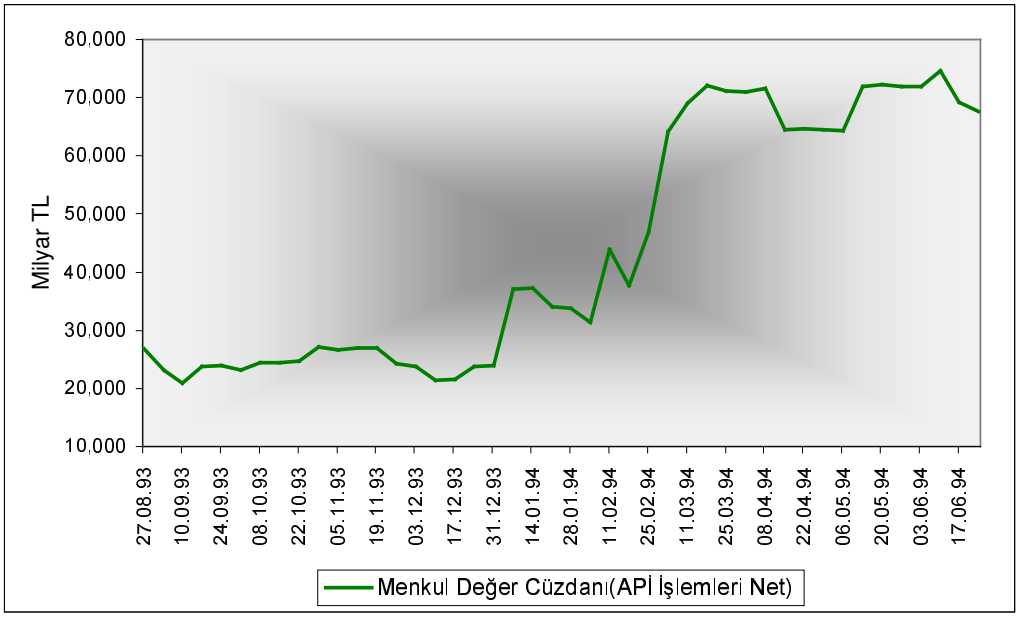
Kaynak: TCMB

Dolayısıyla, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri oluştuğunda, Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımı söz konusu değildir. Ancak, Şubat 2001 Krizi sonrasında, bankacılık sektörü operasyonu dahilinde[161] Merkez Bankası DİBS'nin kesin alımını gerçekleştirerek Hazine'ye kredi açmıştır. Diğer bir ifadeyle Şubat 2001 Krizi öncesinde 1994 Krizinde olduğu gibi Hazine'ye kısa vadeli avans verilmemiştir fakat kriz sonrasında kredi açılmıştır. Hazine'nin bankalara verdiği DİBS'nin 14 katrilyon Türk liralık bölümünün Merkez Bankası tarafından Nisan ve Mayıs 2001 döneminde kesin alımı gerçekleştirilmiştir (Grafik 7.24). Ayrıca bu DİBS Temmuz ve

[160]Merkez Bankası bilançosunun aktifinde yer alan Menkul değerler cüzdanında bulunan DİBS'ine Merkez Bankası'nın APİ'nden olan DİBS alacaklarının eklenmesi ve APİ'nden olan DİBS borçlarının düşürülmesi ile oluşan tutardır.

[161] Bankacılık sektörü operasyonu Açık Piyasa İşlemleri bölümünde daha detaylı olarak anlatılmıştır.

Ağustos aylarında Hazine'den alınan daha uzun vadeli DİBS ile değiştirilmiştir[162].



Grafik 7.25: Menkul Değer Cüzdanı

Kaynak: TCMB

1994 Krizi'nde Hazine'ye verilen kısa vadeli avans ile Şubat 2001 Krizi sonrasında Hazine'ye verilen kredinin piyasa üzerinde yarattığı etki karşılaştırılacak olunursa: her ikisi de piyasada fazla likiditenin oluşmasına yol açmıştır. Ancak, Şubat 2001'de fazla likiditenin oluşacağı beklenen bir durumdur, bunun çekilmesi ve yönlendirilmesi için gerekli önlemler alınmıştır. Burada unutulmaması gereken bir nokta Şubat 2001'de kriz sonrasında bu durum oluşurken,1994'de krizi öncesinde oluşmuştur.1994 Krizinde fazla likiditenin çekilmesi ve yönlendirilmesi için uğraş gösterilmekle beraber, Merkez Bankası'nın bunu gerçekleştirmesi için kullanacağı araçlar çeşitli nedenlerle sınırlı düzeyde kalmıştır. Diğer bir ifadeyle, APİ'ni kullanması için gerekli DİBS sınırlıdır ve piyasadaki fazla likiditenin çekilmesi için kullanılabilecek bankalararası para piyasasında gerçekleştirilen işlemler de faiz oranlarının yükselmesine neden olduğu için sınırlıdır. Bunun için döviz satışları yapılarak döviz piyasalarında istikrar sağlanmaya çalışılmıştır.

[162] Bular vadeleri 2006-2010 yıllarında dolan ve yılda bir kez kupon ödemeli, kupon faizleri TÜFE'ye endeksli DİBS'dir.Söz konusu DİBS'in anapara ve kupon bedelleri vadelerinde Hazine'ye devredilecek Merkez Bankası kârından mahsup edilecek, aktarılan kâr tutarının bu tutarı karşılamaması durumunda ise aradaki fark nakit olarak tahsil edilecektir.

Ayrıca, 2001 krizi sonrasında göz ardı edilmeyecek önemli bir noktada, Hazine, Merkez Bankası ve BDDK'nın birlikte hareketidir.

1994 Krizi döneminde TCMB'nin DİBS aracılığıyla Hazine'ye kullandırdığı kredi incelendiğinde, 1994 Krizi sonrasında Şubat 2001 krizi sonrasındaki gibi bir artış olduğu gözlenmektedir. Ancak, 1994 krizi sonrasındaki artışın nedeni Hazine'nin kur farkından kaynaklanan borcundan oluşan değerleme hesabına ilişkin yaptığı DİBS ile ödemeden kaynaklanmıştır. Dolayısıyla bu DIBS artışı sonucunda piyasada bir likidite artışı söz konusu değildir.

7.6. Değerleme Hesabı

Merkez Bankası bilançosunda kriz dönemlerinde diğer dönemlerde gösterdiği seyrin dışında hareket eden bir kalemde değerleme hesabıdır. Bunun nedeni de değerleme hesabının döviz kuru ve kur riski oranındaki[163] değişiklikler sonucunda oluşmasıdır. Kriz dönemlerinde döviz kurunun aniden hızla arttığı ve rezervlerin azaldığı düşünüldüğünde değerleme hesabındaki seyir değişikliğinin doğal olduğu anlaşılmaktadır. Değerleme hesabının oluşmasında etken olan bir diğer değişken ise dış varlık ve yükümlülükleri oluşturan döviz cinslerinin farklılığıdır.

Kur farklılaşmalarının TCMB bilançosunda yarattığı lehte gelişmeler pasifte yer alan değerleme hesabına, aleyhte gelişme ise aktifte yer alan değerleme hesabına kaydedilir. Değerleme Hesabının analitik bilançonun aktifinde yer alması nedeniyle bilançonun pasifinde yer alan lehte kur farkı negatif, bilançonun aktifinde yer alan aleyhte kur farkı ise pozitif olarak yansımaktadır.

Kur riski oranının 1'den küçük yada büyük olması kur farkının aleyhte ve lehte olmasını belirleyerek analitik bilançoda değerleme hesabının negatif veya pozitif olmasını sağlar. Kur değişiklikleri değerleme hesabını doğrudan kendi değişimleri doğrultusunda artırıp azaltırken, kur riski oranındaki değişimler, döviz kurunun değişimi durumunda değerleme hesabında oluşacak değişikliğin miktarı üzerinde etkindir. Yani, bir birim kur arttığında

[163] Kur riski oranı dış varlıkların toplam döviz yükümlülüklere oranından oluşmaktadır.

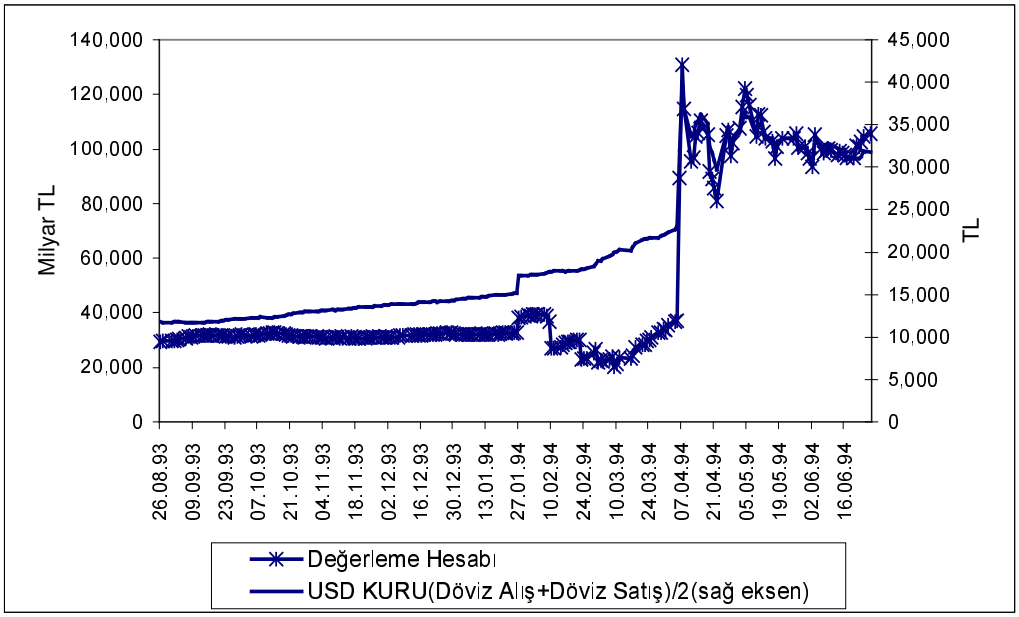
bunun değerleme hesabını ne miktarda yansıyacağını belirler. Kur değişikliği söz konusu olmadan kur riski oranında meydana gelecek değişiklik değerleme hesabında bir değişiklik yaratmaz.

KUR RİSKİ ORANI > 1	KUR ↓	NEGATİF	DEĞERLEME HESABI ↓
	KUR ↑		DEĞERLEME HESABI ↑
KUR RİSKİ ORANI < 1	KUR ↓	POZİTİF	DEĞERLEME HESABI ↓
	KUR ↑		DEĞERLEME HESABI ↑

Şekil 7.3: Analitik Bilanço Değerleme Hesabı

1994 Krizi için seçilen dönemde değerleme hesabı kur riski oranının 1'den küçük (dış varlıkların toplam döviz yükümlülüklerinden az) olması nedeniyle pozitif değerler almıştır. Grafik 7.26'da da görüleceği üzere kur riski oranının 1'den küçük olduğu bütün bir dönem süresince değerleme hesabının hareketi kur değişiklikleri ile paralellik göstermiştir. Bunun yanısıra Hazine'nin değerleme hesabına ilişkin olarak ödeme yaptığı dönemlerde kurun artmasına rağmen değerleme hesabı azalış göstermiştir. Söz konusu dönemde dış varlıkların toplam döviz yükümlülüklerinden küçük olduğu ise kur riski oranının 1'in altında seyrettiği Grafik 7.26'da görülmektedir.

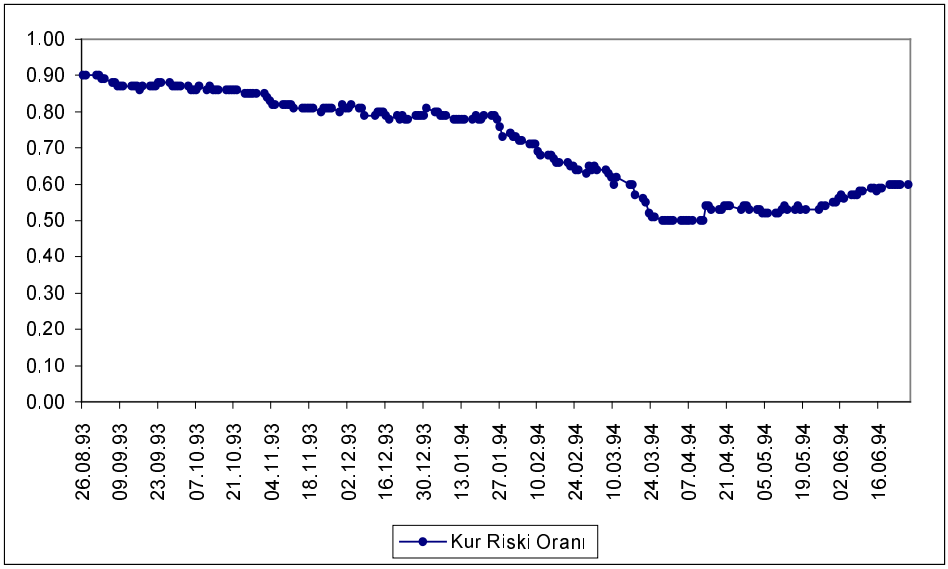
1994 Krizi'ne kadar belli bir düzeyde seyreden değerleme hesabı kriz günü kurdaki artışla birlikte artmış, fakat bu tarihten sonra hem döviz kurunun artması hem de kur riski oranının azalmasına rağmen Hazine'nin değerleme hesabına ilişkin yapmış olduğu ödemeler nedeniyle bir azalış gözlenmiştir. Mart ayının ortalarından sonra ise döviz kurundaki artışın etkisi ile artış yönlü hareket gösteren değerleme hesabı, Nisan ayının başında yaşanan devalüasyonun etkisiyle aniden büyük miktarlı artış göstermiştir. Mart ayının sonlarından itibaren kur riskinin hemen hemen sabit hareket etmesi nedeniyle değerleme hesabı kurdaki değişmelerden aynı oranda etkilenmiştir.



Grafik 7.26: Değerleme Hesabı

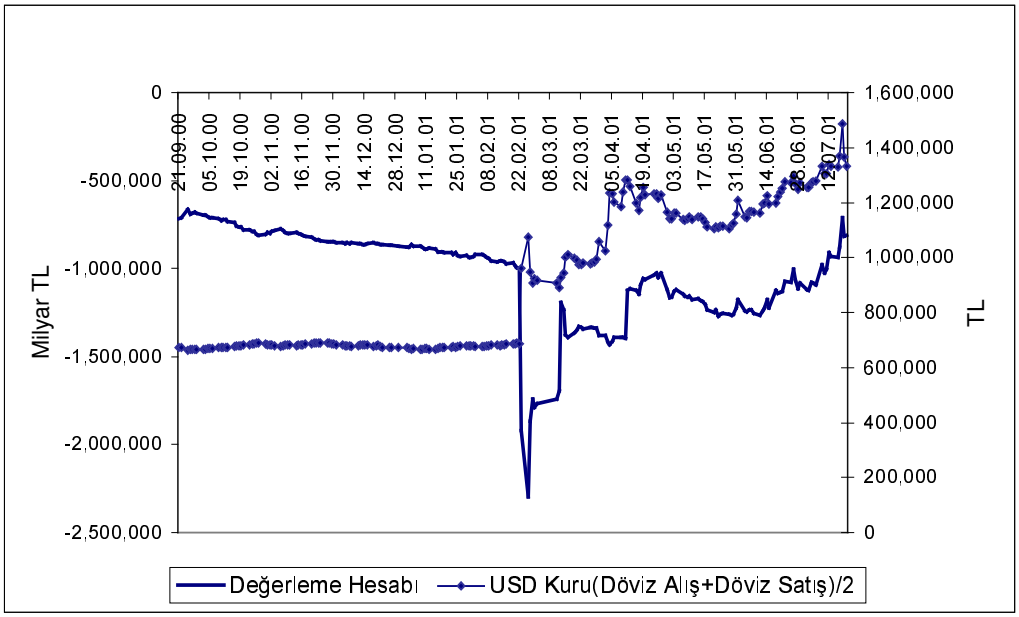
Kaynak: TCMB

Değerleme hesabının Şubat 2001 Krizi öncesi ve sonrasındaki seyri incelendiğinde ise, dış varlıkların toplam döviz yükümlülüklerinden fazla olması (kur riski oranı > 1) nedeniyle aldığı değerlerin negatif olduğu gözlenmektedir. İki kriz döneminde aldığı değere bakıldığında 1994 krizi döneminde değerleme hesabı Hazine için borcu gösterirken 2001 krizi döneminde alacağı göstermekte olduğu dikkat çekmektedir.



Grafik 7.27: Kur Riski Oranı

Kaynak:TCMB



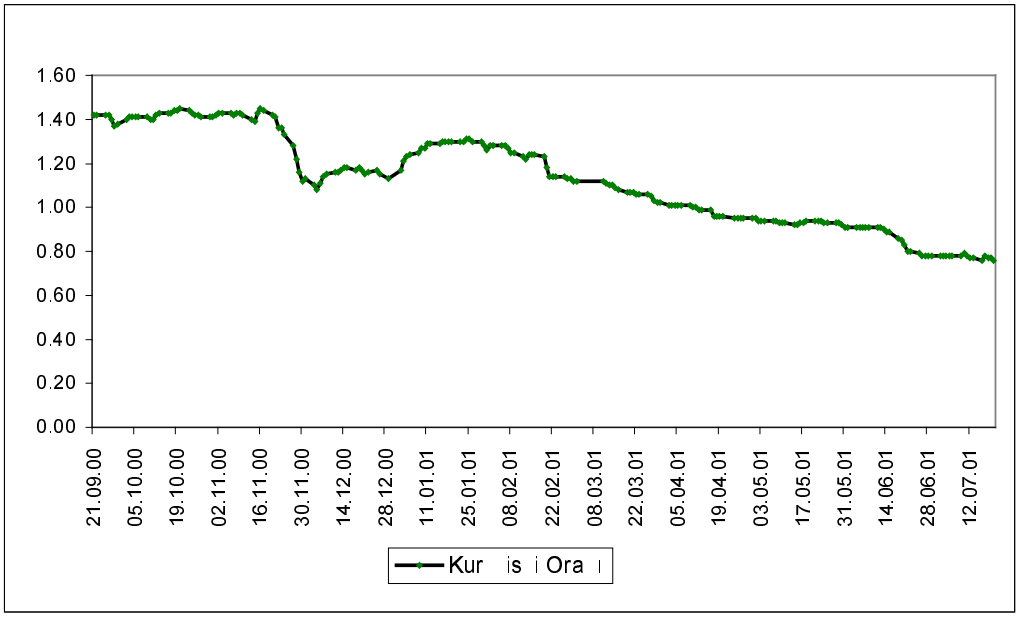
Grafik 7.28: Değerleme Hesabı

Kaynak:TCMB

Grafik 7.28'de göze çarpan hususlardan bir tanesi de sabit döviz kuru politikasına dayanan 2000 yılı para programının bu hesaptan gözlenebiliyor olmasıdır. Uygulanmakta olan kur politikasının terk edilerek kurun dalgalanmaya bırakıldığı Şubat 2001 Krizine kadar değerleme hesabında dalgalanma olmamıştır. Ancak, esnek döviz kuru rejimine geçilen 22 Şubat 2001 tarihinde döviz kurundaki artış nedeniyle artmış ve büyük miktarda döviz rezervi azalışlarına rağmen halâ kur riski oranının 1'den büyük olmasının sonucu olarak da bu artış negatif yönlü olarak gerçekleşmiştir. 26 Şubat tarihinden 1 Mart'a kadar geçen dönemde ise döviz kurundaki azalışın etkisiyle değerleme hesabı negatif yönde azalış göstermiştir.

2 Mart-12 Mart dönemde küçük miktarlı döviz kuru azalışının etkisiyle azalan Değerleme Hesabı, 13 Mart tarihinde Hazine'ye yapılan ödemeyle birlikte azalmıştır. 10 Nisan 2001 tarihine kadar kurdaki değişiklikler doğrultusunda küçük miktarda negatif yönlü artış ve azalışlar gerçekleşmiştir. Bu tarihte kur riski oranının 1'e eşit olmasının ardından dış varlıkların toplam döviz yükümlülüklerin altına düşmesiyle birlikte kur riski oranı 1'in altına inmiş ve Grafik 7.28'de kur riski oranının 1'den büyük olmasından kaynaklı olarak Değerleme Hesabı ile döviz kuru arasında ters yönlü gerçekleşen hareketler aynı yönde gerçekleşmeye başlamıştır. Ancak, 2000 yılı sonu itibariyle gerçekleşmiş olan ve ödemesi yapılmayan lehte kur farkı yani Hazine

alacağı nedeniyle kur riski oranı 1'in altına düşmesine rağmen 1994 yılında olduğu gibi pozitif alanda seyretmeye başlamamıştır.



Grafik 7.29: Kur Riski Oranı

Kaynak:TCMB

7.7. Bölüm Özeti

1994 ve 2001 Krizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bilançosunda yaratmış olduğu hareketleri gözlemlemek amacıyla; Net İç Varlıkların ve Net Dış Varlıkların, döviz rezervlerinin, Açık Piyasa İşlemlerinin, Hazine'ye kısa vadeli avansın, döviz depolarının ve değerleme hesabının göstermiş olduğu hareket incelenmiştir.

Hanke ve Sekerke (2003), merkez bankasının hem para politikasının hem de döviz kuru politikasının olduğu ara kur rejimlerinde, bu iki politika arasında uyuşmazlıkların merkez bankası bilançosundan kontrol edilerek krizlerin tahmin edilebileceğini belirtmektedir. 1994, 2000 ve 2001 yılında uygulanan kur rejimlerinin ara kur rejimleri içinde yer alması nedeniyle NDV ve NİV'nin hareketleri incelenerek kriz ortamının oluşup oluşmadığı gözlenmeye çalışılmıştır. 1994 Krizi öncesinde, Kamu açıklarının finansmanı için TCMB kaynaklarının yoğun olarak kullanılması ve Hazine'ye kullandırılan kısa vadeli avans sonucunda piyasada oluşan fazla likiditenin çeşitli nedenlerle TCMB'ye döviz talebi olarak dönmesi, NİV ve NDV arasında zıt

yönlü hareketin oluşmasına yol açmıştır. Kasım 2000 ve Şubat 2001 öncesinde NİV ve NDV arasında zıt yönlü bir hareket gözlenmemektedir. Kasım 2000 krizinde zıt yönlü hareketin gözlenmemesinde; Kasım 2000 Krizi öncesinde artan TL talebi nedeniyle piyasada baskı oluşmasına rağmen Merkez Bankası'nın piyasaya likidite vermemesi ve uygulanmakta olan programın belirlediği NİV performans kriterinin dışına çıkılmayarak, TL likiditenin TCMB'ye gelen döviz karşılığında yaratılmasına devam edilmesi etken olmuştur.

Şubat 2001 Krizi öncesinde ise sürekli bir zıt yönlü hareket olmamakla beraber, zıt yönlü bir hareketin varlığı gözlenmektedir. Kriz öncesi olarak değerlendirebilecek dönem içerisinde Kasım 2000 Krizi ile birlikte TCMB'nin piyasada oluşan TL talebini karşılaması ve bunun döviz talebi olarak tekrar TCMB'ye yansıması ile olaşan zıt yönlü hareketin süreklilik arz etmemesinde, Kasım 2000 Krizi nedeniyle Hükümetin ek önlemler açıklaması ve IMF tarafından ek rezerv kolaylığı sağlanması nedeniyle piyasaların sakinleşmesi öneli rol oynamıştır.

1994 Krizi öncesinde TCMB Döviz rezervleri incelendiğinde büyük miktarda olmamakla beraber, incelenen dönem içerisinde Aralık 1993 tarihine kadar geçen sürede belli bir düzeyde seyrederken, piyasada oluşan baskı sonucunda normal seyrinin dışına çıkarak azalmaya başlaması kriz göstergesi olarak düşünülebilir.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerinde ise döviz rezervlerinde aniden büyük miktarlı azalışlar oluşmuştur. 2000 krizinde IMF'nin desteğiyle tekrar artan rezervler, 2001 krizinde yaşanan ani azalışın ardından piyasaların istikrara kavuşması için uygulamaya konulan politikalar çerçevesinde belli bir program dahilinde azalmıştır. Kısaca ifade edilecek olunursa, bu krizler öncesinde kriz belirtisi olarak kabul edeceğimiz bir hareket gözlenmemektedir.

TCMB bilançosunda 2001 Krizi sonrasında döviz depolarında[164] diğer dönemlerle karşılaştırıldığında farklılık gösteren bir değişim söz konusudur. 2001 Krizi sonrasında geçici likidite sıkışıklığını giderilmesi ve bankaların dış

[164] Döviz depolarının Merkez Bankası bilançosunda raporlandığı hesap Dahildeki Muhabirler Hesabıdır.

yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlanması amacına yönelik olarak TCMB'nin gerçekleştirdiği uygulamalar çerçevesinde şekillenmiş olması nedeniyle bir kriz göstergesi olarak kabul edilemeyeceği düşünülmektedir.

APİ kriz öncesi dönemlerde piyasanın ihtiyacı ve TCMB'nin bu koşullar altında aldığı kararlar çerçevesinde normal seyrinin dışında hareket gösterdiği görülmektedir. Ancak, her krizde aynı yönde ve yaklaşık miktarlarda bir seyir söz konusu değildir. Bu da farklı kriz dönemlerinde, piyasanın ihtiyacının ve bu doğrultuda alınan kararların farklılığından kaynaklanmaktadır. Kısaca ifade edersek, APİ'nde normal seyrinin dışında bir hareket gözlenmesi, bir kriz göstergesi olarak değerlendirilmese de, böyle bir hareket olduğunda araştırılması ve üzerinde durulması gereken bir durumun olduğu düşünülmektedir.

1994 Krizi öncesinde TCMB bilançosunda artış gösteren bir hesap da Hazine'ye Kısa Vadeli Avans'tır. 1994 Krizi öncesinde büyük miktarda artış gösteren Hazine'ye Kısa Vadeli Avans Hesabı piyasada fazla likiditenin oluşmasına neden olmuş ve bu likiditenin döviz talebine dönüşmesiyle de döviz kuru üzerinde baskı oluşarak devalüasyon beklentisini yol açmıştır. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri oluştuğunda, Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımı söz konusu değildir. Ancak, Şubat 2001 Krizi sonrasında, bankacılık sektörü operasyonu dahilinde TCMB DİBS'nin kesin alımını gerçekleştirerek Hazine'ye kredi açmıştır. 1994 krizinde Hazine'ye verilen kısa vadeli avans ile Şubat 2001 Krizi sonrasında Hazine'ye verilen kredinin piyasa üzerinde yarattığı etki farklılık göstermiştir. Burada dikkat edilmesi gereken bir husus da, Şubat 2001'de kriz sonrasında bu durum oluşurken, 1994'de kriz öncesinde gerçekleşmiş olmasıdır.

TCMB bilançosunda kriz dönemlerinde diğer dönemlerde gösterdiği seyrin dışında hareket eden bir kalemde Değerleme Hesabıdır. Bunun nedeni de değerleme hesabının döviz kuru ve kur riski oranındaki değişiklikler sonucunda oluşmasıdır. Kriz dönemlerinde döviz kurunun aniden hızla arttığı ve rezervlerin azaldığı düşünüldüğünde değerleme hesabındaki seyir değişikliğinin doğal olduğu görülmektedir. Ancak bu değişim kriz ile

birlikte veya kriz sonrasında gerçekleştiği için bir kriz göstergesi olarak değerlendirilemeyeceği düşünülmektedir.

SEKİZİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Krizlerin oluşumunda ülke ekonomisinin dünya ekonomisi ile etkileşiminin, tarihsel süreç içinde yaşanan ekonomik gelişmelerin yarattığı birikimlerin ve krizin yaşandığı dönemde uygulanmakta olan ekonomik politikaların yanısıra genel olarak insanın doğasının ve ülke insanının özelliklerinin etkisi olduğu düşünülmektedir.

Dünya ekonomisi, nitelik olarak birbirinden önemli ölçüde farklılık gösteren ciddi ekonomik krizlerle tarih boyunca sıklıkla karşılaşmıştır. Uygulanmakta olan ekonomik politikaların tıkanması olarak adlandırabilecek olan krizler, yeni politikaların doğmasına neden olmuştur. 1980'li yılların başında gündeme gelen yeni ekonomik düzen, uzun süreli yoğun bir durgunluğun sonucudur.

Yeni ekonomik düzen 1980'li yılların en önemli iki olgusunu oluşturan borç krizleri ve bu krizlerden kurtulmak amacıyla uygulamaya konulan ekonomik reformlarla, gündeme gelmeye başlamıştır. 1980'den sonraki yıllarda uygulamaya geçirilen ekonomik politikaları:

- Mali disiplinin sağlanması,
- Kamu harcamalarındaki önceliklerin sağlık, eğitim ve altyapıya yönlendirilmesi,
- Vergi tabanını genişletilmesi ve marjinal vergi oranlarının kısılmasını içeren bir vergi reformunun yapılması,
- Gerçekçi ve rekabetçi döviz kuru uygulamaları,
- Mülkiyet haklarının korunması,
- Deregülasyon,
- Serbest ticaret,

- Özelleştirme,
- Doğrudan yabancı yatırımlar karşısındaki engellerin kaldırılması,
- Finansal serbestleşme,

olarak sıralamak mümkündür. Bu ekonomik politikalar derecesi ve uygulama zamanı ülkeye göre değişiklik göstermekle beraber aralarında Türkiye'nin de bulunduğu pek çok GOÜ tarafından uygulamaya geçirilmiştir.

1980'li yıllarda uygulamaya başlanan yeni düzenin tıkanışı olarak değerlendirilebilecek olan 1990'ların finansal krizlerinin, dünya genelinde GOÜ'deki seyri, bu ülkelerin ekonomik sistemlerindeki bazı farklılıkları göz ardı edildiğinde, hemen hemen aynı olduğu gözlenmektedir. Bu ülkelerin kendi sistemlerine özgü özelliklerinin dışında hepsinde kriz öncesinde:

- Aşırı değerlenmiş ulusal para,
- Giderek yükselen cari açık,
- Zayıf bankacılık sistemi
- Düşük döviz rezervi/para arzı oranı

gözlenmiştir. Finansal dalgalanmalarla başlayan bu krizlerin sonrasında, finansal daralma, yüksek faiz ve belirsizliklerle iç talep daralmasına dönüşmesinin yanında dış talebin azalması ve dış ticaret haddinin bozulması da yaşanınca, reel ekonomi daralmaktadır.

1990'lı yılların başından itibaren dünya ekonomisinde yaşanan finansal krizler, büyük ölçüde, iletişim teknolojisindeki gelişmeler, finansal yenilikler, finansal sistem ve kambiyo rejimindeki hızlı serbestleştirmeler ve finansal globalleşme sonucu uluslararası sermaye akımlarında görülen kontrolsüz artış eğilimi nedeniyle giderek global bir nitelik kazanmış ve ülkeler arasında bulaşıcı etkilere yol açmıştır.

Türkiye'de 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler de dünyada yaşanan 1990'lı yıllardaki krizlere örnek teşkil etmektedir. Bu krizler temelde farklı olmamakla beraber tetikleyici nedenleri açısından ve varolan aksaklıkların birikerek büyümesinden kaynaklanan farklılıklar içermektedir.

Her iki krizin ardında Türkiye ekonomisinde 1950'li yıllardan itibaren çeşitlenerek ve birikerek gelen ve çeşitli zamanlarda tıkanıklık yaratarak çözüm arayışları içine girilmiş nedenler yatmaktadır.

1950'li yıllarla beraber krizlere ilişkin temel nedenlerden birisi olan kamu açıklarının oluşumunun ilk adımı olarak değerlendirilebilecek, bütçe denkliğinde bozulmalar başlamıştır. Krizin ikinci temel nedeni ise Türkiye ekonomisinin hayatına 1950'li yıllarda girerek, 1970'li yıllarda yüksek seviyeye ulaşan ve 1970'li yılların petrol krizinin bir sonucu olarak değerlendirilen enflasyondur. Enflasyonun kendisi kriz nedeni olmakla beraber, kriz nedeni olarak gösterilen bir çok unsurun da oluşumunda etkisi olmaktadır.

Krizlerin oluşumuna katkıda bulunan bir diğer etken de 1989 yılında kamu maliyesi disiplin edilmeden ve enflasyon kontrol altına alınmadan, 32 sayılı karar ile her hangi bir kısıt olmaksızın hayata geçirilen sermaye hareketlerindeki serbestleşmedir. Stiglitz (2004, s.8) sermaye hareketlerinin kısa vadeli olanlarının özellikle gelişen ülke ekonomileri için tehlikeli olduğunu belirtmektedir. Nitekim, 1994 ve 2001 krizleri öncesinde büyük miktarda kısa vadeli sermaye girişinin olduğu ve kriz yılında da büyük ölçekli sermaye çıkışının ekonominin küçülmesine yol açtığı görülmektedir.

Kamu sektörü açıkları, enflasyon ve sınırsız serbest olan sermaye hareketleri, 1994 ve 2001 Krizlerinin nedenlerinden biri olarak gösterilen bankacılık sektöründeki aksaklıkların oluşmasına yol açmaktadır.

Krize neden olan ve belki de ekonomide yukarıda belirtilen sorunlar olmaması durumunda uygulamaya dahi gerek duyulmayacak bir etken de istikrar programıdır. Şubat 2001 krizini belki de 1994 krizinden farklı kılan nokta 2001 krizi çıktığında uygulanmakta olan ve dünya genelindeki uygulamalarının çoğu krizle sonuçlanan, döviz kuruna dayalı istikrar programıdır.

Türkiye ekonomisinde 1994 ve 2001 krizleri öncesinde yaşanan ve kriz belirtisi olarak kabul edebilecek olan bazı unsurların da aynı seyri göstermekte olduğu görülmektedir. Bu unsurlar, TL'de yaşanan aşırı

değerlenme, tüketim patlaması, kısa vadeli sermaye girişlerinde yaşanan artışlar.

1994 ve 2001 Krizlerinin TCMB bilançosunda tahmin edilebilirliğine yönelik olarak analitik bilançodan seçilmiş büyüklüklerin göstermiş olduğu hareket incelenmiştir.

Hanke ve Sekerke (2003), merkez bankasının hem para politikasının hem de döviz kuru politikasının olduğu ara kur rejimlerinde, bu iki politika arasında uyuşmazlıkların merkez bankası bilançosundan kontrol edilerek krizlerin tahmin edilebileceğini belirtmektedir. Bu iki politikanın arasında uyuşmazlığın söz konusu olmasının nedeni ise, uygulamasında kullanılacak politika araçlarının aynı olması gösterilmektedir. Hanke ve Sekerke(2003), NDV ve NİV zıt yönde harekete başladığında döviz kuru politikası ile para politikası arasında uyuşmazlığın olduğunu, ödemeler dengesinin bozulduğunu ve döviz krizinin her an başlayabileceğini belirtmektedir.

1994, 2000 ve 2001 yılında uygulanan kur rejimleri ara kur rejimleri içinde yer aldığı için NDV ve NİV'nin hareketleri incelenerek kriz ortamının oluşup oluşmadığı gözlenmeye çalışılmıştır. 1994 Krizi öncesinde, Kamu açıklarının finansmanı için TCMB kaynaklarının yoğun şekilde kullanılması ve Hazine'ye kullandırılan kısa vadeli avans sonucunda piyasada oluşan fazla likiditenin çeşitli nedenlerle TCMB'ye döviz talebi olarak dönmesi, NİV ve NDV arasında zıt yönlü hareketin oluşmasına yol açmıştır. Ayrıca, 1994 krizi öncesinde ödemeler dengesinde bozulma da gözlenmektedir.

NDV ve NİV'nin zıt yöndeki hareketi 1994 Krizi öncesinde gözlenirken Kasım 2000 ve Şubat 2001 öncesinde böyle bir hareketin söz konusu olmadığı düşünülmektedir. NİV ve NDV'de zıt yönlü bir hareket olmamakla beraber, 1994 Krizi öncesinde olduğu gibi bu krizler öncesinde de ödemeler dengesinde bozulma gözlenmektedir. Kasım 2000 Krizi'nde zıt yönlü hareketin gözlenmemesinde:

- Kasım 2000 Krizi öncesinde zıt yönlü hareketi oluşturabilecek artan TL talebi nedeniyle piyasada baskı oluşmasına rağmen TCMB'nin, 1994 krizinde yaşanan döviz erimesine neden olmamak amacıyla piyasaya likidite vermemesi,

- Uygulanmakta olan programın belirlediği NİV performans kriterinin dışına çıkılmayarak TL likiditenin Merkez Bankası'na gelen döviz karşılığında yaratılmasına devam edilmesi

etken olmuştur. Diğer bir deyişle, piyasada oluşan bir baskının merkez bankası bilançosunda görülebilmesi için merkez bankası'nın bu baskı karşısında almış olduğu karar ve uygulamaların önemli olduğu sonucu çıkarılabilir. 1994 krizi öncesinde TL ihtiyacı olan piyasadaki bankaların değil de Hazine'nin olması ve o dönemde TCMB'nin Hazine'ye kredi açıyor olmasının önemli bir nokta olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, 1994 Krizi'nde TCMB Hazine'ye vermiş olduğu kısa vadeli avansı APİ aracılığı ile piyasadan çekebilseydi yine TCMB bilançosundan bu zıt yönlü hareket gözlenmeyebilirdi.

Şubat 2001 Krizi öncesinde ise sürekli bir zıt yönlü hareket olmamakla beraber, zıt yönlü bir hareketin varlığı gözlenmektedir. Kriz öncesi olarak değerlendirebilecek dönem içerisinde Kasım 2000 krizi ile birlikte TCMB'nin bankaların TL talebini karşılaması ve bunun döviz talebi olarak tekrar TCMB'ye yansıması ile olaşan zıt yönlü hareketin süreklilik arz etmemesinde Kasım 2000 Krizi nedeniyle Hükümetin ek önlemler açıklaması ve IMF tarafından ek rezerv kolaylığı sağlanması nedeniyle piyasaların sakinleşmesi öneli rol oynamıştır.

Merkez bankası bilançosunda krizin hareket yaratacağı bir büyüklükte, merkez bankası döviz rezervleri olarak düşünülmektedir. Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997), uluslararası rezervlerdeki hareketlerin krizin tahmin edilmesinde önemli göstergeler arasında yer aldığını belirtmektedir.

1994 Krizi öncesinde TCMB döviz rezervleri incelendiğinde büyük miktarda olmamakla beraber, incelenen dönem içerisinde Aralık 1993 tarihine kadar geçen sürede belli bir düzeyde seyrederken, piyasada oluşan baskı sonucunda normal seyrinin dışına çıkarak azalmaya başlaması kriz göstergesi olarak düşünülebilir.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde döviz rezervlerinin hareketi incelendiğinde, 1994 Krizi'nde kriz öncesinde başlayan rezervlerdeki azalma

sürecinin bu krizlerde oluşmadığı gözlenmektedir. 2000 ve 2001 krizlerinde TCMB döviz rezervlerinde aniden büyük miktarlı azalışlar oluşmuştur. 2000 krizinde IMF'nin desteğiyle tekrar artan rezervler, 2001 Krizi'nde yaşanan ani azalışın ardından piyasaların istikrara kavuşması için uygulamaya konulan politikalar çerçevesinde belli bir program dahilinde azalmıştır. Kısaca ifade edilecek olunursa, bu krizler öncesinde kriz belirtisi olarak kabul edeceğimiz bir hareket gözlenmemektedir.

TCMB döviz rezervlerinin söz konusu krizler döneminde göstermiş olduğu hareketin farklılığının nedenleri:

- Her iki kriz döneminde uygulanmakta olan döviz kuru rejimi ara kur rejimine dahil olmakla beraber, farklı döviz kuru rejimlerinin söz konusu olması
- Para politikalarının farklı olması
- TCMB'nin sahip olduğu olanaklardaki farklılık
- 2001'de TCMB ve Hazine'nin birlikte hareketi söz konusu iken 1994'de böyle bir birlikteliğin söz konusu olmaması
- 2000 ve 2001'de IMF tarafından sağlanan rezerv desteği

şeklinde sıralanabilir.

Bir diğer kriz öncesi gösterge grubu da direk olarak merkez bankası bilançosuna bağlı olmamakla beraber, merkez bankası döviz rezervlerinin çeşitli büyüklükleri karşılama oranı olarak belirtilen ve 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krize ilişkin yapılan birçok çalışmada ortaya konan kriz göstergeleridir.

Söz konusu göstergelerden biri olan Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervleri oranı için Eren ve Süslü (2001) 0.6 düzeyinin kritik bir eşik olarak görüldüğü belirtilmektedir. Bu çerçevede incelendiğinde, Türkiye'de KVDB/MBDR, sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1989 yılından 2001 yılı sonuna kadar geçen dönem içerisinde sadece 1997 ve 2001 yılının son üç aylık döneminde %100'ün altına indiği düşünülürse, Türkiye'nin 1989-2001 dönemi süresince tehlike bandı (danger zone) içerisinde faaliyet gösterdiği söylenebilir.

Merkez bankası döviz rezervlerinin karşılama oranı olarak belirtilen bir kriz göstergesi de Cari Açık/Döviz Rezervleri oranıdır. Yükselen cari açık belirsizlik yaratmakta ve devalüasyon beklentilerini artıran bir süreci başlatmaktadır. Bir çok araştırmada[165] özellikle finansal sermaye girişlerinin dış ticaret açığı ve bankacılık kesiminin sorunlarından başlayarak bir çifte kriz sarmalı oluşturduğu belirtilmektedir.

1994 Krizi için bir kriz göstergesi olarak değerlendirilen cari açığın TCMB döviz rezervlerine oranı (CA/MBDR) incelendiğinde, 1993 yılı başından itibaren artan bir süreç izlemesinin yanısıra, krizin oluşmasından önceki ayda (Aralık 1993) ve kriz ayı olan Ocak 1994'te daha hızlı artış gösterdiği gözlenmektedir. CA/MBDR oranı Kasım 2000 Krizi öncesinde aldığı değer 1994 Krizi öncesindeki değerden TCMB döviz rezervleri düzeyi daha yüksek olması nedeniyle düşük seviyede seyretmiştir. Şubat 2001 Krizinin hemen öncesinde bir kriz daha yaşanmış olmasından kaynaklanan bir seyir farklılığı söz konusu olmuştur. Bir önceki krizin etkisiyle azalmaya başlayan cari açık, IMF tarafından sağlanan ek rezerv kolaylığı nedeniyle artan rezervler ve bunun etkisiyle biraz da olsa sakinleşen piyasalarda dövize olan talebin azalması Şubat 2001 krizi öncesinde oranın daha düşük düzeyde kalmasını sağladığı gözlenmektedir.

Sachs, Tornell ve Velasco (1996) dövize çevrilebilecek likit parasal varlıkların (likiditenin) geniş tabanlı bir ölçütü olarak görülmekte olan M2Y/döviz rezervi oranının yüksek olmaması durumunda, temel göstergeler bozuk olmasına rağmen spekülatif bir krizin gerçekleşme olasılığın az olduğunu belirtmektedir. 1990-1994 arasındaki dönemde M2Y'nin[166] rezervlere oranının bir tehlikeyi gösterecek kadar yüksek olduğu, Sachs vd. (1996b)'nin gelişmekte olan 20 ülkenin rezerv yeterliliklerini araştırdıkları çalışmada bulunmuştur.

Kasım 2000 Krizi öncesinde M2Y/MBDR'nin almış olduğu değer, 1994 Krizi öncesindeki değerden düşük olmakla beraber 2000 yılı sonu itibariyle 1997'deki Asya krizini yaşayan ülke rasyolarını yakalamıştır. Bu

[165] Kaminsky ve Reinhart, 1999 ve Wyplosz, 2001

[166] M2Y'nin de bankacılık sektörünün likit yükümlülüklerinin tamamını kapsamadığı, likit yükümlülükleri hesaplarken müşteri repolarının, yatırım fonlarının ve yatırım fonları gibi diğer yatırım araçlarının da dahil edilmesinin gerekli olduğunu da belirtilmektedir.

çerçevede değerlendirildiğinde M2Y/MBDR oranı her iki kriz öncesinde de, krize dair sinyal verdiği düşünülebilir.

Kriz öncesi dönemlerde bankacılık kesimi açık pozisyonu/Merkez Bankası döviz rezervleri oranında (Tablo 7.2) büyük artışlar olduğu gözlenmesi nedeniyle, bu orandaki değişime bakılarak krize ilişkin tahminde bulunmanın mümkün olacağı düşünülmektedir.

TCMB bilançosunda 2001 Krizi sonrasında döviz depolarında[167] diğer dönemlerle karşılaştırıldığında farklılık gösteren bir değişim söz konusudur. 2001 Krizi sonrasında geçici likidite sıkışıklığını giderilmesi ve bankaların dış yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlanması amacına yönelik olarak Merkez Bankası'nın gerçekleştirdiği uygulamalar çerçevesinde şekillenmiş olması nedeniyle bir kriz göstergesi olarak kabul edilemeyeceği düşünülmektedir. Ancak, Merkez Bankası bilançosunda kriz nedeniyle oluşan politika değişikliğinden kaynaklanan bir hareket söz konusudur.

Piyasadaki hareketlenmelerin en kısa sürede yansıyacağı kalemlerden biri olarak düşünülen, para politikası araçlarından biri olan APİ'nin krizler döneminde nasıl değişim gösterdiği incelenmiştir. Kriz öncesi dönemlerde piyasanın ihtiyacı ve TCMB'nin bu koşullar altında aldığı kararlar çerçevesinde normal seyrinin dışında hareket gösterdiği görülmektedir. Ancak, her krizde aynı yönde ve yaklaşık miktarlarda bir seyir söz konusu değildir. Bu da farklı kriz dönemlerinde, piyasanın ihtiyacının ve bu doğrultuda alınan kararların farklılığından kaynaklanmaktadır. Nitekim, 1994 Krizinde piyasadaki fazla likiditenin çekilmesi için kullanılan APİ[168], 2000 ve 2001 krizlerinde piyasada oluşan likidite sıkışıklığını gidermek üzere piyasaya likidite vermek amacı doğrultusunda kullanılmıştır. Kısaca ifade edersek, APİ'nde normal seyrinin dışında bir hareket gözlenmesi, bir kriz göstergesi olarak değerlendirilmese de, böyle bir hareket olduğunda araştırılması ve üzerinde durulması gereken bir durumun olduğu düşünülmektedir.

[167] Döviz depolarının Merkez Bankası bilançosunda raporlandığı hesap Dahildeki Muhabirler Hesabıdır.
[168] Her kriz döneminde de repo, ters repo ve bankalararası para piyasasında da alış ve satış yönlü işlemler gerçekleştirilmiştir, ancak burada sözü edilen net APİ'dir.

1994 Krizi öncesinde TCMB bilançosunda artış gösteren bir hesap da Hazine'ye Kısa Vadeli Avans'tır. 1997 yılından 2000 yılına kadar geçen dönemde ay sonlarında bakiyesinin kapatılmak üzere ay içinde oluşan nakit ihtiyaçlarının karşılanması ile sınırlı olarak kullanılan Hazine'ye Kısa Vadeli Avans Hesabı, 2000 yılının ilk yarısında nadiren kullanılması ve 2000 yılının ikinci yarısından itibaren artık kullanılmamaya başlamasına rağmen 1994 krizindeki etkisi nedeniyle incelenmiştir. 1994 Krizi öncesinde büyük miktarda artış gösteren Hazine'ye Kısa Vadeli Avans Hesabı piyasada fazla likiditenin oluşmasına neden olmuş ve bu likiditenin döviz talebine dönüşmesiyle[169] de döviz kuru üzerinde baskı oluşarak devalüasyon beklentisini yol açmıştır. Diğer bir deyişle krizin oluşmasında etkili olmuştur denilebilir.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri oluştuğunda, Hazine'nin kısa vadeli avans kullanımı söz konusu değildir. Ancak, Şubat 2001 Krizi sonrasında, bankacılık sektörü operasyonu dahilinde[170] TCMB DİBS'nin kesin alımını gerçekleştirerek Hazine'ye kredi açmıştır. Diğer bir ifadeyle, Şubat 2001 Krizi öncesinde 1994 Krizinde olduğu gibi Hazine'ye kısa vadeli avans verilmemiştir fakat kriz sonrasında kredi açılmıştır.

1994 krizinde Hazine'ye verilen kısa vadeli avans ile Şubat 2001 Krizi sonrasında Hazine'ye verilen kredinin piyasa üzerinde yarattığı etki farklılık göstermiştir. Çünkü Şubat 2001'de fazla likiditenin oluşacağı beklenen bir durumdur, bunun çekilmesi ve yönlendirilmesi için gerekli önlemler alınmıştır. 1994 Krizinde de fazla likiditenin çekilmesi ve yönlendirilmesi için uğraş gösterilmekle beraber, TCMB'nin bunu gerçekleştirmesi için kullanacağı araçların sınırlı düzeyde olması nedeniyle sunuç alınamamıştır. Burada dikkat edilmesi gereken bir husus da, Şubat 2001'de kriz sonrasında bu durum oluşurken,1994'de krizi öncesinde gerçekleşmiş olmasıdır. Ayrıca, 2001 krizi sonrasında göz ardı edilmeyecek önemli bir nokta da, Hazine, TCMB ve BDDK'nın birlikte hareketidir.

1994 Krizinde yaşananların temelinde piyasaya fazla likiditenin verilmiş olması yer almaktadır. Artık, Hazine'ye Kısa Vadeli Avans

[169] Hazine'nin Merkez Bankası'ndan yoğun bir şekilde kısa vadeli avans kullanması sonucunda piyasalarda artan likidite, ihale yoluyla DIBS satılamaması ve Merkez Bankası DIBS mevcudunun az olması nedeniyle sınırlı düzeyde ters repo işlemleri gerçekleştirilmesi nedeniyle bankalararası para piyasası işlemleri yoluyla çekilmeye çalışılmıştır
[170] Bankacılık sektörü operasyonu Açık Piyasa İşlemleri bölümünde daha detaylı olarak anlatılmıştır.

verilmemesi, bu tür bir olayın yeniden tekrarlanmayacağını göstermediği düşünülmektedir. Çünkü, burada piyasaya likiditenin nasıl verildiğinden ziyade piyasada fazla likiditenin oluşmuş olmasının etkisi söz konusudur. Dolayısıyla, piyasada yönlendirilemeyen ve sterilizasyonu yapılamayan likiditenin oluşması bir kriz göstergesi olarak düşünülmese de dikkat edilmesi gereken bir unsurdur.

TCMB bilançosunda kriz dönemlerinde diğer dönemlerde gösterdiği seyrin dışında hareket eden bir kalemde Değerleme Hesabıdır. Bunun nedeni de değerleme hesabının döviz kuru ve kur riski oranındaki değişiklikler sonucunda oluşmasıdır. Kriz dönemlerinde döviz kurunun aniden hızla arttığı ve rezervlerin azaldığı düşünüldüğünde değerleme hesabındaki seyir değişikliğinin doğal olduğu görülmektedir. Ancak bu değişim kriz ile birlikte veya kriz sonrasında gerçekleştiği için bir kriz göstergesi olarak değerlendirilemeyeceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Acar, Ö. (Aralık 1999-Ocak). Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi ve Merkez Bankası Bilançoları. *Active Dergisi*, 84-88.

Adanur Aklan, N. "Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi Midir?" *Dış Ticaret Dergisi,* Erişim: 20.10.2003, http://www.dtm.gov.tr/ead/dtdergi/temmuz2002/disborclanma.htm

Akgüç, Ö. (1993). Merkez Bankası ve Finans Sektörü. Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi. İstanbul: İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 121-140

Alp, A. (Eylül-Ekim 2001). Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 675-687.

Altınkemer, M. (Temmuz 1996). Karşılıksız Para Basmak Neden Enflasyonisttir. *TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliğleri*, Tartışma Tebliğ No: 9616. 49-53

Arat, K. (Temmuz 2003). Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara

Aslantaş, M. ve Odyakmaz, N. (12.12.2003) Para Krizleri. *Dış Ticaret Dergisi* Erişim: 02.10.2002, http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/dtdergı/mart98/parakr.htm

Bahçeci, S. (1997). Ortodoks Ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri Ve 1994 Türkiye Deneyimi. Erişim: 20 Ekim 2003, http://ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/politika/bahcecis/istikrar html

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. 2001. Yıllık Rapor. Ankara

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Mali Tablolar. Erişim: 05.09.2004, http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/yayinlarveraporlar.htm#3

Başoğlu, U. Krizlerin Öngörülmesinde Sinyal Yaklaşımı, Erişim: 15.10.2003, http:// www.iktisat.uludağ.edu.tr/dergi/9/05-ufuk/ufuk.htm.

Berksoy,T, Tuncer, B ve Soral, E. (1994) Türkiye'de Ekonomik Bunalım Nedenleri ve Boyutları.Toplumsal, Ekonomik, Siyasal Araştırmalar Vakfı Yayın No:5.

Berksoy, T. (Mayıs 2002). Kriz: Nereden Nereye?. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 79-90.

Binay, Ş. ve Kunter, K. (Aralık 1998) Türkiye'de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez Bankasının Rolü., *TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği,* No: 9803.

Boratav, K., Yeldan, E. ve Köse A. (February 2000). Globalization, Distribution and Social Policy: Turkey: 1980-1998. CEPA and The New School for Social Research, Working Paper Series, No 20.

Boratav, K. ve Akyüz, Y. (Ağustos 2002). Türkiye'de Finansal Krizin Oluşumu. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 14-45.

Boughton, J. (2000). From Suez To Tequıla: The IMF As A Crisis Manager.*The Economic Journal*, 110, 460, 273-291.

Bulutay, T. (Nisan 2003). Türkiye Ekonomisinde İstikrar: Bugünü ve Yarını. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 33-37.

Bulutoğlu, K. (2002) Yöresel ve Küresel Para Krizleri: "Dünya Kazan Ben Kepçe-2". Batı Türkeli Yayıncılık.

Celasun, M. (2001a). Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği. *Doğu Batı Düşünce Dergisi,* yıl. 4, sayı. 17. 1-19.

Celasun, M. (2001b). 2001 Krizi Öncesi Ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme. Erişim: 15 Ekim 2002. http://www.econ.utah.edu/ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf

Celasun, M. (2001c). Ekonomide Uzun Dönemli Büyüme Enflasyon Süreci ve IMF Destekli Program. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i. 9-31 (2001c).

Central Bank of the Republic of Turkey. (2002). Policy Issues and Lessons for Crisis Management and Resolution in Turkey. Prepared for the G20 Deputies Meeting in New Delhi, November 22-23, 2002.

Çolak, Ö. F. (2001) Finansal Piyasalar ve Para Politikası. Nobel Yayın Dağıtım.

Dayı, A. (2001). Türkiye Merkez Bankası Bilançosu, Para Politikalarının ve Kriz Göstergelerinin Merkez Bankası Bilançosundan İzlenmesi; 2000 Yılı Para Politikası. Erişim: 12 Şubat 2002 http://www.ceterisparibus.net/turkiye/kriz.htm

Demir, O. (Temmuz 2001) 2000 Yılı Sonunda Yaşanan Finansal Kriz ve Uygulanan İstikrar Programı Üzerine Düşünceler. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 54-65.

Demir, O. (Ocak 2003). Türkiye Ekonomisi Sorunlar, Hatalar ve Krizler. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 202, 84-100.

Demirhan, E. (Temmuz 2001). Türkiye'de Merkez Bankası Parası'nı Belirleyen Unsurların Analizi: 1990-1997. Atatürk *Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14.

Dönek, E. (Aralık 1999). Türkiye'de Bankacılık Sektörü ve İç Borçlanma Politikası. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 38-57.

Dornbush, R. (1992). Lessons From Experiences With High Inflation. *The World Bank Economic Review*, Cilt 6, No.1.

Dornbush, R. (Ocak 1999). Söyleşi. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 12-18.

Devlet Planlama Teşkilatı. Temel Göstergeler (2004), Erişim: 20 Temmuz 2004, http://ekutup.dpt.gov.tr/tg/

Drucker. P. F. (1992). Yeni Gerçekler. Türkiye İş Bankası Yayınları, Ankara,

Eichengreen, B. (2001). Crisis Prevention and Management: Any New Lessons From Argentina and Turkey?. Background Paper for the World Bank's Global Development Finance 2002.

Eichengreen, B. J. and Masson, P. (1998). Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Exchange Rate Flexibility. *IMF Occasional Paper***.** No. 168.

Ekinci, N. K. (Mayıs 2002). Kriz: Nereden Nereye? *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 75-78.

Ekinci, N. K. (Ekim 2001). Krizin Anatomisi. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 7-11.

Ekinci, N. K. (Mart 2001). Kriz Üzerine. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 8-11

Emil, A ve Ata, D. (Ocak 1998). Para Politikaları Uygulamaları Açısından Merkez Bankası Bilançosu. *Hazine Dergisi.*

Erdoğan, N. (Eylül-Ekim 2001). Türkiye'de Ekonomik Kriz ve Bankacılık Sistemi. *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 640-654.

Eren, A. ve Süslü, B. (Eylül-Ekim 2001). Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi. *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 662-674

Erkök, Y. (1992). Dış Ticaret Kuramının Evrimi. Gazi Üniversitesi Yayınları. No:178, İİBF.Yay. No:57, Ankara.

Esen, O. (2001). Globalleşmenin Ulusal Gelişme Süreçlerine Etkisi. Anadolu'da Kalkınma Süreçleri ve Malatya Örneği, Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara.

Eser, K. (Eylül 1995). 1994 Finans Krizi ve Finans Kesiminde Reform Arayışları. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 48-56.

Eser, K ve Belet, N. H. (Ağustos 2000). Yeni Bir Ekonomik Düzene Doğru Asya Krizinden Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Çıkarılabilecek Dersler. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i. 64-82.

Fischer, S. (January, 2001). Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct? the meetings of the American Economic Association, New Orleans

Fisunoğlu, M. (2001). Merkez Bankası analitik bilançosunun incelenmesi ve yorumlanması. Erişim: 12 Kasım 2002 http://www.econ.metu.edu.tr/cong2001/abstracts/papers/p251.pdf

Goldfajn, I. and Rigobon, R. (2000), Hard Currency and Financial Development. Working Paper No. 438, PUC-Rio.

Güloğlu, B. (Eylül-Ekim 2001). İstikrar programından İstikrarsızlığa: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 524-530

Güloğlu, B. ve Altunoğlu, E. (Ekim 2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi*, no:27. 3-28.

Günal, M. (Mart 2001). Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i. 31-50.

Hamman, J. (2001). Exchange Rate Based Stabilization: A Critical Look At The Stylised Fact. *IMF Staff Paper*, Volume 48, no 1

Hanke, S. H. and Sekerke, M. (2003). An Accountancy Standart for Monetary authorities. Accounting Standarts for Central Banks. London: Central Banking Publications, 273-293

Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Göstergeler. Erişim: 13 Ağustos 2004, http://www.hazine.gov.tr/stat/e-gosterge.htm

İstanbul Ticaret Odası. (Aralık 2001). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler. Yayın No: 2001-47. İstanbul.

İskenderoğlu, L. (1993). Para Politikası Açısından T.C. Merkez Bankası Bilançosu. Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi. İstanbul: İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 41-50

Kaminarides J. and Nissan, E. (1993), "The Effects Of International Debt OnThe Economic Development Of Small Countries", *World Development*, 21, 2, 227-232.

Kamin, S.B. (1999). The Curent International Financial Crises: How Much Is New?. *Journal Of International Money And Finance*,18, 501-514.

Kaminsky, G. Lizondo, S ve Reinhart, C.M.(1997). Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Working Paper*, July 1997.

Kandiller, R. (Temmuz 1997). 1990'lı Yıllarda İzlenilen Para Politikaları ve Değerlendirilmesi, *Hazine Dergisi*, 7, 1-4.

Karaca, O. (Nisan 2003). Türkiye'de Enflasyon-Büyüme İlişkisi: Zaman Serisi Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 247-255.

Karluk, R. (1998). Uluslararası Ekonomi. Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul.

Karluk, R. (1999). Türkiye Ekonomisi: "Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim". Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul.

Kazgan, G. (Nisan 1995). Yeni Ekonomik Düzen'de Türkiye'nin Yeri. Altın Kitaplar Yayınevi.

Kazgan, G. (2002a). Tanzimattan 21. Yüzyıla : "Türkiye Ekonomisi". İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kazgan, G. (2002b). Küreselleşme ve Ulus Devlet: "Yeni Ekonomik Düzen". İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kawai, M., Newfarmer, R. ve Schumukler, S.(2000). Crises and Contagion in East Asia: Nine Lessons, February 27.

Kesriyeli, M. (Mart 1997). 1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri. *TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü*, Yayın No: 97/4.

Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (Kasım 2000). Türkiye Ekonomisi. Ankara:Remzi Kitabevi.

Kibritçioğlu, A. (Eylül-Ekim 2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 174-182

Krugman, P. (Haziran 2001). Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü (Çeviren: N. Domaniç). Literatür Yayıncılık.

Krugman, P. (1999). *Balance Sheet, The Transfer Problem and Financial Crises*, Erişim: 20.10.2003, http://web.mit.edu/krugman/www/html.

Krugman, P. (2001). *Crises: The Next Generation.* Erişim: 20.10.2003, http://web.mit.edu/krugman/www/ , 2001

Kurdaş, K. (2002). Ekonomik Politika Üzerine İncelemeler – Yorumlar: "Bitmeyen Gaflet ve Türkiye Ekonomisinin Çöküşü. ODTÜ Geliştirme Vakfı Yayıncılık ve İletişim A.Ş. Yayınları, (2002b)

Kurdaş, K. (Mart 2002). Cumhuriyet Dönemi İktisat ve Kur Politikaları. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 17, 192, 18-31 (2002a).

Kutlu, E. ve Eşkinat. R. (2002). Dünya Ekonomisi. Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Minsky, H. (1957). Central Banking and Money Market Changes. *Quarterly Journal of Economics*, Volume 71, No. 2. 171-190

Mishkin, F.S. (Ocak 2001). Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries. *NBER Working Paper,* No: 8087.

Morgil, O. (2001). Para Politikaları. Türkiye Ekonomisi: Sektörel Analiz. Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu, 253-270

Morgil,O. (Eylül-Ekim 2001) Türkiye'de Ekonomik Kriz ve İstikrar Programları. *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 610-617

Obstfeld, M.(1986). Rational and Self-Fulfiling Balance of Payment Crises. *American Economic Review*, 76(March), 72,96

Obstfeld, M.(1996). Models of Currency Crises with Self-Fulfiling Features. European Economic Review, no.40

Olgun, H. (Eylül-Ekim 2001) Kasım Şubat Krizleri ve Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı. *Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 626-632

Ongun, T. (2000). Dünya Ekonomisindeki Gelişmeler. Ekonomik Gelişmeler, Teşvikler ve Sivas. Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu. 77-92

Özatay, F. (Nisan 1995). 1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, s.17-23.

Özatay, F. (Haziran 1999). The 1994 Currency Crisis In Turkey. Erişim: 15 Ağustos 2001. http: / /www.ozatay@dialup.ankara.edu.tr

Özatay, F. (Eylül 1998). Merkez Bankası Bilançosu Parasal İlişkiler ve Mali Sistem. *Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi*, 69-72.

Özatay, F. (Ocak 2000). 2000-2002 Yıllarında Türkiye Ekonomisi: Sorunlar, Makroekonomik Politikalar ve Beklentiler. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 17-23.

Özatay, F. ve Sak, G.(2002). Banking Sector Fragility and Turkey's 2000-2001Finacial Crisis. *Brookings Trade Forum 2002*, Brooking Institution Press.

Özdemir, K. A. ve Şahinbeyoğlu, G. (Eylül 2000) Alternatif Döviz Kuru Sistemleri. *TCMB, Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği*.

Özgen, F. B. (1999). Türkiye'de iç borç sorunu ve iç borçların sınırlandırılması. *Yeni Türkiye Dergisi*, sayı 27. 4-24

Özel, S. (Aralık 1999-Ocak 2000). Merkez Bankası Para Politikası ve Bilançosunun Pragmatik Analizi, *Active Dergisi*, 7-18.

Özmen, E. (Mart 2001). Kriz Üzerine. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 14-18.

Paçacı, C. (Eylül-Ekim 2001). Krizler ve Türk Bankacılık Sektörü. *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 635-639

Parasız, İ. (2001). Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar: "Dünyada ve Türkiye'de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları". Bursa: Ezgi Kitabevi.

Parasız, İ. (1994). Para Banka ve Finansal Piyasalar. Bursa: Ezgi Kitabevi

Parasız, İ. (1996). Uluslararası Para Sistemi. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Pesenti, P. ve Tille, C. (September 2000). The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction. *FRBNY Economic Policy Review,* 3-16.

Radelet, S. Sachs, J (1998). The East Asian Financial Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity,* Volume 1, 1-89

Rodrik, D. Ve Velasco, A. (1999). Short-Term Capital Flows. National Bureau of Economic Research Working Paper, No 7364, Eylül, Cambridge, MA.

Sachs, J., Tornell, A. ve VELASCO (1996a). The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned*? Economic Policy*, 22, 15-63

Sachs, J.D., Tornell, A. and VELASCO (1996b). Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons From 1995. *Brookings Papers on Economic Activity,* (1), 147-215

Sak, G. (Ekim 2001). Krizin Anatomisi. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 11-14.

Saraç, G. (2002). Bankacılık Krizlerini Belirleyici Faktörler: Uluslararası Deneyimler Ve Türkiye Değerlendirmesi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi.

Serdengeçti, S. (1999) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Vaziyeti ve Anlamı, TCMB, Ankara

Seyidoğlu, H. (1999). Uluslararası İktisat. İstanbul: Güzem Yayınları

Sharma, S. (June 1999). The Challange of Predicting Economic Crisis. *Finance and Development*. 40-42

Soral, E., Berksoy, T. ve Tuncer, B. (1994). Tükiye'de Ekonomik Bunalım: nedenleri Boyutları. Toplumsal, Ekonomik, Siyasal Araştırmalar Vakfı (TESAV) Yayını.

Sönmez, A. (Nisan 2003). Türkiye Ekonomisinde İstikrar: Bugünü ve Yarını. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i. 10-12.

Sönmez, M. (2003). İşte Eseriniz: "100 Göstergede Kuruluştan ÇöküşeTürkiye Ekonomisi". İstanbul: İletişim Yayınları.

Sönmez, S. (1998). Dünya Ekonomisinde Dönüşüm: "Sömürgecilikten Küreselleşmeye". İmge Kitabevi.

Sönmez, S. (6-9 Eylül 2004). Türkiye'de Finansal Birikim Modelinin İki Yüzü: Büyüme ve İstikrarsızlık?. *İktisat Kongresi*, ODTÜ, Ankara.

Stiglitz, J. (Nisan 2004). Sıcak Paraya Vergi Koyun. *Hürriyet Gazetesi,* 8.

Şahin, H. (2002). Türkiye Ekonomisi: "Tarihsel Gelişimi-Bugünkü Durumu". Ezgi Kitabevi.

Şener, S. (Eylül-Ekim 2001). Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Genel Bir Değerlendirme. *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 715-728.

Telatar, F. (Şubat 2003). Türkiye'de Enflasyon, Enflasyon Belirsizliği ve Siyasi Belirsizlik Arasındaki Nedensellik İlişkileri. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 42-51.

Togay, S. (Mayıs 2001). Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Üzerine Bir Not. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 69-83.

Togay, S. (Mart 2001). Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 31-51.

Toprak, M. (2001). Küreselleşme ve Kriz: "Türkiye ve Dünya Deneyimi". Ankara: Siyasal Kitabevi.

Tunay, K. B. (2001). İktisat'ın Dama Taşları: Ekoller-Kavramlar-İz Bırakanlar, Türkiye'de Enflasyon, Para İkamesi ve Para Politikalarının Bağımsızlığı. *İ.Ü. İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti Dergisi Yayınları*, 25-29.

Tunca, Z. (2001). İktisat'ın Dama Taşları: Ekoller-Kavramlar-İz Bırakanlar, Ödemeler Dengesi ve Kriz. *İ.Ü. İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti Dergisi Yayınları*, 202-211.

Tuncer, B. (Mayıs 2002). Kriz: Nereden Nereye?. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 50-55.

Tuncer, N. (Mart 2001). Para Krizi ve Türkiye. *İktisat Dergisi*, 42-51.

Turan, G. (Eylül 1998). MB Bilanço Analizi: Analitik Bilanço Yapısının Dünü ve Bugünü. *Bankacılar Dergisi*, Sayı 26. 53-63

Türkiye Bankalar Birliği, Raporlar ve Yayınlar, TBB 40.Yıl Kitabı. Erişim: 25 Ağustos 2004, http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1985). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1986). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1987). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1988). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1989). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1990). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1991). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1992). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1993). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1994). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1995). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1996). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1997). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1998). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (1999). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2000). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2001). Yıllık Rapor. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (Ekim 2001). Merkez Bankacılığı ve TCMB'nin İşlevleri. Uzman Yardımcılığı Programı Ders Notu, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (Ocak 2003a). Para Politikası Uygulamaları Makro Ekonomik Görünüm ve Bekleyişler. Ankara.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosu Verileri (1980-2001). Erişim: 20 Ocak 2004,TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cbt.html

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2003b). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Rezerv Yönetimi. Ankara

TOBB. (2002). Ekonomik Krizden Çıkışta IMF politikalarının değerlendirilmesi, Ankara

TÜSİAD. (1992). Türkiye'de Özelleştirme Uygulamaları, İstanbul, 110.

Uman, N. (1993). Başka Ülkelerin MB Bilançolarıyla TCMB bilançolarının karşılaştırılması. Merkez Bankası Bilançolarının İrdelenmesi. İstanbul: İstanbul Mülkiyeliler Vakfı, 51-74

Uyar, S. (2003). Bankacılık Krizleri. Ziraat Matbaacılık A.Ş.

Uygur, E. (Temmuz 1994). Türkiye'de Ekonomik Kriz: Oluşumu, Seyri, Geleceği. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 43-54.

Uygur, E. (2000). 1998'de Dünya Ekonomisi: Kriz ve Getirdikleri. Anadolu'da Hızlı Sanayileşen Kentler: Kahramanmaraş Örneği. Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu, 1-25

Uygur, E. (2001a). Türkiye'de Enflasyon. Türkiye Ekonomisi Sektörel Analiz. Türkiye Ekonomi Kurumu, 357-411.

Uygur, E. (Aralık 2001b). Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 7-23

Uygur, E. (2001c). Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri 2001, *Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni*, No: 2001/1

Uygur, E. (Ocak 2003a). Finansal Şişkinlik, Riskler ve Düzeltme Gereği: Makroekonomik Yansımalar. *İktisat İşletme ve Finans Dergis*i, 49-66.

Uygur, E. (Nisan 2003b). Türkiye Ekonomisinde İstikrar: Bugünü ve Yarını. *İktisat İşletme ve Finans Dergi*si, 13-23.

Uygur, E. (Ekim 2003c). Enflasyon Dinamiği ve İstikrar. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 50-67.

Wyplosz, C. (2001). How Risky is Financial Liberalization in the Developing countries. *G-24 Discussion Paper Series*, No 14, UNCTAD, Cenevre

Yeldan, E. (2001a)Türkiye Ekonomisinde Krizin Yapısal Dayanakları ya da Kriz Sürecini Bölüşüm Eksenine Oturtmak Üzerine Temel Değerlendirmeler, Erişim: 20.12.2001, http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/yazilar/krizinyapisaldayanakl ari. htm,

Yeldan, E. (Eylül-Ekim 2001b). Türkiye'de IMF Destekli Enflasyonla Mücadele Programı: Bir İstikrar ve Düzen Programı mı Yoksa Fakirleşme ve Mali Kaos Reçetesi mi? *Yeni Türkiye Dergisi*, yıl 7, sayı 41. 570-585

Yeldan, E. (2002a). Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: "Bölüşüm, Birikim ve Büyüme". İletişim Yayınları

Yeldan, E. (2002b). Kriz İdaresi Üzerine Değerlendirmeler. *Birikim Dergisi*, Bilkent Üniversitesi

Yenal, O. (Şubat 2001). İstikrar Politikasında "Israr", Reçetede "Ayar" Gerek. *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar*, 5-18.

Yenal, O. (Nisan 2003). Türkiye Ekonomisinde İstikrar: Bugünü ve Yarını. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 24-32.

Yılmaz, K., Akçay, C. ve Alper, E. (Aralık 2002). Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri: Gelişmekte Olan Ülke Deneyimleri Işığında Türkiye Analizi. *Türkiye Sanayicileri Ve İşadamları Derneği*, Yayın No. TÜSİAD-T/2002-12/341, 1-125.

Yükseler, Z. (Ocak 2000). 2000-2002 Yıllarında Türkiye Ekonomisi: Sorunlar, Makroekonomik Politikalar ve Beklentiler, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 10-16.