T.C.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

MALİ İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE YAŞANAN 1994 VE 2001 EKONOMİK KRİZLERİNİN ANALİZİ

Yüksek Lisans Tezi

İSA DOLU

İstanbul – 2009

T.C.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

MALİ İKTİSAT BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE YAŞANAN 1994 VE 2001 EKONOMİK KRİZLERİNİN ANALİZİ

Yüksek Lisans Tezi

İSA DOLU

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Mustafa ÇELEN

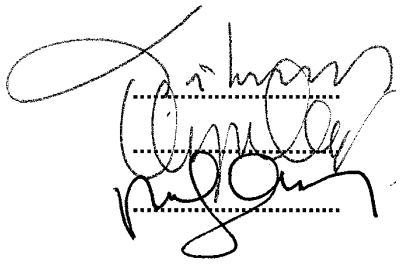
İstanbul – 2009

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

MALİYE Anabilim Dalı MALİ İKTİSAT Bilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi İSA DOLU nın TÜRKİYE'DE YAŞANAN 1994 VE 2001 EKONOMİK KRİZLERİNİN ANALİZİ adlı tez çalışması ,Enstitümüz Yönetim Kurulunun 20.11.2009 tarih ve 2009-18/38 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oybirliği/oyçokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

	Öğretim Üyesi Adı Soyadı	**İmzası**
Tez Savunma Tarihi :	11/01/2010	
1) Tez Danışmanı :	**DOÇ. DR. MUSTAFA ÇELEN**	
2) Jüri Üyesi :	**YRD. DOÇ.DR. ENGİN CAN**	
3) Jüri Üyesi :	**YRD. DOÇ.DR. RAHMİ DENİZ ÖZBAY**	



ÖZ

Son yıllarda tüm dünya için en büyük ekonomik sıkıntı giderek yaygınlaşan ve sıklaşan ekonomik krizlerdir. Yirminci yüzyılın başından itibaren yaşanan ekonomik krizler, genel olarak gelişmekte olan ülkeler de yaşanmaktadır. Bunun başlıca nedeni zamanın ihtiyaçlarına göre yenilenip, geliştirilmeyen mali yapı ve kontrolsüz finansal serbestleşme olmuştur. Değişen ve gelişen konjonktür, yaşanan krizlerin, mahiyetlerini ve çıkış noktalarını farklı kılmıştır. İlk olarak 1970' lerin sonlarında Krugman tarafından ortaya atılmış, birinci nesil model; merkez bankası rezervlerinin tükenmesiyle oluşan krizleri açıklamıştır. İkinci nesil krizler, 1992 yılında yaşanan Exchange Rate Mechanizm (ERM) krizi ile, ekonomik öngörülerin finansal aktörlerde kriz beklentisi yaratması ile oluşan krizleri, üçüncü nesil krizler ise kamu otoritesinin hatalı ekonomi politikaları uygulaması ile gelişmekte olan ülkelerde aşırı ve kontrolsüz finansal serbestleşme ile oluşan krizleri açıklamaya çalışmaktadır. Bu üç model birbirini reddetmemekte yada çelişmemektedir, sadece çıkış nedenleri farklı olan krizleri değişen koşullarda açıklamaya çalışmaktadır.

Çalışmanın amacı, temelinde hızlı finansal serbestleşme, kamu finansman açıkları ve bu açıklara rağmen yanlış uygulanan ekonomi politikaları olan 1994 ve 2001 krizlerini, kriz teorileri çerçevesinde incelemektir. Bu çerçevede, krizlere, sebep olan ve krizlerden sonra, kriz etkilerini bertaraf etmek için uygulanan maliye politikaları araştırılmaktadır.

Tüm çalışmalarım boyunca bana özel ve yoğun ilgisini hiç esirgemeyen tüm aile fertlerime ve ekonomist Elif Çalışır Hanım'a teşekkürü borç bilirim.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz Modelleri, Finansal Serbestleşme, 1994 ve 2000 Krizleri, Maliye Politikası.

ABSTRACT

It is possible to answer economic crisis, for the questıon of what is the actual and the important problem of economics ? Expect of 2008 and some more, mostly developing countries had the economic crisis. The major reason for this result is, uncontrolled and hurried fınancial liberalizations. The process of conjuncture distinguished the crisis by causes, by contents and start point. İnitially Krugman in 1979 propounded crisis theory by first generation crisis, this model, asserted crisis occuring after consume of capital of goverment. The second generation crisis, come up afterwards, 1992 Exchange Rate Mechanizm (ERM) crisis. It was because of, The prediction and expectations of economic agents become waiting for crisis. Ultimately, the failures of governments policy for economics, and the effort of precipitous liberalization fort he developing countries, occured crisis are third generation. Any of these three models, do not decline or conflict with others. They all trying to explain crisis that occured in diffirent process by different reasons.

The purpose of this work is studying the kind of models of the crisis of 1994 and 2001 which Turkey had have obnoxious experience. The deficit of the goverment budget and nevertheless wrong choosen fiscal and monetary policies, are existing the reasons of crisis. So that the asnwers of which fiscal policies caused the crisis and again which fiscal policies applied after crisis ? Are the most important points.

Key Words: Models of Financial Crises, Fınancial Liberalisation, Crises of 1994 and 2000, Fiscal Policy.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
TABLO LİSTESİ	**VII**
ŞEKİL LİSTESİ	**VIII**
GRAFİK LİSTESİ	**IX**
KISALTMALAR	**X**
1. GİRİŞ	11
2. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ	
2.1. Birinci Nesil (Kanomik) Modeller	12
2.1.1. Tutarsız ve Sürdürülemez Makro Ekonomik Politikalar	18
2.1.1.1 Gölge Döviz Kuru	20
2.1.2. Rezerv Düzeyi ve Spekülatif Atağın Zamanlaması	20
2.2. İkinci Nesil Modeller	23
2.2.1. Kendi Kendini Besleyen Krizler	26
2.2.2. Sürü Psikolojisi	28
2.2.3. Bulaşma (Contangion)	30
2.2.4. Spekülatif Atak Karşısında Hükümetlerin Kullandığı Politikalar	31
2.2.5. Spekülatif Atağı Önlemede Hükümetin Karşılaştığı İkilem	33
2.2.5.1. Sabit Kur Sistemini Terk Etmek	37
2.2.5.2. Sabit Kuru Sürdürmek ve Maliyetlerine Katlanmak	38
2.3. Üçüncü Nesil Modeller	41
2.3.1. Finansal Serbestleşme	43
2.3.2. Ödünç Verme Mekanizması	46
2.3.2.1. Hükümetin Finansal Sektöre Sağladığı Güvence	46
2.3.2.2. Uluslar arası Ödünç Verme Mekanizması, IMF	47
2.3.3. Ödünç Verme Mekanizmalarının Yarattığı Etkiler	48
2.3.3.1. Ahlaki Riziko	49
2.3.3.2. Bankacılık ve Şirket Bilançolarında Bozulma	52
3. 1994 EKONOMİK KRİZİ	
3.1. 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisindeki Temel Gelişmeler	55
3.1.1. Yeni Finansman Kalemleri	56
3.2. 1994 Krizinin Ortaya Çıkışı	57
3.3. Mali Krizin Nedenleri	60
3.3.1. Maliye ve Para Politikalarının Uyumsuzlukları	61
3.3.2. Bütçe Açıkları	61
3.3.3. Borçlanma Politikası	63
3.3.3.1. İç Borçlanmadaki Gelişmeler	63
3.3.3.2. Kamu Finansman Açıklarının Sürekli Hale Gelmesi	65

3.3.3.3. KKBG / GSMH Oranındaki Sürekli Artış 67
3.3.3.4. Mali Dışlama Etkisi 68
3.3.3.5. Kısa Vadeli Avans Kullanımı 69
3.4. Kamu Harcama Politikaları 71
3.4.1. KİT ve SGK Giderleri 72
3.5. Kamu Gelirleri Politikaları 73
3.5.1. Vergi Gelirleri İçinde Dolaylı / Dolaysız Vergilerin Payı 74
3.5.2. Dolaysız Vergilerin Payını Düşüren Unsurlar 75
3.6. Siyasi Otoritenin Politika Seçimleri 76
3.7. Nisan İstikrar Programı 76
3.7.1. Alınan Kararlar 76
3.7.2. Programın Özellikleri 79
3.8. Nisan İstikrar Programının Uygulama Sonuçları 81
3.5.1. Programın Başardıkları 81
3.5.2. Programın Başaramadıkları 83
3.9. 1994 Krizini Açıklayan Kriz Modelleri 87

4. KASIM 2000 ve ŞUBAT 2001 EKONOMİK KRİZLERİ

4.1. 1994 Krizinden Sonra Meydana Gelen Ekonomik Gelişmeler 89
4.1.1. Kamu Finansmanındaki Gelişmeler 91
4.1.2. Sürekli Artan Borçlanma Maliyetleri 93
4.1.3. Yetersiz Vergi Gelirleri 94
4.1.4. Bankacılık Sistemindeki Gelişmeler 95
4.2. 2000 Yılı Stand-by Anlaşması ve Kur Çıpası 97
4.2.1. Enflasyonla Mücadele Programının Makro Ekonomik Hedefleri 99
4.2.2. Program Çerçevesinde Uygulanan Maliye Politikaları 99
4.2.3. Gelir Önlemleri 100
4.2.3.1 Ek Vergiler 100
4.2.3.2. Dolaylı Vergiler 101
4.2.4. Borçlanmadaki Gelişmeler 102
4.2.5. Faizlerin Beklenenden Hızlı Düşmesi 104
4.2.6. Harcama Tedbirleri 106
4.2.7. Enflasyonu Düşürme Çabaları 108
4.2.8. Yapısal Reformlar 108
4.3. Kasım 2000 Krizinin Ortaya Çıkışı 109
4.4. Şubat 2001 Krizinin Ortaya Çıkışı 112
4.5. Şubat Krizinden Sonra 114
4.6. 2001 Krizini Açıklayan Kriz Modeli 116

5. SONUÇ 118

KAYNAKÇA 122

TABLO LİSTESİ

		Sayfa No.
Tablo 3.1	1990' lı Yıllarda Türkiye'de Konsolide Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Dengedeki Gelişmeler	62
Tablo 3.2	1985 – 1994 Yıllarında Türkiye' nin İç Borç Durumu	64
Tablo 3.3	Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Bütçe Türlerine Göre Dağılımı	65
Tablo 3.4	Konsolide Bütçe Gelir ve Harcamaları: 1987 – 1995	66
Tablo 3.5	Merkez Bankası' nın Hazine' ye Açtığı KVA	70
Tablo 3.6	Konsolide Bütçe Vergi Gelirleri	74
Tablo 3.7	IMF Performans Kriterleri ve Gerçekleşmeler	81
Tablo 4.1	1990' lı Yıllarda Türkiye' de Kamu Net Borç Stoku / GSMH Oranındaki Gelişmeler	92
Tablo 4.2	1990' lı Yıllarda Türkiye' de Enflasyon Oranı, İç Borçlanma Reel Faiz Oranı	93
Tablo 4.3	1990' lı Yıllarda Türkiye' de Faiz Ödemelerinin Gelişimi	94
Tablo 4.4	1990' lı Yıllarda Türkiye' de Vergi Gelirleri, Vergi Oranları	95
Tablo 4.5	Konsolide Bütçe Gerçekleşmelerinin GSMH Payları (%)	102
Tablo 4.6	KKBG / GSMH' nın 1994 – 2003 Yıllarındaki Durumu	103
Tablo 4.7	2000 Senesi Büyüme Trendi	106
Tablo 4.8	1994 – 2003 Yılları Bütçe Harcamalarının / GSMH' ya Oranı	107

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil.1	Spekülatif Atak Sonucu Rezervlerin Tükenmesi	17
Şekil.2	Açık Ekonomide Politika Üçlemi (Trilemma)	19
Şekil.3	Belirsizlik Ortamında Piyasalar ve Hükümetin Arasındaki	34

GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No.

Grafik.1	1990 – 2003 Yılları Arasında, İç Borç Stoku ve Faiz Oranlarının Değişimi	104

KISALTMALAR

DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
ERM	Exchange Rate Mechanizm
GSMH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KVA	Kısa Vadeli Avans
NİV	Net İç Varlık
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi

1. GİRİŞ

Her sosyal bilim gibi iktisat literatürü de incelendiğinde bir dönem geçerli olan teorilerin daha sonraki dönmelerde yaşanan değişiklerle birlikte geçerliliklerini yitirdikleri gözlemlenir. Finansal krizler için de bu gelenek geçerlidir. Altın standardının geçerli olduğu dönemden günümüze kadar başta gelişmekte olan ülkelerde olmak üzere, pek çok mali kriz yaşanmıştır. Değişen koşullar krizlerin çıkış nedenlerinin tek sebebe bağlanmasını ya da tüm krizlerin aynı nitelikte olması fikrini ortadan kaldırmıştır. 1973' te Bretton Woods sisteminin yıkılmasının dünyadaki yansımaları, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle ülke şartlarına uygun olmayan ekonomik politikaların tercih edilmesi özellikle gelişmekte olan ülkelerde ciddi krizlere şeklinde olmuştur.

Krizleri sınıflandırma konusunda birden çok yöntem kullanılabilmektedir. Bunlar krizin sonuçlarına göre veya krize sebep olan parametrelere göre olabilmektedir. Biz çalışmamızda genel geçerliliği olan, krizleri meydana geldikleri konjonktüre göre sınıflandırarak analiz etmeye çalışacağız.

Finansal krizlerin sebepleri konusunda birinci ve ikinci nesil finansal kriz modelleri olmak üzere iki temel yaklaşım mevcuttur. Son dönemde bunlara üçüncü nesil kriz modelleri de eklenmiştir. Bu modeller aynı dönemde ortaya atılmış alternatif modeller değillerdir. Değişen koşullarla birlikte farklı nedenlerden kaynaklanan krizleri tek bir modelle açıklamanın yetersizliği diğer iki modeli ortaya çıkarmıştır. Birinci nesil kriz modellerine göre makro ekonomik politikaların, (gevşek para ve/veya maliye politikası gibi) hükümetin döviz kuru hedefiyle tutarsızlık göstermesi finansal krizlerin temel nedenidir. Bu yaklaşım 1979' da Paul Krugman tarafında geliştirilmiştir.

İkinci nesil finansal kriz modellerine göre ise, finansal krizler kendi kendini besleyen, meşrulaştıran beklentiler sonucu da ortaya çıkabilmektedir. Makro ekonomik politikalar hükümetin gösterdiği döviz kuru değişim bandıyla tutarlılık gösterse dahi, ülkenin ekonomik koşulları sabit döviz kuru sisteminin sona erdirileceği yönünde beklentiye neden olmakta ve bu beklenti de, spekülatörleri harekete geçirerek hükümeti sabit kur sistemini sona erdirme noktasına kadar getirmektedir. (Krugman 1999, p.6)

1992’ de Avrupa’ daki Exchange Rate Mechanizm (ERM) krizinden sonra ikinci nesil kriz modeli 1994’ de Maurice Obstfeld tarafından geliştirilmiştir. 1997 Yılında ortaya çıkan Doğu Asya Krizi ile birlikte birinci ve ikinci nesil kriz modellerinin, açıklayamadığı yeni bir kriz oluşmuştur. Üçüncü nesil modellerde diğer ikisinden farklı olarak hükümetin finans sektöründeki denetim ve kontrol eksikliği ve banka sisteminin zayıflığı konuları incelenmiştir. Çalışmamızda bütün kriz modelleri detaylarıyla incelendikten sonra 1980 sonrasında Türkiye’de yaşanan krizlerin bu teoriler çerçevesinde açıklanabilirliği araştırılmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

2.1. Birinci Nesil (Kanonik) Modeller

İlk finansal kriz modeli, yukarıda da belirtildiği gibi 1979'da Krugman tarafından Salant ve Henderson (1978)'un çalışmaları temel alınarak geliştirilmiştir. Salant ve Henderson'un ilgi alanları finansal krizler değil, altın piyasalarında uygulanan istikrar programlarının doğuracağı tehlikelerdir. Araştırmacıların başlangıçtaki varsayımları, spekülatörün bir malı ancak, malın fiyatının (diğer mallara kıyasla) yüksek bir getir sağlayacak düzeyde artacağına inanması halinde, o malı ellerinde tutacakları şeklindedir (Krugman, 1997, p.5)

Salant ve Henderson bu varsayımı belirledikten sonra, resmi bir istikrar kurulunun (mali piyasalar için merkez bankası) bir malı sabit bir fiyattan alıp satacağını ilan etmesi durumda ne olacağını sorgulamışlar ve aşağıdaki sonuçlara varmışlardır (Yılmaz, vd., 2005, s.89).

Malın fiyatı istikrar kurulunun var olmadığı durumdaki düzeyde (gölge fiyat seviyesinde) ya da daha yüksek olduğu sürece, spekülatörler sermaye kazancı elde edemeyeceklerini düşünerek ellerindeki malı satacaklardır. Bu davranış sonucunda da istikrar kurulunun elinde büyük miktarda mal birikmiş olacaktır.

İstikrar kurulunun belirlediği fiyat, istikrar programı olmadığı durumda oluşan fiyatın (gölge fiyat) altında olduğu durumda ise, spekülatörler söz konusu malı karlı görüp almaya başlayacaktır. Eğer istikrar kurulu hala malı kontrol altında tutmak isterse, stokları tükenecektir. 1970'lerde mal piyasalarında uygulanan istikrar programlarını da benzer tehlikelerin beklediğini iddia etmişlerdir (Yılmaz, vd.2005. s.90).

Diğer araştırmacılar, mal piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan mal istikrar kurulu mevcut piyasalardaki mantığın benzerinin para piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan merkez bankaları için de geçerli olduğunu fark etmişlerdir. Bu doğrultudaki ilk çalışmalar 1979'da Paul Krugman tarafından yapılmıştır. Ekonomik temellerdeki sürekli bir bozulmanın döviz kurunu sabitleme teşebbüsüyle tutarsızlığı durumunda krizlerin ortaya çıktığını savunan Paul Krugman'ın modeli özetle aşağıdaki gibidir.

Sabit döviz kuruna sahip olan, aynı zamanda da sürekli olarak bütçe açığı veren bir ülkeyi göz önüne alalım. Hükümetin bütçe açıklarını devamlı ve kontrolsüz bir biçimde para basarak finanse ettiğini, kuru sabitlemenin ise sadece döviz piyasasına direk müdahale ile sağlandığını varsayalım. Bu durumda hükümetin rezervleri zamanla azalacaktır çünkü para arzındaki artış nedeniyle hem faiz oranları düşecek hem de beklenen enflasyon oranı yükselecektir. Dolayısıyla, değişen koşullarda ülkeyi terk etmeye başlayacak, yabancı yatırımcıların oluşturduğu talep nedeniyle dövizin gölge fiyatı resmi kurdan yüksek olacaktır. Ayrıca yabancı sermaye çıkışının neden olduğu sermaye kaybına ek olarak, sabit kur uygulanması nedeniyle oluşan dış ticaret açığı da rezerv kaybına neden olacaktır.

Ödemeler dengesi problemi olan, başka bir ifadeyle, yavaş yavaş rezerv kaybeden böyle bir ekonomide, bir süre sonra problemin krize dönüşmesi ihtimali yüksektir, çünkü spekülatörler sabit kurun rezervler tükendiğinde terk edileceğini ve döviz kurunun yükselmeye başlayacağını tahmin edebilmektedir. Bu da yerli parayı elde tutmaktansa, fiyatı yükselecek olan dövizi elde tutmayı daha cazip hale getirecektir. Böyle bir durumda ileriyi görebilen spekülatörler döviz rezervinin tamamen tükenmeden hemen önce, yerli parayı satıp dövize geçeceklerdir. Bu davranış ise rezervlerin tükenmesini daha da hızlandıracaktır. Sonuç olarak rezervler kritik seviyeye geldiğinde, bu miktardaki rezervi çok kısa sürede tüketecek sabit kurun kaldırılmasına yol açabilecek bir spekülatif atak gerçekleşecektir (Bastı, 2006 s.10).

Paraya karşı spekülasyon yoksa, rezervler bittiğinde döviz kurlarında münferit bir sıçrama meydana gelecektir. Fakat spekülatörler böyle bir sermaye kaybına göz göre göre razı olmayacaklarıdır. Spekülatör özellikle rezervlerin bitirilmesinden önceki bir

anda yerel parayı dövizle değiştirerek, çok büyük gelir elde edebileceklerdir. Eğer herkes bunu yapmayı deneyecek olursa, hükümetin rezervleri doğal olarak bitecektir. Bu olasılık da, spekülatörlerin yerel paradan kurtulmak için daha erken harekete geçmesine neden olacaktır.

Birinci nesil finansal kriz modeli, yukarıda açıklandığı şekilde, finansal krizlerin, makro ekonomi politikalarındaki temel dengesizlikler (para basılarak finanse edilen bütçe açıkları, vb.) ile döviz kurunu sabit tutma politikası arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığını savunmaktadır. Merkez bankası yeterli rezerve sahipse, geçici olarak bu tutarsızlık sorun olmayabilir. Fakat rezervler azalırsa spekülatörler atağa geçip merkez bankasını zor duruma sokabileceklerdir (Krugman, 1997, p. 8).

Birinci nesil modellerde vurgulanması gereken iki önemli nokta vardır (Kansu, 2003, s.51). Bu önemli noktalar:

i. Yurtiçi iktisat politikaları ve döviz kurundan kaynaklanan oldukça basite indirgenmiş olan bu modelin pek çok döviz kuru sistemlerinde daha karmaşık durumlarda da bir örnek olarak gösterilebilmesi,

ii. Model tek başına yatırımcıların veya piyasayı yönlendiren oyuncuların davranışlarının, milyarlarca dolarlık kayıplar yaratan ani döviz krizlerinin tek sebebi olamayacağını vurgulamaktadır.

1982 Meksika krizinde birinci nesil modellerin temel unsurlarını görmek mümkündür. Spekülatörlerin para kazanma hırsı kriz için ciddi bir etken olabilse de krizin temelinde, tutarsız ve sürdürülemez makro ekonomik politikalar, sabit kur sistemi ve azalan rezerv düzeyi faktörleri bulunmaktadır.

1980'li yılların başlarında petrol gelirleri yüksek olan Meksika sadece petrol endüstrisinde değil aynı zamanda imalat sektöründe de hızlı büyümeler yaşamıştır. Petrol endüstrisindeki büyümenin olumlu etkisi imalat sanayine yansımıştır ve 1982 yılının ilk aylarında Meksika tarihinin en yüksek imalat üretimini gerçekleştirmiştir. 1981 ve 1982 yılarında geliri yüksek olmasına rağmen hükümet harcamalarındaki hızlı artışlar her yıl bütçe açıklarını ikiye katlamıştır. Bütçe açığının GSMH' ya oranı %3'den %15'e yükselmiştir. (Kansu, 2003, s.73)

1982 yılının ilk çeyreğinde merkez bankasının hükümete açtığı krediler, büyüyen bütçe açığı ile beraber %132 oranında artış göstermiştir. Kur sistemi çökmeden önce merkez bankasının rezerv kaybı ikinci çeyrekte 39 milyar Pezo, üçüncü çeyrekte 44 milyar Pezo ve yılın son çeyreğinde 140 milyar Pezo olmuştur. Ülke ekonomisinin durumu spekülatörler için zor olmayan kar öngörülerine (sabit kur sürdürülemeyeceği için devalüasyondan önce döviz tutmak) yardımcı olmuştur ve nitekim yaklaşık beş yıl boyunca sabit kur sistemi uygulayan Meksika 18 Şubat 1982'de Pezo'nun dolar karşısında % 28 devalüe edilmesiyle kur sistemini terk etmek zorunda kalmıştır (Kansu, 2003, s.73).

Spekülatörlerin kazançlarını arttırma amacıyla kriz yaratma olasılıkları ne kadar yüksek olabilir? Finansal sistem içinde sürekli meydana gelen milyonlarca spekülatif atağın etkilerinin ne olacağını söylemek kolay değildir, ancak asıl önemli olan döviz kuru politikaları ve mali politikalarda her hangi bir hata olmadan spekülatörlerin kriz yaratıcı etkilerinin var olup olmadığıdır.

Spekülatörler hükümetlerin izledikleri tutarsız politikalardan kazanç sağlamaya çalışacaklardır çünkü bu tutarsız politikaların imkansızlığı öngörülebilmektedir. Krugman'ın birinci nesil modeli ile ilgili olarak detaylı açıklamamız yeni gelişen krizleri açıklamaktaki yetersizliği ve ikinci, üçüncü, nesil modellere neden ihtiyaç duyulduğunu daha iyi anlaşılmasına yardımcı olacaktır. Modelin temel karakteristik özellikleri şöyledir (Krugman, 1979, s.312-325):

i. Ulusal paranın döviz kuruna bağlı olması

ii. Ulusal para piyasasının kur arcılığı ile zaman içinde dengeye gelmesi.

iii. Tek bir ticari mal üreten küçük bir ülke varsayımı doğrultusunda söz konusu malın fiyatının dünya piyasasında belirlenmesi durumunda satın alma paritesine göre döviz kurunun yurt içi fiyat seviyesini belirlediği söylenebilir.

iv. Ülkede fiyatların ve ücretlerin tam esnek, üretimin tam istihdam düzeyinde olduğu.

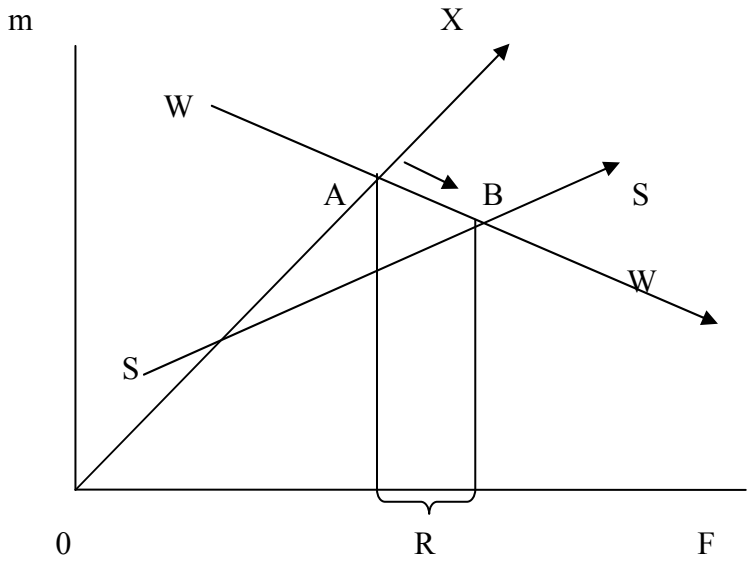
v. Ödemeler dengesi yerine cari denge kullanılarak, cari dengenin de üretim ve harcamalar arasındaki farktan kaynaklandığı varsayılmıştır.

vi. Varlık piyasası ile ilgili varsayımlar ise yatırımcıların sadece ulusal ve yabancı para arasındaki tercihlerinin söz konusu olabileceği, her iki para için nominal faizin sıfır olduğu ve yurt içindeki yerleşiklerin reel servetlerinin ulusal ve yabancı paraların reel toplamına eşit olduğudur.

vii. Yabancıların yerli para tutmadığı ve portföy dengesi servetin belli bir oranı olarak kabul edilmiştir. Bu oran beklenen enflasyon oranı (paranın beklenen değer kaybı oranı) ile belirlenir.

Döviz krizini açıklayan bu model spekülatif ataklar karşısında sabit kur sisteminin terk edilmesinin hükümetin sahip olduğu döviz rezervine bağlı olduğu düşüncesinden hareket etmiştir. Hükümetin elinde rezerv olduğu durumda ve yatırımcılar sabit kur sisteminin ne zaman terk edileceğini tahmin edemedikleri sürece yurt içindeki para arzı yurt içindeki yerleşiklerin portföy tercihleri tarafından belirlenecektir.

Şekil.1 Spekülatif atak sonucu rezervlerin tükenmesi



Kaynak: P. Krugman "A Model of Payments Crises" Journal of Money Credit and Banking, Vol:11, No:3, Ağustos 1979, s.322. Erişim: http://www.columbia.edu/~rhc2/Spring2006/G6904/Papers/Krugman_79.pdf (5Kasım 2009)

Krugman, krizin nasıl meydana geldiğini şekil 1.1'de göstermiştir. OX doğrusu spekülatif atak öncesi geçerli olan sabit kur sistemini, SS doğrusuda sabit kur sistemi terk edildikten sonra uygulanan esnek kur sistemini göstermektedir. A noktası spekülatif atağın gerçekleştiği sırada özel sektörün sahip olduğu varlıkları, B noktası da spekülatörlerin portföyündeki yapacakları değişikler sonucu ulaşılan noktayı göstermektedir. Önemli bir nokta A'dan B'ye hareket sırasında spekülatörler servetlerinde değil portföy yapılarında değişiklik yapmaktadırlar. Portföy değişikliği ulusal paradan çıkıp yabancı paraya talep yaratma şeklinde olacak ve bu yabancı para talebi hükümetin rezervleri (R) ile karşılanacaktır. Kriz sırasında spekülatörlerin spekülasyon için kullanacakları fon miktarı arttıkça WW doğrusu sağ yukarı kayacak ve hükümet müdahale için daha fazla rezerve ihtiyaç duyacaktır.

Birinci nesil modellerde spekülatif atak karşısında hükümetin kullandığı tek araç döviz rezervidir. Hükümet rezervler tükenmeden sabit kur sisteminden vazgeçmemekte, rezervler sıfırlanıncaya kadar sabit kuru sürdürmeyi tercih etmektedir. Bu temel açıklamalardan sonra kanonik model krizlere sebep olan diğer unsurlara geçebiliriz.

2.1.1. Tutarsız ve Sürdürülemez Makro Ekonomik Politikalar

Birinci nesil modeller sabit kur sistemi ile genişletici tutarsız politikalar uygulanması sonucunda spekülatörlerin bu durumda kar gütmeyi amaçladığı ve ekonominin bu yolla krize nasıl sürüklendiğini açıklamaktadır. Hükümetin bir takım makro ekonomik politikaları eş zamanlı uygulamaya çalışması, sabit kurun sürdürülmesini zorlaştırmaktadır.

Birinci nesil modellerde tutarsız makroekonomik politikalar aşama aşama şu şekilde uygulanmaktadır (Kansu, 2003, s.60).

i. Sermaye hareketinin serbest olduğu bir ekonomide hükümetin bütçe açıklarını para basarak finanse etmesi.

ii. Yurt içindeki likidite artışının, yurtiçindeki yerleşikleri ulusal para yerine yabancı varlıklar tutmaya yöneltmesi.

iii. Bu süreç içerisinde sabit kurun sürdürülmesi amacıyla merkez bankasındaki rezervlerin tükenmeye başlaması.

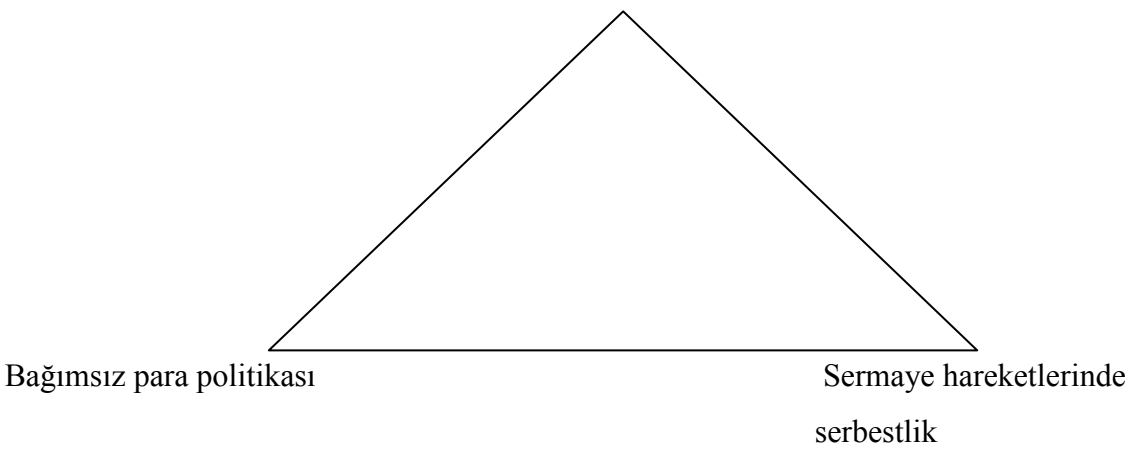
iv. Rezervlerdeki azalışın sabit kur sistemi üzerinde baskı yaratması.

İktisadın temel kurallarından biri, hükümetlerin bir takım makro ekonomik politikaları eş zamanlı uygulayamayacağıdır. Dolayısıyla bu politikalardan birini piyasaya bırakması başka bir deyişle istediği şekilde yönlendirmemesi gerekmektedir. Aksi takdirde süreç krizle noktalanmaktadır (Krugman ve Obstfeld, 2003, s. 699)

Aşağıdaki politikalar eş zamanlı uygulanamaz:

i. Sabit kur sistemi,
ii. Bağımsız para politikası,
iii. Uluslar arası sermaye hareketlerinde serbestlik.

Şekil 2. Açık ekonomide politika üçlemi (Trilemma)



Kaynak: P. Krugman, M. Obstfeld, International Economics Theory and Policy, Sixth Edition, 2003, s.700.

Şekil üç politikanın eş zamanlı olarak uygulanmasının imkansızlığını göstermektedir. Bu politikalardan sadece ikisi eş zamanlı tercih edilebilir. Böylece

üçgenin sadece kenarlarından birini tercih etme imkanı söz konusudur. Örneğin hükümetin sermaye hareketlerinin serbestliği ve sabit kuru tercih etmesi durumunda para politikasını kontrolünde bulundurması mümkün olmamaktadır. Sermaye hareketlerinin serbestliği ve bağımsız para politikası tercihini kullanması durumunda ise döviz kurunu serbest bırakması gerekecektir. Diğer bir tercih, sabit kur rejimi ve bağımsız para politikası uygulanması karşılığında sermaye hareketlerinin serbest olması gereğidir (Krugman ve Obstfeld, 2003, s.699).

Uzunca bir süre sermaye hareketlerinin sınırlı olduğu bir dönemde İkinci Dünya Savaşı sonrası, sabit kur sisteminin uygulanması ile birlikte para politikası istenildiği gibi kullanılmıştır. Bretton Woods sistemiyle birlikte ayarlanabilir sabit kur sistemi ve sermaye kontrolü uygulaması geçerli olmuştur. Sermaye konvertibilitesi sadece dış ticaretin finansmanında geçerli olmuştur. Böylelikle üçlem (trilemma) politikası söz konusu olmamıştır. 1980'li ve 90'lı yıllarda sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte farklı tercihler uygulanmaya başlanmıştır. Ancak sermaye hareketlerinin serbestleşmesi politika tercihlerini çoğaltırken tutarsız makro ekonomik politikaların uygulanmasıyla birlikte kriz yaratıcı faktör olarak ön plana çıkmıştır.

Sermaye hareketlerinin serbest olması döviz kuruyla ilgili beklentilerin daha duyarlı bir hale gelmesine neden olmuştur. Sabit kur sistemi ve para politikası arasında herhangi bir tutarsızlığın başlaması sermaye hareketlerine ve para otoritesinin yabancı varlıklarının tükenmesine neden olmaktadır. Sermayenin yurt dışına kaçışı yurt içindeki yerleşiklerin yabancı varlıklara olan taleplerini arttırırken, aksine sermaye girişinin olması durumunda yurtiçi varlıklara olan talebi arttıracağından para otoritesinin faiz oranlarını yada para artışıyla ilgili politikalarını gerçekleştirmesini imkansız kılmaktadır.

2.1.1.2. Gölge Döviz Kuru

Sabit kur sisteminin terk edilme zamanını tespit etmek ve spekülatif atağın zamanını bulabilmek için öncelikle gölge döviz kurunun ne olduğunu açıklamak gerekir. Rezervlerin kritik düzeye gerilemesiyle spekülatörlerin hükümetin elinde kalan

döviz rezervlerini satın alması sonucunda sabit kur sisteminin terk edilip esnek kur sistemine geçilmesiyle birlikte oluşan kura 'gölge döviz kuru' denmektedir. Kriz sırasında gölge döviz kuru spekülatörün kar sağlamak üzere takip ettikleri kur düzeyidir. Spekülatörler hükümetten satın aldıkları rezervleri gölge döviz kurunun oluştuğu noktadan itibaren satarak kar elde edebilmektedir (Hacıhasanoğlu, 2005, s.10).

2.1.2. Rezerv Düzeyi ve Spekülatif Atağın Zamanı

Krugman'ın modeli daha sonra başka araştırmacılar tarafından geliştirilmiştir. Flood ve Garber' in 1984'de Krugman'ın 1979'daki çalışmasını ele alınmış ve daha anlaşılır hale getirmiştir (Bastı, 2006, s.11). Çalışmaya tam öngörü varsayımı dışında modele belirsizliği ve forward döviz piyasasını da katarak farklı bir bakış açısı getirmişlerdir. 1980' de ise Krasker piyasa etkinliğinin ve rasyonalitenin olmadığı durumlarda küçük bir olayın döviz kurunda beklenenden çok daha büyük değişikler yaratabileceğinin üzerinde durmuşlarıdır. 1976 yılında Meksika Pezo'sunun devalüasyonundan önce buna benzer bir olay yaşanmış ve bu olay 'Pezo Problemi' olarak adlandırılmıştır. Flood ve Garber geliştirdikleri modelde şokların Pezo Probleminde yaşanan olaya benzer nedenlerden kaynaklanabileceğini ve küçük bir kargaşanın sabit kur sistemini çökertebileceğini belirtmişlerdir (Kansu, 2003, s.64).

Pezo Problemi, felaket derecede kötü veya negatif bir olayın, çok seyrek gerçekleşmesi nedeniyle olayların, riskini ölçmek ve yönetmek için kullanılacak tarih zaman serisinde hiç gerçekleşmemiş olması ve bunun da geleceğe dönük istatistiki tahminlerin hatalı şekilde iyimser olmasına yol açmasıdır. 1955-1975 yılları arasında Amerikan Dolarına endekslenmiş olan Meksika Pezosu, 1976'da hiç beklenmedik bir şekilde devalüasyona uğramış ve bu probleme adını vermiştir.

1984' de Connoly ve Taylor da bir sürünen sabit kur uygulamasını göz önüne almışlar ve bu politika süresince ticari malların göreceli fiyatlarındaki değişimlerini incelemişlerdir. Araştırmacılar, analizlerinde reel döviz kurunun değerlendiğini ve cari hesabın bozulduğunu belirlemişlerdir. Bu bağlamda 1989' da Edwards devalüasyon öncesinde döviz kurunun değerlendiğini ve cari hesabın bozulduğunu vurgulamıştır.

Model, 1991'de Krugman ve Rotemberg tarafından hedef bölgelerde spekülatif saldırı durumuna göre daha fazla genişletilmiştir. 1996' da Flood, Garber ve Kramer Meksika Krizi' nden ilham alarak, aktif sterilizasyon politikasının rolünü analize dahil etmişlerdir (Bastı, 2006, s.11). Modelin bu denli geliştirilmesi ve yeniliklere uyarlanması, ekonomik krizlerin temel nedenlerine karşılık verebilmesindendir.

Finansal krizi açıklayan birinci nesil modellerdeki belirsizlik varsayımı temelde iki farklı konu için kullanılmaktadır. İlki, krizi tetikleyen rezerv limiti hakkında belirsizlik diğeri de yurt içi kredilerle ilgili oluşan belirsizliktir. Birinci tip belirsizlik ilk kez 1979' da Krugman tarafından kullanılmıştır. Bu tip belirsizlik, spekülatörlerin hükümetin sabit kur sistemini sürdürmek için döviz rezervlerinin ne kadarını kullanmaya gönüllü oldukları konusundadır. İkinci tip belirsizlik yurt içi kredilerdeki artış konusundaki belirsizlikte 1994' de Flood ve Garber tarafından kullanılmıştır. İleriki dönemlerde sabit kur sisteminin terk edileceği ihtimali yurtiçindeki kredilerdeki artışın spekülatif atak yaratacak derecede olmasına bağlıdır (Kansu, 2003, s.64). Spekülatif atağın karlı olması kur sistemi çöktükten sonra oluşacak olan kurun önceki kur sisteminden daha yüksek bir değerde oluşmasına bağlı olacaktır. Bu çerçevede sabit kur sistemi spekülatörlerin karlı sonuçlar elde edeceklerini düşündükleri her zaman için gerçekleştirilen spekülatif atak sonucu çökecektir.

Krugman modelindeki krizin asıl kaynağı, kamu açıklarının finansman yönteminin yurtiçi kredilerdeki artışla karşılanmasıdır. Modelde hükümetin sermaye piyasasından borçlanmasının söz konusu olmadığı varsayımı altında harcamaları finanse edecek seçeneklerin azalması nedeniyle para basarak finansman sağlanması, sabit kur sistemi ve faiz paritesi şartları altında sermaye kaçışına ve döviz rezervlerinde büyük miktarda düşüşe neden olmuştur. Rezervlerin kritik düzeye gelmesi spekülatörlerin sermaye kayıpları yaşamamak için geri kalan rezervleri tüketmesini hızlandıracaktır. Krizin kaçınılmazlığı ve tahmin edilebilirliği makro ekonomik büyüklüklerde meydana gelen bozulmalarla birlikte gerçekleşmiş olacaktır (Esquivel ve Larrain, 1998, s.3).

Geliştirilen teorik modeller incelendiğinde spekülatörlerin karlı çıkmalarını sağlayacak kural, gölge döviz kurunun uygulanan sabit kura eşit yada daha yüksek bir

değerde olmasıdır. Hükümetin spekülatif atağı önlemek için uygulayacağı farklı politikalar karşısında dahi bu kural geçerliliğini sürdürecektir.

Spekülatörlerin tam öngörüye sahip olduğu varsayıldığından dolayı sabit kur sisteminin çöküşünün kaçınılmazlığı tahmin edilebilmektedir. Krugman modelinde spekülatörlerin tam öngörüye sahip olduğu varsayılırken merkez bankası için bu varsayım geçerli olmamıştır. Ancak merkez bankası tam öngörüye sahip olması ve spekülatif atağın gerçekleşeceğini öngörmesi durumunda kriz gerçekleşmeden önce sabit kur sistemini terk ederek büyük miktarda döviz rezervi kaybını önleyebilmektedir. Her iki tarafın tam öngörüye sahip olması durumunda rasyonel spekülatörler merkez bankasının izleyeceği politikalara göre davranışlarını değiştireceklerinden, spekülatif atağın zamanlaması da Krugman'ın belirttiği zamandan farklı olacaktır (Pastine, 1999, s. 3).

Merkez bankası ya rezervler tükenene kadar bekleyerek daha az rezerve razı olarak, sabit kur sistemini sürdürmeyi tercih edecek yada rezervler tükenmeden daha fazla rezervi elinde tutarak, esnek kur sistemine geçecektir. Esnek kura geçmek ile geçmemek arasındaki seçimini alternatifler arasındaki maliyete göre yapacaktır. Bu noktada, Şubat 2001 krizini incelediğimizde sabit döviz kuru, ilk ciddi sinyal olan Kasım 2000 likidite kriziyle terk edilseydi, kriz daha az maliyetle atlatılabilir miydi? sorusu hep sorgulanacaktır.

Eğer spekülatörlerin tek kriteri rezerv düzeyi ise spekülatif atağın devamıyla birlikte merkez bankasının hem rezervleri tükenecek hem de sabit kur sistemini sürdürecek kaynağı kalmayacağından esnek kur sistemine zorunlu geçiş yapılacaktır(Kansu, 2003, s.69).

Krugman'ın modeli ve bu modelin uzantıları birinci nesil finansal kriz veya kanonik kriz modelleri olarak adlandırılmaktadır. Bu modellerin dayandıkları ana tema, krizlerin parasallaşmış aşırı kamu sektörü açıklarıyla döviz kuru sistemi arasındaki tutarsızlığın bir sonucu olmasıdır. Modelde rezervler tükendikten sonra sabit kur terk edilip esnek kur sistemine geçildiği belirtilir.

2.2. İkinci Nesil Modeller

İkinci nesil modeller ekonomik büyüklüklerde bozulma yaşanmadan uygulanan iktisat politikalarında tutarsızlık olmadığı halde piyasada oluşan olumsuz beklentilere bağlı olarak oluşan krizlerdir. Bu şekilde oluşacak krizlere kendi kendini besleyen finansal krizler de denilmektedir.

İkinci nesil modellere ilk örnek teşkil eden ERM (Exchange Rate Mechanism-Avrupa Döviz Kuru Mekanizması) Krizi, birinci nesil modellerin açıkladığı bütçe açıklarının para basarak karşılamak ve bu durumda sabit kuru sürdürebilmek için rezervleri tüketerek krize neden olmaktan kaynaklanmamıştır. ERM krizi ekonomik büyüklüklerin normal denebilecek düzeyde olduğu sırada, olumsuz beklentilerin yol açtığı yeni bir kriz durumudur.

ERM, Avrupa Topluluğunun para birimleri arasındaki değer farklılıkların azaltılması ve tek para sistemi Euro'ya hazırlanmak amacıyla oluşturulan, sabit fakat ayarlanabilir bir kur sistemiydi. Üye ülke ulusal paralarının, Euro'ya karşı, belirlenen bir merkezi parite etrafında (+/-) % 15 aralığında dalgalanmasının öngörüldüğü, sabit fakat ayarlanabilir bir döviz kuru rejimidir. ERM sayesinde ani ve sık yapılan rekabetçi devalüasyonların önüne geçilmiş, sistemdeki para birimleri birbirlerine karsı daha az oynak hale gelmiştir. (Kava, 2005, s.7-15).

Doğu ve Batı Almanya'nın birleşmesinin getirdiği yükten dolayı artan kamu harcamalarının enflasyona sebep olmasını engellemek için Bundesbank'ın uyguladığı, yüksek faiz politikası ticari ortaklarını zor duruma düşürmüştür. Resesyonda olan kimi üye ülkelerde de yüksek faiz politikası, işsizlik gibi önemli bir sorunu da beraberinde getirmiştir. Bu durum 1992 yıllına doğru devalüasyon olasılığının yükselmesine ve Almanya'nın ticari ortaklarının da faiz oranlarını yükseltmesine hatta Almanya'daki faiz oranlarından daha yüksek boyutlara çıkmalarına neden olmuştur. Ancak bu politika piyasada oluşan devalüasyon beklentisini engelleyememiş ve yeterli rezerve sahip

olmalarına rağmen Avrupa ülkelerinde Eylül 1992'de ERM krizi yaşanmıştır (Kava, 2005, s.9-13).

Birinci nesil modellerdeki önemli faktör döviz rezervlerinin düzeyiydi. Ancak görülüyor ki döviz rezervlerinin yüksekliği krizi engellemek için tek başına yeterli değildir. Üstelik makro ekonomik büyüklüklerde önemli boyutta sorun olmadığı halde krizler yaşanabilmekteydi. Bu sebeple kriz süreçlerinde, ülkelerin kredibilitesi en önemli etkenlerden olabilmektedir.

Kredibilite, hükümetin açıkladığı politikaları sürdüreceğine dair kamuoyunda oluşan güvenden kaynaklanmaktadır. ERM' de başlangıçta hükümetin sabit kur sistemini yürütme konusunda kararlı olduğu yönündeki politikaları hükümetin kredibilitesini yükseltmişti. Ancak ERM' nin sabit kur sistemini sürdürülmesi yönünde izlediği politikalar işsizliği arttırmıştı. İşsizliğin artması devalüasyon olasılığını arttırarak bir anlamda sabit kur sisteminin sürdürüleceğine olan güveni sarstığından, hükümetin kredibilitesinin azalmasına yol açmıştır. Bu durum zaman ve kredibilite arasında tekdüze bir ilişki olmadığını göstermiştir. Başka bir deyişle devalüasyon yapılmayıp sabit kur sistemi sürdürülse dahi hükümetin kredibilitesinde düşüş yaşanabilmektedir. ERM Krizi tecrübesinin, sabit kur sistemini sürdürmenin sabit kur sistemini terk etmeye göre hem hükümet hem ekonomi açısından daha az maliyetli bir sonuç yarattığı söylenebilir.

ERM krizinden etkilenen ve para birimini ERM bandının dışına çıkaran ülkelerle paralarını zorlayıcı tedbirlerle bandın içinde tutmayı sürdüren ülkelerin izledikleri bu politikalar ekonomilerini farklı yönde etkilemiştir. Paralarını bandın dışına çıkaran ülkelerin ekonomilerindeki düzelme daha iyi olmuştur (Akdiş, 2000, s.61).

İkinci nesil modeller üç konu üzerinde odaklanmaktadır (Krugman, 1997, p.17). Bu konular:

i. Sabit kur sistemini terk etmek isteyen hükümetin bir nedeni olmalı,
ii. Hükümetin sabit kur sistemini sürdürmek için bir gerekçesi olmalı,

iii. Piyasada sabit kur sistemini sürdürmenin maliyetinin yükseldiğine dair inancın artması piyasaların sabit kur sisteminin sürdürülemeyeceği inancına kapılmaları ve böylece krize yol açan kısır döngünün meydana gelmesi için gerekli ortamın oluşması.

Hükümetin uyguladığı politikalardaki uyumsuzluğun spekülatörler tarafından gözlemlenmesi spekülatörlerin kazançlarını artırma isteklerine ortam yaratmaktadır. Böylece spekülatörleri harekete geçirerek krizi tetikleyecek neden ortaya çıkmaktadır.

Piyasada yayılan herhangi bir bilgiye piyasa oyuncularının inanması ve bu bilginin etkili bir bilgi haline gelmesi, olarak tanımlanan güneş lekesi ikinci nesil krizlerde atağın zamanlaması için önemlidir. (Blanchard ve Fischer, 1990, s.255). Sabit kur sistemini spekülatif atağa maruz bırakan nedenleri, ekonomik büyüklüklerin durumunun yanında kısa dönemli oluşan çoklu dengeyle açıklayan ikinci nesil modeller atağın zamanlamasını 'güneş lekesine (sunspot) bağlamaktadır. (Obstfeld ve Rogoff, 1995, s.86)

İkinci nesil modeller hükümet ve spekülatörler arasındaki karşılıklı etkileşimi ön plana çıkarmaktadır. Hükümetin spekülatif ataklara karşı izleyeceği politikalar ve krizi önlemedeki rolü ele alınmaktadır. Özetle, birinci nesil modellerden farklı olarak hükümetin pasif rolü aktif role dönüşmektedir. Hükümetin uygulayacağı ekonomi politikaları da piyasada oluşacak beklentilere göre şekillenmektedir.

Spekülatörlerin devalüasyon beklentisinin olmadığı durumda hükümet devalüasyonu asla gerçekleştirmez. Böylece 'iyi denge' dediğimiz denge oluşur ve bu durum hükümet açısından en optimal durumdur. İyi dengeden döviz krizine geçiş güneş lekeleri ile gerçekleşir. Piyasa oyuncularının devalüasyon beklentilerini arttıran ve döviz krizine neden olan unsurların ekonomik büyüklüklerle hiçbir ilgisi olmayabilir. Beklentiler, ekonomik büyüklüklerle ilgili kötü haberler yada bir takım politik olaylardan kaynaklanabilir (Obstfeld, Rogoff, 1995, s.86).

İkinci nesil modellere göre, finansal krizler kendi kendini besleyen / meşrulaştıran beklentilerin (self- fulfilling expectations) bir sonucu olarak ortaya çıkar. Bu modellerde finansal krizler, tahmin edilemez ve aynı zamanda bulaşıcı olarak kabul

edilirler. Yatırımcılar hükümetin döviz kuru paritesinin yükselmesine izin vereceğinden şüphelenmeye başladıklarında, yatırımlardan beklenen getiri oranları artar. Faiz oranları üzerinde artan baskı da hükümeti sabit döviz kurunu sona erdirme noktasına getirir (Krugman, 1999. s.2).

2.2.1. Kendi Kendini Besleyen Krizler

Ekonomik aktörlerin, sabit kur sisteminin terk edileceğini önceden sezemeyeceği varsayıldığında ekonomik büyüklüklerde herhangi bir kötü gidişat olmadığında, ya da olsa bile, olumsuzluklara karşı yeterli politik müdahaleler uygulansa da spekülatif atakla karşı karşıya kalınması, sabit kur sisteminin sürdürülmesini engelleyebilir. Bunun sonucunda oluşan krizler büyük olasılıkla kendi kendini besleyen finansal krizler olacaktır (Krugman, 1997, p.21). Yatırımcıların beklentileri ve hükümetin sabit kuru sürdürmek için izleyeceği politikalar kendi kendini besleyen krizlere dönüşebilir. Her iki tarafın davranışları krizin oluşma sürecini belirleyecektir.

İkinci nesil modellere göre, piyasada hükümetin sabit kur sistemini sona erdireceği kanaati hakim olduğunda, spekülatif bir atak ve arkasından da bir devalüasyon meydana gelebilir. Spekülatörlerin herhangi biri panikle fonlarını satarak piyasan çıkmak isterse ve bu dalga şeklinde yayılırsa kriz olacaktır, eğer bu dalga itibar görmezse, kriz ortamı oluşmayacaktır (Tunç, 2003, s.43). Daha açık bir ifadeyle, özel kesimde, sabit kuru sürdürmenin hükümete maliyetinin sona erdirme maliyetine göre çok daha yüksek olduğu kanaati hakim olmaya başladığında önce devalüasyon beklentisi, bir süre sonrada spekülatif bir saldırı ortaya çıkabilir. Devalüasyon beklentisinin kendi kendini beslemesi süreci şöyle işlemektedir (Bastı, 2006, s.14).

Devalüasyon beklentileri (ücretler ve faiz oranını artırarak) gelecekte makro ekonomik temellerde bozulmaya neden olur. Bu bozulma da sabit pariteyi sürdürmenin maliyetini artırır. Maliyetteki bu yükselme devalüasyon beklentilerinin daha da artmasına neden olur. Beklentiler ile sabit döviz kurunu sürdürmenin maliyeti arasındaki bu etkileşim spekülatif saldırı ortaya çıkıncaya kadar devam eder.

Burada dikkati çeken nokta, sürecin başlangıcının uygulanan yanlış ekonomik politikalardan değil, özel kesimin beklentilerinden kaynaklanmasıdır. Dolayısıyla, hükümetin döviz kurunun dalgalanmasına izin verme kararı temelde özel kesimin beklentilerine bağlıdır. Bu da beklentilerin kendi kendini beslediği (meşrulaştırdığı) anlamına gelmektedir. İkinci nesil modeller, sabit kuru sürdürmenin maliyetinin dolaylı olarak beklentilere bağlı olduğunu kabul etmektedir. Spekülatör devalüasyon olacağına inandığında, sabit kuru sürdürmek daha maliyetlidir ve sonuç olarak, bir devalüasyon olabilir. Aksine, spekülatörlerin devalüasyon beklentisi yoksa, hükümet sabit kur rejimini sürdürebilir. Bu modele göre aslında yaşanmayacak olan, fakat piyasa oyuncularının beklentileri bu yönde olduğu için yaşanan ekonomik krizler vardır.

Avrupa' da yaşanan ERM Kriz bu açıklamalara örnek gösterilecek niteliktedir. Spekülatörler spekülasyonu önlemek isteyen para otoritesinin faiz oranlarını yükseltmesi durumunda hükümet için bunun bir takım maliyetlere neden olacağını bilmelerine rağmen sabit kuru terk etme zamanını bilmemektedirler. Spekülatörlerin hükümetin sabit kuru ne kadar sürdüreceği konusunda tam bilgiye sahip olmaması spekülasyonu sonlandırmamakta aksine canlı tutmaktadır. Para otoritesi rezerv büyüklüğü veya makroekonomik göstergelerin iyi dengede olması da beklentileri değiştirmeyebilir. Böylece hükümetin sabit kuru savunma çabaları bir kısır döngüye dönüşerek spekülasyonu destekler bir nitelik kazanmaktadır (Pastine, 1999, s.10).

Kendi kendini besleyen ataklarda spekülatörlerin her birinin bireysel bilgilerine ya da ortak bir bilgiye sahip olmaları önemli rol oynamaktadır. Spekülatörlerin kendi aralarındaki ve spekülatörlerin hükümetle aralarındaki asimetrik bilgi spekülatif ataklarda etkili olmaktadır.

Birinci nesil modellerde tam öngörü varsayımı geçerli olduğundan spekülatörler, sabit kur sisteminin ne zaman terk edileceğini öngörebiliyorlardı. Krizleri açıklayan yeni modeller ise değiş-tokuş olabilecek konular üzerinde odaklanmakta ve bu modellerde asimetrik bilgi konusu çok önemli rol oynamaktadır. Sabit kur sistemini sürdürme veya terk etme kararı hükümetin sabit kur sistemi konusunda verdiği vaadi gerçekleştirmede ne kadar güçlü olup olmadığına bağlı olmakta ancak hükümetin verdiği bu sözün derecesi hakkında ortak bir görüş bulunmamaktadır. Başka bir deyişle

verilen sözün ne kadar gerçekçi olacağı konusunda spekülatörler arasında ortak bir görüş yoktur. Spekülatörlerin tam bilginin söz konusu olmadığı durumdaki davranışları spekülatif atağın dinamiğini oluşturacak asıl konu olarak karşımıza çıkmaktadır.

2.2.2. Sürü Psikolojisi

Birinci ve ikinci nesil modeller döviz piyasasının mevcut bilgileri en iyi şekilde kullandıkları varsayımına dayanmaktadır. Ancak döviz piyasalarının etkin olduğuna dair fazla kanıt bulunmaktadır. Aksine döviz piyasalarının eldeki bilgileri etkin bir şekilde kullanmadığına dair güçlü örnekler vardır (Krugman, 1997, p.22).

Piyasaların etkin olmamasının döviz krizleriyle ilgili olan bağlantısı 'sürü psikolojisi' (herd behavior) ile açıklanmaktadır. Sürü psikolojisinin ortaya çıkış nedeni bireysel rasyonalite ile tutarlı olmak üzere iki faktöre bağlanmaktadır (Krugman, 1997, p. 39).

i. Bandwagon etkisi (bandwagon effects): Bangwagon 'başarılı olacağı düşünülen bir girişime katılmak' anlamına gelmektedir. Yatırımcıların özel bilgilere sahip olmalarından dolayı meydana gelen bandwagon etkisini bir örnek ile açıklayalım. Üç yatırımcının farklı alanlardaki konularda özel bilgilerine sahip olduklarını varsayalım. Birinci yatırımcı emlak piyasasıyla, ikinci yatırımcı bankacılık sistemi ile, üçüncü yatırımcı da hükümetin uygulayacağı politikalarla ilgili olarak özel bilgilere sahip olsunlar. Birinci yatırımcının sahip olduğu bilgiler sonucunda satışa geçmesi durumunda eğer ikinci yatırımcının bilgisi nötr veya pozitif ise birinci yatırımcının satışa geçtiğini öğrenmesi ikinci yatırımcıyı da satışa geçirecektir. Üçüncü yatırımcı pozitif bilgilere sahip dahi olsa birinci ve ikinci yatırımcının satışa geçtiğini öğrenmesi bu yatırımcılarının olumsuz haber aldıklarını düşündürür ki –olumsuz haber almamış olsa dahi kendisi de satışa geçer. Kehoe ve Chan özel bilgiler sonucu oluşan bandwagon etkisinin bir tür sıcak para yarattığını öne sürmüşlerdir. Ayrıca gelecekte ülke ekonomisinin ne olacağına dair oluşan haberler döviz piyasalarının gereğinden fazla tepki vermesine yol açmaktadır.

ii. Büyük miktardaki paralar sahipleri tarafından değil de daha çok kurumlar tarafından yönetilir. Bu kurumların parayı doğal olarak kazanç sağlayan alanlara yönlendirmesi beklenir. Sürü psikolojisiyle para yöneticisi kurumlar eksik bilgisi olabileceğinden korktuğu için, diğer para yöneticisi kurumları takip edebilirler.

Tam bilginin olmadığı başka bir deyişle asimetrik bilginin olduğu bir ortamda portföy yöneticileri tam bilgiye ulaşmanın maliyetinin yükselmesi nedeniyle sınırlı bilgilerle hareket etmekte ve daha çok piyasada oluşan dedikodulara göre hareket etmeyi tercih etmektedir. Dolayısıyla bir yatırımcının hareketi diğer yatırımcılarının aynı şekilde hareket etmelerine neden olmakta bütün yatırımcılar sürü psikolojisine girmektedir (Sachs, 1996, s.266).

Piyasada yayılan doğru yada yanlış haberlere göre oluşan sürü psikolojisi spekülatif atağa yol açabilmektedir. Türkiye'de son dönemlerde yaşanan örneklerden biri de eski başbakanın sağlık sorunları konusunda yayılan söylentilerin piyasalarda uzunca bir süre dalgalanmaya neden olmuş olmasıdır.

Kendi kendini besleyen ataklarda sabit kur sisteminin çökmesine neden olabilecek derecede atağın büyümesinin önemli bir kaynağı vardır. Bu kaynak her bir spekülatörün panik içerisinde olması ve kendi özel bilgilerinden vazgeçip lider olan spekülatörün davranışlarını düşüncesizce takip etmesi ve böylece hep birlikte ulusal paradan çıkıp yabancı paraya yönelmeleridir. Rasyonel olmayan bu sürü davranışı 'asimetrik bilgi ' ile açıklanabilir. Güven eksikliğinin ve belirsizliğin olması sürü davranışlarına neden olmaktadır.

2.2.3. Bulaşma (Contangion)

1990'lı yıllarda yaşanan krizler incelendiğinde bölgesel nitelikte oldukları gözlenir. Bir ülkede yaşanan finansal kriz sadece söz konusu ülkenin kriz yaşamasıyla kalmamakta diğer ülkelerin de krizden etkilenmesine yol açmaktadır. Krizin bir ülkeden diğer bir ülkeye sıçraması 'bulaşma' kavramıyla açıklanabilmektedir.

Bulaşma üç farklı kanalla geçekleşebilir (Masson, 1998, s.4-5):

i. Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları ekonomi politikalarının gelişmekte olan ülkelerde krize neden olması. 'Musonel etki' (monsoonal effects) olarak adlandırılan bu buluşma türünde krizin asıl nedeni, ülkelerin yanlış ekonomik politikalar uygulaması değil, gelişmekte olan ülkelerin krize açık ekonomik yapıya sahip olmalarıdır. Ülkenin dış borç düzeyinin yüksek olması, bankacılık sisteminin zayıflığı, gelişmekte olan ülkelerin kolayca krize girmelerine neden olmaktadır. Örneğin Amerika'nın faiz oranlarını yükseltmesi gelişmekte olan ülkelerin dolar bazındaki dış borç yüklerini ağırlaştırmaktadır.

ii. Bulaşma yerine daha çok yayılma (spillover) kavramının kullanıldığı başka bir durum da, gelişmekte olan ülkede yaşanan krizin komşu ülkelerin makro ekonomik büyüklüklerinde çok fazla olumsuz etki doğurmasıdır. Bu tür krizler ticari ve/veya finansal piyasaları açısından birbirine bağlı ülkelerin izledikleri politikalardan kaynaklanmaktadır.

1992-1993 yılında ERM' ye bağlı birkaç ülkenin devalüasyon kararı alması diğer EMS ülkelerini olumsuz etkilemiştir. Eylül 1992'de İngiliz Pound'una yönelik geliştirilen spekülatif atak sonucunda devalüasyona gidilmesi İrlanda Cumhuriyetini olumsuz yönde etkilemiştir. İngiltere İrlanda'nın en büyük ihracat piyasası olduğu için İngiltere'deki devalüasyon 1993 yılının başında İrlanda parasına yönelik spekülatif atağa neden olmuştur (Kansu, 2003, s.81).

iii. Diğer bir bulaşma türü de makro ekonomik büyüklüklerle ilgili olmayan fakat beklentilerde meydana gelen değişmelerden kaynaklanmaktadır. Makro ekonomik yapıları benzer ülkelerin benzer politikalar uygulaması bulaşma etkisi yaratabilir. Örneğin döviz kuruna dayalı istikrar programı uygulayan pek çok ülkede döviz krizi yaşanmıştır. Bir ülkedeki istikrar programının başarısız olması diğer ülkelerde de aynı olayların yaşanacağı beklentisini yaratarak krize neden olabilmektedir.

2.2.4. Spekülatif Atak Karşısında Hükümetin Kullandığı Politikalar

Birinci nesil modellerle ilgili Krugman, Flood ve Garber'ın geliştirdikleri modellerin teorik ve ampirik çalışmalarda yetersiz olduğu konulardan biri de sabit kuru

terk etmenin ana nedenini hükümetin mali alandaki yetersizliğine bağlamalarıdır. Ayrıca spekülatif atağın zamanlamasıyla ilgili açıklamalar yaparken, atak öncesi hükümet faiz oranlarını kısa bir süre için ve ani olarak yükseltmesi konusuna değinmemişlerdir (Obstfeld ve Rogoff, 1995, s.86). Birinci nesil modellerde spekülatif atağın önlenmesi için kullanılan araç hükümetin sahip olduğu rezervlerdi. Rezervlerin tükenmesiyle birlikte hükümet piyasaya hiçbir şekilde müdahale edememektedir.

Krugman, Flood ve Garber' ın spekülatif atağı önlemek için kullandıkları modelde açık faiz paritesinden hareket edilmektedir. Açık faiz paritesinde yurt içi faiz oranları pasif konumdadır. Yurt içi faiz oranları devalüasyon beklentilerinin yansıması olarak bir değer almaktadır. Böylece faiz oranını aktif olarak kullanma imkanı ortadan kalkmış olmaktadır (Flood ve Jeanne, 2000, s.3).

Hükümetin sabit kuru sürdürmek için yeterli rezerv düzeyine sahip olması gerekmektedir. Spekülatif baskı oluştuğunda hükümet elindeki tüm rezervleri kaybetmemek amacıyla kısa dönemli faiz oranlarını yükseltmektedir. Hükümetin niyeti gerçekleşmesi mümkün olan spekülasyonu önlemektir. Spekülatörlerin kısa dönemde ulusal para ödünç alarak bu paralarla merkez bankasından döviz satın almalarını engellemek için merkez bankası faiz oranlarını yükselterek spekülatörlerin alternatif maliyetini arttırmakta ve böylece spekülasyonu önlemeye çalışmaktadır.

İkinci nesil modellerde hükümet spekülatif atak karşısında faiz oranlarını kullanmaktadır. Ancak hükümetin sabit kur sistemini sürdürebilmek için faiz oranlarını yükseltmesi her seferinde spekülatif atakları önlediği anlamına gelmemektedir. Faiz düzeyinin ne kadar etkili olacağı spekülatörlerin bu politikayı nasıl algıladıklarına bağlı olarak farklı sonuçlar doğurabilmektedir.

Hükümetin faiz oranını yükselterek spekülatif atağı önlemeye çalışması spekülatörler tarafından farklı şekillerde algılanabilecekti (Kansu, 2003, s.93).

i. Sabit kura yönelik yapılacak spekülasyonun alternatif maliyetini arttıracağı düşüncesi hakim olabilir. Başka bir deyişle spekülatif atağı gerçekleştirmek için kullanılacak sermayenin yüksek faiz oranında değerlendirilmesi düşünülebilir.

ii. Hükümetin sabit kuru sürdürme vaadinde duracağı ve sabit kuru sürdürme gücünde olduğu beklentisi oluşabilir. Çünkü vaat ve yetenek sabit kuru sürdürmeyi engelleyecek bir ortamı ortadan kaldırmanın işaretini gösterir.

iii. Faiz oranının 'çok yüksek' seviyelere ulaşması makro ekonomik büyüklüklerin zayıf olduğunun işareti olabilir ve sabit kuru sürdürebilmek için faiz oranlarının yükseltildiği ve bu durumun uzun süreli devam edemeyeceği beklentisini oluşturarak spekülatif baskıyı arttırabilir.

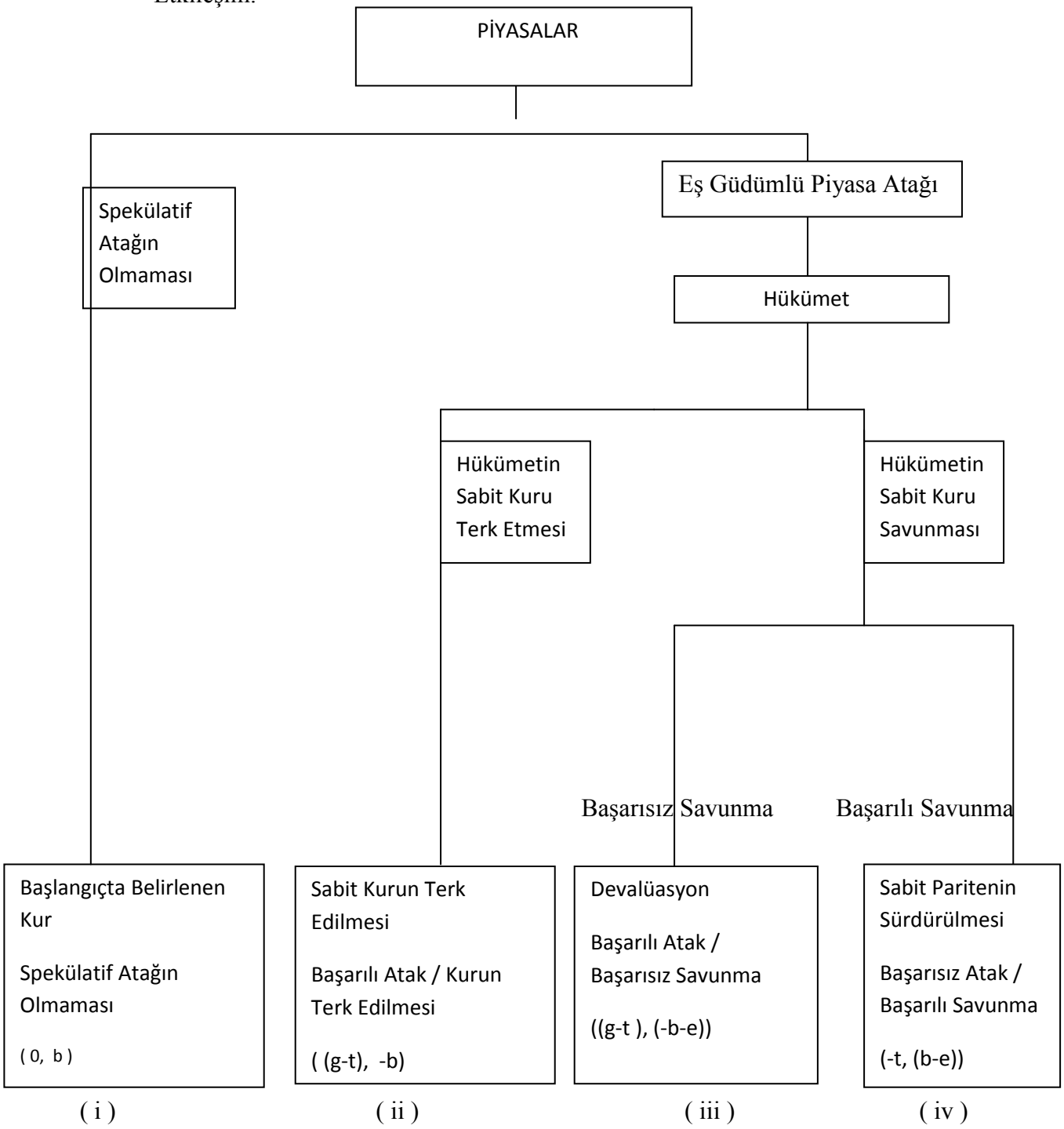
iv. Hükümetin uygulayacağı politikalarla ilgili asimetrik bilgi söz konusuysa, yüksek faiz oranı ileriki dönemde uygulanacak faiz ve kur politikalarıyla ilgili beklentileri etkiler. Devalüasyon ihtimaline yönelik beklentileri de arttırabilir.

Spekülatif atak karşısında hükümetin faiz oranlarını yükseltmesinin atağı önlediği yada devalüasyon olasılığını arttırdığına dair görüşler bulunmaktadır. Geleneksel görüş faizin olumlu yada olumsuz şekilde etkili olduğunu savunan görüştür. Karşı görüş ise yüksek faiz oranlarının spekülatif ataklar karşısında etkili olmayan bir politika olduğunu savunmaktadır. Günümüze kadar yapılan araştırmaların sonucunda faiz artışının spekülatif atağı engelleyemediği kanıtlanamasa da tersi için de aynı durum geçerli olmaktadır.

2.2.5. Spekülatif Atağı Önlemede Hükümetin Karşılaştığı İkilem

Hükümetin sabit kur sistemini terk etmek yada sürdürmek konusunda vereceği kararda etkili olan faktörler bulunmaktadır. Hükümetin izleyeceği politikalar yanında kendi kendini besleyen krizin meydana gelme olasılığını göz ardı etmemek gerekmektedir. Spekülatif beklentiler hükümetin sergileyeceği davranışlarla ilgili olmaktadır. Beklentiler hükümetin ekonomik ve politik kararlarını etkileyerek fiyat değişikliklerine neden olabilmektedir.

Şekil.3. Belirsizlik Ortamında Piyasalar ve Hükümet Arasındaki Stratejik Etkileşim.



Kaynak: D. Leblang. " To Devalue or Not Devaleu? The Political Economy of Exchange Rate Policy" Ekim 2000. (Aktaran: A. Kansu, 2003. s.96)

Hükümet ile piyasalar arasındaki etkileşim dört farklı sonuç doğurmaktadır. Bu sonuçlar:

i. Belirlenen kur paritesi
ii. Sabit kur sisteminin terk edilmesi
iii. Devalüasyon
iv. Paritenin sürdürülmesi

Birinci maddede açıklanmak istenen ulusal parayı yabancı paraya bağlayarak kurun belirli bir düzeyde sabitlenmesidir. Bu kur düzeyinde piyasalar spekülatif atak gerçekleştirmeme kararındadır. Bunun nedeni bu kur düzeyinde herhangi bir kazancın söz konusu olmamasıdır. Bu kur düzeyinde hükümetin bir takım kazançları şu şekilde sıralanmaktadır.

- Yurtiçi ve yurt dışı fiyatlar arasındaki dengenin sağlanması,

- Uluslar arası finansal ve ticari işlemler için istikrarlı bir kur düzeyi olması,

- Para arzının gelişi güzel şekilde arttırılmasını engelleyecek anti enflasyonist sonuçlar doğurması,

- Uluslar arası sermaye için kredibilite ve şeffaflık sağlanması.

Belirlenen kur politikası ile paritenin sürdürülmesi arasındaki fark; (i. ve iv. sonuçları) birincisinde hükümetin uyguladığı herhangi bir iktisat politikasını değiştirmesi gerekmektedir. Dördüncü maddede belirtilen ise hükümetin spekülatif ataklara karşılık vermesi bunda başarılı olmasıdır. Böylece belirlenen kur paritesi her iki durumda da aynı kalmaktadır. Aralarında ki fark kuru sürdürmenin bir maliyetinin olması yada olmamasıdır. Hükümetin sabit kuru sürdürme sonucunda sağladığı kazançlar (b), savunma sonucu meydana gelen kayıplar (-e), ile gösterilmektedir. Sabit kurun sürdürülmesi spekülatörler için işlem maliyeti (-t) yaratmaktadır. Ulusal para ile yabancı paranın faiz oranları arasındaki farklılıktan dolayı yüksek düzeyde işlem maliyeti olabilir. Spekülatörler ayrıca sermayelerini spekülatif atağı gerçekleştirmek için kullandıklarından bunun alternatif maliyetiyle karşı karşıya kalmaktadırlar (Kansu, 2003, s.97).

Kriz oluşumunda daha önce gündeme gelmemiş "işlem maliyeti" ilk kez Krugman tarafından doktrine kazandırılmıştır. Krizin gerçekleşmesi spekülatörler acısından tek yönlü bir işlem değildir. Kazanç ve kayıplar söz konusudur. Spekülatörün sermaye kazancı elde etmeleri için sabit kur sistemi terk edilmeden önce ulusal parayı ellerinden çıkarmaları gerekmektedir. Sabit kur sistemi terk edildikten sonra spekülatörler herhangi bir kayıpla karşılaşmamaktadır. Ancak bazı durumlarda kriz çıkma ihtimali olsa dahi spekülatörleri atağa yönlendirmeyen önemli faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler işlem maliyetleridir. Makro ekonomik açıdan bakıldığından işlem maliyetleri önemsenmeyecek kadar küçük değerler olduğu kabul edilebilir. Oysa, işlem maliyetleri caydırıcı niteliğinden dolayı küçük çaplı bir krizin büyük çaplı krizlere dönüşmesini de engelleyebilir (Krugman, 1997, p.34).

Devalüasyon (iii.) ve sabit kur sistemi terk edilmesiyle (ii.) ilgili sonuçlar aynı şeyi ifade eder gibi gözükse de aralarında önemli farklılıklar bulunmaktadır. Her iki durumda da sabit kur sisteminden vazgeçip esnek kur sistemine geçilmesi yada kurun düzeyinin sabitlenmesi durumunda ulusal para değer kaybetmektedir. Üçüncü madde de belirtilen devalüasyon şu şekilde gerçekleşmiştir: Piyasanın gerçekleştirdiği spekülatif atakta hükümet sabit kuru savunmaya çalışmakta ama başarısız olmaktadır. Böylece hükümet hem sabit kurun savunmanın getirdiği maliyete (e) katlanmakta hem de sabit kurun getireceği politik kazançları (-b) kaybetmiş olmaktadır (Kansu, 2003, s.98).

İkinci maddede belirtilen sabit kur sisteminin terk edilmesini önlemek ve sabit kuru sürdürmek için hükümet savunma politikası uygulamamaktadır. Böylece hükümet savunma politikalarının getireceği maliyetlere katlanmamakta sadece sabit kur sisteminin sürdürmemenin getireceği politik kazançları (-b) elde edememektedir. Sabit kur sisteminin terk edilmesi ve devalüasyon kararı piyasa açısından aynı sonuçları doğurmaktadır. Her iki durumda da piyasalar net olmayan bir kazanç (g) elde etmektedir (Kansu, 2003, s.98).

2.2.5.1. Sabit Kur Sistemini Terk Etmek

Hükümetin faiz oranlarını yükseltip kur sistemini sürdürmek yerine kuru terk etmek için bir takım gerekçeleri bulunmaktadır (Krugman, 1997, p.23). Bu gerekçeler; döviz kurunda istikrar sağlamak için faiz oranının yükseltilmesi sonucu üretimin düşmesi, borç verenlerin fonlarının geri dönme riskinin artması, yurtiçi varlıkların beklenen getiri oranlarında düşüş şeklinde baskı yapabilir.

Yüksek faiz oranı borç servisi üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir. Bütçe açıklarının borçlanma yoluyla karşılanması ve yüksek faiz oranlarının borçlanmayı arttırması gelecekte çok daha büyük devalüasyonların yaşanacağı beklentisi arttırarak sabit kur sistemini sürdürme olanağını zorlaştırabilir.

Ülkedeki işsizlik sorununun, nominal ücret yapısının aşağı doğru rijit olmasından kaynaklanması, hükümetin işsizliği azaltmak için genişletici para politikası uygulaması, sabit kur sisteminin sürdürülmesiyle çelişmektedir. İngiltere'nin 1931 yılında altın para sistemi 1992 yılında Avrupa Para Sistemi olan döviz kuru mekanizmasını terk etmesinin nedeni de aynıdır (Krugman, 1997, p.20).

Kamuoyunun ileriki dönemler için devalüasyon yapılacağına dair beklentilerinin artması hükümetin sabit kuru savunmasının maliyetini arttırmaktadır. Bu yaklaşım şimdiye kadar yaşanan krizlerde gözlenen en gerçekçi olanıdır. Kamuoyunda sabit kur sisteminin sürdürüleceğine dair şüphelerin ve güvensizliğin başlaması hükümetin sabit kur sistemini sürdürmesini zorlaştırmaktadır.

Bu güvensizlik iki şekilde kendini gösterebilir:

i. İnsanların gelecekte paranın devalüe edileceğine inanmaları, sabit kur sistemini savunmayı maliyetli hale getirir. Örneğin borç verenlerin ileride devalüasyon olacağına dair beklentilerinin olması yüksek faiz talep etmelerine neden olabilmekte ve böylece borç yükü artmakta ve bu borç yükü devalüasyon yapılmadan borçların ödenmesini zorlaştırmaktadır.

ii. İşçi sendikalarının devalüasyon beklentisi içinde bulunması daha yüksek ücret taleplerinde bulunmalarına ve bu durumun ülke endüstrisinin diğer ülke

endüstrileri karşısında rekabet gücünün zayıflamasına ve rekabeti sağlamanın yolu olarak devalüasyonun gerçekleşmesine neden olabilmektedir.

Sabit kuru savunmak için yüksek faizin tercih edilmesi, kamuoyunun devalüasyon olgusunun gerçekleşmeden önce kayıplarını azaltıcı davranış sergilemeye başlamalarına, devalüasyon kararının çok erken bir tarihe çekilmesine neden olabilmektedir (Kansu, 2003, s.101).

2.2.5.2. Sabit Kur Sistemini Sürdürmek ve Maliyetlerine Katlanmak

Kur sistemini değiştirmek gibi para politikasında ciddi değişikliklerin fayda, maliyeti hayati derecede önemlidir. Hükümetin sabit kur sistemini sürdürüp sürdürmeme konusunda uyguladığı faiz politikasının dış finansman kaynaklarını sermaye hareketlerini nasıl etkilediğini iyi değerlendirmesi gerekmektedir. Sermaye hareketlerinin faizdeki değişikliklere fazla duyarlı olmaması durumunda sabit kur sisteminin sürdürülmesi terk edilmesine nazaran daha az maliyetli olmaktadır. Kur sistemini sürdürmenin maliyeti, işgücü ve üretimde meydana gelecek olan kayıplara bağlı olarak ölçülmektedir. Sermaye hareketlerinin faizdeki düşüş ile enflasyonist sonuçlar doğurması ve enflasyondaki hızlı artış, kur sistemini sürdürme kararında göz ardı edilmemesi gereken konulardandır.

Sabit kur sistemini sürdürmenin maliyetinin artması, spekülatörlerin ileride daha yüksek oranda devalüasyon yapılacağına dair beklentilerinin oluşmasına neden olabilir. Devalüasyon beklentisindeki yükseklik sabit kuru sürdürebilmek için daha yüksek faiz oranları gerektirmektedir. Yüksek faiz oranları da üretimin düşmesine ve iç borç yükünün ağırlaşmasına neden olmaktadır.

Hükümetin spekülatif atakları engellemek ve sabit kuru sürdürebilmek için faiz oranlarını yükseltmesi vade uyumsuzluğu olan başka bir deyişle kısa dönemli borçları ve uzun dönemli alacakları bulunan bankaları olumsuz etkileyecektir. Ayrıca yatırım, işsizlik, bütçe açıkları ve yurt içi gelir dağılımı üzerinde uzun dönemli olumsuz gelişmeler yaşanacaktır. Hükümetin sabit kuru sürdürmek için katlandığı maliyetler

kredibilitesini azaltacaktır. Azalan kredibilite de sabit kuru spekülatif ataklara açık duruma getirmektedir (Obstfeld ve Rogoff, 1995,s.80).

Hükümetin istikrar programları çerçevesinde sabit kur sistemini uygulayacağını taahhüt etmesi ve daha sonraki dönemlerde kur sistemini sürdürmenin yarattığı maliyetleri göz önüne alıp sabit kur sistemini terk etmesi de kredibilitesini düşürecektir. Kredibilite kaybı ileriki dönemlerde yeniden sabit kur sisteminin uygulanmasını zorlaştıracak ve kredibilite kaybı sadece ekonomik değil siyasi güvensizlik yaratarak hükümetin daha sonraki dönemlerde yapılacak seçimlerde oy kaybına sebep olabilecektir. Türkiye 2002 Genel Seçimleri' nde 2001 krizi döneminde iktidarda olan hiçbir siyasi partiyi meclise sokmayarak tepkisini göstermişti. Bu yüzden sabit kur sistemini uygulama kararını ülkenin, şartların uygun olup olmadığının iyi analiz edilmesi gerekir. Başka bir deyişle sabit kur sisteminin getireceği kayıp ve kazançların dikkatlice gözden geçirilmesi gerekmektedir.

Hükümetin sabit kuru sürdürmek için yükselttiği faiz oranlarının mümkün olan en kısa zamanda normal düzeyine geri döneceğinin spekülatöre inandırıcı gelmesi önemlidir. Eğer spekülatör hükümetin bu şartları yerine getiremeyeceği inancına sahipse hükümetin kısa dönemli savunması bile başarılı olamayacaktır.

İsveç mayıs 1991'de ulusal parasını ERM' ye bağladı. 16 Eylül 1992'de İsveç Krona'sına yönelik spekülatif atak gerçekleştirmiştir. Merkez bankası atağı önlemek için gecelik faiz oranlarını %500'e yükseltmiştir. Bu oran dört gün boyunca aynı düzeyde tutulmuş ve spekülatif atak engellenmiştir. Bir kaç hafta içinde faiz oranları daha düşük bir seviyeye çekilmiştir. Ancak kısa süreli de olsa da faiz oranları ekonomiyi daha zayıf bir noktaya ve daha sonraki gerçekleştirilebilecek ataklar için savunmasız bir duruma getirmiştir. Spekülatörler özellikle bankacılık sektöründe yaşanan sorunları göz önüne alarak Kasım ayı ortalarında yeni bir atak geliştirmiştir. Bu defa merkez bankası faiz oranlarını %20'nin üzerine bile yükseltmedi ve 19 Kasım'da sabit kur terk edilerek Krona serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Krona'daki değer kaybı merkez bankasının büyük rezerv kaybına neden olmuştur (Obstfeld ve Rogoff, 1995,s.80).

Hükümetin faiz oranını yükseltmesinin getireceği maliyet ile spekülatörlerin yaratacağı maliyet (sabit kurun terk edilmesi), hükümetin sabit kuru nasıl savunacağı konusunda önemli bir işaret olacaktır. Bu değiş-tokuş spekülatif atağın ve finansal krizin tartışma merkezini oluşturacaktır.

Hükümet spekülatif atağı önlemek için faiz oranlarını ne kadar yükseltebilir? Spekülatörlerin hükümetin faiz oranlarını belirli bir düzeye yükselttikten sonra faiz oranlarının daha da yükseltilemeyeceği konusunda bir beklentiye sahiplerse, hükümetin faiz politikası sadece kısa dönemli olacak spekülatif atağı bir süre erteleyecektir. Özetle, faiz oranının ne kadar yükseltilmesi gerektiği ve spekülatif atağın tamamen önlenmesi çok önemlidir. Çünkü hükümet her iki durumda da maliyetli sonuçlarla karşılaşacaktır. Ancak önemli olan daha az maliyetli sonuçlar yaratacak olan kararın verilmesidir. Sabit kur sistemini sürdürebilmek için faiz oranının yükseltilmesi kamu borç yükünü arttırmanın yanında daha yüksek düzeyde oluşacak enflasyon beklentisini de beraberinde getirmektedir. Sabit kuru sürdürebilmek için faiz oranlarının çok yüksek düzeylerde tutulmasının getireceği fayda ile ileriki dönemde daha yüksek enflasyon düzeyin yaratacağı olumsuzlukların karşılaştırılması gerektirmektedir.

Vurgulanması gereken önemli konulardan biri uygulanan kur sisteminden zamanında çıkış yapılmasıdır. Başlangıçta ülke ekonomisine uygun bir kur sistemi yürürlükteyken değişen ekonomik şartlara uyum sağlamayan yürürlükteki kur sisteminin zamanında değiştirilmemesi ülkeyi krize sürükleyebilmektedir.

2.3. Üçüncü Nesil Modeller

1990' lı yılların ikinci yarısında Hong Kong ve Japonya dışındaki tüm Asya ülkeleri yönetimli veya sabit kur sistemini uygulamaktaydı. Asya ülkelerindeki faiz oranının diğer ülkelere göre yüksek olması bu ülkelere sermaye girişini hızlandırmıştır. Sermaye girişinin artması merkez bankasını kur sistemi konusunda iki tercihten birini

seçme zorunluluğunu getirmiştir. Merkez bankası ya sabit kur sistemini sürdürmek zorunda kalacak yada esnek kur sistemine geçecekti. Sonuçta Asya ülkelerinin çoğu sabit kur sistemini sürdürmeyi tercih etmiştir.

Doğu Asya krizi 2 Temmuz 1997 yılında Tayland Bahtı'nın devalüe edilmesiyle başlamıştır. Tayland'da başlayan kriz Filipinler, Malezya, Endonezya ve Güney Kore'ye yayılarak bölgesel bir krize dönüştürmüştür. Bu bölgede yaşanan kriz 1994 yılında Meksika'da başlayıp diğer Latin Ülkelerine de sıçrayan Tekila krizinden çok daha büyük bir kriz olmuştur. Doğu Asya'da sabit kur sistemine uygun politikalar izlenmemesi krize ortam hazırlamıştır. Zaman içinde sabit kur sisteminden daha esnek kur sistemine geçilmiş olsaydı krize ortam hazırlayan bir çok unsurun ortadan kalkması söz konusu olabilirdi. Zaman içinde değişen şartlara uyum sağlayabilmek için bu değişime uygun kur sistemini tercih etmek doğru bir karar olabilirdi (Bastı, 2006, s.41).

1997 yılında Doğu Asya Krizinin yaşanmasıyla birlikte döviz krizlerini ve finansal krizleri açıklayan yeni bir modele ihtiyaç duyulmuştur çünkü Doğu Asya Krizi ne bütçe açıklarını finansman yönteminin sabit kur sistemiyle tutarsızlığından kaynaklandığını savunan birinci nesil kanonik model, ne de makro ekonomik büyüklükler kriz yaratacak düzeyde olmadığı halde spekülatörlerin hükümetin sabit kur sistemini sürdüremeyeceği yönünde oluşan beklentilerin neden olduğunu savunan ikinci nesil döviz krizi modeliyle açıklanamamıştır. Bu nedenden dolayı Doğu Asya krizi üçüncü nesil modeller olarak adlandırılan yeni bir modeli gerektirmiştir.

Asya Krizi, kamunun kriz dönemlerinde de borçlarını ödeyebilmesi hususunu gündeme getirmiştir. Kore, Endonezya, Malezya ve Tayland gibi Doğu Asya ülkeleri Latin Amerika ülkesi olan Meksika' nın 1994' de ekonomik krizde yaşadığına benzer finansal sorunlar yaşamıştır. Ancak 1997' deki krizin farkı krizin ülkelerin bankacılık sistemlerinde meydana gelmesidir. Burada ki temel etken yüksek seviyelerde seyir eden kısa dönem yükümlülükleri ve banka kredileri ile bankaların borçlarının parasal uyuşmazlığıdır. Banka alacakları, değeri düşen yerli paradan, borçları ise eskisinden daha kıymetli olan döviz cinsinden olmasıydı. (Cole ve Kehoe, 1998, s.32)

1997 Doğu Asya krizini birinci ve ikinci nesil modellerle açıklayamamamızın sebeplerini şöyle sıralayabiliriz (Corsetti vd. 1998, s.2):

i. Asya ülkelerinin krize girmeden önce bütçe açıkları ya sınırlı bir düzeydeydi yada fazla vermekteydi. Oysa birinci nesil modellerde bütçe açıklarının finansman yöntemi olarak monitorizasyon kullanılmasının sabit kur sistemiyle sürdürülmezliği ve rezervlerin kritik düzeye gerilemesiyle birlikte spekülatif atağın neden olduğu görüşü geçerlidir.

ii. Makro ekonomik performansın göstergelerinden büyüme, işsizlik ve enflasyon 1997 krizinden önce sorun yaratmayacak düzeydeydi. Oysa ikinci nesil modeller, makro ekonomik büyüklüklerde sorunlar yaşanmaya başlanmasını ya da kendi kendini besleyen ve de çoklu denge yaratan beklentilerin oluşması ile sabit kur sistemini terk etmenin ya da sürdürmenin getireceği maliyetler üzerinde odaklanmaktaydı.

1997 yılında başlayan Doğu Asya krizi beş ülkeden Tayland, Endonezya, Malezya, Filipinler ve Kore'den oluşmaktadır. Bu ülkelerin her birinde yaşanan krizde farklı faktörler etkili olsa dahi ortak noktalar da söz konusu olmuştur. Üçüncü nesil modellerin ilk örneği olan Doğu Asya krizi tek bir nedenden kaynaklanmamıştır. Üçüncü nesil modeller farklı üç ana konu üzerinde durmaktadır (Krugman, 2001, s.7). Bu konular:

i. Ahlaki çöküntünün yarattığı ve bunun neden olduğu dış borçlanma

ii. Diamond – Dybving' in bankacılık sistemine yönelik hücum modelinin açık ekonomilerde yarattığı durum,

iii. Ulusal paranın değer kaybetmesinin bilançolar üzerinde yarattığı etkilerdir.

Dybvig-Diamond' un dışa açık modelinde bankacılık sistemini farklı üç döviz kuru sisteminde (para kurulu, sabit ve esnek kur) merkez bankasının kredi politikalarını da göz önüne alarak banka hücumlarının gerçekleşme durumlarını incelemişlerdir. Sonuç olarak esnek kur sisteminde de banka hücumlarının olası olduğu vurgulanmıştır.

Araştırmada sabit kur sisteminde, para kuruluna göre banka hücumlarına ve döviz krizlerine daha uygun ortam yaratıldığı sonucuna varılmıştır (Chang ve Velasco, 1998, s.34-35).

2.3.1. Finansal Serbestleşme

Asya mucizesi olarak adlandırılan ülkelerin Asya krizinin yaşandığı ülkeler haline gelmesi ve bu krizin daha önce yaşanan birinci ve ikinci nesil modellerden farklılığını anlayabilmek için krizin merkezi olan ülkelerin finansal sistemini incelemek gerekmektedir. Birinci ve ikinci nesil modellerde önemli etkileri olan hükümet, finansal sistemin kriz yaratıcı bir faktör olmasında da önemli rol oynayabilmektir. .

Birinci nesil modeller hükümetin tutarsız makro ekonomik politikalar uygulamasını, ikinci nesil modeller hükümetin sabit kur sistemini sürdürüp sürdürmeme konusundaki kredibilite yetersizliğini ön plana çıkarırken, Doğu Asya kriziyle birlikte hükümetin farklı bir alandaki başarısızlığı üçüncü nesil modellerin doğmasına yol açtı. Finansal piyasaların gerekli denetim ve yönetiminden yoksun olmaları krizde önemli bir faktör olmuştur (Aghion vd, 2000, s.1).

Finansal serbestleşmenin ülke koşullarının uygunluğu araştırılmadan yapılması mevcut sorunları daha da kötüleştirmiştir. Finansal serbestleşme ülkeye sermaye girişini sağlayabilmektedir, ancak giren sermaye doğrudan sermaye yerine çoğunlukla sıcak para olarak adlandırılan kısa vade de kar sağlama amacı güden sermaye hareketleri şeklinde olursa istikrarsızlığı artırıcı etkileri doğurmaktadır. Hatta bu sermaye hareketleri sabit kur sisteminin terk edilmesine yol açarak yüksek maliyetlere neden olabilmektedir. Finansal piyasalardaki denetim ve gözetim eksikliği de şeffaflığı azaltarak asimetrik bilginin oluşmasına ortam hazırlamaktadır.

Bir çok ülkenin dışa açık ticaret politikaları izlemesi, özelleştirmenin hızlanması, özel sektörün kredi bulma imkanlarını genişleterek hükümetin kontrolü altındaki yurtiçi kredilerden başka imkanlar elde etme olanağının sağlanması, bir anlamda hükümet ve özel sektör arasındaki ortaklığı genişleterek sağlıksız bir yapıya

dönüşmesine neden olmuştur. Üçüncü nesil modellerde özel sektör (banka ve şirketler) ve hükümet arasındaki politikaların kriz yaratıcı etkilerini görmekteyiz. Hükümetin bir anlamda bankalara verdiği örtük yada açık garantilerin yanında yurt dışından kredi sağlama imkanının artması ve bu kredilerin kullanım şekli krizin nedenini oluşturmaktadır.

1997 Doğu Asya krizinden önce döviz krizinde finansal faktörleri açıklamaya yönelik yapılan çalışmalarda, sermaye kaçışını finansal faktörlere değil de cari işlemlerdeki açıklara ve ulusal paranın aşırı değerlenmesine bağlanmaktaydı. Mali krizinin nedenini sermaye kaçışına bağlamak yerine sermaye giriş ve çıkışlarının zayıf bankacılık sistemi üzerinde yaratacağı tahribatların krizde rol oynayacağı göz ardı edilmişti. İkiz krizler olarak adlandırılan bankacılık ve döviz krizleriyle ilgili ortak görüş finansal sistemin zayıflığı üzerinde odaklanmakta bu çerçevede finansal kırılganlık, finansal serbestlik ve ahlaki riziko, döviz kuruna dayalı istikrar programları spekülatif atakların belirleyicileri olmaktadırlar. Finansal serbestleşmelerin yurtdışından borçlanma olanaklarını arttırması riskli politikalar izlenmesine yol açabilmektedir (Kansu, 2003, s.113).

İkiz krizi, bankacılık krizlerinin ve para krizlerinin eş zamanlı ortaya çıktığı ve birbirini beslediği durumlardır (Solomon, 2003, s.25). Finansal krizin bankacılık sektöründen, döviz piyasasına yada tam tersi döviz piyasasındaki gelişmelerin zayıf bankacılık sektörü üzerinde olumsuz etkileri şeklinde meydana gelebilmektedir. Asya Krizi' nde banka krizi, para krizine dönüşmüştür. Finans sektörünün kontrolsüz borçlanması krizin başlama noktası olmuştur denebilir.

Finansal serbestleşmenin getirdiği aşırı borçlanmanın riskli hale gelmesinin iki nedeni vardır (Miskhin, 1999, s.2-3):

i. Banka yöneticileri finansal serbestleşmeyle birlikte artan borç alma fırsatlarından yararlanırken, bankaların bu borçları yönetecek ve bu borçların riskini kontrol edecek yöneticilerden yoksun olmaları,

ii. Denetim ve gözetim sistemlerinin yetersiz olması. Mevduat sahiplerinin ve bankalara borç veren yabancı yatırımcıların açık bir şekilde olmasa da örtük bir

şekilde hükümet garantisinin bankacılık sistemindeki sorunları gidermek için yaptığı kurtarma girişimleri riskli davranışlara yönelişleri arttırmaktadır.

Son dönemlerde yaşanan ikiz krizlerin önemli bir özelliği de finansal serbestlik ve sabit döviz kurunun yönelttiği borçlanmanın yabancı para üzerinde yoğunlaşması olmaktadır. Bankaların, firmaların ve hane halkının varlıkları ve gelirlerinin çoğunluğu ulusal para, borçların ise yabancı para birimden olması devalüasyon söz konusu olduğunda maliyetlerin çok yüksek olmasına neden olmaktadır. Borçların ödenmemesiyle karşı karşıya kalınması sorunu daha da derinleştirerek banka hücumlarına ve iflaslara yol açabilmektedir. Finansal serbestlik ve ahlaki riziko banka hücumlarına yol açarak mevduatın yurt dışına sermaye olarak çıkmasına ve döviz kuru üzerindeki baskının artarak sabit kur sisteminin terk edilmesine yol açabilmektedir.

Döviz kuruna dayalı istikrar programları genellikle finansal serbestlik ve ulusal paranın reel olarak değer kazanmasını beraberinde getirdiği için sabit kur sisteminin sürdürülmesi zorlaşmakta ve döviz krizine yol açmaktadır. Döviz kuruna dayalı istikrar programları sadece ikiz krizlerde değil birinci ve ikinci nesil modellerin açıklamalarında da önemli rol oynamaktadır. Ancak ülkelerin ekonomik yapılarının farklılığından dolayı istikrar programlarının yarattığı krizlerin etkileri de farklılık göstermektedir. Genel hatlarıyla açıkladığımız üçüncü nesil krizlerin detaylarını aşağıda incelenecektir.

2.3.2. Ödünç Verme Mekanizmaları

Ödünç verme mekanizmaları hem ulusal hem de uluslar arası nitelikte olabilmektedir. Yurt içinde hükümetin garantisinin, IMF kredilerinin, ahlaki rizikoya neden olmaları açısından krizdeki rolleri üzerinde durulacaktır. Fiilen olumsuz ekonomik koşullarda oluşabilecek riskleri gidermek ve ekonomide olumlu sonuçlar yaratacakmış gibi görünen bu desteğin madalyonun diğer yüzüne bakıldığında yaratacağı olumsuz etkilerin belki de yaratacağı olumlu etkilerden daha fazla olduğu görülecektir. Şüphesiz başka ödünç verme mekanizmaları da vardır. Ancak hükümet ve IMF' in politikalarının kriz oluşumunda ana faktör olmalarından dolayı sadece bu iki konuya yer verilecektir.

2.3.2.1. Hükümetin Finansal Sektöre Verdiği Güvence

Birinci nesil modellerde hükümet spekülatif atak karşısında pasif bir rol oynamaktaydı. İkinci nesil modellerde ise spekülatif atak karşısında sabit kur sistemini terk etmenin yada savunmanın maliyetini göz önüne alarak spekülatif atağı önlemede aktif bir rol alıyordu. Üçüncü nesil modellerde ise hükümetin finansal sektöre verdiği garantilerin yarattığı ahlaki riziko ve bu durumun ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri üzerinde durmaktadır.

En kısa tanımla borçların silinmesi ve tekrar borçlanabilmek şeklinde açıklanabilecek 'moral hazard' ahlaki tehlike veya ahlaki riziko olarak anılır. Ahlaki rizikonun ulusal düzeyde gerçekleşmesi hükümetin ulusal bankalara verdiği örtülü yada açık garantilerden kaynaklanabilmektedir. Hükümetlerin verdiği bu garantiler özellikle 1980 sonrasında birçok bankanın mali ve hukuki sorumsuzluğuna, dolayısıyla bankacılık krizlerine sebep olmuştur.

2.3.2.2. Uluslar arası Ödünç Verme Mekanizması: IMF

Uluslar arası son ödeme merciine ihtiyaç duyulmasının sebebi bankacılık sistemindeki para birimi uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Bankaların yeterince döviz rezervlerine sahip olmamaları kısa dönemli döviz cinsinden yükümlülüklerini yerine getirmelerini engellemektedir. Eğer bankacılık kesiminin sorunu ulusal parayla ilgili bir sorun olsaydı, uluslar arası son ödeme merciine ihtiyaç duyulmayacaktı, ulusal merkez bankası sorunu çözebilecekti.

Uygulattığı politikalardan sonra, yaşanan pek çok krizde IMF' in rolü olduğu yönünde görüşler mevcuttur. IMF' in 1945 yılında kuruluşundan bu yana rolünde önemli değişmeler olmuştur. Yıllar itibari ile IMF' in rolünün nasıl farklılaştığı gözlemlenebilir. 1973 Bretton Woods sistemi çökmeden önce IMF kur sistemine yönelik spekülasyonları engelleyebilmek için merkez bankasının rezervlerini destekleyici politikalar izlemekteydi. Ancak Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra ve 1980'li yıllar boyunca IMF ülkelere teknik konularda önerilerde bulunma ve makro ekonomik politikalarla uyumlu politikalar izlenip izlenmediği kontrol etme rolünü üstlenmiştir. Makro ekonomik büyüklüklülerde yaşanan sorunların döviz kurunu

etkileyerek ulusal paranın değer kaybetmesini engellemek amacıyla IMF likidite sağlayarak sorunları çözmeye çalışmıştır. 1990' lı yıllardan sonra Meksika ve Asya'da uygulanan programlar da ödeme yükümlüğünü yerine getirmeyen finansal kurumları kurtarma girişimlerine yönelik olmuştur. Son tahlilde IMF için, borç veren gelişmiş ülkelerin fonlarını tahsil edebilmeleri öncelikli hedef olmuştur (Calomiris, 1998, p.53-55).

Sermaye hareketlerinin serbest ve sabit kurun geçerli olduğu bir ekonomide hükümetin para politikasını bağımsız bir şekilde kullanması söz konusu olmadığından sorunlara müdahalede sınırlı kalmaktadır. Hükümet para politikasını kullanmayı tercih ettiğinde ya sermaye hareketlerini kontrol altına alması gerekecek ya da sabit kur sistemini terk etmesi gerekecektir. Ancak sabit kur sistemini uygulamaktaki amaçlardan biride enflasyonu düşürmek olduğuna göre hükümetin sabit kur sistemini terk etmesinin sakıncaları olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankasının ülkeyi meydana gelebilecek krizden korumak konusunda imkanları sınırlı olduğu için uluslar arası son ödeme merciinin sağladığı likidite ile ulusal son ödeme merciinin sağlayacağı likiditenin ekonomiye etkileri çok farklı olmaktadır. Her şeyden önce enflasyona neden olmayacak ve yurt içindeki bozulmaları stabilize edebilecek alanda kullanma imkanı doğabilecektir. Ancak uluslar arası son ödeme merciinin bu politikaları ahlaki rizikoya neden olabilmektedir (Mishkin, 1999, s.10).

IMF' in ülkelere önerdiği politikaların kriz yaratıcı etkileri ile önerilen politikaların uygulanması sırasında yaşanan sorunları gidermek için müdahalede bulunması çelişkili bir durumu yansıtmaktadır. Bir ülkede yaşanan krizi önlemek için önerdiği politikaların farklı nitelikteki başka bir kriz içinde önermesi başka bir çelişki olarak karşımıza çıkmaktır. Örneğin Latin Amerika ülkelerinin yaşadığı krizle Doğu Asya krizi farklı nitelikte krizler olmasına karşın her iki kriz için de aynı tür kurtarma operasyonları uygulanmıştır. IMF' in uluslar arası son ödeme mercii olarak krizleri önlemeye çalışması ve bunun aksine krizleri tetikleyen nedenlerden biri olan ahlaki rizikoya neden olması gibi bir ikilemle karşı karşıya kalınmaktadır (Miskhin, 1999, s.14).

2.3.3. Ödünç Verme Mekanizmalarının Yarattığı Etkiler

Finansal serbestliğin söz konusu olmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sisteminin yabancı sermayeyi çekmek için yüksek düzeylerde faiz vermesinde hükümetin bankacılık sektörüne verdiği garanti, ayrıca IMF gibi uluslar arası kurumların verdiği güven, bankacılık sistemini bu tür politikalara itmektedir. Ayrıca sabit kur sisteminin uygulanması yabancılarda daha düşük riske girileceği düşüncesi yaratarak ülkeye sermaye girişini hızlandırmaktadır. Sermaye girişleri bankacılık sektörünün aşırı borç vermesine neden olmakta dolayısıyla bu borçların bankacılık sistemine geri dönmemesi durumunda büyük miktarlarda kredi kayıplarına ve banka bilançolarında bozulma yaratarak diğer finansal kurumları da olumsuz etkilemelerine yol açmaktadır (Miskhin, 1999, s.13-15).

Gelişmekte olan ülkelerde kriz olasılığı durumunda uygulanacak politikalar sınırlı olmaktadır. Bu ülkelerde likidite sıkışıklığını para arzını arttırarak giderilmesi sabit kur sisteminden dolayı riskli olmaktadır. Faiz oranlarının yükseltilmesi enflasyon beklentisi arttıracağı için sorun yaratmaktadır. Uluslar arası son ödeme mercilerinin varlığında finansal kurumlar daha da sorumsuzca hareket edebilmektedir. Bu kurumların bu tür bir kaynağa sahip olmaları onları daha fazla risk almaya yönlendirmekte ve ahlaki riziko dediğimiz olayla karşı karşıya kalınmaktadır. Bu tür bir kaynağın varlığı sorunu çözmekten çok daha da vahim bir hale getirebilmektedir (Kansu, 2003, s. 118).

2.3.3.1. Ahlaki Riziko

Üçüncü nesil modelleri aslında spekülatif atak krizi olmaktan çok mali sektör krizi olarak nitelendirmek mümkündür. Bu modelde üzerinde durulan ve finansal krize neden olan faktör ahlaki riziko konusudur. Hem ulusal hem de uluslar arası düzeydeki ödünç verme mekanizmalarının yarattığı ahlaki riziko yeni bir olay değildir. Özellikle de finansal piyasalardaki gelişmeler ve liberalizasyon sermaye hareketlerinin artmasına ve ahlaki rizikonun yüksek boyutlarda oluşmasına neden olmuştur. Finansal

serbestleşmeyle birlikte gerekli düzenlemelerin yapılmaması da sorunları daha da arttırmıştır.

Uluslar arası düzeyde verilen kredilerin yarattığı rizikoya geçmiş yıllardan örnekler vermek mümkündür. Meksika'nın 1974 ve 1976 yıllarında yaşadığı döviz krizlerinde Amerikan idaresinin ve IMF'in desteği sağlanmış ve bu iki kurum iddiasına göre, 1995'te Meksika'ya verilen bu destek bir anlamda gelişmekte olan ülkeler için bir mesaj olmuştur çünkü gelişmekte olan ülkelerde yaşanılacak olumsuz bir gelişme IMF'in vereceği destek sayesinde daha riskli davranışlar sergileme rahatlığı getirmiştir (Kansu, 2003,s 119).

IMF' ın Doğu Asya Ülkeleri' nin sorununu yanlış teşhis etmesi yanlış politikalar önermesi krize ortam yaratmıştır. Para ve sermaye piyasalarının serbestleştirilmelerine yönelik politikalar uygulatması buna örnek gösterilebilir. IMF Latin Amerika ülkelerinde devlet harcamalarındaki artışın bütçe açıklarına yol açması ve enflasyonist sonuçlar yaratan genişletici para politikalarının neden olduğu krizleri doğru teşhis etse de başarılı olduğu kabul edilen IMF programının uygulanmasından sonra bu bölge on yıllık bir durgunluk dönemine girmiştir (Stiglitz, 2002, s.126).

Latin Amerika ülkelerine konulan teşhisin Doğu Asya ülkeleri için düşünülmesi başarılı olamamıştı, çünkü Doğu Asya krizi Latin Amerika ülkelerinde yaşanan krizden farklıdır. Her şeyden önce Doğu Asya ülkelerinde bütçe açığı yoktu ve enflasyon düşük seviyelerdedir. Latin Amerika ülkelerinde talep fazlalığı Doğu Asya'da ise talep yetersizliği söz konusudur. Ayrıca önemli bir başka farklılık da Doğu Asya ülkelerinde şirketlerin borç düzeyinin çok yüksek olmasıydı. Doğu Asya'daki sorun mikro temellere dayanırken bu mikro bazlı sorunlar ileride makro sorunları da beraberinde getirerek krizi tetikleyen önemli etkenlerden biri olmuştur (Stiglitz, 2002, s.126).

Örtülü garantiden kaynaklanan aşırı borçlanma ve yarattığı sorunlar kamunun kurtarma girişimleri zaman boyutunda tutarsızlık problemi de beraberinde getirmektedir. İleriki dönemde uygulanacak politikaların önceden kamuoyuna duyurulması ve zaman içinde bu politikaların uygulanmasından vazgeçilmeyeceği

inancı hakim olduğunda bu politikalar ve politika uygulayacak olanlar itibarlı olarak kabul edilmektedir. Ancak kamuoyunda uygulanacak olan politikaların zaman içinde yarım bırakılması yada farklı politikalar uygulanması gibi sapmalar olacağı düşüncesi hakimse bu tür politikalar itibarlı olarak kabul edilmemektedir. Bu tür politikaların söz konusu olması ekonomik aktörlerin ekonomik istikrarı bozacak şekilde hareket etmelerine neden olmaktadır.

Hükümetin sağladığı garantiler zaman boyutunda tutarsızlığı şu şekilde yaratmaktadır: Hükümetin önediği politika başlangıçta itibarlı olsa dahi ekonomik aktörler bu güvene dayanarak ve finansal piyasalarda yaşanan serbestleşmenin getirdiği imkanlarla, aşırı borçlanma ve aşırı yatırım gibi davranışlara yönelmektedirler. Ayrıca piyasa oyuncularının hükümetin verdiği güvencenin sağladığı imkanların çok üzerine çıkmaları, hükümetin daha önce belirlenen politikaları zaman içinde piyasa oyuncularının ekonomiyi istikrarsızlığa sürükleyecek davranışlar sergilemelerine neden olmaktadır. Bir anlamda ekonomik istikrar sağlayacak politikalar uygulayacak olan hükümet bu politikalarla istikrarsızlığı daha da arttırmaktadır. Türkiye içinde 2001 krizinden önce sabit kur uygulanmasının verdiği cesaret ile kredilerin döviz cinsinden kullanılması ve sürecin devalüasyon ile nihayetlenmesi, söz konusu kredilerin ödenmesini güçleştirmiş ve bir çok iflas ve kayıp yaşanmıştır.

Politikaların itibarlı olması iki faktöre bağlıdır (Paya, 2001,s.348):

i. Politika hedeflerinin zaman boyutunda tutarsızlık yaratmayacak şekilde olması,

ii. Uygulamaya geçildikten sonraki dönemde de politika uygulayıcısının tercihlerine ters düşmeyen politikalar uygulamaya devam edilmesi.

Hükümette eleştirilmesi gereken nokta örtülü ve/veya açık garantilerin neden olacağı riskleri öngörememesidir. Hükümetin bu politikaları uygulamalarının ileriki dönemlerde yaratacağı olumsuzlukları öngörmesi gerekmektedir. Belki de başlangıçta ekonomik istikrarı olumlu etkileyeceği düşünülen bu politikalar zaman içine istikrarsızlık yatacak bir duruma dönüşmekte ve politika uygulayıcılarının hedeflerinden sapmalar göstererek politikacılarının amaçlarına ters düşen bir sonuç yaratmaktadır.

2.3.3.2. Bankacılık ve Şirket Bilançolarında Bozulma

1980'li yıllardan önce gelişmekte olan ülkelerdeki bankalar daha çok devlete bağlı bankalardı. Bu dönemde özel bankaların verdiği krediler sınırlıdır. Geçmiş dönemdeki bankacılık sistemini bu dönemle karşılaştırdığımızda etkin çalıştığını söylemek mümkün değildi. Finansal serbestleşme ve küreselleşmeyle, özelleştirilen banklara verilen serbestlik bankaların sorumsuzca davranmalarına neden olmuştur (Calorimis, 1998, p.64).

Gelişmekte olan bir çok ülkede özel sektör oligopolistik bir yapı sergilemekte ve ortaklıklar grubu şeklinde küçük bir azınlık ve zengin bir kesim tarafından yönetilmekteydi. Böylece hükümet ve özel sektör arasındaki sağlıksız ortaklığın temeli oluşmuştu. Bu tür ortaklıklar kamu benzeri bankaların oluşmasına neden olmuş bu bankalar ortaklıklar grubu tarafından kontrol edilmiş ve özel kurumlara üstü kapalı bir şekilde kamu kaynakları sağlanmıştır. Ortaklıklar grubu bu yolla yurt içindeki ekonomiyi kontrol etme imkanını elde ederken diğer yandan hükümet bu kesimi politik olarak kullanılabilmektedir. Kamu benzeri bu kurumların karlılıkları durumunda herhangi bir sorun yaşanmazken zarar olması durumunda bankaları kurtarma girişimleri söz konusu olmaktadır. Bu imkan bankaları aşırı riskli politikalara yönlendirmiş ve bu kurumları daha kırılgan hale getirmiştir ve ülke ekonomisi için büyük sorunlar doğurmalarına neden olmuştur (Calorimis, 1998, p.65-66).

Üçüncü nesil modeller krizin kaynağını temelde yurt içindeki özel firmaların ve ticari bankaların bilançolarındaki bozulmaya bağlamıştır. Bu modelde birinci nesil modelde önemli rol oynayan hükümetin bütçe açıklarıyla ilgili politikalar yer almamaktadır. Bu özelliği ile de Asya Krizi üçüncü nesil modellere örnek teşkil etmektedir (Aghion vd., 2000, s.27). Üçüncü nesil modeller, ikinci nesil modellerden farklı olarak, uygulanacak olan politikaların ülke ekonomisine sağlayacağı yarar ve zararları karşılaştırmaktan çok krizin dinamiği ve mekanizması üzerinde durmaktadır. Finansal sektöre verilen garantilerin sürdürülemez aşırı borçlanmalara yol açtığı, sabit kur sisteminin örtülü garanti anlamına geldiği, daha çok sabit kur sisteminin uygulandığı bir ekonomide hükümetin bankacılık sistemine sağladığı örtülü ve açık

garantilerin sabit kur sisteminin terk edilip esnek kur sistemine geçilmesiyle birlikte bankacılık sisteminde yaratacağı etkiler üzerinde durmaktadır.

Sabit kur sistemi uluslar arası kredilerin yarattığı kriz olasılığını daha mümkün bir hale getirmektedir. Yurtiçindeki bankaların ve şirketlerin sabit kur sistemine dayanarak yabancı para cinsinden borçlanmaları ulusal paranın devalüe edilebileceği riskini göz ardı etmeleri ve bir anlamda örtülü garanti şeklinde devletin sabit kuru sürdüreceği beklentisiyle riskli kararlara yönelmektedir.

Ekonomide çok önemli rol oynayan finansal sistemin etkinliğini bozan en önemli etkenlerin başında asimetrik bilgi gelmektedir. Yapılan finansal sözleşmelerde tarafların aynı bilgi düzeyine sahip olmamaları ahlaki riziko ve ters seçim sorunlarını da beraberinde getirmektedir. Böylece finansal piyasalar etkinlikten uzaklaşmakta verimli yatırımlara yönelmesi gereken fonların daha riskli ve verimsiz alanlara kanalize olmasına neden olmaktadır. Asya krizinde asimetrik bilgi problemi krizi tetikleyen ve özelliklede finansal sektördeki bilançoların bozulmasına yol açan neden olmuştur (Mishkin, 1999, s.2).

Bankacılık sisteminin açık pozisyonu kriz öncesinde ve kriz sonrasında çok önemli rol oynamaktadır. Bankaların açık pozisyonlarının yüksekliği krizin tetikleyicisi başka bir ifade ile panik yaşanacağının göstergesi olmaktadır. Spekülatif atak sonucunda çöken sabit kur sisteminde bankaların açık pozisyonlarından dolayı büyük zarar görmelerine yol açarak reel sektör üzerinde büyük olumsuzluklar yaratmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2001, s.96). Kriz öncesinde örtülü garantinin varlığı ve finansal serbestleşme bankaların daha çok kredi verme imkanı sağlaması ilk bakışta reel sektöre verilen kredilerin yatırımları arttıracağı yönünde olumlu beklenti yaratabilmektedir. Ancak kredilerin bolluğu ve verimsiz alanlara yatırım yapılması krizi daha fazla derinleştirmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde, Doğu Asya krizinde de olduğu gibi bankacılık sektöründeki sorunlar kriz yaratıcı faktör olabilmektedir. Bankacılık sistemindeki sorunların kriz yaraması iki şekilde gerçekleşmektedir (Miskhin, 1999, s.9).

Banka bilançolarındaki bozulma bankaların verdikleri kredilerin sınırlandırılmasına neden olmakta ve bir bankadaki sorun diğer bankalarında ödeme yükümlülüklerini yerine getirmesini engelleyerek bankacılık sektörünün verdiği kredilerin daralmasına yol açmaktadır

Banka bilançolarındaki bozulma döviz krizini tetikleyebilmektedir. Hükümetin gerçekleşebilecek spekülatif atağa karşı faiz oranlarını yükseltmesi bozuk olan bilançoların daha da bozulmasına neden olmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi vade uyumsuzluğu olan bankaları daha da zor durumda bırakarak ekonominin kötüleşmesi daha da zor durumda bırakarak ekonominin kötüleşmesi kredi riskini daha da arttırarak bankacılık sistemini spekülatif ataklara açık hale getirmektedir.

Bankacılık sisteminde yaşanan bu tür sorunlar hükümetin krizi önlemek için kullanacağı iktisat politikalarını sınırlandırmaktadır. İkinci nesil modellerde hükümetin faiz oranlarını yükselterek spekülatif atağı önleyebileceğini belirtmiştik. Ancak ikinci nesil modellerde makro ekonomik büyüklükler normal düzeydeydi ve hükümete faiz politikasını kullanma imkanı yaratabiliyordu. Fakat bankaların aşır borçlanması sonucu oluşan bilançolardaki bozulma tek başına risk oluştururken, faiz oranının yükseltilmesi sorunu çözmek yerine daha da ağırlaştırarak bankacılık sisteminin mali krizi yaratma riskini arttırmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1994 EKONOMİK KRİZİ

3.1. 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi'ndeki Temel Gelişmeler

Dışa açık bir ekonomi bir yandan farklı alternatifler sunarken diğer yandan ekonominin yönetimini daha da zorlaştırmaktadır. Tabi bu açıklama gelişmekte olan ülkeler için söz konusudur. Çünkü enflasyonun, bütçe açıklarının, faiz oranlarının yüksek, bankacılık sisteminin zayıf ve siyasi istikrarsızlığın olduğu bir ekonominin dışa açılması, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda iktisat politikaları arasında koordinasyon sağlanmasını daha da zorlaştırmaktadır. Belirtilen sorunlar giderilmeden dışa açılan bir ekonomide tek bir amaca odaklanılması ve belirlenen amaca ulaşılmasını sağlayacak politikaların diğer ekonomik büyüklüklere olan etkisinin iyi analiz edilmemesi krizlere yol açabilmektedir.

Türkiye'de 1981 yılına kadar sabit kur sistemi uygulanmıştır. günlük kur, Ağustos 1988 tarihinde merkez bankası bünyesinde kurulan bankalar arası döviz ve efektif piyasası koşulları altında belirlenmeye başlamıştır. Bankaların döviz pozisyonlarını değerlendirmelerine olanak sağlayan bu piyasalar aynı zamanda merkez bankasının döviz politikasını yönlendirmesinde önemli rol oynamıştır.

Döviz tasarrufu konusunda getirilen serbestlik 1984 yılından sonra döviz tevdiat hesaplarında artışa yol açmıştır. Bu artış döviz kuru faiz politikasının koordineli şekilde uygulanmasını gerektirmiştir. Önceleri sadece ihracatın rekabet gücünü belirleyen döviz kuru, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte sermaye hareketlerini belirleyen önemli bir gösterge haline gelmiştir. 1989 yılında sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmasıyla kur sisteminin ve faiz oranlarının yarattığı cazip ortamdan dolayı ülkeye yabancı sermaye girişi artmıştır.

1980'li yıllardan sonra 32 sayılı finansal serbestleşme kararnamesi ile birlikte finansal serbestleşmeye geçilmesiyle sıcak para hareketleri hız kazanmıştır. Sıcak para şeklindeki sermaye hareketlerinin hız kazanması yabancı finans kuruluşlarının Türkiye'deki spekülatif hareketlerini arttırmasına neden olmuştur. Kamu kesiminin borcunun çok yüksek düzeylerde olması ve finansal serbestleşme politikaları faiz düzeyini yükseltmiştir. Faiz haddinin yüksek olması reel sektörden finansal sektöre spekülatif hareketlere doğru kaymaya neden olmuştur. (Kansu, 2003 s.153).

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte faiz ve döviz kurunun eş anlı ve bağımsız bir şekilde kontrol etme imkanı ortadan kalkmıştır. 1980'li yıllara kadar sermaye hareketlerinin serbest olmaması hükümete hem faiz, hem de kur politikalarını bağımsız uygulama imkanı vermiştir. Ancak 1989 yılından sonra serbestleştirilen sermaye hareketleri faiz ve kur politikalarının bağımsız bir şekilde kullanılmasını engellemiştir. Ekonominin dışa açılması ve serbestleşmenin sağlayacağı faydalar 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren sürekli artış gösteren kamu açıklarının gerisinde kalmıştır. Bu dönemde özellikle sıkı maliye politikası hedeflenmiş ancak genişlemeci maliye politikası uygulanmıştır. Bu uygulamalar iç talebe dayalı istikrarsız büyümeyi ve fiyat artışlarının kronikleşmesine yol açmıştır. Böylece genişletici maliye politikaları uygulanması kamu açıklarını arttırırken açıkların finansmanı için izlenen politikalar faizlerin artışına neden olmuş ve bu durum sermaye girişlerini arttırmıştır.

3.1.1. Yeni Finansman Kalemleri

1985 ve 1986 yıllarında yapılan düzenlemeler kamu açıklarının finansmanı için yeni kaynaklar yaratmıştır. Bu dönemde devlet iç borçlanma senetlerinin ihale yöntemiyle satışına başlanmasının yanı sıra genel disponibilite ve mevduat munzam karşılık sistemleriyle ilgili olarak yapılan düzenlemeler ve bankalar arası para piyasasının oluşması sonucunda kamu açıklarının finansmanın da merkez bankasının kaynaklarını kullanımı azaltmıştır. 1987 tarihinden itibaren uygulanmaya başlayan açık piyasa işlemleri para politikası aracı olmasının yanı sıra bu işlemlerde devlet içi borçlanma senetlerinin alım satımında söz konusu olması devlet tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturarak iç borçlanma için yeni olanaklar sağlamıştır (Kesriyeli, 1997, s.6).

1989 yılına kadar başarılı bir şekilde düşürülemeyen enflasyonun, konvertibiliteye geçiş ile birlikte döviz kuru artışlarını enflasyon oranlarının altında tutarak, kontrol altına alınması amaçlanmış bu şekilde ithalat ucuzlayacağından hem hammadde maliyetlerinin düşeceği hem de yurt içi üretimin daha rekabetçi politikalar izleyeceği düşünülmüştür. Ancak kamu borçlarının yarattığı yüksek faiz düşük kur politikası istenen amaçlara ulaşmayı engellemiştir. Yüksek faiz düşük kur, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeye girişini hızlandırırken dış ticaret açığındaki artış devam etmektedir. Döviz ve faizle ilgili izlenen politikalar reel piyasa aktörlerinden çok mali piyasa aktörleri, yabancı yatırımcılar ve bankalar açısından kazançlı bir ortam yaratmıştır.

1989 yılından sonra uygulanan politikalar kur riskini azalttığından hükümet bütçe açıklarının finansmanında kullandığı tahviller yabancı yatırımcılar tarafından da talep görmüştür. Yabancı yatırımcılarla beraber daha önceki dönemlerde verdikleri kredilerden gelir sağlayan bankacılık sektörü yeni düzenin sağlandığı çok daha karlı imkanlardan yararlanmak amacıyla devletle borç vermeyi tercih etmişlerdir. Bankalar yurt dışından %6-7 faizle aldıkları kredileri daha yüksek reel faiz (ki bu faizler % 20 hatta % 40 oranlarına çıkmıştır) oranlarıyla devlete vermişlerdir. Devletin artan borç yükü karşısında bankalar risk primini ve reel faizleri daha da arttırmışlardır. Bankaların sahip olduğu devlet kağıtları stokunun artmaya devam etmesi bu politikanın sürmesine neden olmuştur (Yılmaz, vd. 2005. s.77). İleride detaylı inceleyeceği üzere, Kasım 2000 krizinde bu politikanın olumsuz etkileri açık bir şekilde görülmüş, portföyünde yüksek miktarda devlet kağıdı bulunduran bankalarda başlayan likidite sıkışıklığının yarattığı riskin yansımaları Şubat 2001 kriziyle birlikte sabit kurun terk edilmesinde önemli rol oynamıştır.

3.2. 1994 Krizinin Ortaya Çıkışı

1980'lerden 1990'lara geçilirken ve özellikle de 1990'larda, hem ekonomi literatüründe hem de birçok ülkede, enflasyon ile ilgili olarak, mali açıklar ve kamu borçlanması önemsenmiş ve bu konu ile ilgili ciddi önlemler alınmıştır. Bu dönemde

Türkiye'de de enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiş, bu konu ile ilgili olarak da para programlarının tam uygulanıp uygulanmadığı tartışılmıştır. Fakat enflasyonun yalnızca para arzı kontrol edilerek düşürülebileceği düşünülmüş, enflasyon asıl sebebi olan mali açık ve borçlanmalar görmezden gelinmiştir. Dolayısıyla, 1980'lerin sonunda başlayan popülist süreçte bütçe açıkları ile iç ve dış borçlanma hızlanarak sürmüştür. (Uygur, 2001, s.2)

Bunlarla beraber, krizin temel etkenleride tartışılması gereken diğer bir konuda kontrolsüz ve telaşlı bir şekilde finansal serbestleşme çabalarıdır. 1980' lerde başlayan Türkiye' nin finansal serbestleşmesi, mali yapılanmalarla uyumlu yürütülememiştir, mali ve parasal politikalar seçim kaybetmetme korkuları ile özellikle 1987 sonrasında gevşek tutulmuştur. Sürekli ve yüksek seviyelerdeki kamu borçları, sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle iç ve dış dengeyi olumsuz etkilemiş, neticesinde de sermaye ve döviz piyasalarında 1994 yılı başlarında kriz yaşamıştır (Utkulu, 2001, s.30)

1993 yılında iç borç faiz oranlarını düşürmek için ihale iptalleri ya da borçlanma miktarlarına sınırlar getirilmesi gibi politikalar izlenmiştir. Kasım 1993'te beş borçlanma ihalesinin dördü iptal edilmiştir. Yapılan ihale iptalleriyle piyasalarda gergin bir bekleyiş başlamıştır. Ayrıca, 1994 yılında uygulamaya konulacağı ilan edilen yeni sistemde tahvil ve bonolardan sağlanacak gelire % 5 gelir vergisi stopajı konması, iç borçlanma piyasasını olumsuz yönde etkilemiştir. Böylece faizleri düşürmek ve vadeyi uzatmak için hükümet iç piyasadan borçlanmayı reddettiğinden, dış kaynak da bulunamadığı için borçlanma gereği çoğunlukla Merkez Bankası kaynaklarından (monetization) karşılanmıştır. 1993 yılının Ağustos ve Kasım aylarında Meclis'ten çıkarılan iki kanunla Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarından kullanabileceği Kısa Vadeli Avans miktarı arttırılmıştır. Ağustos 1993 tarihinde Hazine'nin Merkez Bankası'na olan bir kısım borcu silinmiş, Kasım 1993 tarihinde ise çıkarılan ek bütçe ile ilave harcamaların % 15'i kadar daha Kısa Vadeli Avans kullanım imkanı yaratılmıştır (Bahçeci, 1997, s.82).

Ağustos 1993 tarihinden Ocak 1994 tarihine kadar devamlı artan Kısa Vadeli Avans kullanımı, faiz oranlarını yükseltmemek için Hazine'nin yaptığı ihale iptalleri ile birleşince toplam bütçe finansmanı içinde iç borçlanmanın payı giderek düşmüştür.

Hatta Şubat ayında net iç borç ödeyici durumuna gelinmiştir. Yüksek miktarda Kısa Vadeli Avans kullanıp, aynı zamanda net iç borç ödeyici konuma düşülmesi fazla likiditenin piyasada kalmasına yol açmıştır (Bahçeci, 1997, s.82).

Faizleri düşürme politikasına uygun olarak Merkez Bankası da bankalar arası para piyasası işlemlerinde faiz oranlarını yükseltmemiştir. Bütün bunların etkisiyle piyasada kalan fazla likidite yüzünden dış dengenin bozulması, kurun değerli tutulması ve devalüasyon beklentileriyle, 1994 yılının başlarında merkez bankası dövize yönelmiştir. Merkez bankası 3 – 7 Ocak 1994 tarihleri arasında 6 trilyon TL'yi açık piyasa işlemi ile piyasadan çekmiş ve bankalar arası piyasadan da 13 trilyon TL den fazla borçlanmıştır. Ancak bu politikaların dövize olan talebi engelleyememesi sonucun piyasaya döviz satılması zorunluluğu doğmuştur. Merkez bankası Kasım ayında yaklaşık 1 milyar dolar, Aralık ayında 1.2 milyar dolar ve Ocak ayında da 1.2 milyar dolarlık dövizi piyasaya sürmüştür. (Bahçeci, 1997, s.83-84).

Merkez bankası politikalarını hazinenin borçlanmasına imkan sağlayacak şekilde sürdürmeye çalışmış ve 17 – 19 Ocak tarihleri arasında piyasadaki likiditeyi çekme işlemlerini sınırlandırarak likiditeyi hazine ihalelerine yönlendirmeye çalışmıştır. Ancak istenen amaca ulaşılamamış ve iç borç senetleri piyasası tümüyle yok olmuştur. Merkez bankasının piyasalara müdahale etmediğinin gözlemlenmesi ve yabancı derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi 17 Ocak'tan itibaren piyasalardaki gerginliğin artmasına neden olmuştur. (Gültekin, 1994, s.65)

TL'nin daha fazla değer kaybetmesini önlemek için Merkez Bankası 20 Ocak 1994'e kadar müdahale etmediği bankalar arası para piyasalarına müdahale ederek, gecelik banka faizlerini rekor sayılabilecek düzeylere yükseltmiştir. İki nominal çapa sağlama hedefi (faiz ve kur), iki nominal çapadan da vazgeçilmesi ile neticelenmiştir. Nisan 1994 tarihinde bir önceki aya göre TL'nin yabancı paralar karşısında reel olarak yaklaşık % 14 oranında değer kaybetmesi, reel iç borçlanma faizlerinin yüksek düzeylere çıkması krizin ekonomik maliyetini oldukça artırmıştır. İç borçlanma piyasası 3 ay vadeli hazine bonosu kağıtlarına % 50'lere varan süper faiz vererek ve ancak Mayıs 1994 tarihinden sonra canlandırılabilmiştir. Uluslararası rezervler ciddi boyutlarda azalmış, reel büyüme oranı 1993 yılında % 8.1'den 1994 yılında -% 6.1'e

gerilerken yine 1994 yılında yıllık ortalama Toptan Eşya Fiyat Endeksi artışı % 120.7 gibi çok yüksek seviyeye çıkmıştır. (Bahçeci, 1997, s.83-84).

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide faizdeki düşüşün dövize olan talebi arttırabileceği ve sermaye kaçışına yol açabileceği göz ardı edilmiştir. Her iki finansman yönteminin de olumsuz yönleri olmuştur. Ancak daha az maliyetli sonuçlar doğuracak politikaların uygulanması gerekmektedir. Ekonomide uygulanan politikaları etkileyen ve hedeflenen amaca ulaşmak yerine tersine etkiler doğurabilen piyasa oyuncularının beklentileri hesaba katılmamıştır. Politika uygulayıcılar, piyasa oyuncularının beklentileri ve yapabilecekleri spekülasyonlarla beklenen sonuçları aksi yönde değiştirebileceklerini görememişlerdir.

3.3. Mali Krizin Nedenleri

Makro ekonomik dengenin üç temel enstrümanı vardır. Genel de makro dengesizlikler, bu üçlünün ya ikisine, sık sık üçüne yönelik hükümet politikalarının yanlış olmasından kaynaklanmaktadır (Akat, 1994);

Birincisi, kamu açıklarının büyüklüğü yani maliye politikasıdır. İstisnasız, bütün enflasyon ve döviz sorunlarının esas kökeni maliye politikasında disiplinin elden kaçması ve kamu açığının ekonominin kaldırabileceğinin çok üzerine çıkmasıdır. İkincisi, emisyon ve faizler, yani para politikasıdır. Kamu açığının genişleyici etkisini telafi edecek kadar yüksek faize sıkı para politikası denir. Maliye politikası ne kadar gevşek olursa olsun, sıkı para politikası büyüme hızını düşürerek enflasyonu ve döviz sorununu engelleyebilir. Üçüncüsü, döviz kurudur. Ülke parasının değer kaybetmesi, enflasyonu yükseltirken büyüme hızını düşürebilir ama döviz dengesinin bozulmasını da önleyebilir.

Makro dengenin tutturulması, kamu açığının kapatılmasını, faizlerin yüksek (emisyonun sınırlı) tutulmasını ve devalüasyon yapılmasını gerektirir. Bu üçü belli bir bileşimde yapılınca, ekonomi önce bir daralma yaşamaktadır. Sonra daha düşük bir enflasyon ve cari işlemler açığı düzeyinde tekrar büyüme sürecine girmektedir. 1994’

de Türkiye' de yaşanan ekonomik olumsuzluklar da bu tarifte kendine yer bulmaktadır. 1994 krizinin temel nedeni maliye politikalarından, borçlanma politikasının ekonomik kurallar çerçevesinde yönetilmemesidir. Konu detayları ile analiz edilecektir (Akat, 1994).

3.3.1. Maliye ve Para Politikalarının Uyumsuzluğu

Merkez bankasının bu süreçte etkin bir politika uygulamasını engelleyen en önemli faktörlerden biri para politikasının maliye politikasının güdümü altında kalmasıdır. Kamu açığının maliye politikası ile kontrol altına alınması gerekirken finansman yöntemi olarak merkez bankasına başvurulması enflasyonun artmasına neden olmuştur. Hazinenin borçlanma politikası ile merkez bankasının para politikasıyla gerçekleştirmek istediği amaçlar arasındaki çatışma önemli sorunlar yaratmıştır. (Gökçe, 1994).

Kamu açıklarının yüksek düzeylerde olması ve finansman yöntemi, hem faiz düzeyini hem de döviz kurunu etkileyen önemli bir faktördür. Krize gelinen süreçte maliye politikasının etkin kullanılmamasının yarattığı sorunlar para politikasının etkinliğini azaltmıştır. Tek bir politika ile sorunların giderilemeyeceği gerçeği politikalar arasındaki koordinasyonun gerekliliğini zorunlu kılmaktadır.

3.3.2. Bütçe Açıkları

Bütçe açıklarının gelişimi Tablo 2.1. de görülmektedir. 1990-1993 döneminde konsolide bütçe gelirleri faiz dışı harcamaları bile karşılamadığı için bütçede faiz dışı açık verilmiştir. 1994 yılından itibaren ise, bütçe faiz dışı fazla vermiştir. Faiz dışı fazlaya rağmen, yüksek faiz oranlarının ortaya çıkardığı yüksek faiz giderleri, bütçenin 1996 yılı sonuna kadar GSMH' nin % 8.3 ine varan oranlarda operasyonel açık vermesine neden olmuştur. Sonuç olarak, konsolide bütçe açıklarının oluşmasında 1990-1993 döneminde faiz dışı açıkların, 1994 sonrası döneminde ise operasyonel açıkların etkili olduğu söylenebilir.

Tablo. 3.1. 1990'lı Yıllarda Türkiye'de Konsolide Bütçe Dengesindeki ve Faiz Dışı Dengedeki Gelişmeler (Cari Fiyatlarla-Trilyon TL veya %)

Yıllar	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Faiz Dışı Denge (%)	-9	-7	-17	146	259	259	37	2,479	1,676
Konsolide Bütçe Dengesi (%)	-33	-47	-134	-152	-317	-1,238	-2,241	-3,698	-9,044
GSMH	634	1,104	1,997	3,888	7,855	14,978	29,393	53,518	78,283
Konsolide Bütçe Dengesi (%)	-5,2	-4,3	-6,7	-3,9	-4,0	-8,3	-7,6	-6,9	-11,5
Faiz Dışı Denge/ GSMH (%)	-1,4	-0,6	-0,8	3,8	3,3	1,7	0,1	4,6	2,1

Kaynak: www.bumko.gov.tr

Kriz öncesi 1990-1994 döneminde Mahalli İdareler' in, Fonlar' ın, Sosyal Güvenlik Kuruluşları' nın ve Özelleştirme Kapsamındaki Kuruluşlar' ın paylarında önemli artışlar görülmektedir. Konsolide Bütçe harcamalarına bakıldığında ise, toplam harcamalar içinde cari harcamaların 1988 yılından itibaren hızla arttığı görülmektedir. Personel giderlerinin KKBG içindeki payı, 1988 yılında % 3.9 iken 1993 yılında % 8.5'e yükselmiştir, bunda güvenlik sorunlarıyla, artan güvenlik personeli istihdamına etken olmuştur. (Bahçeci, 1997, s.85)

1994 yılı öncesinde de, 1980' den beri süre enflasyon sorunu kamunun sıkı maliye uygulaması gerektiği göstermiştir. Sıkı maliye politikaları içinde ilk olarak denk bütçe hatta mümkün olduğunca bütçe fazlası gerekmektedir. Oysa ki Türkiye' de 1980

sonrası bütçe açığı kronik hale gelmiştir. Bu da gevşek maliye politikası ve finansman açığı ile beraberinde ekonomik dengesizlikleri getirmiştir.

3.3.3. Borçlanma Politikası

Türkiye sürekli gelir yetersizliği çektiği için kamu finansmanında borçlanma çok önemli yer tutmaktadır. Kriz dönemlerinde bu önem artmaktadır hatta krizin yapı taşı halini almaktadır denebilir.

3.3.3.1. İç Borçlanmadaki Gelişmeler

İç borç stoku/ GSMH oranının 1980-1984 ortalaması %15 civarında iken, 1985-1989 ortalaması %20` leri geçmiştir. 1990-1993 yılları arasındaki 4 yılın ortalaması olarak bu oran %16.5 civarına gerilemiştir. Fakat bu düşüş iç tasarruf açığına ilişkin temel iyileşmelerden ziyade 1989 yılında sermaye hesabını dış piyasalara açan Türkiye' nin dış borçlara yönelmesinden kaynaklanmaktadır. Kamu yurt dışından, iç piyasalara nazaran daha ucuza borçlanabilse de, dilediği kadar fon bulamadığından iç borç oranı, dış borçlardan çok daha yüksek olmuştur. Yine 1985 - 1989 arasında beş yıllık donemde ortalama %1.66 olan iç borç faiz ödemelerinin GSMH ye oranı müteakip beş yılda 1990 – 1994 döneminde iki katından fazla artış göstererek %3.7' ye yükselmiştir. (Çakmak, 2006 s.17 – 18).

1994 krizine sebep olan süreç daha önce bahsedildiği gibi 1980' lerden sonra kendini göstermeye başlamıştır. Bu durum borçlanma için de aynıdır. Türkiye' nin diğer kamu ve maliye politikalarında da görüldüğü gibi, borçlanma politikalarında da gelişmekte olan ülkeler kategorisindedir. Maliye politikalarının en önemli kalemlerinden olan borçlanma politikası, kamunun finansman açığının çok yüksek olması sebebiyle, borçlanma maliyetlerini sürekli çok yüksek seviyelere taşımıştır.

Faiz ödemelerinin toplam transfer harcamaları içindeki payı 1985 - 1987 yıllarında %30 - %38 aralığında seyretmişken bu oran 1989 - 1992 yıllarında (1991 hariç) %50' nin üzerine çıkmıştır. İç borç faiz ödemeleri / konsolide bütçe gelirlerinin seyri de 1985 - 2001 arasında kesin bir yükseliş trendi göstermiştir. 1985' te %15 ten

başlayan bu seri 1987 - 1992 arasında %20' lerde seyretmiş; 1993' te %33 e yükselmiş 1994 krizinde ve müteakip yılda % 40' ın üstüne çıkmıştır (Çakmak, 2006,s. 19)

Tablo 3.2. 1985 – 1994 Yıllarında Türkiye'nin İç Borç Durumu (%)

YILLAR	İç Borç Stoku/GSMH	İç Borç Servis Oranı	İç Borç Faiz Ödemesi/GSMH	KKBG/GSMH	Konsolide Bütçe Açığı/ GSMH
1985	19.7	7.2	0.7	3.6	-2.3
1986	20.5	11.2	1.4	3.7	-2.8
1987	23.0	13.7	2.2	6.1	-3.5
1988	22.0	11.3	1.9	4.8	-3.1
1989	18.2	11.3	2.1	5.3	-3.3
1990	14.4	10.6	2.5	7.4	-3.0
1991	15.4	14.4	2.7	10.2	-5.3
1992	17.6	20.0	3.1	10.6	-4.3
1993	17.9	26.2	4.2	12.0	-6.7
1994	20.6	28.1	5.9	7.9	-3.9

Kaynak: www.dpt.gov.tr (Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2004))

Aşağıda da değinileceği gibi şimdiye kadar anlatılanların işaret ettiği tablonun temel nedenleri; vergi gelirlerinin dağılımı ve yapısı, dolaysız vergilerin yetersizliği ve özellikle gelir vergisi alanında zafiyet ve reform gereği yani kamu gelirleri politikasının temel eksiklikleridir. Bu konuya tekrar ilerde değinilecektir.

3.3.3.2. Kamu Finansman Açıklarının Sürekli Hale Gelmesi

Kriz öncesi 1993-1994 döneminde iç borçlanma politikasında yapılan değişikler mali piyasalar tarafından kabul görmeyince, hükümet borçlanamaz duruma düşmüş, kamu kesimi borçlanma gereğindeki artış giderek iç borç yönetimi sorunu haline gelmiştir. İç borç yönetimiyle ilgili problemlerin yanında, krizin asıl nedenlerini, kamuyu yüksek oranda borçlanmaya iten nedenlerde aramak daha doğru olacaktır. Tablo 2.3. KKBG'nin bütçe türlerine göre dağılımını göstermektedir. Toplam KKBG

içinde en yüksek payı Konsolide Bütçe (merkezi hükümet) ve KİT'lerin finansman gereği oluşturmaktadır.

Tablo 3.3. : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği'nin Bütçe Türlerine Göre Dağılımı: 1989 - 1995(GSMH' ya oranlar,%)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
KKBG	5.3	7.4	10.2	10.6	12.0	7.8	5.4
Konsolide Bütçe	3.3	3.0	5.3	4.3	6.7	3.9	4.0
KİT	1.9	3.8	3.1	3.3	2.5	1.4	-0.2
Mahalli İdareler	0.2	0.0	0.3	0.8	0.7	0.4	0.4
Fonlar	0.4	0.6	0.9	1.3	0.9	0.9	0.6
Sos.Güv. Kuruluşlar	-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.6	0.6	0.6

Kaynak: www.dpt.gov.tr (Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2004))

Tablo' dan görüldüğü gibi KKBG 1989' dan 1993 yılına kadar yaklaşık iki kat artmıştır. Yine konsolide bütçenin borçlanma gereği iki kata yakın artmıştır. Bu verilerin ışığında şunlar söylenebilir; iktidara gelen hükümetler gelirlerinden çok harcama yapmışlardır. Ekonomi politikaları gerçekçi ve oyunun kurallarına uygun değildir. Bunun nedeni de popülist yaklaşımlar ve oy kaybetme kaygısıdır. Bu gelişmelerin en belirgin göstergesinin ileride daha detaylı incelenecek olan, Sosyal Güvenlik Kurumlar' ının, her geçen sene kamuya daha fazla borç yüklemesinden açıkça görebiliriz.

Tablo 3.4: Konsolide Bütçe Gelir ve Harcamaları: 1989-1995 (GSMH'ya oranları, %)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Gelirler	13.2	13.9	15.3	15.8	17.6	19.2	17.9
Harcamalar (1)+(2)+(3)	16.5	16.8	20.6	20.0	24.4	23.1	22.0
Cari (1)	7.2	8.4	9.6	10.3	10.3	8.9	8.2
- Personel	5.4	6.7	7.8	8.5	8.5	7.0	6.4
- Diğer Cari	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8
Yatırım (2)	2.2	2.2	2.7	2.6	2.7	1.9	1.3
Transfer (3)	7.1	6.2	8.3	7.1	11.4	12.3	12.5
- Faiz Ödemeleri	3.6	3.5	3.8	3.7	5.8	7.7	7.4
- İç Faiz	2.2	2.4	2.7	2.8	4.6	6.0	6.1
- Dış Faiz	1.4	1.1	1.1	0.9	1.2	1.7	1.3
- KİT'lere Transfer	0.5	0.3	1.9	0.7	1.3	0.5	0.6
- Diğer Transferler	3.0	2.4	2.6	2.7	4.3	4.1	4.5
Bütçe Dengesi	-3.3	-2.9	-5.3	-4.2	-6.8	-3.9	-4.1

Kaynak: www.dpt.gov.tr (Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2004))

Tablo 2.4' de kriz yılı olan 1994' e kadar en dikkat çeken veriler kamu gelirlerinin çok cüzi artışlarına karşın kamu harcamaları her sene artış göstermektedir. Bu artışlardaki en büyük paya, transfer harcamaları ve personel harcamaları sahiptir. Diğer harcama kalemi yatırımlar ise gerçek tasarruf yapılan tek harcama kalemi denebilir. Transfer harcamaları yakından incelendiğinde süreç boyunca iç faiz ödemelerinin GSMH' dan aldığı pay artarken, dış faiz ödemelerinin payı düşmektedir. Buna sebep olarak kamunun dış piyasalardan borçlanabilmesi zorlaştıkça iç piyasadaki fonlara yüklenmesi gösterilmektedir. Toplam transferlerin GSMH içindeki payı da hızla

artarak 1989 yılında % 7,1'den 1994 yılında % 12.3'e ulaşmıştır. Toplam transferler içinde iç borç faiz ödemelerinin payının, 1989 yılında % 2,2 iken, 1994 yılına gelindiğinde % 6.0'lara yükselmesi, bütçe açığının en önemli iki bileşeninden birinin faiz ödemeleri olduğunu göstermektedir.

3.3.3.3. KKBG/GSMH Oranındaki Sürekli Artış

Kamu kesiminin 1980'li yılların sonlarından itibaren giderek artan fon ihtiyacı çoğunlukla, iç mali piyasalardan borçlanarak karşılandığı için özel kesimden kamu kesimine bir kaynak aktarımı yaşanmıştır (Crowding-out etkisi). Borç yoluyla sağlanan bu aktarım, ülkenin uzun dönem büyüme potansiyelini etkileyerek yatırım harcamalarını artırmak ve finanse etmek yerine, kısa vadeli cari harcamalarının finansmanında ve faiz ödemelerinde kullanılmıştır. Bu periyod sonunda, kamu kesiminin mali piyasalar üzerindeki hakimiyeti giderek artmış, toplam mali varlıklar içinde kamu kesiminin payı 1987 yılında % 19.1 iken 1994 yılında bu pay % 31.7'ye çıkmıştır. (Bahçeci, 1997, s. 87).

1985 -1989 arasında ortalama %4.7 olarak gerçekleşen ve 1990 yılında %7'nin üstüne çıkan KKBG/GSMH oranını ortalaması müteakip dört yılda daha da yükselerek %10'u aşmıştır. Sonuç olarak denebilir ki: 1994 kriz öncesinde dikkate değer biçimde artan KKBG (keza 2001 içinde) krizin sahne arkasını oluşturan faktörler arasında önemli yere sahiptir. Artan iç borç stoku ve yüksek KKBG/GSMH oranı kronikleşen yüksek enflasyonu besler hale gelmiştir. 1983-1989 yılları için ortalama %49 olan enflasyon oranı, 1990'larda %70'lere yükselmiştir. Böyle bir ortamda belirsizlik,yüksek risk primi talep edilmesine ve dolayısıyla yüksek faize ve de borç stokunun ortalama vadesinin kısa olmasına yol açmış, bu ise, borç çevriminin sürdürülebilir olup olmadığı konusunu gündeme getirmiştir. (Çakmak, 2006, s.19-20).

3.3.3.4. Mali Dışlama Etkisi

KKBG ve iç borç servisinin son yıllarda yüksek seyretmesi, ciddi bir dışlama etkisi yaratmış; özel sektör yatırımlarının gelişmemesine ve dolayısıyla rekabet gücünün gelişmesine engel olmuştur. Borç verilebilir fonlar piyasasındaki arz, reel sektör yatırımlarına kanalize olmak yerine yüksek reel faiz ve döviz bazında yüksek reel getiri beklentileriyle DİBS' lere ve / veya repoya yönelmiştir. Sendikayla, işçi sorunlarıyla sigortayla, yüksek faizli banka kredileriyle ve bunları geri ödemeleriyle ve bürokrasiyle uğraşmak ve belirsizliğin yüksek olduğu istikrarsız bir ortamda faiz ve döviz riski ile karşı karşıya kalarak reel yatırım yapmak yerine, devlet borçlanma senetlerine para yatırmak artik rasyonel iktisadi alışkanlık haline gelmiştir. Halkın tasarruflarından oluşan bu fonu kamuya aktaran bankacılık sektörü olmuştur. (Çakmak, 2006, s.25).

1985 yılında toplam mali varlıklar içinde mevduatların payı % 79 iken 1990 yılından sonra % 61.2'nin üzerini görememiştir. Özel kesimin payı ise 1991 yılına kadar artarak % 15.6'ya ulaşmasına rağmen, 1992'den itibaren düşme eğilimine girmiş ve 1994 yılında % 6.9'a gerilemiştir. Ayrıca kamunun mali varlıklar üzerinde artan bu payının menkul kıymet ihracı yoluyla olması da dikkat çekicidir. Menkul kıymetler içinde kamu kesiminin payının, kriz öncesi dönemde önemli miktarda artarak, 1994 yılında % 82 seviyelerine ulaşmıştır. Bu artışın en önemli kaynağını kamu açığı finansmanı için piyasaya sürülen tahvil ve bonolar oluşturmaktadır (Bahçeci, 1997,s.87).

Kamu ve özel sektörün tasarruf eğilimlerine bakıldığında, özel sektör tasarruflarının GSMH içindeki payının 1994 yılı sabit fiyatlarıyla, 1987 yılında % 14.6'dan 1993 yılında % 25.3'e yükseldiği, kamu sektörü tasarruflarının ise aynı yıllar itibariyle % 5.6'dan -% 2.7'ye gerilediği görülmektedir. Özel sektör marjinal tasarruf oranı 1988 yılında % 28.5 iken 1993 yılında % 31.5'e yükselmiş, aynı dönemde kamu sektörü marjinal tasarruf oranı ise % 53.1'den -% 68'e düşmüştür. (Bahçeci, 1997 s.87).

Bu göstergeler mali varlıkların özel kesimden kamu kesimine aktarıldığını göstermektedir. Buna karşılık kamu kesiminden özel kesime faiz ödemeleri yoluyla kaynak transferi yapılmıştır. Özel kesim yatırım yapmak yerine yüksek reel faizler

nedeniyle kamuya borç verici konuma düşünce, büyümenin dinamiği olan fiziki yatırımlar azalmış, bundan dolayı da vergi gelirleri, istihdam, büyüme arttırılamamış ve kaynağı üretkenlik olmayan bir yolla özel kesimin faiz gelirleri artmaya başlamıştır. Bu da gelir dağılımını olumsuz yönde etkilemiştir.

1980 sonrası dönemde gelir dağılımında faiz önemli yer almıştır. Yüksek reel faizler, faiz gelirlerini arttırmıştır. Bu artış homojen bir artış değil, heterojen bir artıştır. Çünkü kamudan elde edilen faiz geliri sadece yüksek gelir grubu kişi ve kuruluşlara hitap etmektedir. Bu da dar gelirliler aleyhine bir gelir dağılımına sebep olmaktadır. Bu nedenle gelir artışı, tüketim eğilimini artırarak reel yatırımları ve uzun dönem büyüme potansiyelini olumsuz etkilemiştir. Son yıllardaki reel büyüme hızındaki dalgalanmalar, büyümenin, sağlıksız ve iç talep ağırlıklı olması nedeniyle istikrarlı bir yapıya kavuşamamasının bir nedenidir.

1989'dan 1994'e kadar kamu kesimi maaş ve ücretlerinin oranı, özel kesim maaş ve ücret oranının üzerinde seyretmiştir. 1988-93 dönemi boyunca yüksek kamu ücretleri sonucu ücretli kesimin gelir payı artmıştır. Buna rağmen, 1994 yılında ücretli kesimin gelir payının azalması, ücret-dışı gelirin artması, kamu-özel kesim arasındaki aktarım ve paylaşım sorununun ciddi boyutlara ulaştığını göstermektedir. Kamu ve özel kesim ücret paylarının artışı arasındaki fark, 1989 yılında başlayan reel ücret artışlarıyla birlikte özel kesimin yeniden yapılanması, teknoloji ve üretkenliğini artırması, öte yandan kamu kesimi işgücü piyasasının göreceli olarak esnek olmayan yapısı nedeniyle artan ücretlere karşılık istihdamı olması gerekenle sınırlandıramamasındandır. Kamunun kendi finansmanı için iç piyasalardan aşırı borçlanmasına sebep olan faizlerin çok yüksek seyretmesi, gelir dağılımı ve ekonomik büyüme için en büyük engel olmuştur. Kamunun kendi finansman sıkıntısı tüm ekonomik aktörleri negatif etkilemektedir.

3.3.3.5. Kısa Vadeli Avans

1994 krizi öncesi dönem incelendiğinde Hazine, kısa vadeli avans (KVA) adı altında bütçe giderlerinin yüzde 15' ine kadar Merkez Bankası kaynaklarını kullanabilmektedir. 1993 yılı içerisinde Ağustos ve Ekim aylarında Meclis' ten geçen

iki kanun çerçevesinde, Hazine' nin kullanabileceği KVA miktarı yükseltilmiştir. İlk olarak, Ağustos 1993' de tahkim kanunu çerçevesinde kullanılabilecek KVA miktarı artmıştır. İkinci olarak, çıkarılan ek bütçe çerçevesinde daha fazla Merkez Bankası kaynağı kullanmak mümkün hale gelmiştir. Bu değişiklikler gerçekleşmeden önce kullanılabilecek KVA miktarı 28,8 trilyon Türk Lirası şeklindedir. Bu iki kanun çerçevesinde 26,3 trilyon Türk Lirası daha ek kaynak kullanmak mümkün hale gelmiştir. Ekim 1993' de, Hazine 8,1 trilyon Türk Lirası KVA kullandı. Bu miktar, izleyen iki ayda 9,4 trilyon Türk Lirası ve 11,2 trilyon Türk Lirası olmuştur. 1994 yılında KVA sınırı 52,4 trilyon Türk Lirasına yükseldi. Yılın ilk 14 gününde bu miktarın yüzde 43' ü ve ilk 21 gününde ise yüzde 53' ü (yaklaşık 1.8 milyar ABD Doları) kullanılmıştır. (Özatay, 1995, s.24).

Tablo 3.5. Merkez Bankası' nın Hazine' ye Açtığı KVA

	(Trilyon TL)	(Milyon $)
31.10.1993	8027	604
30.11.1993	9469	678
31.12.1993	10967	740
07.01.1994	10038	659
14.01.1994	12726	808
21.01.1994	4869	295

Kaynak: F. ÖZATAY., "1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı."1995. İşletme ve Finans Dergisi, Nisan 1995, Sayı, 109.

Bütçe açıklarını finanse etmek için hazinenin merkez bankasından kısa vadeli avans kullanması kriz sürecini başlatmıştır. Hazinenin merkez bankasından kullandığı kısa vadeli avansın ve alternatif borçlanma politikalarının zamanlaması merkez bankasının para politikaları uygulamalarını etkilemektedir. Sıkı para politikası ve maliye politikasına destek olunması gereken bir süreçte hazinenin kısa vadeli avans

kullanması tüm ekonomi politikasının etkinliğini azaltmıştır. Hazineye merkez bankası kaynaklarına başvurma imkanını yaratan kısa vadeli avansın kullanım miktarı ve zamanı da sorunu daha da derinleştirmiştir. Hazinenin iç borçlanma yerine kısa vadeli avans kullanımını arttırması krizin en önemli nedeni olmuştur. 1994 krizinin en büyük tetikleyicisi hükümetin 1993 yılı sonlarında kısa vadeli avansı ciddi bir kamu finansman kalemi olarak görmesidir. Oysa kısa vadeli avans hiçbir ekonomik program veya politikanın kalıcı bir çözümü olmamaktadır çünkü reel bir gelir değildir ve sadece parasallaşma sağlamaktadır.

3.4. Kamu Harcama Politikaları

1994 öncesi dönemde borçlanmanın bu kadar artması ve zaruri hale gelmesinin başlıça nedeni, kamunun gelir gider dengesizliği, kontrolsüz ve çoğu zaman popülist diyebileceğimiz harcamaları olmuştur. Türkiye' de kamu refleksi haline gelmiş, hükümetlerin tutumu, ekonomik dar boğazlarda ilk iş kamu yatırım harcamalarından tasarruf etmektir. Oysa ki kamu maliyesinin esas harcama problemleri olan az sonra değineceğimiz sosyal güvenlik veya KİT' ler gibi zarar eden kuruluşlar için reformlardan kaçınılmış veya borçlanma gereğini azaltacak tedbirler ciddi anlamda alınmamıştır.

Kamu harcamalarını kısmak için zaman zaman bir şeyler yapılmıştır fakat bu bağlamda tüm yapılan, kamu yatırım harcamalarını kısmak olmuştur. Bu yapılan ve yapılamayanlar şu ironik ve çelişkili tabloyu ortaya çıkarmıştır; Artan bütçe açığı /GSMH oranı, düşen kamu yatırım harcamaları/GSMH oranları, ciddi oranlarda artan KKBG, iç borç servisi ve faiz ödemeleri /GSMH oranları. Neticede devletin asli işlevlerinin icrasının bir ölçütü kabul edilebilecek olan faiz dışı bütçe harcamaları / GSMH oranı fazlasıyla düşük düzeylerde gerçekleşirken, faiz dahil toplam bütçe harcamaları / GSMH oranı yükselmiş ve faiz ödemelerinin gerek bütçe, gerek GSMH içindeki payları sürdürülemez düzeylere çıkmıştır.

3.4.1. KİT VE SGK Giderleri

KKBG üzerinde Konsolide Bütçe cari personel harcamaları ve transferlerin yarattığı baskıdan yola çıkarak ulaşılan nokta; kamunun artan fon ihtiyacının genellikle mali piyasalar tarafından finanse edildiği, böylece kamu kesiminin toplam mali varlıklar içindeki payının giderek arttığı, özel kesimin payının ise düştüğü, mekanizmanın da zamanla bağımsız bir işleyişe dönüşerek gelir dağılımı, tasarruf ve tüketim eğilimleri üzerinde, olumsuz etkiler yarattığı izlenimi ve tespitidir. Bahsedilen yapısal sorunlar nedeniyle kamu asli faaliyet alanlarını terk etmek durumunda kalmakta, sağlık, eğitim ve enerji gibi alanlardaki yatırım ihtiyacını karşılayamadığından, uzun dönem büyüme potansiyeli istikrarlı bir yapıya kavuşamamaktadır. (Tüsiad, 1995, s.6).

Tablo 2.3' e göre KKBG üzerindeki baskılardan biri de KİT'lerin finansman gereğinden kaynaklanmaktadır. KİT'lerin borçlanma ihtiyacı ardındaki faktörler işletmelere göre değişiklikler göstermektedir. KİT'lerin borçlanma gereğinin büyük bir kısmı en büyük yedi işletmeci KİT'ten kaynaklanmaktadır. Toprak Mahsulleri Ofisi, T. Şeker Fab. A.O. ve TEKEL'in finansman açıkları yaptıkları destekleme alımlarıyla yakından ilgilidir. Tarım Satış Kooperatifleri'nin destekleme alımları çoğu zaman Ziraat Bankası tarafından finanse edilmekte, bankanın bu işlemden uğradığı zarar ise Hazine tarafından karşılanmaktadır.(Bahçeci, 1997,s.91)

Giderek artan bir trendle destekleme alım fiyatları referans fiyatlardan yüksek olmuştur. Öyle ki başlıca tarım mahsullerimiz olan fındık, çay, tütün ve şeker pancarlarının alım fiyatının açıklanması bir seçim yatırımına dönüşmüştür. Türkiye'de tarımın desteklenmesi politik kaygılarla yakından ilişkili olduğundan, tarım politikasının maliyeti giderek artmıştır.

Sosyal Sigortalar Kurumu, Emekli Sandığı ve Bağkur' dan oluşan sosyal güvenlik sisteminin KKBG içindeki payı 1989 yılında -% 0.4 civarında iken 1994 yılında bu oran dönem boyunca artarak % 0.6'ya yükselmiştir. Tablo 2.3' de özellikle bütçe transferi öncesi gelir-gider dengesi, sistemin gelecekte sürdürülebilirliğiyle ilgili şüpheleri doğrular niteliktedir. Sosyal güvenlikteki yapı dört çalışana bir emekli oranını

sağlayamayacak durumdadır. Bunun da en önemli iki nedeni otuz sekiz yaşında emekli olanlar için onlarca yıl emekli maaşı ödenmesi ve kayıt dışı istihdamın çokluğudur. Bu sebeplerle sosyal güvenlik sistemi varlığını sürdürebilmek için gerekli prim tahsilatını sağlayamamakta ve açık veren bütçesini sürekli ve giderek artan oranda merkezi bütçeden gelen fonlarla denkleştirebilmektedir.

Türkiye ekonomisi, yukarıda genel hatlarıyla özetlenen, gelir dağılımı ve bütçenin alt kalemleriyle ilgili yapısal sorunların zaman içinde birikmesi ve finansal çıkmaza dönüşmesiyle, mali piyasalardan borçlanamaması şeklinde patlak veren 1994 krizine girmiştir.

3.5. Kamu Gelir Politikaları

Kamu maliyesinin geliştirilmesi için, en genel tanımıyla bütçe açıklarının kapatılması ve KKBG' nin düşürülmesi için kamu harcamalarının kısılması ve kamu gelirlerinin artırılması gerekmektedir. Ancak hükümetler son 20 - 25 yılda özellikle 1990 sonrası dönemde bütçe açıklarını azaltmak bağlamında uzun vadeli ve kalıcı çözümler arayışı içinde olmamışlar; kamu gelirlerinin artırmak için ciddi girişimlerde bulunmamışlar ve özellikle doğrudan vergiler ve gelir vergisi alanında yapılması elzem reformlardan hep kaçınmışlardır. Gelirleri artırma cephesinde yapılanlar şunlardır;

i. Dolaylı vergilerin oranlarını ve kapsamlarını artırmak
ii. Karlı olan KİT' lerin satışlarından gelir sağlamak.

Tablo 3.6 Konsolide Bütçe Vergi Gelirleri (Milyar TL)

YILLAR	Konsolide Bütçe Vergi Gelirleri / GSYİH	İç Borç Faiz Ödemesi / Vergi Gelirleri	Toplam Vergi Gelirleri / Toplam Bütçe Gelirleri	Dolaysız Vergi Gelirleri / Toplam Bütçe Gelirleri	Dolaysız Vergi Gelirleri / GSMH
1989	11.1	18.8	81.45	43.5	5.9
1990	11.4	22.1	82.19	42.83	6.0
1991	12.4	21.5	81.29	42.48	6.5
1992	12.8	24.1	81.28	40.98	6.5
1993	13.2	32.1	75.21	36.52	6.4
1994	15.1	39.1	78.8	38.08	7.3
1995	13.8	43.6	77.79	33.03	5.9

Kaynak: U. Çakmak, "2001 Krizinin Anatomisi, -Krizin Kökenleri ve Oluşumunun Bir Analizi, İç ve Dış Tasarruf Açığının Sürdürebilirliğine İlişkin Kantitatif Çalışmalar ve Yorumlar''Doktora Tezi, Ank.2006, s.31.

3.5.1. Vergi Gelirleri İçinde Dolaylı / Dolaysız Vergilerin Payı ve Gelir Dağılımı

Borçlanmanın gelir dağılımına etkileri, borçlanmanın getirdiği maliyetlerin toplumun hangi gelir gruplarına yüklendiği ve borçlanmanın sonucunda hangi gelir gruplarının ne gibi aktarımların yapıldığına bağlı olmaktadır. (Çakmak, 2006, s.29-30).

Bu noktada iki önemli sonuç karşımıza çıkmaktadır;

i. Kamu tasarruf açığı eliyle, devletin birikmiş iç-borç stoku bir açıdan bakılırsa halkın tasarruflarıdır; yüksek kronik enflasyon ve gelir dağılımının bozuk olduğu bir ortamda, yüksek reel faiz kazancı sağlayan DİBS alıcıları, orta ve çoğunlukla üst düzey gelire sahip kişi ve kurumlarıdır. Alt gelir grubuna mensuplar ise, bu faiz gelirinden yararlanamayacaktır. Dolayısıyla böyle bir ortamda gelir dağılımı alt gelir grubuna dahil olanlar aleyhine bozulacaktır.

ii. Gelir dağılımının daha fazla bozulmasına neden olan ikinci etken ise vergi sistemiyle ilgilidir. Bilindiği gibi tüm gelişmiş ülkeler de kamu bütçe gelirleri içinde en büyük payı vergi gelirleri, vergi gelirleri içindeki en büyük pay ise dolaysız vergiler alır. Vergi gelirleri / bütçe gelirleri oranının % 80 civarında olduğu Türkiye de ise dolaylı vergilerin bütçe gelirleri içindeki payı aşırı yüksek düzeydedir ve 1980 den bugüne artış göstermiştir.

3.5.2 Dolaysız Vergilerin Payını Düşüren Unsurlar

Söz konusu dönemde, Türkiye de toplam vergi gelirleri içindeki dolaysız vergi payını düşüren iki unsur sayabiliriz; (Çakmak, 2006, s.33).

i. 1990' lardan sonra Türkiye ekonomisinin sürdürülebilir ve istikrarlı bir büyümeyi yakalayamaması, 1983-1989 yılları için ortalama büyüme oranı % 5.5 iken 1990' li yılların ortalaması % 4' lere düşmüştür. Konjonktürün daralma evresinde kişi ve kurumların gelirleri azaldığı için, gelir üzerinde alınan dolaysız vergiler azalması olağandır.

ii. Gelir kurumları vergilerindeki istisna ve muafiyetlerin yarattığı vergi kaybı önemli boyutlara ulaşmıştır. Örneğin 1990 yılında beyan edilen toplam gelir ve kurumlar vergilerinin % 30 u istisna ve muafiyet dolayısıyla vergi dışıdır. Ayni yıl istisna ve muafiyet toplamı 9 trilyon olarak gerçekleşirken, tahsil edilen vergi toplamı ise yalnızca 25.5 trilyon lira olmuştur.

Kamunun adil, modern ve efektif bir vergileme sistemi uygulayamaması kamu gelirlerinin arttırılamamasının en büyük sebebidir. Maliye politikasının en önemli bölümü diyebileceğimiz vergi politikalarının Türkiye için doğru kullanıldığını

görememekteyiz. Kamunun borçlanmaya bu kadar çok ihtiyaç duymasının temel nedeni de budur. Buna rağmen Türkiye' de, 2010' a ilerlerken kazancın oluştuğu aşamada vergilenmesi hala gerçekleşememiştir ve nihai tüketicileri vergilendirerek, sağlıksız ve hatalı vergi politikalarına devam edilmektedir.

3.6. Siyasi Otoritelerin Politika Seçimleri

Türkiye' deki kamu maliyesi sorununun, en temel nedeni, siyasi otoritenin; vergi tabanını genişletememesi ve çağdaş bir gelir vergisi kanunu çıkararak, etkin yürütülmesini sağlayamamaktadır. Kayıt dışı ve vergi kaçakçılığını önleyecek bir sistemide kurmayı içeren bir vergi reformunu gerçekleştirememesidir, veya popülist çekincelerle gerçekleştirmek istememesidir. Her ne kadar günümüzde de hala vergi sistemimizde temel ve doyurucu ilerlemeler sağlanamamışsa da, 1999 ve 2002 IMF anlaşmalarının zorlamalarıyla yeni düzenlemeler getirilmiştir.

3.7. Nisan İstikrar Programı

Türkiye' yi 1994' de yaşadığı kriz ortamından kurtarmak için 5 Nisan' da hükümet bir dizi karar almıştır. Bunların çoğu günü kurtarmaya yönelik olsa da ülke sorunlarıyla birlikte 1995' de büyümeye başlamıştır.

3.7.1. Alınan Kararlar

1993 yılının Ekim ayından itibaren Hazine'nin izlediği iç borçlanma politikası nedeniyle ortaya çıkan likidite fazlasının dövize akmasıyla birlikte kriz başladığında, Merkez Bankası bankalar arası para piyasasına müdahale ederek ve oldukça yüksek bir maliyet ödeyerek dövize olan yönelişi engellemiştir. Bankalar arası para piyasası bir gecelik faiz oranı, kriz öncesi Mart 1994 tarihinde % 350 ile rekor seviyesine çıkmış, Nisan ve Mayıs aylarında ise % 250 ile yine oldukça yüksek düzeylerde seyretmiştir. 1994 yılının ilk üç ayında TL, $'a karşı yaklaşık % 26 oranında değer kaybetmiştir.

Mali piyasalarda yaşanan bu olumsuz gelişmelerden sonra reel ekonomi de büyük sıkıntılar çekmiştir. Süreç, 5 Nisan 1994 tarihinde ekonomik istikrar tedbirleriyle noktalanmıştır. 5 Nisan istikrar programının öncelikli amacı, kısa vadede bozulan dış dengeyi ve döviz piyasalarını yeniden istikrara kavuşturmakdı. Bunun yanında orta vadede mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan kamu açıklarını azaltıp enflasyonu düşürürken aynı zamanda uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme sağlamak amaçlanmıştır.

5 Nisan istikrar programı ile sadece mal ve emek piyasalarını dengeye getirmek değil, sermaye piyasaları ile para ve döviz piyasalarını da dengeye getirmek amaçlanmıştır. Bu bağlamda alınan kararlar (Bahçeci, 1997, s.94): Konjonktürel kararlar ve yapısal düzenlemeler, olarak ikiye ayrılabilir.

Konjonktürel kararlar, kamu maliyesini disipline etmeye yönelik, harcamaları azaltıcı, gelirleri artırıcı önlemler, döviz kuru, para, ücret ve fiyat politikaları ile Merkez Bankası, sermaye piyasası ve bankacılık sektörü ile ilgili önlemlerden oluşmaktadır.

Yapısal düzenlemeler, ise ihracatı artırmaya yönelik önlemler, tarım destekleme politikaları, özelleştirme, sosyal güvenlik reformu ve KİT'lere yönelik düzenlemelerden oluşmaktadır. Konjonktürel kararlar ile kısa dönemde ekonomide bir rahatlama sağlamak, yapısal önlemler ile uzun dönemde sistemin temelindeki dengeleri yeniden kurarak, kalıcı bir istikrar ile sürdürülebilir bir büyüme ortamına girmek hedeflenmiştir.

KKBG' yi ve dolayısıyla enflasyonu düşürmeye yönelik olarak kamu harcamalarının azaltılması, gelirlerin artırılması hedeflenmiştir. Harcamaları kısmaya yönelik olarak kamuda çalışan işçi ve memurlara sadece bütçe ödenekleriyle sınırlı olmak üzere sınırlı bir artış yapılması öngörülmüştür. Kamu personel alımları durdurulmuştur. 1994 yılında yatırım programına yeni proje alınmamıştır (Bahçeci, 1997, s.94). Bu politikalar, kamunun yine en basit ve kısa sürede sonuç alabileceği, sadece kriz sürecini atlatabilmek için aldığı tedbirlerdir.

Gelirleri artırmaya yönelik olarak da petrol ürünleri fiyatları artırılmış, akaryakıt tüketim vergisinden (ATV) bütçeye aktarılan pay % 50'den % 70'e

çıkarılmıştır. Kurumların satış hasılatlarından bütçeye aktarım yapılmıştır. 1994 yılında ücretliler dışındaki vergi mükellefleri beyan ettikleri matrahlar üzerinden ek vergi ödemişlerdir. Bir defaya mahsus olmak üzere ek emlak vergisi ile net servet üzerinden düşük oranlı bir vergi alınmıştır (Bahçeci, 1997, s.95).

Para ve döviz piyasalarına istikrar kazandırmaya yönelik olarak iç borçlanma piyasasında üç ay vadeli net % 50 faizli bono satılmış, banka mevduatları sigorta kapsamına alınmış ve Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımına sınırlamalar getirilmiştir. Kısa vadeli avans kullanımının, her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının, bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının, 1995 yılında % 12'sini, 1996 yılında % 10'unu, 1997 yılında % 6'sını ve takip eden yıllarda ise % 3'ünü geçmemek kaydıyla düşürülmesi hedeflenmiştir. Yine de kamu bu kolay ve el altındaki fondan kolay vazgeçmemiştir. Hükümet 1995 yılında GSMH' nın %1.2 ve 1995 yılında %1.5 oranında kısa vadeli avans kullanmıştır. Merkez Bankası'nın daha özerk bir yapıya kavuşturulması amaçlanmış ve Merkez Bankası'nın parasal büyüklükler üzerindeki kontrol gücü artırılmıştır. Merkez Bankası politikasının maliye politikasını destekler şekilde uygulamaya çalışmıştır. Enflasyonun düşürülmesinde, kurların nominal çapa olarak kullanılması öngörülmüş ve kur artışı enflasyon artışının altında tutulmaya çalışılmıştır. (TCMB, 1996, p.32)

Ekonomik kalkınmayı hızlandırmaya ve yapısal sorunları çözmeye yönelik olarak, KİT'lerin özelleştirilmesiyle ilgili tıkanıklıkları gidermek için gerekli görülen yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılması ve kamu bankalarının özelleştirilmesinin hızlandırılması öngörülmüştür. Büyük borç yükü altında olan ve özelleştirilemeyen KİT'lerin kapatılması amaçlanmıştır. Sosyal güvenlik kuruluşları reformu kapsamında özel sağlık ve emeklilik sigortasının teşvik edilmesi, prim gün sayısı ve prim oranlarının artırılması, emeklilik yaşının artırılmasına yönelik çalışmaların hızlandırılması öngörülmüştür. Tarımsal destekleme politikasında yapılan değişiklikle destekleme fiyatlarının, dünya fiyatlarındaki gelişmeler dikkate alınarak belirlenmesi, tarımın doğrudan fiyat desteği yerine dolaylı yollardan desteklenmesi hedeflenmiştir. Devlet tarafından yapılan tarımsal destekleme alımı kapsamı daraltılmış, hububat, şekerpancarı ve tütün dışındaki diğer ürünler destekleme kapsamından çıkarılmıştır.

Tüm anlatılanlar ülkenin mali durumunu düzeltmek için, gerekli reçetelerin yazıldığını gösterse de, Türkiye bu politikalarından çoğunu icra edememiştir. Bunun için birçok neden sayabiliriz, koalisyon hükümeti, konjonktür ve oy kaygısı bunlardan birkaçıdır. Türkiye ertelediği gereklilikleri, kriz ile kaçınılmaz şekilde önünde bulmuştur ve acil müdahalelerle durumunu yine geçiştirmeye çalışmıştır. Yerine getirmekte isteksiz davrandığı ödevleri ise 2001 yılında yine karşısına çıkmıştır.

3.7.2. Programın Özellikleri

İncelendiği üzere, 5 Nisan istikrar programları içeriklerine ve alınan kararlara göre sıkı maliye ve para politikası öngören ve nominal değişkenleri de baskı altında tutmaya çalışan bir program olarak sınıflandırılabilir. Bu açıdan yaklaşıldığında 5 Nisan istikrar programının, hem mali hem de parasal özellikler taşıdığı görülmektedir.

Kamu maliyesini kontrol etmeye yönelik olarak, harcamaların azaltılıp gelirlerin artırılması yönünde alınan önlemler sıkı maliye politikasının vazgeçilmez bir parçasıdır. Yine, Merkez Bankası aracılığı ile, parasal genişlemenin kontrol edilmesi yönündeki önlemler ve faizlerin yükselmesi, sıkı para politikasının özelliklerindendir. Sıkı maliye ve sıkı para politikasının bu öğeleri, 5 Nisan Kararları'nın ekonomiyi baskı altına alarak likiditeyi azaltarak enflasyonu ve faizleri düşürmek amacını taşıdığını göstermektedir.

5 Nisan Kararları çerçevesinde, memurların maaşları Nisan ayında artırıldıktan sonra Temmuz ayında sabit tutulmuş, Ekim ayında ise çok cüzi miktarda artırılmıştır. Ücretler dondurulmamış, fakat ücret artışları bütçe ödenekleri ile sınırlı tutulmuştur. Toplu iş sözleşmelerinde ve her türlü kontratlarda, geriye dönük endekslemeden vazgeçilip ileriye yönelik bir bakış açısı getirilmeye çalışılmıştır. Bu sırada özel sektör ücret ve fiyatlarına yönelik bir dondurma söz konusu olmamıştır. Özel sektörde yapılacak olan fiyat ve ücret belirlemelerinin, kamu sektöründeki gelişmelere göre yapılması temenni edilmiştir. KİT ürünleri fiyatları Toptan Eşya Fiyat Endeksi'nde belli bir ağırlıkla temsil edildiğinden, söz konusu ürün fiyatlarını bir süre için sabit tutmanın, genel fiyat seviyesini aşağı çekici bir etki yapması ve özel sektör fiyatlarının da zaman

içinde bu fiyatlara uyum sağlaması beklenmiştir. Bu açıdan bakıldığında 5 Nisan Kararları'nın yarı heterodoks özellikler taşıdığı görülmektedir (Bahçeci, 1997, s.96).

5 Nisan programının kura dayalı bir istikrar programı olup olmadığı tartışmaları bu noktada gündeme gelmektedir. Türkiye'deki uygulamada, bazı Latin Amerika ülkelerindeki gibi döviz kuru seviyesi sabit tutulmamış, ne para kurulu uygulanmış ne de TL belli bir para birimine bire bir eşitlenmiştir. Kısaca sabit kur sistemine geçilmemiştir. Öte yandan, kura dayalı istikrar programlarında görüldüğü gibi, özellikle 1994 yılının ilk çeyreğinde döviz kuru yüksek oranda devalüe edilmiş ve ardından kur artış hızının, genel fiyat düzeyi artış hızının altında kalmasına dikkat edilmiştir. Diğer bir deyişle, döviz kuru artış hızı kontrol edilmiştir. Merkez Bankası kur belirleme şeklini yeniden düzenlemiştir.

5 Nisan - 13 Ağustos 1994 tarihleri arasında bankalar arasında seçilen en büyük 10 bankanın döviz kuru ortalaması alınarak belirlenen resmi döviz alış-satış kurları, 13 Ağustos 1994 tarihinden itibaren, o tarihteki saat 15.00'de belirlenen "Gösterge Niteliğindeki TCMB Kurları" başlığı altında ilan edilmeye başlanmıştır. Bir gün sonraki resmi döviz alış-satış ve zorunlu döviz devir kurlarının, gösterge niteliğinde bir gün önceden ilan edilmesi döviz kurlarında yeniden istikrar sağlanmasında önemli bir rol oynamıştır. Bu uygulama Nisan 2002' de gösterge niteliğindeki kurları, belirleme sistemi yeniden düzenlenene kadar sürmüştür. (Arat, 2003, s.41). Böylece resmi kurlar ile serbest piyasada oluşan kurlar arasındaki marjın açılmasına izin verilmemiştir. Merkez Bankası'nın serbest döviz piyasalarına uyum sağlaması değil, serbest piyasanın Merkez Bankası'na uyum sağlaması ve Merkez Bankası'nın döviz kurunun gelişiminde belirleyici rol oynaması hedeflenmiştir.

Kur çapasının yanında KİT ürünleri fiyatları ve ücretlerinin geçici bir süreyle sabit tutulması ek çapalardan yararlanıldığını göstermektedir. Ayrıca parasal büyüklükler de mümkün olduğu ölçüde kontrol edilmeye çalışılmıştır. Merkez Bankası'nın kontrol gücünün fazla olduğu dar anlamdaki parasal büyüklüklerdeki artış, geniş anlamlı parasal büyüklüklerin artışına göre daha düşük kalmıştır (Arat, 2003, s.20). 5 Nisan istikrar programı IMF-tipi istikrar programlarına benzer nitelikte olmakla birlikte, uluslararası kredi kuruluşlarının öngördüğü bir program değildir.

Programın hazırlanması IMF gözetiminde olmamıştır. 5 Nisan Kararları'nı takiben, Mayıs 1994 tarihinde IMF ile yapılan görüşmeler sonucu bir "stand-by" anlaşması ile program, bazı performans kriterleri çerçevesinde IMF tarafından kabul ve destek görmüştür. Program IMF tarafından hazırlanmadığı için de programın işleyişini kolaylaştıracak yeterli dış kaynak sağlanamamıştır ve sadece IMF'nin vermeyi taahhüt ettiği 900 milyon $ ile sınırlı kalmıştır.

3.8. 5 Nisan İstikrar Programı Uygulama Sonuçları

5 Nisan Kararları'nın ilk üç ve ilk altı aylık uygulama döneminde kısa vadeli amaçların tamamına ulaşılırken, orta ve uzun vadeli hedefler için aynı şeyi söylemek mümkün değildir. IMF ile yapılan karşılıklı görüşmeler sonucu belirlenen 3'er aylık performans kriterleri ile sonuçlar kontrol edilmeye çalışılmıştır. Tablo 2.7, temel göstergelerin ilk üç, altı ay ve 1994 yılsonu hedefleri ile yılsonu gerçekleşmelerini göstermektedir.

3.8.1. Programın Başardıkları

5 Nisan Kararları'nın ekonomi üzerindeki olumlu etkileri ilk aylarda hissedilmeye başlanmıştır. Para ve döviz piyasaları hızla istikrara kavuşmuş, kur kontrol altına alınmış, cari işlemler açığı fazlaya dönüşmüş, bunun sonucunda da uluslararası döviz rezervleri rekor düzeyde artmış ve kamu açıkları önemli ölçüde azalmıştır.

Tablo 3.7 : IMF Performans Kriterleri ve Gerçekleşmeler (Trilyon TL-%)

	30 Haziran 1994		30 Eylül 1994		31 Aralık 1994	
	Hedef	Gerçekleşen	Hedef	Gerçekleşen	Hedef	Gerçekleşen
Konsolide Bütçe Açığı	73.5	61.1	96.3	99.2	109.6	152.2
TEFE (%)	47.6	43.7	3.7	9.0	9.7	21.6
TÜFE (%)	41.1	35.6	4.8	10.9	11.0	23.9
Dolar Kuru	35000	31725	35700	33895	38000	37407
MB Rezervleri	-350	812	300	2906	1000	3066
MB Net İç Varlıkları	305.5	271.2	294.5	259.9	293.0	271.9
Emisyon Hacmi	76.9	91.7	81.4	118.1	90.0	120.2
Rezerv Para	139.4	148.1	147.8	184.1	164.2	185.7

Kaynak: A.S. BAHÇECİ, "Ortadokse ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi. DPT Uzmanlık Tezi. Temmuz 1997." s.99.

Tablo 2.7' ye göre, ilk üç ay sonunda (Haziran sonu itibariyle) rezerv para ve emisyon hacmi dışında tüm IMF hedefleri gerçekleştirilmiştir. Döviz piyasalarındaki dalgalanmalar durmuş ve döviz kurunda istikrar sağlanmıştır. 5 Nisan'da 40 bin TL

seviyelerine çıkan $, 31-32 bin TL aralığında istikrara kavuşmuştur. Kurun kontrol altına alınmasıyla TEFE endeksi Nisan'da aylık % 32.8 artmışken, Haziran ayında % 1.9 oranında artmıştır. Ayrıca, sıkı maliye politikası sonucu, Haziran ayı sonu itibariyle Konsolide Bütçe açığı IMF hedefinin altında kalarak önemli ölçüde azalmıştır. (Bahçeci, 1997, s.99)

Uluslararası rezervler hızla iyileşmiştir. 1994 yılının Ocak-Temmuz döneminde 1993 yılının aynı dönemine göre ihracat % 10.8 oranında artarak 9.2 milyar $, ithalat ise % 23 oranında gerileyerek 12.4 milyar $ seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece Nisan ayında 492 milyon $ olarak gerçekleşen dış ticaret açığı Temmuz ayında 26.9 milyon $'a gerilemiştir. Cari işlemler hesabı Ocak-Mart döneminde 1.1 milyar $ açık vermişken, Nisan-Temmuz döneminde 2.2 milyar $ fazla vermiştir (Bahçeci, 1997, s.99). Bu rakamlara yüksek oranlı devalüasyon sonucunda değer yitiren TL' nin dış ticarette ithalatı pahalı, ihracatı ucuz hale getirmesi sebep olmuştur.

İç borç piyasasının canlandırılması ve kur artışlarının kontrol edilmesi amacıyla bono faizleri Nisan-Mayıs aylarında önemli ölçüde artmış, vade yapısı kısalmış, piyasaların güveni kazanıldıktan sonra Haziran-Kasım döneminde faizler düşmeye başlamıştır. Fakat bütçe açığı hedefi tutturulamadığı ve Eylül ayından itibaren enflasyon tekrar artmaya başladığı için, Ağustos ayındaki yüksek kur artışının da etkisiyle, faizler yıl sonuna doğru tekrar artma eğilimine girmiştir. Benzer eğilim bankalar arası faizlerde ve mevduat faizlerinde de yaşanmıştır. Mevduat faizlerinin Nisan-Haziran döneminde artması nedeniyle TL mevduatı artmış, Toplam TL Mevduatı / Döviz Tevdiat Hesapları oranı Nisan 1994'te % 63.4'e kadar düşmüş iken, bu oran yükselerek Temmuz ayında % 117.6 oranına ulaşmıştır (Bahçeci, 1997, s.99).

3.8.2. Programın Başaramadıkları

5 Nisan Kararları'nın ilk aylardaki olumlu etkileriyle kısa vadeli hedeflere ulaşılmış, fakat uzun vadede sürdürülebilir büyüme trendine girilememiştir. Üretim, istihdam ve ücretler üzerinde daraltıcı etkiler ilk aylarda ortaya çıkmıştır. 1993'ün 2. çeyreğinde %79.6 olan özel imalat sanayinde kapasite kullanım oranı 1994'ün aynı döneminde %63.2'ye düşerken Nisan 1993'de 1.6 milyon olan işsiz sayısı Nisan

1994'de 1.864 bine yükselmiştir. Dolar üzerinde reel ücretler özel imalat sanayinde %40 oranında düşerken 1988 düzeyine inmiştir. (Kazgan, 2002, s.6) Ortalama maaş ve ücretler, fiyat artışlarının gerisinde kalarak reel olarak daralmıştır. Bu gelişmelerde kamu kesimi toplu iş sözleşmelerinin, enflasyona endeksli ikinci yarı yıl zamlarının ertelenerek zamana yayılmasının ve 5 Nisan Kararları'nın daraltıcı etkilerinin payı vardır. İç talebin daraltılması sonucu reel GSMH, 1994 yılında % 6 oranında azalmıştır. Fert başına düşen GSMH, devalüasyonunda tesiri ile 1993 yılında 3056 $ iken, 1994 yılında 2161 $'a düşmüştür (Bahçeci, 1997, s.101).

5 Nisan Kararları'nın öncelikli mali hedeflerinden biri de Konsolide Bütçe açığını azaltmak ve 1994 yılsonu itibariyle KKBG'nin GSMH'ya oranını % 6.2'ye indirmek idi. IMF tarafından 1994 yılsonu için Konsolide Bütçe açığına 109.6 trilyon TL üst limit konmuştu. Konsolide Bütçe açığında önemli ölçüde düşüş sağlanmış olmakla birlikte, Eylül ayından itibaren vergi, fon ve özelleştirme gelirlerinde öngörülen artışların gerçekleşmemesi, harcamaların artış eğilimini sürdürmesi sonucu bütçe açığı artmaya başlamış ve 1994 sonunda 152.2 trilyon TL' ye ulaşmış ve böylece, KKBG' nin GSMH' ya oranı % 7.9 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 2.7' de fiyatlarda ilk aylarda belirli bir düşme sağlanmasına rağmen, Haziran-Eylül 1994 döneminde hedeflerden önemli ölçüde sapıldığı görülmektedir. Fiyat artışları devam etmiş, Aralık ayı hedeflerinden de oldukça yüksek bir artış gerçekleşmiştir. Aralık ayı için TEFE ve TÜFE üçer aylık yüzde değişmeleri sırasıyla, % 9.7 ve % 11 olarak hedeflenmişken; % 21.6 ve % 23.9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Diğer bir deyişle, 5 Nisan Kararları'nın enflasyonu düşürme hedefi gerçekleştirilememiştir.

Böylece istikrar programlarının temelini oluşturan politikaların gerektiği şekilde uygulanamadığı anlaşılmaktadır. Programın başarısı için gerekli görülen özelleştirme, sosyal güvenlik ve KİT reformları gibi yapısal reformlar yeteri kadar gerçekleşmemiştir. Örneğin özelleştirmeden beklenen başarı sağlanamamıştır. Diğer taraftan kur çapası sağlanmış olmakla birlikte, sadece kurun kontrol edilmesi sıkı maliye politikaları kararlı bir şekilde uygulanmadığında enflasyonu düşürmediği bir kez

de 1994 Türkiye örneğinde görülmüştür. Kur artışının fiyat artışlarının altında kalması sonucu, kurun yeniden değerlenme süreci başlamıştır.

Bu noktada 5 Nisan Kararları'nın aksayan yönleriyle ilgili şu tespitleri yapmak mümkündür (Bahçeci, 1997, s.102):

1. Sıkı maliye politikası yeterince sürdürülememiş, ödünler verilmiştir. Bütçe açığının artışı kontrol edilememiştir. Konsolide Bütçe'nin gelir kalemlerinde artışlar kaydedilmesine ve cari bütçe harcamalarında ciddi tasarruflar sağlanmasına rağmen, bütçe açığının azaltılamaması, iç ve dış borç faiz ödemelerinden, vergi, fon ve özelleştirme gelirlerinde öngörülen artışların beklenildiğinden düşük gerçekleşmesinden kaynaklanmıştır. Konsolide Bütçe'nin harcama kalemlerine bakıldığında, 1994 yılında iç ve dış borç faiz ödemelerinin GSMH ya oranı 1993'de %5.8, 1994'de %7.7 olduğu görülmektedir. Özellikle iç borç faiz ödemelerinden kaynaklanan bu gelişmede, faiz dışı dengede sağlanan önemli düzelmeye (GSMH 'ya oranı 1993'de %-0.8 iken 1994'de % -3.8) karşın faiz oranlarının yeterince düşmesini engellemiştir. Öyle ki kamu net iç borç ödeyici olmuştur, bu da faiz giderlerini aşırı arttırmıştır. kamunun yeterli dış borçlanma imkanı bulamaması ve geniş ölçüde net iç borç ödeyici konuma düşmesi etkili olmuştur.

2. Sıkı para politikasına ilk aylar dışında devam edilememiş, Merkez Bankası döviz rezervlerindeki hızlı artıştan kaynaklanan parasal genişleme sterilize edilememiştir. Merkez Bankası net iç varlık hedefleri üç aylık hedefler itibariyle tutturulmasına rağmen, özellikle ay içinde haftalar itibariyle büyük dalgalanmalar kaydedilmiştir.

3. Yapısal reformlar, aşırı bürokrasi ve koalisyon hükümetleri etkisiyle yürütmeye yönelik bazı aksaklıklar ve hukuki alt yapının eksikliği nedeniyle kısa sürede gerçekleştirilememiş, bu nedenle reformlardan beklenen başarı sağlanamamıştır.

4. Kur artış hızı fiyat artışlarının altında tutulmasına rağmen, Ağustos 1994 tarihinde TCMB' nin döviz kurlarında yeni bir düzenlemeye gitmesi ile birlikte kurlarda yüksek oranlı bir artış gerçekleşmesi (yaklaşık % 7 oranında), kur hedefinin sürdürülebilirliği ile ilgili ciddi şüpheler ve belirsizlikler doğurmuştur. Türk Lirası'nın

reel değer kazanmasını önlemek için yapılan müdahaleler spekülatif döviz talebine yol açarak faizler üzerinde baskı oluşturmuştur.

Enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlanamamasının en önemli nedenlerinden biri de yüksek enflasyonist beklentilerin kırılamaması, istikrar çabalarına güven duyulmaması ve programın arkasında yeterli halk desteğinin olmamasıdır. Güven eksikliği ise güçlü ve kararlı bir siyasi ortamın olmamasından kaynaklanmıştır. Hukuki boyutlarda sorunlar çıkması sonucu yapısal reformların çok yavaş ilerlemesi programı aksatan önemli bir etken olmuştur. 1994 deneyimi enflasyonda kalıcı bir düşüşün gerçekleşmesinin kolay olmadığını göstermiştir. Politika uygulayıcıların alınan kararlara taviz vermeden uymaları gerektiği, bunun yanında ek mali önlemlerin ve kamu sektörüyle ilgili yapısal reformların hızla gerçekleştirilmesinin gerekli olduğu bir kez daha anlaşılmıştır.

Enflasyonu düşürmek için mali ve parasal tedbirlerin yanında nominal değişkenlerin de (para arzı, kur vs.) iyi yönetilmesi gerekmektedir. Daha açık bir ifadeyle, sıkı mali ve parasal tedbirler, nominal değişkenlerin kontrol edilmesiyle desteklenirse istikrar daha sağlam ve kalıcı olabilir. Fakat Türkiye örneğinde mali ve parasal tedbirlere kısa bir süre uyulduğu ve daha sonra tavizler verildiği görülmektedir. Döviz kuru artışının kısmen kontrol edilmesine rağmen enflasyonun düşmemesi, istikrar programlarının temelini oluşturan politikalara uyulmamasından, kamu sektörünün yeniden yapılanması için gerekli görülen yapısal reformların yapılamamasından kaynaklanmıştır. Sadece kur kontrolü ile enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlamak mümkün görünmemektedir

3.9. 1994 Krizini Açıklayan Kriz Modeli

Türkiye finansal serbestleşme çabalarına 1983 yılında Turgut Özal' ın iktidara gelmesiyle başlamıştır. 1983 yılı sonunda başlayan yeni dönem hızlı, kontrolsüz ve çoğu zaman ön hazırlıksız şekilde ekonominin dış dünya ile bütünleşmesini sağlamıştır. Gelişmekte olan diğer ülkeler gibi Türkiye'de hızla ilerlediği finansal serbestleşmenin, olumlu taraflarını yaşarken bununla birlikte yan etkilerine de maruz kalmıştır. Finansal

serbestleşmenin başlamasından on yıl, sermaye hareketlerinin serbest hale gelmesinden beş yıl sonra 1994 yılında, Türkiye o tarihe kadar görülmemiş büyüklükte ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır.

1990'lı yıllara gelindiğinde Türkiye ekonomisindeki kötüye gidiş, kamunun finansal yapısında net olarak görülebiliyordu. İzlenen ekonomi politikaları sonucunda, kamu tasarruf açığı, bütçe açıklarını her geçen gün arttırmaktaydı. Bütçe açıkları ise, sermaye hareketlerinin serbest olmasının da yarattığı kolaylıklarla borçlanma ile finanse edilmekteydi. Yurt dışı fonların ülkeye çekilmesi için, en kolay ama sonu olmayan yöntem denilebilecek, yüksek faiz, düşük kur politikası uygulanmaktaydı. Kamunun borçlanabilmek için teklif ettiği yüksek faiz, yurt dışı fonları çekebilmek için tek başına yeterli olmadığından, uygulanmakta olan, yönetimli kur sistemiyle de, nominal kur, reel kurdan daha düşük tutulmaktaydı. Böylece döviz sahipleri kamuya borç verdiğinde hem kurdan, hem de yüksek faiz gelirinden faydalanmaktaydı. Diğer tarafta ise, düşük tutulan cari kur, yurt dışı mallarını ucuzlatmakta ve yerli malları görece daha pahalı hale getirmekteydi. İhracat aleyhine gelişen politikalar sonucunda 1993 yılında Türkiye 6,4 Milyar Dolar (GSMH' nın %4,6' sı) cari açık vermişti.

Bütçe açıklarının, cari açıklara neden olması (veya tam tersi) ikiz açık olarak ifade edilen durum, 1994 yılında Türkiye'nin yaşadığı krizle bire bir örtüşmektedir, çünkü yukarıda da özetlendiği gibi kamu açıklarını finanse edebilmek için cari açığa göz yumulmuş ve sonuç kriz olmuştur.

İç ve dış açıkların birbiri ile yakından ilgili olmaları iktisat biliminde bilinen bir olgudur. Türkiye için de yapılan ekonometrik çalışmalarda dış açıkların belirleyicisinin maliye politikaları olması ikiz açık hipotezini desteklemektedir (Utkulu, 2003, s.46).

Kriz teorilerinin ilham kaynağı olarak anılan birinci nesil krizler 1979 yılında Krugman' ın temel makro ekonomik dengesizliklerin, oluşturduğu bütçe açıklarının parasallaşma ile finanse edilmesi konusunu ele almaktadır. Bu noktada temel makro dengesizliklerini aktardığımız Türkiye ekonomisinin 1994 yılında yaşadığı kriz, bu tanıma büyük ölçüde uymaktadır. Farklı olarak, modelin varsaydığı sabit kur sistemi

1994 yılında Türkiye'de uygulanmamaktaydı, buna rağmen hükümetin merkez bankasından kısa vadeli avans kullanması ve piyasa faiz oranlarının oluşumunu engellemesi, sadece döviz fiyatlarında spekülasyonu mümkün hale getirmiştir. Bu da kur sisteminin yönetimli dalgalanma olmasına rağmen devalüasyonu engelleyememiştir.

Krizinin şiddetini arttıran başka bir unsur ise, merkez bankasının uygulanan kur politikası sebebiyle, piyasanın artan döviz talebini karşılarken, kamu finansmanından daha fazla kar elde edebilmek için düştükleri kısa pozisyonu kapatmaya çalışan bankaların döviz talepleridir (Celasun, t.y., 22). Bunu belirtmekle birlikte, 1994 yılında Türkiye' deki bankacılık sektörünün, sermaye yapıları ve kontrollerinin yeterli olmamasına rağmen, üçüncü nesil kriz modellerinde açıklandığı gibi krizde aktif rol oynadıkları söylenemez. Ahlaki rizikonun yapı taşlarından olan mevduat garantisi de Türkiye' de kriz ile ortaya çıkmıştır, öncesinde söz konusu olmamıştır. 1994 krizini, ikinci nesil modellerle de açıklamak pek mümkün değildir, çünkü modelin varsaydığı ekonomik temeller de bozulmanın olmaması, Türkiye için 1980 sonrasında pek görülememiştir, sürekli hale gelen bütçe açığı ve yüksek enflasyon ekonomi için olumsuz beklentileri her an mümkün kılabilmektedir. 1994' de meydana gelen döviz atağını, hükümetin ekonomi kurallarına uymayan ve sürdürülemezliği açık olan finansman modeli teşvik etmiştir. İkinci ve üçüncü kriz modelleriyle açıklanamayan 1994 krizi, sabit kur uygulaması haricinde, birinci nesil kriz modelleri için örnek gösterilebilecektir.

BÖLÜM 3

KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 EKONOMİK KRİZLERİ

1980' lerde sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kalktıktan sonra ekonomik gelişmeler yeni koşullar altında iyi algılanamamış gerekli müdahaleler ve ekonomik politikalar uygulanamamıştır. Gerekli politikalar uygulanmadığı ve tedbirler alınmadığı için ekonomi hedefsiz ve günü kurtarmaya yönelik gelişi güzel uygulamalara sahne olmuştur. Bunların birikimi 1994 yılında öngörülebilir bir krizle sonuçlanmıştır. Krizle beraber ekonomide, atılması gereken ilk adımlar atılsa da arkası gelmemiş, popülist ve yanlış ekonomik uygulamalar tekrarlanmıştır. Bunlar neticesinde makro ekonomik göstergelerde 1994 krizinden itibaren kısa dönemli toparlanmadan sonra devam eden yıllar da makro ekonomik göstergeler kötüleşmeye başlamıştır. Bu bölümde ilk olarak, kısaca 1994 krizinden 2000 yılı enflasyonla mücadele programına kadar geçen sürede ülke ekonomisindeki gelişmeleri daha sonrada kriz dönemlerini analiz etmeye çalışacağız. Böylece 1994 krizi sonrası hangi başarısızlıkların 2001 krizine sebep olduğunu anlayabiliriz.

4.1. 1994 Krizinden Sonra Meydana Gelen Ekonomik Gelişmeler

1994 Krizi' nden sonra hükümet tarafından alınan önlemler, kısa vadeli başarılar sağlasa da temel hedef olan enflasyonun tek haneli rakamlara düşürülmesi konusunda ciddi bir başarı sağlanamamıştır. Hükümetin 1994 Krizi' nden 1999 yılı sonuna kadar

geçen süreçte izlediği politikalardan biri faizleri yüksek tutarak hem sermaye girişini hızlandırmak hem de sermaye kaçışını önlemeye çalışmaktır. Bu politikalar yurt içi borçlanmada hızlı bir artışa neden olurken 1990' ların sonuna doğru, yıkıcı sonuçlar doğurmuştur. Krizden sonra izlenen ikinci temel politika ise 1994 krizinden sonra banka mevduatlarının tam sigorta kapsamına alınmasıdır. Bu yönde yapılan bankacılık düzenlemeleri ileri ki dönemde sektörü olumsuz etkilemiştir. Bankacılık sektörü ile ilgili yapılan düzenlemeler, istikrarsızlığın önemli kaynaklarından biri olurken Kasım ve Şubat Krizleri' nin oluşumunda da anahtar rol oynamıştır (Yılmaz vd. 2002, s.28).

Mevduat garantisi başlangıçta bankalar ve mevduat sahipleri açısından kazanç sağlayan bir politika olarak görünse de yarattığı ahlaki rizikonun ekonomiye yüklediği maliyet faydasını ortadan kaldırmaktadır. Genel anlamda ülkenin krize girmesinde önemli rol oynayan mevduat garantisinin gerçek amacına ulaşmasına engelleyen faktör bankaların izlediği riskli politikalar olmuştur. Mevduat sigortasının varlığı mevduat sahiplerini riski fazla olsa da yüksek faiz veren bankalara yöneltmektedir. Kamu kontrolünün zayıf olması ve bankaların risk alması sistemi kırılgan hale getirmiştir. Riski üstlenen nihai tarafın vergi ödeyicilerin fayda sağlayan mevduat sahibi ve bankalar olduğundan, bu asimetrik yapı ahlaki rizikoya neden olmuştur (Kansu, 2003, s.120). 1990 yılların ikinci yarısında kamu ve özel bankaların sorunları incelendiğinde, kamu bankalarının görev zararları risklerini yükseltirken, özel bankalarında kamu iç borçlarının finansmanını sağlanması bilançolarındaki kur ve faiz riskini arttırmıştır (Celasun, 2002, s.12). Banka bilançolarındaki bu bozulma hem kriz tetikleyici hem de devalüasyon sonrası krizin maliyetini arttıran önemli bir faktör olmuştur.

1994 sonrasında yaşanan diğer önemli gelişmeler Doğu Asya ve Rusya Krizleri' dir. 1990' ların sonunda yaşanan bu krizler Türkiye'den sermaye kaçışına neden olmuştur. Yaşanan iki önemli krizin Türkiye için olumsuz etkilerini azaltan önemli bir faktör; kur politikasının sabit değil yönetimli dalgalanma olmasıdır. Sabit kur sistemlerinde ekonomi dış şoklar karşısında esnek davranamadığı için çok daha kırılgan hale gelmektedir. Dış şoklar karşısında fiyat ayarlaması yapılabilmesi için kurun esnek olması gerekmektedir.

Ekonomik göstergelerin olumsuz olmasının yanında, 1990' lar boyunca Türkiye siyasi olarak çalkantılı ve başarısız bir dönem geçirmiştir. Bu olumsuzluklar ekonomiyi de doğrudan ve dolaylı olarak etkilemiştir. 1997 Şubat' ında Türkiye askeri müdahale gerginliği yaşamıştır. Siyasi iktidarın itibarını etkileyen bu gibi harekatlar, ekonomiyi de doğrudan etkilemektedir, çünkü erken seçim veya yeni siyasi oluşum gibi spekülasyonlara meydan vermektedir. Türkiye'de 1990 ile 2002 arasında sık sık hükümet değiştirerek ve seçimler yaparak, istikrarına yardımcı olmamıştır. Gelen hiçbir hükümet ekonomik programını uygulayacak kadar iktidarda kalamamış ve sürekli koalisyon hükümetleri kurulmuştur. Koalisyonlarda partiler arası çekişmelerle zaman kaybetmiş ve yapısal reformlar yada Avrupa Birliğine katılmak gibi ulusal konularda fikir birliği sağlayamamıştır.

Siyasi sıkıntılar yanında Türkiye yine 1990' lı yıllarda önemli terör problemi yaşamıştır. Terör ile mücadele için ülke için önemli kaynaklar silahlı kuvvetlere harcanmıştır. Bu süreçte, ülke turizm gelirleri olumsuz etkilenmiş ve terör bölgelerinde yatırım yapılamamıştır. Yine 2000 yılının hemen arifesinde yaşanan Gölcük ve Düzce depremleri ülke ekonomisinin kalbini sarsmıştır. En önemli sanayi bölgesinde meydana gelen depremler ekonomide üretim kaybı ve kamuya yeni maliyetler getirmiştir.

4.1.1. Kamu Finansmanındaki Gelişmeler

Kamunun mali yapısı 1994 krizinden önce olduğu gibi sonrasında da kötüye gitmiştir. Söz konusu olumsuz seyir tüm ekonomik kalemlerde kolaylıkla fark edilebilmektedir. 1990' larda sürekli olarak bütçe açığı verilmesi neticesinde, kamu borç stoku çok hızlı artmıştır. Kamu kesimi toplam net borç stokunun GSMH' ya oranı 1990 yılında %28.7 iken, 1994 yılında %44.7 ve 1999 yılında % 61'e ulaşmıştır. İç borç stokundaki artış ise daha belirgindir. 1990 yılında % 5.6 olan kamu net iç borç stoku 1994'de %14, 1999 yılında ise %40.9' a çıkmıştır. 1990 – 1994 yılları arasında genel olarak artış gösteren dış borçların GSMH' ya oranı ise 1995 itibari ile azalmıştır. Bu oran 1994 yılında % 30.7 iken, 1999 yılında % 20.1'e gerilemiştir. Kamunun finansman ihtiyacı ve iştahı artarken dış borçların azalması yabancı kreditörlerin (Türkiye'yi artık

daha riskli kabul ettikleri için) vadesi gelen kredileri yenilemediklerini göstermektedir. Toplam borç stokundaki artış dönemin ilk yarısında yüksek faiz dışı kamu açıklarından kaynaklanmış, ikinci yarıda ise yüksek reel faizlerin etkisi belirgin hale gelmiştir.

Tablo 4.1. 1990'lı yıllarda Türkiye'de Kamu Net Borç Stoku / GSMH Oranındaki Gelişmeler(%)

	1990	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Kamu Net İç Borcu / GSMH	5.6	14.0	12.2	20.4	20.4	24.1	40.9
Kamu Net Dış Borcu / GSMH	23.1	30.7	29.1	26.0	22.5	20.3	20.1
Kamu Toplam Net Borcu / GSMH	28.7	44.7	41.3	46.6	42.9	44.4	61.0

Kaynak: www.bumko.gov.tr

Yüksek kamu açıklarının yanı sıra, 1994 yılından sonra kamu kesiminin net dış borç ödeyici durumda olması, borçlanma ihtiyacının iç piyasadan karşılanması ile yeterince derinleşmemiş yurtiçi mali piyasalar üzerinde baskı oluşturmuştur. Hem kamunun yüksek borçlanma talebi hem de sürekli yükselme eğilimindeki enflasyon, reel faiz oranlarının düşürülebilmesini engellemiştir. Tablo 3.2.' de görüldüğü gibi, 1990 – 1999 döneminde ortalama GSMH büyüme hızı % 4'ün altında kalırken, ortalama iç borçlanma reel faiz oranı % 30.6 olmuştur.

Tablo 4.2. 1990'lı Yıllarda Türkiye'de Enflasyon Oranı, İç Borçlanma Reel Faizi.

	1990	1994	1995	1996	1997	1998	1999
İç Borç Ortalama Bileşik Faizi	48.7	163.0	124.4	131.7	107.0	115.4	108.9
Enflasyon Oranı (TEFE)	52.2	120.8	86.0	76.0	81.8	71.8	53.1
İç Borç Reel Faiz Oranı	-3.5	42.2	38.4	55.7	25.2	43.6	55.8
GSMH Büyüme Hızı	9.4	-6.1	8.0	7.1	8.3	3.9	-6.1

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

4.1.2. Sürekli Artan Borçlanma Maliyetleri

Reel faiz oranlarının ekonominin büyüme oranlarından kat kat yüksek olması kamu kesiminin borçlanma ihtiyacını daha da arttırmış ve ülkeyi gittikçe daha zor duruma götüren bir borç – faiz kısır döngüsü ortaya çıkmasına neden olmuştur. Tablo 3.3.'teki faiz ödemeleriyle ilgili istatistikleri incelendiğinde, bu kısır döngü açıkça görülmektedir. Buna göre, 1990' lı yıllarda sürekli olarak bütçe gelirlerinin % 25' inden fazlası faiz ödemelerine harcanmıştır. Faiz ödemelerinin bütçe içindeki ağırlığı 1994 yılından sonra daha da artmış ve 1999 yılında bütçe gelirlerinin % 56.5' i faiz ödemelerine gitmiştir. Faiz ödemelerindeki artış eğilimi, faiz ödemelerinin GSMH' ya oranından da izlenebilmektedir. Faiz ödemelerinin GSMH' ya oranı 1990 yılında %3.5 iken, 1999 yılında % 13.7' ye yükselmiştir.

Tablo 4.3. 1990'lı yıllarda Türkiye'de Faiz Ödemelerinin Gelişimi ile İlgili İstatistikler. (Trilyon, TL-%)

	1990	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Faiz Ödemeleri	14	298	576	1.497	2.278	6.177	10.721
Bütçe Gelirleri	55	745	1.394	2.702	5.854	11.5854	18.973
Faiz Ödemeleri / Bütçe Gelirleri	25.5	40.0	41.3	55.4	38.9	52.0	56.5
Faiz Ödemeleri / GSMH	3.5	7.7	7.3	10.0	7.7	11.5	13.7

Kaynak; www.tcmb.gov.tr

4.1.3. Yetersiz Vergi Gelirleri

1990'lı yıllarda Türkiye'de vergi oranları yükseltilmiş, fakat vergi gelirleri yeterince arttırılamamıştır. Vergi gelirlerinin düşük kalmasının nedeni Türkiye'de vergi mükelleflerinin sistem dışına çıkma veya sisteme dahil olmama eğilimi sergilemeleridir. Bu eğilim sebebiyle vergi tabanı genişletilememiş, vergi oranlarındaki artışa kıyasla vergi tahsilatı yetersiz kalmış ve vergi yükü mükelleflere adaletsiz bir şekilde dağılmıştır. Tablo 3.4.'ün incelenmesiyle görülebileceği üzere, vergi gelirlerinin GSMH' ya oranı 1990 yılında %11.3 iken, 1999 yılında % 18.9' a çıkmıştır. Bu dönemde faiz giderlerinin vergi gelirlerine oranı da %31.1'den %72.4'e yükselmiştir. Bu oran mükelleflerin kamu hizmeti almak için değil, kamunun borç faizlerini ödemek için vergi ödediği manzarasını karşımıza çıkarmaktadır.

Tablo 4.4. 1990'lı Yıllarda Türkiye'de Vergi Gelirleri ve Oranları İle İlgili Gelişmeler (Trilyon TL - %)

	1990	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Vergi Gelirleri	45	588	1.084	2.244	4.745	9.233	14.807
Vergi Geliri / GSMH	11.3	15.1	13.8	15.0	16.1	17.4	18.9
Faiz Gideri / Vergi Geliri	31.1	50.7	53.1	66.7	48.0	66.9	72.4

Kaynak: www.bumko.gov.tr

4.1.4. Bankacılık Sistemindeki Gelişmeler

Türkiye'de kamu kesimi 1990'larda – özellikle 1994 krizinden sonra – dış borçlanma olanağını kaybetmiş ve giderek artan ölçüde iç borçlanmaya yönelmiştir. Kamu kesiminin iç borçlanma talebindeki artış reel faiz oranlarının artmasına neden olmuş, reel faiz oranlarının yükselmesi de kamu kesimi iç borçlanma ihtiyacını daha fazla arttırmıştır. Bu gelişmeler ise, Türk bankacılık sisteminin, reel ekonomiye kaynak sağlamaktan uzaklaşarak, kamu açıklarını finanse etmeye yönelmesine sebep olmuştur. Bankalar yurt dışından döviz cinsinden nispeten düşük maliyetle borçlanmışlar, bu şekilde sağladıkları kaynakları da TL' ye çevirerek DİBS' lere yatırmışlarıdır. Yüksek reel faiz sayesinde yurt dışından döviz ile borçlanarak devleti finanse etmek, bankalara bir yandan yüksek karlar sağlarken, diğer yandan bankaların açık pozisyonlarını ve buna bağlı olarak kur risklerini arttırmıştır.

Mevduat bankalarındaki toplam mevduatın GSMH içindeki payı, 1990 – 1999 yılları arasında, sürekli bir artış trendi izleyerek, % 23.7'ten %57.9' ya yükselmiştir. Mevduat bankaların özel sektöre sağladığı kredilerin GSMH' ya oranı ise, mevduata

göre sınırlı bir şekilde artarak 1990' da % 17,4'e 1997'de %25,7' ye yükselmiştir. Söz konusu oran 1997' den sonra gerileyerek 1999 yılında % 21,7' ye düşmüştür. Mevduatların GSMH içindeki payı artarken, Krediler / GSMH oranının çok az artması veya azalması, bankaları bu dönemde, özel sektöre kredi vermek yerine, reel getirisi artan DİBS' e yöneldiklerini göstermektedir (Toprak ve Demir, 2001, s.9).

Mevduatların hangi oranda özel sektöre kredi olarak verildiğini Krediler / Mevduat oranlarından daha açık bir şekilde izlenebilmektedir. 1990 yılında % 73.7 olan Krediler / Mevduat oranı, 1994' de %54.4' e gerilemiş, 1999' da ise % 40.3 olarak gerçekleşmiştir. Krediler / Mevduat oranındaki düşüş, yukarıda da ifade edildiği gibi, reel faizlerdeki artış nedeniyle, bankaların reel sektöre verdikleri kredileri azaltarak, kamu menkul kıymetlerine yöneldiklerini göstermektedir (Toprak ve Demir, 2001, s.9). Bankların topladıkları mevduatların yarısını bile kredi olarak kullandırmaması, kamuya yüksek karla borç vermesi kadar, yüksek faiz oranlarının özel kredi talebini düşürmesi de etkendir.

Tablolardan ve rakamlardan görülebildiği gibi 1990'lı yılların sonlarında Türkiye'de makro ekonomik göstergelerin tümünde 1994 krizinden sonraki olumsuz gidişat durdurulamamıştır. Ülkenin geçmişteki gibi gelirinden çok gideri vardır ve bu giderlerini, ne iç ne de dış sermaye piyasalarından karşılayabilmektedir. Ülke ekonomisi fon bulmak için sürekli artan maliyetlere katlanmak durumundadır. Bu da kısır döngü şeklinde daha olumsuz ekonomik ve mali manzaralara neden olmaktadır. Bu duruma son verebilmek için yeni, yapısal ve tüm ekonomik aktörlerin itibarını kazanabilecek bir değişime ihtiyaç vardı. Bu değişim için 2000 yılı başında ilan edilen enflasyonla mücadele programı hazırlanmış ve yürürlüğe konmuştur.

Devam eden bölümde Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizi ile sonuçlanan ve Türkiye içinde ilk kez kur cıpası yöntemi ile birlikte uygulanan 2000 yılı enflasyonla mücadele programı ve krizler ile kriz sonrası dönem irdelenecektir.

4.2. 2000 Yılı Stand-by Anlaşması ve Kur Çıpası

1990' ların ikinci yarısında genel ekonomik performans, ödemeler dengesi sermaye hesabındaki değişmelere diğer bir deyişle net sermaye girişinin artmasına veya azalmasına bağımlı bir seyir izledi. Bu dönemde dış mali kaynak kullanımının etkilerini değerlendirirken, uluslar arası mali konjonktür göz ardı edilmemelidir. 1996-1997'nin olumlu dış mali koşulları Türkiye'ye de yansımış, cari işlemler açığından daha büyük miktarda net sermaye girişi sağlanmıştır. Sermaye girişlerini açıklayan iki değişken, dış piyasalarda faizlerin düşmesi ve Türkiye' nin mali yatırımcılara sunduğu arbitraj fırsatıdır. Merkez Bankası döviz rezervlerinin artışı ile birlikte gerçekleşen parasal genişleme ve kredi stokundaki artışlar, yatırımların ve milli gelirin büyümesine katkıda bulunurken, enflasyon oranı da yükselmiştir (Celasun, 2002, s.8-9).

Türkiye, Doğu Asya krizinin şoklarından fazla etkilenmemesine karşın, 1998 Rusya Krizi' nin olumsuz yansımaları olmuştur. 1998 yılında net sermaye akımının negatife dönüşmesi, bavul ticaretinin gerilemesi, iç borçlanma faizlerinin yükselmesi maliye politikasının sıkılaştırılması sonucunda büyüme hızı % 3.8' e düşmüştür. 1998 yılında IMF' in formel olarak izlemeyi kabul ettiği bir program açıklanmış, ancak kapsamlı bir uygulama gerçekleşememiştir. 1999' da deprem şoku, dış kaynak kullanımının tekrar artmasına ve kamu faiz dışı dengede açık verilmesine rağmen, ekonominin % 6.1 küçülmesiyle sonuçlanmıştır (Celasun, 2002, s.11).

2000 yılına girerken Türkiye, ödemeler dengesinin cari işlemler hesabında bir sorunu olmadığını, ancak kronik enflasyon sürecini yenememiş, kamu iç borç sorunu ağırlaşmış ve bankacılık sektörü kırılganlaşmış bir ülke konumunda olduğunu açıkça göstermekteydi. Bozulma eğilimindeki, iç borç dinamiğini düzeltmek için sıkı bir maliye politikası izlemenin yeterli olamayacağı kaygısı, güçlü bir dış mali destek sağlayarak kapsamlı bir istikrar programı uygulama düşüncesini benimsetmiştir (Celasun, 2002, s. 13-14). 1999 deprem şokundan sonra Türkiye' nin dış ilişkilerinde gözlenen olumlu gelişmeler AB üyelik perspektifi, ekonomik yapılanmada yeni bir sürecin başlatılması için uygun bir ortam oluşturmuştur. Bu koşullar altında Türkiye Aralık 1999' da IMF stand-by desteğiyle üç yıllık bir programı uygulamaya koyduğunu açıkladı (Hazine, 1999, p.1). Enflasyonu düşürme programı olarak adlandırılan bu

program döviz kurunu nominal çapa olarak kullanan para ve kur politikasını çok sayıda yapısal düzenleme ve sıkı maliye politikası ile destekleyen bir çerçeve oluşturuyordu.

4.2.1. Enflasyonla Mücadele Programının Makro Ekonomik Hedefleri

2000 yılı enflasyonla mücadele programı ile, temel olarak, enflasyonun düşürülmesi, yıllardır yüksek seyreden reel faizlerin etkisiyle hızla bozulan kamu maliyesinin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve istikrarlı bir büyüme ortamının oluşturulması hedeflenmiştir. Program sıkı bir maliye politikası uygulanarak faiz dışı bütçe fazlasının mümkün olduğu kadar yüksek tutulması, sıkı bir para ve döviz kuru politikası izlenmesi ve sağlanan iyileşmelerin kalıcı hale getirilmesi için kapsamlı yapısal reformların hayata geçirilmesi olarak ifade edilen, üç temel unsura dayandırılmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2002, s. 265). Bu bağlamda toplam kamu kesimi faiz dışı dengesinin 2000 yılında GSMH' nın %2.2' si oranında fazla vermesi, 2001 ve 2002 yıllarında ise bu oranın % 3.7' ye yükseltilmesi amaçlanmıştır. Bu hedeflere ulaşılması için ek vergiler alınması, personel harcamaları ve diğer cari harcamalarda kısıntı yapılması, iç borcun dış borç ile ikame edilmesi ve özelleştirme yapılması yoluyla kamunun faiz yükünün azaltılması kararlaştırılmıştır. Yapısal reformları da kamu yönetiminde şeffaflık, vergi, soysal güvenlik, tarımsal destekleme, sermaye piyasası ile bankacılık sisteminin denetimi ve gözetimi alanlarında yapılması kararlaştırılmıştır (Kadıoğlu, vd., 2001, s.2-3).

Program çerçevesinde enflasyonist beklentilerin hızla aşağı çekilmesi için, tipik diyebileceğimiz IMF' nin kur çapası uygulanması benimsenmiştir. Bu kapsamla, 1999 yılı başından itibaren izlenmekte olan 1 ABD Doları + 0.77 Euro' dan oluşan kur sepetinin hedeflenen enflasyon oranı çerçevesinde hangi oranda arttırılacağı baştan belirlenmiştir. TEFE' nin 2000 yılında % 20 oranında artacağı öngörülmüş, buna göre kur sepetinin de % 20 oranında arttırılması hedeflenmiştir. Kur sepetinin alacağı değer günlük bazda bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde tespit edilerek kamuoyuna ilan edilmiştir (Kadıoğlu, vd., 2001, s.4). Bu politikaya göre, TCMB, önceden açıkladığı döviz sepetine ve yurt dışında geçerli olan, Dolar / Euro paritesine göre belirlediği, TL /

Dolar fiyatları üzerinden, piyasaların istediği kadar döviz alıp satma yükümlülüğü altına girmiştir. Programda kur çapasından çıkış stratejisi de belirlenmiştir. Buna göre 2001 yılı Temmuz ayından itibaren döviz kurunun bir bant içerisinde dalgalanmaya bırakılması, 6 ay aralıklarla da bant aralığının genişletilmesi planlanmıştır. Bu sistemle devalüasyonun enflasyon üzerindeki baskıcı etkisini kullanarak, kur politikasının yanında uygulanmaya konan enflasyonu düşürücü diğer politikalara destek verilmesi amaçlanmıştır (Erçel, 1999, p.43-45). IMF' in Latin Amerika Ülkeleri' nin kur çıpası programlarını uygularken yaşadığı ekonomik krizlere rağmen Türkiye' ye aynı programı önemesi uygulattığı politikalar hakkında gerekli gösterdiğini şüpheli hale getirmiştir. Şubat krizinden sonrada IMF Türkiye' nin milli programına destek vereceğini açıklayarak, kendi kusurlarını kabul ettiğini göstermiştir.

Program kapsamında likidite artışı döviz girişlerine bağlanmış ve TCMB' nın piyasaya döviz karşılığı TL vereceği açıklanmıştır. Bu politika ile TCMB bilanço kalemlerinden Net İç Varlıklar (NİV) kalemindeki dalgalanmanın azalması ve artışın sınırlandırılması amaçlanmıştır. Programın döviz girişi ve likidite artışında sıkı tedbirleri söz konusu iken döviz çıkışı veya likidite daralması durumunda hiçbir önermesi yoktur. Bu eksiklik Kasım Krizi' nde Merkez Bankası' nı zor durumda bırakmış ve insiyatif kullanarak limitleri aşmıştır. Programın gelirler politikası diğer politikaları destekler biçimde saptanmıştır. Bu çerçevede, 2000 yılı için kamu kesimi maaş artışları ve asgari ücret artışları hedef enflasyon oranında ayarlanmış ve 2001 – 2002 yıllarında da uygulamanın devam ettirilmesi öngörülmüştür. Ayrıca, tarımsal destekleme fiyatları enflasyon hedefleri ile uyumlu olarak belirlenmiştir (Kadıoğlu, 2001. s.3).

Bu uygulamalar sonucunda TÜFE 2000 yılı sonunda % 25' e, 2001 yılı sonunda % 12' ye, 2002 yılı sonunda ise % 7' ye düşmesi hedeflenmiştir. TEFE ise, bu dönemler itibariyle, sırasıyla % 20, %10 ve % 5 olması öngörülmüştür. Öte yandan, programda kararlı bir gidişat ile reel faizlerin düşeceği ve ekonomik faaliyetin hızlanacağı, yapısal reformlar ile etkin kaynak kullanımının gerçekleşeceği ve büyümenin hızlanacağı ifade edilmiştir (Erçel, 1999, p.3).

4.2.2. Program Çerçevesinde Uygulanan Maliye Politikaları

2000 yılı stand by düzenlemesinin temel amaçlarından birisi kamu borcunun sürdürülebilirliğini sağlayacak sıkı maliye politikası uygulamalarını ve bu çerçeve içinde de faiz dışı fazla hedefine ulaşılmasını sağlamak olarak özetlenebilir. Bu dönemde de 1990'lar boyunca görülen yaklaşım olan; para politikasının sadece fiyat istikrarını sağlamak için kullanılırken, maliye politikasının temel önceliği mali disiplini gerçekleştirerek, makro istikrarı koruyacak faiz dışı fazlaya ulaşmak olarak belirlenmiş, uygulanan daraltıcı politikaların genişletici etkilerine güvenilmiştir. Böylece, kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin sağlanması ve borç stokunun azaltılması, maliye politikalarının tek hedefi olmuştur (Göker, 2005, s.171).

Programın omurgasını oluşturan 9 Aralık tarihli niyet mektubuna bakıldığında ilk dikkati çeken husus harcama kısıcı ve gelir arttırıcı tedbirlere ek olarak kamu maliyesinde yapısal olarak adlandırılan tedbirlere ve özellikle vergi idaresine ait önlemlere önemli ölçüde yer vermesidir.

4.2.3. Gelir Önlemleri

Enflasyonu düşürme programının önem verdiği konuların başında faiz dışı fazla gelmekteydi. Kamu yeterince faiz dışı fazla verebilmek için giderleri azaltmak ve mümkün olduğunca fazla maliyetsiz kaynaklarını yani vergi toplamayı kullanmayı hedeflemişti. Gelir darlığını çözmek için kamu kaynaklar içinde en kolay ve hızlı yolu seçerek ek vergilere başvurulmuştur.

4.2.3.1. Ek Vergiler

2000 Programının gelir tedbirleri içinde en göze çarpan özellik bir defalık vergilere verilen ağırlıktır. Programın başlangıcında tedbirleri etkileyen en önemli unsur Ağustos 1999 Marmara Depremi'dir. Depremin maliyetlerini karşılamak üzere getirilen vergiler esas olarak 2000 programının da ana ek gelir kaynağını oluşturmuştur. Ek gelir ve kurumlar vergisi tedbirleri, özel işlem vergileri, bedelli askerlik uygulaması gibi tedbirler bir anlamda maliye politikasının ek gelir kanadını ortaya koymaktadır.

Programın bir diğer ‘bir defalık’ vergisi ise hazine bonolarında oluşan reel kazançları vergilemeye yönelik olarak konulan ve kamuoyunda geçmişe yönelik faiz vergisi olarak bilinen vergidir. Normal koşullarda bu tür vergi uygulamaları çok tartışma yaratmaktadır (Akat, 2000). Ancak ülkenin içinde olduğu durum ve programının ilk dönemlerindeki kamuoyu desteği bu uygulamalarda kolaylık sağlamıştır, hatta bir defalık talep edileceği açıklanan vergiler, sürekli ergiler halini almıştır.

4.2.3.2. Dolaylı Vergiler

Programın başlangıcında dikkati çeken ikinci bir önemli husus ise dolaylı vergiler ile ilgili düzenlemelerdir. KDV oranlarındaki artışlar, hem 2000 programının hem de takip eden 2002 programının en sık başvurulan tedbirleri arasındadır. İdeal bir vergi sisteminde olabildiğince geniş tabanlı ve düşük oranlı dolaylı vergiler istikrar programlarının başarısını yükseltmede önemli bir rol oynayabilir. Ülkemizde programın başlangıcında vergi reformu ile ilgili altyapı henüz hayata geçirilemediği için uygulaması kolay ancak, adil olmayan dolaylı vergiler istikrar programında önemli bir unsur olmuştur (Emil ve Yılmaz, 2003, s.39).

2000 Programında gündeme gelen bir diğer uygulama da peşin vergidir. İstikrar programlarında gelirin tahsilatının öne çekilmesi olarak nitelendirilebilecek bu türden mali uyum tedbirleri konusunda bugünün kamu açığını kapatma adına gelecekteki kamu açığını arttırma ve bu sefer gelecek dönemdeki bu açığı kapatmak için önceden öngörülmeyen başka tedbirlerin hayata geçirilmesi ve belirsizliğe yol açılması kendi kendini mali uyumu bozan bir yapıda olduğu düşünülmektedir (Emil ve Yılmaz, 2003, s.40).

Tablo 4.1.’ de görüldüğü üzere Aralık 1999’ da ilan edilen Stand-By anlaşmasından sonra vergi gelirlerinin GSMH’ ya oranı 1999 ile 2000 yılı arasında % 2.4 artmıştır. Yine tabloda mali uyum çerçevesinde, beklenen kadar olmasa da konsolide bütçe dengesinde % -11.7’ den % -10.6’ ya cüzi bir iyileşme olmuştur. Dikkati çeken diğer bir husus ise IMF’ nin üzerinde ısrarla durduğu faiz dışı fazlada ki artıştır. 2000 yılında GSMH’ nın % 5.7’ si kadar faiz dışı fazla verilmiştir. Program hedeflerinin altında kalan bu oran uygulamanın başladığı birinci yılda, tüm çabalara

rağmen, %6.5 seviyesine çekilebilmiştir. Bu hedef sapmasının nedenleri olarak özelleştirmede ki gecikmeler ve gelirlerin yeterince arttırılamaması gösterilebilir.

Tablo 4.5. Konsolide Bütçe Gerçekleşmelerinin GSMH Payları (%) (1994-2003)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
GELİRLER	19,3	17,9	18,2	19,8	22,1	24,2	26,6	29,2	27,5	28,1
I. Vergi Gelirleri	15,1	**13,8**	15,0	16,1	17,2	18,9	21,1	22,5	21,7	23,6
II. Vergi Dışı Nor.Gel.	1,2	1,1	1,1	1,4	2,3	2,4	2,8	4,2	4,0	2,9
III. Özel Gel. + Fonlar	2,7	2,8	1,9	2,0	2,2	2,5	2,4	2,1	1,5	1,1
IV. Katma Bütçe Gel.	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	**0,5**
BÜTÇE DENGESİ	-3,9	-4,0	-8,2	-7,6	-7,1	-11,7	-10,6	-16,5	-14,6	-11,3
FAİZ DIŞI DENGE	3,8	3,3	1,8	0,1	4,4	2,0	5,7	6,8	4,3	5,2
GSMH (X1000)	3.887	7.854	14.978	29.393	53.518	78.282	125.596	176.483	275.032	356.680

Kaynak: www.bumko.gov.tr

Programın en iddalı olduğu kalemlerin biride özelleştirmeydi. Buna göre 2000 yılında 7.6 Milyar Dolar, 2001 yılında 6 Milyar Dolar özelleştirme yapılacaktı. Bu miktarlar sırayla GSMH' nın % 3.5' i ve % 3.25' ine tekabül etmekteydi. 2000 yılında özelleştirme balarısı olarak POAŞ, TÜPRAŞ ve GSM lisansının satışlarıyla 5 Milyar Dolara yakın gelir elde edilebilmiştir.

4.2.4. Borçlanmadaki Gelişmeler

Şubat krizinden sonra Kemal Derviş yeni programa başladığında ilk olarak hedefini kamu borçlarını çevirebilmek ve yapılacak reformlar için zaman kazanmak olduğunu açıklamıştı. Krize gidilen süreçte borç dinamiği 2000 yılı hariç, geriye çevrilememiş sürekli artma eğilimini korumuştu. 2000 Yılındaki iyileşmede etkili olan faktörleri, dış kaynak, özelleştirme ve faizlerdeki hızlı düşüş olarak sıralayabiliriz. İç ve dış borçların miktarının artması, özellikle de borçlanma dinamiğinin hızlanması nedeniyle, 1997 yılından itibaren borçlanmada sorunlar yaşanmaya başlamıştır. İçsel faktörlere ek olarak, Asya ve Rusya krizlerinin yabancı yatırımcıların risk algılamasını arttırması da, dış borçlanmada ilave sorunlar yaratmıştır. 1999 yılına gelindiğinde ise,

kamu finansman açığı ve borçlanması sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır. Örneğin, 1999 yılı sonunda KİT' ler dışında kalan kamu kesiminin nominal faiz ödemeleri GSMH' nin % 15' ini geçmiştir (Çakmak, 2006, s.21)

Tablo. 4.6. KKBG / GSMH' nın 1994 – 2003 Yıllarındaki Durumu

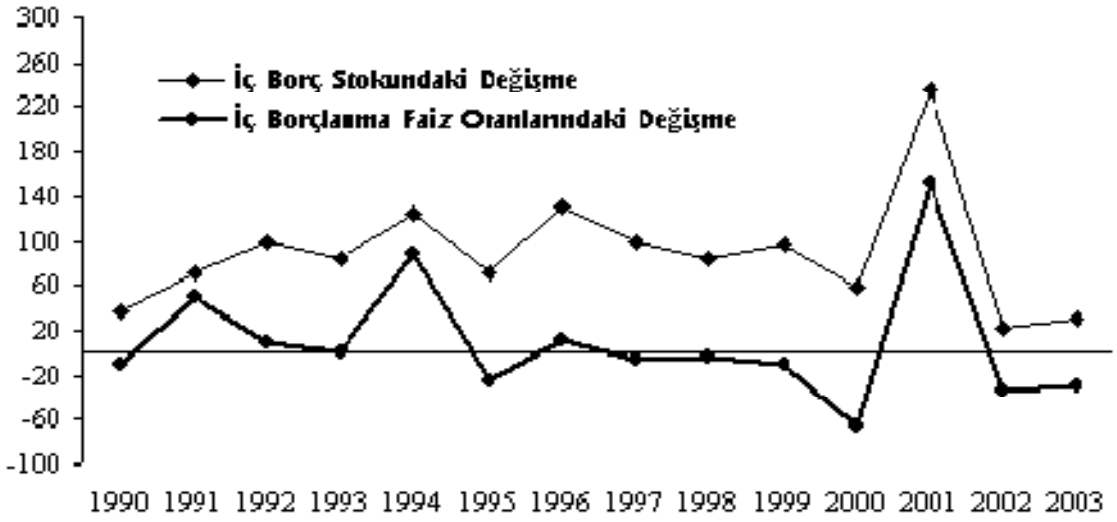
Yıllar	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
KKBG %	6.16	4.96	8.63	7.68	9.37	15.5	11.8	16.4	12.7	9.44

Kaynak: www.dpt.gov.tr

1998 – 2000 yılları arasında üç yıllık ortalaması %12.2 olan KKBG/GSMH oranı 2001 yılında hem krizin hem de kamu bankaların görev zararlarının bütçeleştirilmesi ve batan bankaların getirdiği ek yük nedeniyle %16.4 düzeyinde bir zirve yapmıştır (Tablo 4.2.). Ayni donemde iç borç faiz ödemelerinin GSMH ya oranı ise 1995 -1997 arasında %7.2 den 1998 – 2000 arasında %12.8 e yükselmiş ve 2001 kriz yılında %21.5 e çıkmıştır. Faiz ödemelerinin toplam transfer harcamaları içindeki payı, 1994 – 2000 yılları arasında 7 yıl boyunca -1997 yılı hariç- %60'larda seyretmiştir. 2001 yılında krizle birlikte zirve değer olan %73 e kadar ulaşmıştır (Çakmak, 2006, s.18).

Yine iç borç faiz ödemelerinin konsolide bütçe gelirlerine seyri 1994 yılından sonra %40 in üzerine cıkmış 1998-2000 arasında ortalama %57'yi bulmuş ve 2001 yılında %80' e çıkmıştır. 1999 ve 2000 yıllarında resmi rakamlara %29 dolaylarında yansıyan iç borç stoku / GSMH oranı aslında % 40 civarındadır. Çünkü 1990'lar boyunca özellikle 1994 krizinden sonra 2001 krizine kadar kamu bankalarının bütçeleştirilmemiş görev zararları hızla yükselip birikmiş, 2001 yılı baharında bunlar bütçeleştirildiğin de iç borç stokuna 20 milyar $ eklenmiştir. Veriler 2001 krizinin neden olduğu KKBG' deki artışın yani sıra TMSF ye aktarılan özel bankaların getirdiği 19 milyar $'lık ek yük de eklenince iç borç stoku/ GSMH oranı önemli ölçüde artmış % 69' a ulaşmıştır (Çakmak, 2006, s. 18). Grafik 4.1' de görüldüğü gibi iç borç stokundaki gelişme, borçlanma faiz oranları ile doğru orantılıdır. 1990 ile 2003 arasında sürekli dalgalanan grafik Şubat 2001 Krizi'nden önce negatif reel faizin krizden sonra tarihi zirveye yükseldiğini sergilemektedir.

Grafik.1 1990-2003 yılları arasında, iç borç stoku ve faiz oranlarının değişimi



Kaynak: S. Taban ve A.Kara. "Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi. Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi Ekim 2006, s.17. Erişim: http://iibf.ogu.edu.tr/dergi/dergi/2006-2/2006_2_1.pdf (5 Mart 2009).

4.2.5. Faizlerin Beklenenden Hızlı Düşmesi

Programın uygulanmaya başlamasıyla birlikte faiz oranlarında ortaya çıkan keskin düşüş önceki yıllarda ertelenen tüketim harcamalarının özellikle dayanıklı tüketim mallarına yönelik gerçekleştirilmesine neden olmuştur. Ayrıca, düşük faiz oranları ve tüketici kredilerindeki hızlı genişleme, gelecek tüketimin öne alınmasına yol açarak tüketim talebinde, özellikle dayanıklı tüketim malları ve otomobil satışlarında hızlı bir artış meydana getirmiştir. Kur değerlenmesi ile birlikte göreli olarak ucuzlayan yurtdışı mal fiyatları, düşük faizlerle birleşerek ithalatın önemli oranda artmasına neden olmuştur. Canlanan iç talep sanayi üretimini de uyarmış, yine kurlardaki değerlenmeyle birlikte, makina ve teçhizat ithalatında önemli bir artış meydana gelmiştir (Kadıoğlu, vd., 2001, s.8).

Faiz oranlarının düşmesi (ve dolayısıyla reel faizlerin negatif değerlere gerilemesi) halkın mevduat, repo, DİBS vb. sabit getirili yatırım araçlarındaki tasarruflarını tüketime yönlendirmelerine yol açmıştır. Ayrıca, bankalar da, artan nakit talebi nedeniyle, özellikle tüketici kredilerini arttırmışlardır. 2000 yılının ilk altı ayında mevduat bankalarının tüketici kredilerindeki artış % 212,4 olmuştur. Takip eden aylarda da hız azalmakla beraber, tüketici kredileri artmaya devam etmiştir (Bastı, 2006, s.101). Ortaya çıkan aşırı olumlu durum, enflasyonla mücadele olan programın ismi ve ilk hedefiyle çelişki yaratmıştır. Uygulanan sıkı para ve maliye politikaları, genişleyici neticeler vermiştir. Ekonomik büyümeye yardımcı olan bu durum, enflasyon hedefinin sapmasında temel etken olmuştur.

Belirsizliğin azalması, reel faiz oranlarının negatif değerlere gerilemesi, tüketici kredilerinin artması ve tüketimin canlanması da, 1999 yılında % 6.1 küçülen ekonominin 2000 yılı başından itibaren büyümeye geçmesini sağlamıştır. Tablo 4.3' de görüldüğü üzere, ekonomi üç aylık dönemler itibariyle %4.2, %5.4, %7.2 ve %7.8 oranlarında büyümüştür.

Tablo 4.7. 2000 Senesi Büyüme Trendi

DÖNEMLER	BÜYÜME ORANLARI
1999	-6.1
2000 / 1	4.2
2000 / 2	5.4
2000 / 3	7.2
2000 / 4	7.8
2000	6.3

Kaynak: www.tcmb.gov.tr

4.2.6. Harcama Tedbirleri

2000 Programında harcama tedbirlerini bir kaç açıdan incelemek mümkündür. Bunların başında bazı harcama kontrol mekanizmaları ve destekleme sistemleri için getirilen yeni yapı öncelikle göze çarpmaktadır. Gelirlerin geçmiş enflasyona değil beklenen enflasyona göre ayarlanması, tarımsal destekler için dünya fiyatlarını baz alan bir sisteme geçilmesi gibi geçmişte bu alanda yaşanan sorunların bütçe dengelerinde yol açacağı tahribatın önüne geçilmesinde olumlu sayılabilecek tekniklerdir (Emil ve Yılmaz, 2003, s.46).

2000 Programının diğer harcama tedbirleri başlangıçta daha çok ödenek kesintileri üzerine yoğunlaşmıştır. Benzer şekilde harcama ötelemesi olarak nitelendirilebilecek savunma ağırlıklı diğer cari harcamaların kullanılmayan ödeneklerinin bir sonraki yıla aktarılması uygulamasına başlanmış ve uygulamalara ileriki dönemlerde de devam edilmiştir. Yatırım projelerinin sayısının azaltılarak tamamlanma sürelerinin iyileştirilmesine yönelik çalışmalar ilk kez bu programla hedef olarak ortaya konmuştur (Emil ve Yılmaz, 2003, s.39).

Tablo 4.8. 1994 – 2003 Yılları Bütçe Harcamalarının / GSMH' ya Oranı

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
HARCAMALAR	23,2	22,0	26,4	27,4	29,2	35,9	37,2	45,7	42,1	39,4
Faiz Hariç Harcama	15,5	14,6	16,5	19,6	17,6	22,2	20,9	22,4	23,2	22,9
I. Personel	7,0	6,4	6,5	7,1	7,2	8,8	7,9	8,6	8,4	8,5
II. Diğer Cari	1,9	1,8	2,1	2,4	2,5	2,9	2,9	3,0	2,9	2,3
III. Yatırım	2,0	1,3	1,7	2,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,5	2,0
IV. Transfer	12,3	12,4	16,2	15,7	17,6	22,2	24,4	31,7	28,2	26,6
1. Borç Faizi	7,7	7,3	10,0	7,7	11,5	13,7	16,3	23,3	18,9	16,4
2. Diğerleri	4,6	5,1	6,2	8,0	6,1	8,5	8,1	8,5	9,4	10,1
BÜTÇE DENGESİ	-3,9	-4,0	-8,2	-7,6	-7,1	-11,7	-10,6	-16,5	-14,6	-11,3
FAİZ DIŞI DENGE	3,8	3,3	1,8	0,1	4,4	2,0	5,7	6,8	4,3	5,2

Kaynak : www.bumko.gov.tr

Tablo 3.8.' de en çok gözeçarpan nokta 2000 yılı programı ile birlikte faiz hariç harcamalarda GSMH' nın % 15' ine yakın azalma olmasıdır. Bunda en büyük payı personel harcamalarındaki tasarruf oranı oluşturmaktadır. Kamu çalışanlarının gelirlerinin beklenen enflasyon oranında arttırılması, ücret giderlerini düşürmüştür. Borç faizi ödemeleri ise, önceki yıllarda yüksek faizle borçlanmanın servisleri yapıldığından düşürülememiştir, tüm çabalara rağmen 2000 yılında GSMH' nın % 2.5' oranında artmıştır.

4.2.7. Enflasyonu Düşürme Çabaları

İstikrar programıyla birlikte enflasyon düşme eğilimi göstermiştir. Fakat, enflasyondaki gerileme hedeflendiği oranda gerçekleşmemiştir. Enflasyonun hedeflendiği oranda düşürülememesinde, enflasyon beklentisinin yeterince aşağı çekilememesi, dayanıklı tüketim mallarına yönelik tüketim artışı, ücret ve kiraların hedeflerin üzerinde artması gibi faktörler etkili olmuştur (Bastı, 2006, s.102).

Hedeflenenin üzerinde gerçekleşen ücret ve kira artışları aşağıdaki şekilde açıklanabilir: Programda 2000 yılında kira ve ücretlerin TÜFE hedefi kadar (%25) arttırılması öngörülmüştü. Fakat, kamu kesiminin önemli bir bölümünde, geçmişte yapılan sözleşmeler nedeniyle, ücret artışları % 60-70'lere ulaşmıştır. Özel sektörün bir bölümünde de, geçmiş enflasyonu temel alan ücret artışları yapılmış ve yine %60 oranları görülmüştür. Kira artışlarının TÜFE hedefi ile sınırlandırılması amacıyla yasa çıkarılmasına rağmen, bu sınırlamaya genel olarak uyulmamış ve TÜFE endeksi içinde kira kaleminde %49.1 artış olmuştur (Uygur, 2001, s.12). İstikrar programına göre 2000 yılı sonunda TEFE enflasyonunun % 20'ye, TÜFE enflasyonunun da % 25'e düşürülmesi hedeflenmiştir. Ancak 2000 yılı sonunda gerçekleşen rakamlar TEFE' de %32.7, TÜFE' de % 39 oranında olmuştur.

Enflasyonun hedeflendiği oranda hızlı düşürülememesi nedeniyle, 2000 yılı başından itibaren TL, kur sepeti karşısında değerlenmeye başlamıştır. TÜFE bazlı reel kur programın başından 2000 yılı Ekim ayı sonuna kadar % 11.8, 2000 yılı sonuna kadar da %16.5 değer kazanmıştır. TEFE bazlı reel kur ise, aynı dönemlerde, % 6.4 ve % 8.3 değerlenmiştir. TL'nin reel olarak değerlenmesi hem bir fiyat etkisi hem de gelir etkisi ortaya çıkarmıştır (Uygur, 2001, s.13). Başka bir ifadeyle, TL'nin reel olarak değerlenmesi sonucunda hem ithal mallar ucuz kalmış, hem de halkın döviz cinsinden geliri artmıştır. Buda enflasyonun düşmesini engelleyen talebi arttırmıştır.

4.2.8. Yapısal Reformlar

Programın uygulanması sırasında kamu açıklarının daraltılması ve yapısal reformlar alanında önemli adımlar atılmıştır. Yapısal reformlar kapsamında uzun yıllardır açık veren sosyal güvelik sistemi yeniden düzenlenmiş ve sistemin aktif ve

pasiflerin arasındaki dengenin sağlanması yönünde önemli hukuki düzenlemeler yapılmıştır. Tarımda doğrudan gelir sistemine geçişin ilk adımları atılmıştır, pilot bölgelerdeki uygulamalarda başarılı sonuçlara ulaşılmıştır, kredi. Mali sektör reformu sonucunda kriz döneminde çok ihtiyaç duyulacak olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ile bankacılık sektörünün düzenlenmesi, gözetimi ve denetimi işlevlerinin tek bir otorite altında toplanması sağlanmıştır. Özelleştirmeye ilişkin olarak, 2000 yılında son 15 yılda sağlanan toplam özelleştirme gelirinden daha fazla özelleştirme geliri sağlanmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2002, s.267).

Diğer bazı yapısal reformlar gerçekleştirilmesinde ise sorunlar çıkmıştır. Bütçe dışı fonların tasfiyesi ve kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerde gecikmeler meydana gelmiştir. Reformlardaki bu gecikme nedeniyle, IMF Stand – by anlaşması çerçevesinde vereceği kredinin 3. Dilimini ertelemiş, Dünya Bankası ve Japonya Hükümeti de verecekleri Mali Sektör Uyum Kredisini askıya almışlardır. Öte yandan, yapısal önlemlerin en önemlilerinden olan özelleştirme performansında yılsonuna doğru meydana gelen yavaşlama da, programın uygulanmasındaki kararlılık konusunda tereddütlere sebebiyet vermiştir. Söz konusu problemler ve uluslar arası sermayenin gelişen piyasalara daha ihtiyatlı yaklaşması, 2000 yılının ikinci yarısında Türkiye' ye dış kaynak girişinin azalmasına yol açmıştır (Bastı, 2006, s.109).

4.3. Kasım 2000 Krizinin Ortaya Çıkışı

İlk olarak reel kur değerlenmesi, cari açık artışı ve özellikle bankacılık sektörü açık pozisyonunun rekor düzeylere çıkması yurt dışında programla ilgili olumsuz değerlendirmeler yapılmasına sebep olmuştur. Bankalar yurt dışından döviz cinsinde borçlanmalarını arttırarak yurt içinde TL cinsinden yatırım yapmışlar ve dolayısıyla açık pozisyonlarını arttırmışlardır. 2000 yılı Eylül ayı sonunda bankacılık sektörünün açık pozisyonu 20.8 milyar dolara çıkmıştır yine Eylül ayından itibaren de Türkiye'den yabancı sermaye çıkışları başlamış ve faiz oranlarının volatilitesi yükselmeye başlamıştır (Bastı, 2006, s.117).

Döviz kurunun gelecek dönemdeki değerinin hükümet ve Merkez Bankası tarafından taahhüt edilmesi ile faiz ve enflasyon oranında yaşanan düşüş, tüketim ve yatırım harcamalarını artırarak cari işlemler açığının büyümesine neden olmuştur. Söz konusu açık, kısa vadeli sermaye hareketleriyle finanse edilmiş ancak 2000 yılının sonlarına doğru cari açığın sürdürülemeyeceğine yönelik beklentiler artmıştır. Yapısal reformlarda iyileşme sağlanamaması söz konusu beklentilerin kötüleşmesine neden olmuş ve 2000 yılı Kasım ayında sermaye çıkışı yaşanmıştır. Yaşanan sermaye çıkışı, TL likiditenin daralmasına ve piyasada belirlenen günlük faiz oranlarının fon arz talep dengesizliğinden dolayı yükselmesine neden olmuştur. Bu gelişmenin yanında kamu bankalarının gecelik kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının devamlı artması, faiz oranlarındaki yükselişi hızlandırmıştır. Bu durum, bankaların faiz ve likidite riskinin realize olmasına ve bankaların mali bünyelerinin bozulmasına neden olmuştur. Bu süreçte, portföyünde sektör ortalamasından daha fazla DİBS bulunduran ve piyasa yapıcısı olan Demirbank'ın mali bünyesi, taşımış olduğu yüksek düzeyde faiz ve likidite risklerinin gerçekleşmesiyle bozulmuştur. 2000 yılında faaliyetlerini sürdürmesi sektör açısından tehlike oluşturan iki bankaya ilave olarak Demirbank da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesine alınmıştır. Böylece, 2000 yılında bankalar arasında tüketici kredileriyle başlayan rekabet ortamında riskini tam olarak yönetemeyen ve pozisyonlarını ülke gerçeklerine göre alamayan bankalar Fon kanalıyla sistemden çıkmaya başlamıştır (Dinçer, 2006, s.95-96).

İkinci olarak ise, krizde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna (TSMF) alınan ilk banka olan Demirbank ile ilgilidir. Demirbank program uygulanmaya başlanınca Türkiye'ye sermaye girişlerinin artacağını öngörmüştür. Bu nedenle, sermaye girişleri gerçekleştikçe yüksek fiyattan satmak amacıyla, yoğun bir şekilde DİBS satın almıştır. Daha net bir ifadeyle Demirbank, Kasım ayından battığı ana kadar 2000 yılında gerçekleşen kamu ihraçlarının % 15'ini tek başına satın almıştır. Demirbank satın aldığı DİBS' leri büyük ölçüde repo ve yurtdışından sağladığı sendikasyon kredileriyle finanse etme yolunu seçmiştir. Dolayısıyla, nispeten uzun vadeli yatırımları çok kısa vadeli kaynaklarla finanse etme politikası nedeniyle, Demirbank'ın her geçen gün TCMB ve diğer bankalardan büyük miktarda borçlanma zorunluluğu ortaya çıkmıştır (Bastı, 2006, s.117-118).

Ekim ayı sonunda daha önce özelleştirilen Etibank batma durumuna geldiğinden TMSF' ye alınmıştır. Demirbank'ın Etibank' ta örtülü bir ortaklığı olduğu düşünüldüğü için, bu olay piyasalarda Demirbank'ın da zor durumunda olduğu şeklide algılanmıştır. Böylece, kamuoyunda Demirbank' da zor durumdaki bankalar listesine dahil edilmiştir. Bu arada, yabancıların Türkiye ile ilgili beklentileri olumsuza döndüğünden, Demirbank yurt dışından borçlanamadığı için, yurtiçinden borçlanmaya ağırlık vermiştir. Bu nedenle, Demirbank'ın yurtiçinden repo yoluyla sağladığı kaynakların toplam aktiflerine oranı kriz öncesinde % 70'e yükselmiştir. Fakat, Etibank ile ilgili gelişmelerin Demirbank'ın da zor durumda olduğu yorumlarına yol açması nedeniyle, Demirbank' ın yurtiçinde borçlanmasında sorunlara neden olmuştur. Çok büyük oranda likidite ve faiz riski taşıyan Demirbank, portföyündeki 4 – 5 ay vadeli DİBS' leri teminat olarak vermesine rağmen, kredi bulamamıştır. Kredi bulamadığı için, söz konusu banka portföyündeki DİBS' leri hızlı bir şekilde satmaya çalışmış ve DİBS fiyatları düşmeye başlamıştır. Fiyatlar belirli bir seviyeye düşünce, portföyün de DİBS bulunduran diğer yerli ve yabancı bankalar da zararlarını sınırlandırmak (stop loss) için satışa geçmişlerdir. Bu satışlarla birlikte genel bir DİBS satışı paniği başlamıştır. Bunun üzerine piyasa yapıcısı bankalar birincil piyasada işlemi durdurmuşlar ve Kasım ayı sonunda DİBS piyasası çökmüştür (Bastı, 2006, s.118).

Türkiye 22 Kasım'da somut olarak kriz yaşamaya başlamıştır. Bu tarihte bankalar arası piyasada gecelik borçlanma basit faizi yaklaşık üç kat artarak ortalama % 110.8'e, en yüksek oran ise % 210' a çıkmıştır. Burada altının çizilmesi gereken, bankalar arası piyasada ortalama faiz 13 Kasım'dan itibaren önceki aylara göre yükselmesidir. Örneğin, 15 Kasım tarihinde ortalama gecelik faiz % 81.45 olmuştur. Faiz sonraki günlerde düşmüş ve sıçrama kamu kesimi maaş ödemesine bağlanmıştır ama, daha önceki aylarda böyle bir sıçrama olmamıştır. Ağustos, eylül ve ekim aylarının 15'inde gecelik faizler sırasıyla % 37.3, % 44.5 ve %38.5 olarak kaydedilmiştir (Uygur, 2001, s.6).

DİBS piyasasının çökmesiyle eş zamanlı olarak dövizi hedef alan yoğun bir spekülatif saldırı başlamıştır. Bu spekülatif saldırı, çok yüksek faiz oranları, 5.5 milyar dolar civarında döviz rezervi kaybı ve 10.4 milyar dolar büyüklüğündeki ek IMF kredisi

ile atlatılabilmiştir. IMF'den sağlanan ilave kaynağın 7.5 milyar dolar ek rezerv olanağı SRF (Suplemental Rezerve Facility,) şeklinde, oldukça kısa vadeli ve yüksek maliyetli olarak verilmiştir. Dolayısıyla, ilan edilen döviz çizelgesi çok yüksek bir maliyetle savunulabilmiş ve TCMB' nin daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücü büyük ölçüde azalmıştır (Bastı, 2006, s.118).

Hükümet ekonomi politikaların geleceği hakkında büyük negatif sinyaller vermiş olsa da Kasım Krizi yaşanmamış gibi tutum sergilemiştir. Oysaki kasım ayında Türkiye Bankacılık Sektörü' nde önemli sıkıntılar olduğu ortaya çıkmıştır. Hükümet ekonominin kötüye gidişinin üstündeki peçeyi sadece üç ay daha tutabilmiştir.

4.4. Şubat 2001 Krizinin Ortaya Çıkışı

2000 Kasım krizinin yol açtığı, çoğunluğu yabancı yatırımcılardan kaynaklanan döviz atağı, yukarıda da ifade edildiği gibi, IMF'den 10.4 milyar dolar ilave kaynak sağlanmasıyla durdurulabilmiştir. Bu dönemde, IMF döviz kurunun bir bant içerisinde serbest bırakılmasını yani dolaylı bir devalüasyon yapılmasını önermiştir. Fakat, devalüasyon yapıldığı takdirde kredibilite kaybedeceklerinden dolayı, politikacılar ve bürokratlar bu öneriyi geri çevirmiştir. Dalgalı kura geçmesi için IMF' nin Türkiye'ye, Şubat 2001 gelişmeleri öncesinde niçin daha fazla baskı yapmadığı ve dalgalı kura geçmeyi reddetmesine rağmen IMF' nin Türkiye'ye desteğini neden sürdürdüğü sorularına karşı IMF Birinci Başkan Yardımcısı Stanley Fischer Türk yetkililerini ikna etmekte zorlandığını belirtmiş ve "söz konusu olan bir Tayland değil, NATO üyesi ve AB'nin potansiyel üyeleri arasında. Pek çok bağlantıları ve torpilleri var, bu yüzden onlara ne yapacaklarını söylemek zor" cevabını vermiştir (Kalaycı ve Gülcan, 2003, s.86). Sonuç olarak kamuoyuna programa aynen devam edildiği açıklanmıştır.

Kasım krizinden sonra piyasalarda güven ortamı sağlanamamıştır. Yurt içinde ve yurt dışında, programın ikinci bir döviz atağı ile sona erebileceği artık daha kuvvetli

bir ihtimal olarak görülmeye başlamıştır. Bu olumsuz beklentiler faiz oranlarının yüksek kalmasında etkili olan bir diğer faktör olmuştur. Sonuç olarak, 2000 Kasım Krizinden 2001 Şubat Krizine gelinen sürede, güven ortamı sağlanıp piyasaların durumu değiştirilememiştir.

Kasım krizi aşıldı derken, tam üç ay sonra 19 Şubat 2001'de Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki tartışma ikinci bir spekülatif saldırıyı başlatmış ve bu kez döviz krizi başlamıştır. Yerli ve yabancı spekülatörler kasım ayından sonra sabit kur sisteminin terk edileceğini tahmin edebiliyordu, sadece zamanlamasını bekliyordu. Devlet yönetimindeki zirve toplantısında çıkan tartışma, beklenen kıvılcımdı denebilir. Dönemin Başbakanı' nın acele ve telaşlı açıklamasında kriz sözcüğünü ifade ederken Türkiye'nin tarihinde görülmedik bir kriz yaşanacağını öngörememiş olsa gerek. 21 Şubat'ta bankalar arası para piyasasında gecelik faiz % 6200'e kadar çıktı ve ortalama % 4018 oldu. 16 Şubat'ta 27.940 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 Şubat'ta 22.580 milyar dolara inmiştir. Rezerv kaybı 5.360 milyar dolara ulaşmıştır. Kasım krizinde dövize saldırı yabancılarla sınırlı kalmıştır, Şubat krizinde yerlilerde özellikle bankaların dövize saldırdığı görülmüştür. Dövize yapılan saldırıya dayanma gücü kalmayınca, TCMB 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamıştır. 19 Şubat' ta 1 doların piyasa satış kuru 686 500 TL iken, 23 Şubat' ta 920 000TL, 28 Şubat'ta ise 960 000 TL oldu, yani kur artışı on gün içinde % 40' a ulaşmıştır. Şubat ayında gerçekleşen kriz bir döviz kriziydi ve ortaya çıkışı farklı bir olaydan da olabilirdi. Faizin aşırı yükselmesi dahi dövize olan talebi engelleyememiştir (Uygur, 2001, s.23). Devalüasyon sadece fiyatları etkile ile sınırlı kalmadığından, bankacılık sisteminin temelini oluşturduğu finans sektörü krizden en ağır darbeyi alan kesim olmuştur.

2002'nin ilk yarısına kadar olan sürede batan banka sayısı 21' dir, devlete getirdiği yük ise 30 Milyar Dolardır. Buna krizde işsiz kalan bir milyon kişiyi ve batan 120-130 bin işyerinin vergisinden devletin yoksun kalması eklenmelidir. Devletin yükünü arttırırken gelirini azaltan kriz süreci, buna çözüm üretmeyi de güçleştirmekteydi (Kazgan, t.y., s.20).

Şubat Krizi Türkiye için ciddi kayıplara ve ağır faturalara mal olmuştur. Meydana gelen ağır kriz koşulları sabit kurun terk edilmesine ve IMF' den tekrar kredi almayı da kolaylaştırmak için Amerika'da bulunan ekonomist Kemal Derviş' in ülkeye davetine yol açmıştır. Krizin bu denli büyük olması ekonomi yönetimi içinde, yıllardır ertelenen gereklilikleri daha fazla ertelemenin mümkün olmadığını anlamasını kolaylaştırmıştır. Türkiye yeni ve geniş yetkilerle donanımlı ekonomi bakanı öncülüğünde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' nı hazırlamaya başlamıştır.

4.5. Şubat Krizinden Sonra

2002 programı 11 Eylül ortamının daha da belirsizleştirdiği bir siyasi ortam, kamu borçlanması ile ilgili kaygıların daha da yoğunlaştığı bir atmosfer içinde uygulamaya konulmuştur. Önceliğini hem mali sistemin iyileştirilmesi hem de yapısal reformların hızlandırılması üzerine inşa etmiş, bunları desteklemek amacı ile de faiz dışı fazla hedeflerine ulaşmayı önceki programda olduğu gibi öncelikle ele almayı amaçlamıştır. Bu programın kamuoyunda özellikle faiz dışı fazla hedefi daha yoğun bir ilgi kaynağı olmuştur. Bunda hem 2002 yılında ortaya çıkan siyasi belirsizlikle beraber reel faizlerin artması, borç sürdürülebilirliği konusunda tereddütler ve IMF müzakerelerinin seçim süreci içinde uzun sürmesi gibi nedenler etkili olmuştur. Son Stand-By programının Türkiye' nin yaşadığı en büyük krizle sona ermesi, gerek Türk kamuoyuna, gerek küresel çevrede IMF' yi zor durumda bırakmıştır. Bu yüzden olsa gerek, yeni Stand-By için IMF Türkiye' nin kendi programına dışarıdan destek verir şekilde katılmıştır (Emil ve Yılmaz, 2003, s.46).

Türkiye Şubat krizinden sonra yeni bir çapa edinmiş ve enflasyon hedeflemesine geçmiştir. 1994 krizinde Merkez Bankası Kaynakları ile bütçeyi finans etmeye çalışarak faizleri baskı altına alan Türkiye kriz yaşamış ve 2000 yılında yeni bir çıpa olan sabit döviz kurunu denemiş tekrar kriz yaşamıştır. Şubat'tan sonra ise son olarak enflasyon hedeflemesi çıpa olarak kullanılmaya başlamıştır. Tamamlanabilen en başarılı IMF programı da sonuncusu olmuştur. Kalıcı olmamakla beraber tek haneli enflasyonlara erişebilmiştir.

Şubat Krizi Türkiye' de pek çok değişimin başlamasına neden olmuştur. Kriz döneminde iktidar olan koalisyon zorlanarak devam ettiği birlikteliği Kasım 2002 seçimleriyle sonlandırmıştı, oysa yapılması gereken pek çok oy kaybettirecek yapısal reformlar (emeklilik yaşının büyütülmesi, özelleştirme, vb.) IMF dayatmaları veya ekonomik zorunluluklarla hayata geçirilmişti. Yaklaşık üç yıl süren koalisyon döneminde sonuna umutla bakılan Türkiye için yeni bir deneyim olacak IMF Programı iki kriz neticesinde sonlanmıştı. Kamuoyunun tepkisi sandıkta ortaya çıktı ve Türkiye iki partili meclis ile tek partili iktidardan oluşan bir yapıya sahip oldu. Yeni iktidar kendisine miras kalan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programını devam ettirmesi tek partili hükümetle birlikte dış piyasalardan destek gördü ve gerek sıcak para gerek doğrudan yabancı yatırımlarda artışlar yaşandı. AKP ilk yıllarında vergi barışı, SGK borçlarının yapılandırılması gibi gelir tedbirleriyle kamu gelirlerinde artış yaratabilmiştir. Bu anlamda, vergi barışı olarak adlandırılan kamuoyunda vergi affı olarak algılanan kanunun çıkarılması yoluyla geçmişe yönelik stok ve matrah afları da dahil vergi ceza ve faizlerinin affedilmesi ve yeniden bir ödeme planına bağlanması yoluyla ilave bir vergi geliri toplanması öngörülmüştür (Emil ve Yılmaz, 2003, s.47). Vergi Barışı ile beklentilerin üzerinde toplam 3.2 Katrilyon TL tahsilat sağlanmıştır. (Radikal, 2004, p.5). Gelirlerdeki artış faiz dışı fazla hedeflerinin tutturulmasına yardımcı olmuş hatta hedeflerin üstünde gerçekleşmeler yaşanmıştır. Faiz dışı fazla, 2005-2006 ve 2007 yıllarında sırasıyla %7.72, %7.18 ve %5.42 oranlarında gerçekleşmiştir (Gürdal, 2008, s. 427).

Genel olarak temel ekonomik göstergeler incelendiğinde, Türkiye milli gelir, uluslar arası rezervler ve vergi geliri gibi seviyeler de kendi rekorlarını kırmaktadır. Bunun karşın ekonominin tamamen sorunsuz olduğu da söylenemez. 2001 yılında devalüasyondan sonra fazla veren dış ticaret dengesi, 2008 sonu itibariyle 41.623 Milyar Dolar açık vermektedir. Uzun süren ekonomik büyüme konjonktürü sonunda dahi ülke işsizlik seviyesini %12' lerin altına çekememiştir. 2005 yılında % 7.7 oranında gerçekleşen TÜFE, 2008 yılında yükselerek %10.1 seviyesine ulaşmıştır (DPT, t.y.). Ayrıca kamunun sırtındaki büyük kambur olan sosyal güvenlik sisteminin sıkıntıları artarak devam etmektedir.

4.6. 2001 Krizini Açıklayan Kriz Modeli

Türkiye finansal serbestleşme ile birlikte, ekonomik kazanımlar sağlamaya, dış dünya ile daha kuvvetli bağlar kurmaya, daha önemli ekonomik ve siyasi güç olmaya çalışırken, hayata geçirilmesi gereken birçok reformu ertelediği ve yeni olanakları gerektiği gibi kullanamadığı için 1994 yılında faturası ağır bir kriz yaşamıştır. Yaşanan önemli kriz ekonomi yöneticileri için gerekli dersi verememiş olmalı ki, ülke yedi yıl sonra 2001 yılında tekrar ve benzer nedenlerle krize girmiştir. Şubat krizinin yaşandığı konjonktür ve süreçte IMF politikası uygulandığı için farklı görünse de, krizin baş rolünde yine hükümetin ekonomi politikaları vardır.

1994 sonrasında geçen yedi senede, kamu ekonomisinde kalıcı iyileşmeler sağlanamamıştır. Kamunun faiz giderleri her geçen gün artmış ve enflasyon oranı düşürülememiştir. 2000 yılında uygulamaya konulan Enflasyonla Mücadele Programı ile ülke dış ticarette dezavantajlı duruma düşmüştür. Ucuzlayan ithal mallar ve görece pahalılaşan yerli mallar ile cari açık yaklaşık 10 Milyar Dolar seviyesine gelmiştir. Bütçe açığı ise uygulanan programla sağlanan dış kaynağa rağmen, kamu gelirleri yeterince arttırılamadığı için düşürülememiştir. Bu yönü ile 2001 krizi de 1994 krizi gibi ikiz açık hipotezine uymaktadır. Kamu yetmeyen gelirleri için yabancı fonlar sağlamaya çalışırken, dış ticarette ülke kazançlarına hizmet edememiş ve süreç kriz ile sonlanmıştır.

1997 yılından itibaren hükümet merkez bankası kaynaklarını kullanmamaktaydı, bu uygulama 1994 ile 2001'de yaşanan krizleri farklı kılmaktadır (Özatay ve Sak, 2002, s.11). Söz konusu farklılık, 2001 Krizini, krizin çıkış noktasını, merkez bankası varlıklarının hükümetçe kullanılması olarak belirten birinci nesil modelle açıklanabilmesini engellemektedir. Bunu destekler şekilde, 2000 yılında uygulanan ekonomik program ile birlikte merkez bankası rezervlerinde düşüş değil artışlar görülmüştür. Ayrıca iç borçlanma vade sürelerinin son iki yıldır artıyor olması, birinci nesil modelin ikinci ayağı olan temel makro ekonomik bozukluklar olması durumu ile de çelişmektedir.

2000 yılı Kasım ayında yaşanan bankalar arası piyasadaki kriz, şubat ayının habercisiydi denilebilir. Kasım ayında yaşanan likidite sorunu IMF ile hükümet arasında sabit kur terk edilmeli mi? Tartışmasına mahal vermiştir. Bu konu ile ilgili hükümet kredibilite kaybının devalüasyon yaratacağı kayıptan daha büyük maliyeti olacağına inanmış olmalı ki sabit kuru sürdüreceğini açıklamıştır. Açıklama piyasayı tatmin edememiştir ve kasım ayından sonra sabit kur sistemine hep daha temkinli yaklaşılmıştır. Bunun bir diğer sebebi de 2000 yılı sonrasında hükümetin ekonomik performansının düşmesi ve yabancı kaynak akışının yavaşlamasıdır. Bu gelişmeler ikinci nesil kriz modellerine benzerlik gösterse de finans sektöründeki bozuklukları ifade etmekte yeterli değildir.

2000 yılında başlanan istikrar programına başlamadan önce, bankacılık sektörünün öz sermayesi zaten yetersizdir (Bastı, 2006, s.129). Programın yürürlüğe girmesi ile kur riski ortadan kalktığı için bankalar dış borçlarını arttırma eğilimine girmişlerdir. Yurt içinde düşen faiz oranları, enflasyonu aynı oranda aşağı çekemediği için, reel faizler negatife dönüşmüş ve bankalar kullandırdıkları kredilerden dolayı zarar etmişlerdir. Bununla birlikte bankalar yurt dışından buldukları yabancı fonlarla, DİBS satın almışlar ve kısa vadeli fonları uzun vadeli yatırımlara bağlamışlardır. Bu da bankacılık sektörünün hem vade hem de döviz pozisyonlarında riskleri artmıştır. Gelişmeler ekonomik kurallara uygun olmasa da kamu, finansmanını bankaların fonlarından sağlayabildiği için duruma müdahil olmamaktaydı.

Özel bankalar için yukarıda anlatılan durum geçerli iken, devlet bankaları içinde görev zararları problemi mevcuttur. Bütçe ve fon kısıtları nedeniyle harcama yapamayan iktidarlar, devlet bankalarının kaynakları rahatça kullanmıştı. Yabancı yatırımcılar için bu durum risk katsayısını arttırmaktaydı ve Türkiye'nin yabancı fonları çekebilme şansını azalmaktaydı.

Tüm bunlara ek olarak banka mevduatlarına sağlanan tam güvence, tam anlamıyla ahlaki riziko oluşturmaktaydı. Sistemde gereğinden fazla banka vardı ve bunların denetimi ile ilgili olarak hükümette herhangi bir kaygı söz konusu değildi. Neticede şubat ayından sonra yirmi bir banka TMSF' ye devredilmişti. Oysa kasım ayından sonra banka bilançolarının negatif sinyaller verdiği bilinmekteydi. Kriz

durumunda mevduat güvencesi ve bankacılık sisteminin kamuya büyük yükler getirebileceğini yabancı yatırımcılar tahmin edebilmekteydi.

Bu yönleri ile daha çok üçüncü nesil modele benzeyen 2001 krizini, ikiz kriz olarak da değerlendirebiliriz. Hatırlanacağı gibi üçüncü nesil modeller içinde yer alan ikiz kriz bankacılık krizlerinin döviz krizlerine dönüşmesi (veya tam tersi) şeklinde oluşmaktaydı. 2001 yılında Türkiye' de bankaların finansal sistemi tıkaması ile kriz oluşmuş ve sonucunda sabit kur terk edilerek devalüasyon yapılmıştır.

SONUÇ

Sosyal bilimlerde, bir dönem ihtiyaçları karşılayan ve çözüme yardımcı olabilen teorinin, belli bir dönem sonrasında da konjonktürün değişmesiyle geçerliliğini yitirmesi alışılagelmiş bir durumdur. Ekonomi tüm beşeri hayattan yoğun şekilde etkilenen ve etkileyen bir bilim olması sebebiyle değişimi ve dönüşümü diğer bilimlere göre daha hızlı olmaktadır. Döviz krizleri için de durum farksızdır. Yirmi yıldan kısa bir sürede sırayla ortaya çıkan birinci, ikinci, üçüncü nesil kriz modellerine gelişen konjonktür ile ihtiyaç duyulmuştur. Üç teorem de birbirini reddetmemekte bir önceki teoremin mevcut şartlardaki eksiklerini tamamlamaktadır. Tüm krizlerin ortak özellikleri sabit döviz kuru sisteminin uygulandığı mali sistemlerde meydana gelmeleri ve kriz sonrası sabit kur uygulamasının son bulmasıdır. Sabit döviz kuru uygulamasının başarısı için gerekli politikaların uygulanmaması spekülatif ataklara neden olmakta ve çoğunlukla etkili sonuçlanan bu ataklar sonrasında kur sisteminin terki zorunlu hale gelmekte ve devalüasyon yapılmaktadır.

Kriz modelleri ilk olarak 1979 yılında ortaya çıkmıştır. Modeller arasındaki en basiti olan birinci nesil model, krizin sebebini en temel dengesizliklerle açıklamaktadır. Buna göre, hükümetlerin ekonomi politikalarını, temel iktisadi denkliklere göre uygulamaması sonucunda kamu bütçesi açık vermektedir. Açık veren bütçe, hiçbir ekonomik problemin kalıcı çözümü olamayacak, karşılıksız basılan paralar ile merkez bankasından karşılandığında, hükümetin sabit döviz kurunu sürdürebilecek ekonomik yeterlilikte olmadığı ortaya çıkmaktadır. Bu noktada para kazanma hırsı ile spekülatörler merkez bankasının rezervlerinin sonsuz olmadığını bildiği için servetleri oranın da döviz talep etmektedir. Bu noktadan sonra para yönetiminin seçenekleri, rezervlerin bitmesini beklemek yada sabit kuru terk etmekle sınırlı kalmaktadır. Kriz modellerinin şablonu diyebileceğimiz bu model büyük ölçüde 1982 Meksika Krizi'nde görülmüştür.

Dünya 1990' lı yılları her bölgesinde yaşanan ekonomik krizlerle geçirmiştir. Bu dönemde alışıla gelmiş Latin Amerika Ülkeleri'nin yaşadıkları krizler dışında, tek

para sistemine geçmeye hazırlanan Avrupa ülkeleri ve ekonomik mucize olarak da anılan Doğu Asya ülkeleri krizler yaşamıştır. Öncelikle ERM krizi ikinci nesil kriz modellerine ilham vermiştir. Bu model üçüncü nesil krizlerde de görüldüğü gibi ekonominin temel göstergelerinde bozulma olmamasına rağmen uygulanan kur sisteminin piyasa oyuncularına güven vermemesiyle meydana gelmektedir. İkinci nesil modelin birinciye getirdiği yenilik spekülatörlerin beklentileridir. Ekonomileri ne kadar sağlam ve güvenilir olursa olsun, hükümetler uygulanan para politikalarının sürdürülebilirliği ve ülkeye uygunluğunu sağlayamaz ise, piyasa oyuncuları, serbest pazar koşullarında yeni denge sağlanana kadar atak yapabilirler. Söz konusu ülke İngiltere gibi büyük bir ekonomik güç olsa da, uygulayacağı genel ekonomik politikalar için piyasa beklentileri ve ekonominin temel kuralları geçerliliğini korumaktadır.

Son ve en geliştirilmiş model olan üçüncü nesil kriz modelleri, 1997 yılında Doğu Asya Ülkeleri'nde meydana gelmiştir. Yine döviz kurunun sabit olduğu ekonomilerde, hızlı ve yapısal yeniliklerle desteklenememiş, finansal serbestleşme sonucunda, piyasa aktörlerinin yeni ekonomik ortama alışamaması, ekonominin doğru yönetilmesini zorlaştırmaktadır. Kamu ve finans sektörünün olması gerekenden fazla yakın olması ve özel sektörün kamunun sınırsız desteğini alabilmesi, kriz doğurabilmektedir. Özel sektörün ve özellikle bankacılık sektörünün kontrolsüz ve sorumluluklarına duyarsız faaliyet göstermesi, hiçbir ekonomik sıkıntısı olmayan ülkeleri dahi krize sokabilmiştir. Son kriz modeli ekonomiyi yönetmek kadar kontrol etmenin ve düzenlemenin de kamunun ödevi olduğunu belirtmektedir.

Tüm kriz modelleri yaşanan ekonomik tecrübeler sonucunda oluşmuştur. Üç modelinde en dikkat çekici paydaları sabit döviz kurudur. Sabit döviz kuru enflasyonu düşürmek ve kamu dengesini sağlamak için kısa dönemde sonuç verebilecek bir politika olsa da uygulamalarında beklendiği kadar başarılı olamamıştır. IMF' de sabit döviz kuru önermelerinden vazgeçmiştir. Yaşanan birçok büyük ekonomik krizin evvelin de sabit döviz kuru uygulamasına rastlamak mümkündür. Türkiye' de geleneği bozmamış ve 1994' krizinde olmasa da 2001 yılında sabit döviz kuru uyguladığı sırada tarihinin en büyük krizini yaşamıştır.

1994 krizi, döviz kuru politikası açısından hiçbir modele benzememektedir çünkü sabit döviz kuru uygulanmamaktadır. Merkez bankası kaynakları kullanıldığı için en büyük ortak paydası birinci nesil modellerledir. Bununla beraber uygulanan ekonomik politikalar tutarsız ve sürdürülemezdir. 1994 krizinde, hükümet iç borçlanma piyasasında serbest faiz oluşumuna müsaade etmediği için spekülasyon yapılabilecek döviz piyasası, ekonomik aktörlerin tek seçeneği olarak kalmıştır..

Türkiye 1994' de dövizle ilgili bir kriz yaşamıştır demek çok kolay değildir. Söz konusu dönemde, kamunun problemi kur yönetimi veya finansal serbestleşmeden çok kamu borçlarıydı. Kamunun gelir ve giderlerinin dengesiz olması kamunun uyguladığı tüm ekonomik politikalara şüphe ile yaklaşılmasına neden olmuştur. Hükümet ekonomik aktörlerin, gerçekçi olmayan ekonomik politikalarla kandırılabileceğini varsaydığından merkez bankası kaynaklarını, sıradan bir kamu geliriymişçesine harcamaktaydı. 1994 yılı başında piyasa oyuncuları söz konusu politikanın sürdürülemeyeceğini rahatlıkla görebilmiştir. 1994 Krizi hakkında tartışılması gereken ilk konuların başında, eğer devlet borçlanmasını piyasa koşullarında gerçekleştirmeye devam etseydi, böyle bir krizin ortaya çıkıp, çıkmayacağı sorusudur. Bu perspektifte, kamu merkez bankası kaynaklarını kullanmasaydı, piyasa koşulları nispetinde borçlanabilir ve cari açıkla beraber döviz kurlarında oluşacak baskıdan da kontrollü bir devalüasyonla zaman içinde yeni denge seviyesine geçebilirdi demek mümkündür.

2000'li yıllara kriz ile başlayan Türkiye kasım ayında bankacılık sektörüyle kısıtlı kalan bir kriz yaşamıştır. Bu kriz devalüasyon veya kur sistemini terk etme ile sonuçlanmadığından üç kriz modeline de benzememektedir. Bununla beraber, genel uygulanan şekliyle, kasım ve şubat krizleri birlikte değerlendirilirse, bankalar arası piyasada meydana gelen tıkanma, üçüncü nesil kriz modelinin içerdiği, bankacılık krizlerinin döviz krizine dönüşmesi olan ikiz kriz teorisiyle, kasım krizi adeta şubat krizinin erken habercisiydi. Ayrıca finansal serbestleşmenin yarattığı etkiler, mali gözetim ve denetimin yetersizliği ile de üçüncü nesil krizlere de benzemektedir. Diğer tarafta, ikinci nesil modellerin hitap ettiği ekonomik görünümde sıkıntısı olmayan ülkelerin sadece spekülatörler ön gördüğü için kriz yaşaması Türkiye' nin kriz

deneyiminde söz konusu değildir. Ekonomik göstergeler de bozulmalar 2000 yılının ikinci yarısında kendini göstermiştir ve spekülatörlerin kur sisteminin terk edilebileceği, beklentisi, hissedilen bu olumsuz gelişmeler neticesindedir. Bu yüzden beklentilerin neden olduğu kriz modeli tanımı, Türkiye için uymamaktadır.

2000 ve 2001 krizleri 1994 krizinden farklı şekilde meydana çıksa da esasta Türkiye ekonomisinin krizlere çare olacak ihtiyaçlarında fazla değişiklik yoktu. Enflasyon düşürülememiş ve kamu borçları tıkanma noktasına gelmişti. Ekonomi yönetimleri, karşılaştığı sıkıntılar karşısında, kendi iktidarı boyunca sorunsuzca erteleyebileceği gereklilikleri memnuniyetle ertelemiş ve sonraki iktidarlara miras bırakmıştır. Bu basiretsiz tutum, yıllardır yapılması gereken ekonomik yenilik ve gelişimleri engellemiş ve Türkiye'nin hem krizlerle hem de rekabet gücü kaybıyla zararına sebep olmuştur.

Türkiye'de yaşanan krizlere uygulanan maliye politikaları yönünden baktığımız da ise, birbirinden farklı sebepler görememekteyiz. 1994 ve 2001'de kamu aşırı finansman açıkları sebebiyle krizle yüzleşmiştir. 1980 sonrası süre gelen gelirden fazla harcama ve söz konusu açığı da yüksek maliyetler ödeyerek hem de hiper enflasyon denebilecek seviyelerde enflasyon yaratmayı göze alarak piyasalardan borçlanma eğilimi sürekli bir hal almıştır. Bu finansman zorlanarak ve ciddi dar boğazlar yaşayarak 1994' e kadar ülkeyi taşımıştır. 1994 yılında reel olmayan bir finansmana kısa vadeli avansa kontrolsüz başvurulmasıyla yaşanan ciddi krizden ders alınmamış, günü kurtarmak için politikalar uygulanmıştır. Türkiye'de kronik olarak görülen durum kriz süreçlerinden sonra kısa bir süre için sıkı maliye ve para politikaları uygulanması ve ilk seçim dönemecine gelindiğinde ise, popülist politikalara geri dönülmesi şeklindedir. Bu durum 2002 istikrar programı sonrasında nispeten değişmiş denebilir. 2001 şubat krizinden sonra Türkiye'nin yaşadığı konjonktürde 2008' e kadar kamu giderlerinde tasarrufa gidilmiş, faiz dışı hedefleri çoğunlukla tutturulmuş hatta zaman zaman aşılmıştır. Bu gelişmeler gerekli mali politikalar uygulandığında ülkelerin ekonomik durumlarını daha iyiye götürebildiklerini göstermektedir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Akdiş,M. (2000). Global *Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye*. İstanbul, Beta Yayınları.

Bastı, E. (2006).Kriz *Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi: Krizin Finans Sektörü Verimliliğine ve Etkinliğine Etkileri*, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu.

Blanchard,O.J ve S. Fischer. (1990). *Lectures on Macroeconomics*. Cambridge: The MIT Press.4. Baskı.

Eğilmez, M. ve E. Kumcu. (2001). *Krizleri Nasıl Çıkardık?*. İstanbul Creative Yayıncılık. 2. Baskı.

Eğilmez, M. ve E. Kumcu. (2002). *Ekonomi Politikası*. İstanbul: Altıncı Basım, Om Yayınevi.

Krugman, P. (2001). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü*, N. Domaniç (çev.), İstanbul: Literatür Yayınları: 60, İkinci Basım.

Krugman, P. ve M. Obstfeld. (2003). *International Economics Theory and Policiy* Boston: Sixth Edition World Student Series.

Paya, M. (2001). *Makro İktisat*. İstanbul: Filiz Kitabevi, İkinci Basım.

Stiglitz,J.E. (2002). *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı*. A. Taşçıoğlu, ve D. Vural. İstanbul: Plan B Yayıncılık, Birinci Baskı,

Utkulu, U. *(2001).The Turkish Economy; Past and Present. D. Lovatt (Ed.). Turkey Since 1970 Politics, Economics and Society. içinde Witshire: Palgrave Publishers.*

Süreli Yayınlar

Akat, A.S. (30 Mayıs 1994). Stand- by Anlaşmasının Anlamı, *Sabah.*

Akat, A.S (17 Şubat 2000). Vergiye İsyan, *Sabah.*

Calomiris,C.W. (1998). **The IMF's Imprument Role As Lender Of Last Resort. The Cato Journal.Vol.17 No.3.** http://www.cato.org/pubs/journal/cj17n3-11.html **(1 Mart 2009)**

Gökçe, D. (6 Haziran 1994). Kriz Gerekli miydi?. *Akşam.*

Göker, Z. (2005). Kamu Borç Stokunun Azaltılmasında Maliye Politikalarının Rolü. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (10), 163-181.

Gürdal, T. (2008).Türkiye' de Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi), *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF. Dergisi*.C,X,S II.417-442

Gültekin, B. (1994).Krizin Nedeni: Reel Dengelerde Bozulma. 1922'den 2001'e Ekonomik Kriz. *Görüş Dergisi*, Sayı.14,64-66.

Kalaycı,İ ve Gülcan,Y. (2003). IMF Kıskacında Arjantin Ekonomisi: Bir Çöküşün Arka Planı ve Türkiye İçin Bazı Dersler'', *İktisat İşletme ve Finans,* C.18, No.203,69-89.

Kesriyeli, M. (1997). 1980' li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri". Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü. Yayın No:97/4.

KRUGMAN, Paul. (1979).A Model Of Balance Of Payments Crises. *Journal Of Money, Credit, and Banking.* Vol.11, No.3,311-325.

Obstfeld,M. ve Rogoff,K. (1995).The Mirage of Fixed Exchange Rates. *Journal of Economic Perspectives.* Volume 9, No:4,74-96.

Özatay,F. (1995). 1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı. *İşletme ve Finans Dergisi*. Sayı.109.

Radikal. AKP, Vergi Affına Doymadı. 5 Haziran 2004. www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=118456 *8 Mart (2009)*

Sachs, J.,Tornell,A.,Valesco,A. (1996). The Mexican Peso Crisis: Sudden Death or Death Foretold? *Journal of International Economics.* Volume 40. 265-283.

Taban, S. ve Kara, A. (2006). Türkiye' de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Özel Yatırım Harcamaları Üzerindeki Etkisi. *Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi,* Cilt:1,No:2, 11-26

TCMB. Yıllık Rapor 1996, Erişim: www.**tcmb**.gov.tr/research/yillik/96turkce/yrapt.pdf *(03.03.2009)*

*TÜSİAD. (1995).*Türkiye İçin Yeni Bir Orta Vadeli İstikrar Programına Doğru. Yayın No. T/95, 6/180, 1-19.

Toprak,M. ve Demir, O. (2001). Türk Bankacılık Sektörü: Sorunlar, Krizler ve Arayışlar. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt 2, Sayı 2,2-26.

Utkulu, U. (2003). Türkiye'de Bütçe Açıkları ve Dış Ticaret Açıkları Gerçekten İkiz Mi?. Koentegrasyon ve Nedensellik Bulguları. *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:18, Sayı:1, 45-66.

Yılmaz,Ö.,A.Kızıltan.,V.Kaya. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri. *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi,* Sayı:24, 77–96.

Diğer Yayınlar

Aghion.P.,Bacchetta.P.,Banerjee.A. (2000).Currency Crises and Monetary Policy in an Economy with Credit Constraints. Erişim: http://www.cepr.org/meets/wkcn/1/1458/papers/Bacchetta.pdf (5 Mart 2009).

Arat, K. (2003). Türkiye'de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarında Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi''. *Uzmanlık Tezi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İşler Genel Müdürlüğü.

Bahçeci,A.S. (1997). Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi. Ankara: *DPT Uzmanlık Tezi.* Erişim: http://ekutup.dpt.gov.tr/uztez/bahcecis.html (1Kasım 2009)

Chang,R. ve Velasco,A. (1998). Financial Fragility And The Exchange Rate Regime. *New York University Faculty Of Arts And Science Department Of Economics.* http://www.hks.harvard.edu/fs/avelasco/Files/Research/RR98-05.pdf (18 Şubat 2009).

Celesun, M. (2002). 2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makro Ekonomik ve Mali Bir Değerlendirme.www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf *(1Şubat 2009)*

Celasun, O. *(t.y). The 1994 Currency Crisis in Turkey, Macroeconomics and Growth Group Development Research Department, The World Bank.* www.econturk.org/Turkisheconomy/kriz.pdf *(7 Aralık 2008).*

Cole, H.L. ve Kehoe,T.J. (1998). Self-Fulfilling Dept Crises. Federal Reserve Bank of Minneopolis Research Departmant *Staff Report* 211. Minneapolis. http://www.minneapolisfed.org/research/SR/SR211.pdf (1 Şubat 2009).

Corsetti,G.,Pesenti,P.,Roubini,N. (1998). Paper Tigers? A Model Of The Asian Crisis. http://www.newyorkfed.org/research/economists/pesenti/tiger03.pdf (05.10.2009)

Çakmak, U. (2006). 2001 Krizinin Anatomisi, -Krizin Kökenleri ve Oluşumunun Bir Analizi, İç ve Dış Tasarruf Açığının Sürdürebilirliğine İlişkin Kantitatif Çalışmalar ve Yorumlar-. *Yayınlanmamış Doktora Tezi.*_Ankara: Gazi Üniversitesi SBE.

Dinçer, Ahmet. (2006). Bankacılık Sektöründe Konsolidasyon, Ülke Deneyimleri ve Türkiye İçin Öneriler. *DPT, Uzmanlık Tezi.* Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü.

DPT, www.dpt.gov.tr
http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FCEAC2290C87F374AF

Erçel, Gazi. (1999). 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması''. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.* http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html (2 Nisan 2009).

Esquivel,G.,Larrain,B.F. (1998). Explaining Currency Crises. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=107725 (20 Şubat 2009).

Flood,R.P., Jeanne,O. (2000). An Interest Rate Defense of a Fixed Exchange Rate. *IMF Working Paper.* WP/00/159.

Hacıhasanoğlu, B. (2005). Meksika 1994 ve Arjantin 2001 – 2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler Ve Türkiye İçin Önemi. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. TCMB.

Hazine. (1999). IMF Niyet Mektubu. Hazine Müsteşarlığı.

Kadıoğlu, F., Kotan,Z., Şahinbeyoğlu,G. (2001). Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: Türkiye 2000. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü*.

Kansu, A. (2003). Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizlerinin Döviz Krizi Modelleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Yayınlanmamış Doktora Tezi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi SBE.

Kava, H.T. (2005). ERM II' de Gelecek Var mı? Türkiye Açısından Olası Senaryolar ve Politika Önerileri Nelerdir? *Uzmanlık Yeterlilik Tezi.* Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.

Kazgan,G. (t.y.). Türkiye'de Ekonomik Krizler: (1929-2001) Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Karşılaştırmalı Bir İrdeleme. İstanbul Bilgi Üniversitesi. *kazgan.bilgi.edu.tr/docs/Turkiye.doc (12 Şubat 2009).*

Kazgan, G. (2002). 1990 Sonrası Yıllarda Türkiye'de Krizler ve İşsizlik; Çalışanlar ve Sosyal Güvenlik İçin Çözümler Açısından Bir İrdeleme. *kazgan.bilgi.edu.tr/docs/1990_sonrasi_yillarda_Turkiye.doc (3Mart 2009).*

Krugman, P. (1999). Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises. http://web.mit.edu/krugman/www/FLOOD.pdf (07 Eylül 2009)

Krugman, P. (1999). Currency Crises. http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html (01.03.2009)

Masson, P. (1998). Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps Between Multiple Equilibria. *IMF Working Paper*, WP/98/142.

Mishkin,F.S. (1999). Lessons From The Asian Crisis. NBER Working Paper 7102.

Özatay, .F. ve G. Sak.(2002). The 2000-2001 Financial Crisis ın Turkey. www.brookings.edu/es/commentary/journals/trade/.../200205_**ozatay**.pdf *(4Ocak 2009).*

Pastine, I. Speculation and The Decision to Abandon a Fixed Exchange Rate Regime.http://www.econometricsociety.org/meetings/wc00/pdf/0931.pdf (8 Kasım 2008).

Solomon, R.H. (2003). Anotomy of a Twin Crisis. *Bank Of Canada Working Paper* 2003-41.

Tunç, Hakan. *(2003). The Lost Gamble Crises In Comparative Perspective. Z. Öniş ve B.Rubin (Ed.)The Turkish Economy In Crisis. İçinde Portland, Frank Case Yayını.*

Uygur, E. (2001). Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri. *Türkiye Ekonomi Kurumu*. Tartışma Metni. No:2001/1.

Yılmaz,K.,O.C.Akcay,E.Alper, (2002). Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri Gelişmekte Olan lke Deneyimleri Işığında Türkiye Analizi''. *Tüsiad*-T/2002-12/341. İstanbul.

İnternet Sayfaları

BÜMKO. www.bumk..gov.tr .

DPT www.dpt.gov.tr

HAZİNE www.hazine.gov.tr

TCMB www.tcmb.gov.tr