

2001 KRİZİ, ÖNCESİ ve SONRASI :

Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme

Merih CELASUN*

1. Giriş

Türkiye'nin Şubat 2001 finansal krizi, beklenmedik ölçülerde bir ekonomik daralmayla sonuçlanmasının ötesinde, ülkenin orta vadeli perspektifini değiştiren çok boyutlu yeni koşulları da beraberinde getirdi. 2001 yılında büyük ölçekli sermaye çıkışının olumsuz etkilerini kontrol altına almak ve krizin fiskal maliyetini hafifletmek amacıyla, geniş kapsamlı uluslararası mali destek sağlandı. Ekonominin mali ve kurumsal yapısındaki zaafların giderilmesi için gerekli düzenlemelerin, uluslararası desteğin öngördüğü doğrultularda şekillendirildiği ve hayata geçirilmeye çalışıldığı bir ortam oluştu.

Mali sermayenin küresel ölçekte akışkanlık kazandığı ve uluslararası mali sistemin istikrarsızlaştığı bir ortamda oluşan finansal krizlerin başlıca tahribatı kamu, özel ve mali sektör bilançoları üzerinde yoğunlaşıyor. Ekonominin stok (varlık ve yükümlülük) değişkenlerinin aniden olumsuz yönde değişimi, harcama-gelir gibi akım değişkenler üzerine yansıyor ve üretim-istihdam cephesinde performans düşüyor. Şubat krizinin kur ve faiz şoklarından bilançoları hasar gören ve özkaynakları azalan banka sisteminin yeniden sermayelendirilmesi sürecinde kamu borç yükünün artmış olması, bütçe politikalarıyla olumsuz talep/üretim konjonktürünü olumluya dönüştürme imkanlarını kısıtlıyor. Daralma olgusuyla karşılaşan ekonomilerin toparlanmasında bir araç olarak kullanılması beklenen kredi mekanizması da etkin olarak kullanılamıyor. Bankaların kredilendirme kapasitelerinin zayıflaması, şirketlerin borç geri ödeme zorlukları gibi arz ve talep yönlü nedenler kredi cephesinde sorun yaratıyor.

2000'li yıllara girerken Türkiye, kronik ve yüksek enflasyon sorununu çözememiş pek az ülkeden biridir. Enflasyonun indiriminde yardımcı araç (nominal çapa) olarak

* Prof. Dr. Merih Celasun, Bilkent Üniversitesi, İktisadi, İdari ve Sosyal Bilimler Fakültesi Dekanı. Bu çalışmaya sağladıkları katkı ve destek için, Dr. Ahmet Alpay Dikmen, Birol Aydemir, Sibel Ramazanoğlu ve Oya Celasun'a teşekkürlerimi sunarım. Hata ve noksanlar yazara aittir.

kullanılabilecek öngörülebilir döviz kuru rejimi için gerekli olan siyasal ve kurumsal kredibilitenin kriz ile birlikte kaybolduğu gözleniyor. Serbest dalgalı kur rejimi altında enflasyon hedeflemesi yöntemine geçiş kritik önem kazandı. Bu yöntemin başarısı için para politikası üzerindeki kamu maliyesi baskısının azaltılması ve ekonomik birimlerin enflasyon hedefi doğrultusunda ileriye yönelik fiyat-ücret endekslemesine geçmeleri ön koşul olarak değerlendiriliyor.

2001 krizinden sonra ekonominin büyüme perspektifini ararken yeni tür sorunlar, politika rejimleri ve kurumsal koşullarla karşılaşmış bulunuyoruz. Yeni krizlerle ve şoklarla karşılaşmadan, kurumsal yenilenme ve uzlaşma ile daha sağlıklı bir büyüme sürecine geçilirse, 2001 krizinin bir dönüşüm fırsatı yaratmış olduğu anlaşılacaktır. Ülkenin yönetim sorunlarından kaynaklanan yeni krizlerle karşılaşırsa, 2001 krizinden yeterli ölçüde dersler alınmadığı ortaya çıkacaktır.

2001 yılının göstergelerine bakıldığında ekonomideki daralmanın boyutları daha iyi anlaşılırken, krizin derinleşmesinin önlenmesi ve aşılması yönünde somut adımların da atıldığı görülüyor. Mayıs 2001’de uygulamasına başlanılan program çerçevesinde kamu finansmanında ve banka sisteminde düzeltmelere öncelik verilmesi; serbest kur rejiminde devamlılığın sağlanması; mal ihracatında belirgin bir artış; Merkez Bankasının fiyat istikrarına öncelik verecek tarzda araç kullanımına serbestlik getiren yasal çerçeve; ve yapısal nitelikli çok sayıda yeni düzenleme, Türkiye’de krizin kontrol altına alınmakta olduğu yönünde değerlendirmeleri olanaklı kılıyor.

11 Eylül olaylarından sonra oluşan dış siyasal koşullar, Türkiye’nin uluslararası kuruluşlardan sağladığı mali desteğin artarak devam etmesini kolaylaştırdı. Şubat 2002’de IMF ile yapılan üç yıllık stand-by düzenlemesiyle Türkiye’ye 16 milyar dolarlık kredi sağlandı. 2000 programının 19 milyar dolarlık IMF desteğinde kullanılmayan 4 milyar dolar, Şubat 2002’de açıklanan kredi miktarına (16 milyar dolara) dahil edilmiştir. 16 milyar dolarlık yeni desteğin 6 milyarı ile borç geri ödemesi yapılmış, geriye kalan 10 milyar doların kullanımı koşullara bağlanarak, 2002 yılı ağırlıklı olmak üzere zamana yayılmıştır (IMF, 2002b). Diğer destek türleri hariç, tüm stand-by düzenlemelerinde kullandığı toplam kaynağın (yaklaşık 55 milyar doların) en büyük bölümünü Türkiye’ye tahsis eden IMF’nin Türkiye programında başarısı, kendi iç mali dengeleri (alacaklarının geri ödenmesi) açısından da önem taşıyor.

Finansal krizlerden sonra mali sistemin düzeltilmesi ve iktisadi büyümeye geçiş her kriz ülkesi için önemli olmakla beraber, gelir dağılımı bozuk ve sosyal yardım düzeni dağınık olan Türkiye için yaşamsal bir konudur. Hanehalkı bazında düzenlenmiş en son (1994) gelir dağılımı araştırmasının verilerine dayanılarak, minimum gıda harcamaları düzeyi esas alındığında yoksulluk oranı yüzde 7 ; ve bu düzeyin yaklaşık iki katı olan temel gereksinimler temelinde yoksulluk oranı ise yüzde 36 olarak hesaplanmıştır (WORLD BANK, 2000a). Söz konusu bulgular, temel gereksinme standardına göre tanımlanan yoksulluk oranının tarımda çalışanlar arasında yüzde 42, inşaat sektöründe yüzde 50, geçici işçiler altgrubunda yüzde 60, ticaret sektörünün kendi işinde çalışan kesiminde yüzde 38 olduğunu gösteriyor.

1994-2001 döneminde sektörler arasında gelir kaymaları ve nüfus hareketlerinin yoksulluk oranına etkisi araştırılması gereken bir konudur. Ancak, yoksulluk riski yüksek grupların gelir ve tüketim düzeylerinin makroekonomik şoklara karşı fazla duyarlı ve kırılgan olduğu biliniyor. Sabit fiyatlarla tarım ve inşaat sektörlerinin katma değerleri 1994 ve 2001 yıllarında anlamlı bir farklılık göstermemektedir. Şubat 2001'den sonra üretimde, iç ticarete ve kentsel istihdamda gözlenen daralmanın yoksulluk profilini yükseltmiş olması ihtimali güçlüdür. Bu eğilimin uzun bir süreye yayılmasının sosyal ve politik riski büyük olabilir. Krizden çıkış, bu açıdan da önem kazanıyor.

Krizden çıkış yolu arayışlarında yaygınlık kazanmaya başlayan bir görüş, ekonomik canlanmanın ancak doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artış ile sağlanabileceği beklentisine dayanıyor. Bu bağlamda, Avrupa Birliğine (AB) üyelik müzakere takviminin 2002 sonunda açıklanması gerekli görülmekte ve bu gerçekleşirse Türkiye'de yatırım ikliminin değişeceği ve doğrudan yabancı sermaye akımlarının çoğalacağı umulmaktadır.

AB üyeliği perspektifi, hukukun üstünlüğü, demokrasinin gelişmesi, insan hakları normlarının yükseltilmesi ve kamusal düzenin iyileştirilmesi açılarından Türkiye için önemlidir. AB sisteminde kamusal alanda karar-alma ve düzenleme yetkilerinin, hatta egemenliğin bir çok konuda taraflarca paylaşıldığını göz ardı etmemek gerekir. Bu tür birlikteliğin kalıcı ve sağlıklı olması için, karşılıklı güven ve anlayış güçlü bir biçimde oluşmalıdır.

Üyelik müzakereleri için bir takvim belirlenip AB müktesebatına uyum hızlandırılabilirse, salt dış yatırımcılar için değil, yerli girişimciler, çalışanlar ve

tüketiciler için de daha güvenilir, saydam ve istikrarlı bir kurumsal altyapı oluşacaktır. Söz konusu müzakere takviminin açıklanması gecikse dahi, uyum çalışmalarının aksatılmadan yürütülmesi gerekir. AB mevzuatına ve standartlarına uyumun kimi sektörlerde maliyetleri yükseltip, kar oranlarını düşürme olasılığına karşı da hazırlıklı olunmalıdır. Bu bağlamda, verimlilik ve teknolojik yenilenme konularının daha bilinçli ele alınması gerekiyor.

Doğrudan yabancı yatırımlar açısından makroekonomik istikrarsızlığın giderilmesi, banka ve şirket yönetim sistemlerinin güvenilirliği, nitelikli işgücü ve karlılık potansiyelinin öngörülebilir ölçülerde hesaplanabilmesi ön planda gelen hususlardır. Bu doğrultularda somut iyileşmeler sağlanmadan yabancı sermaye konusunda aşırı iyimser beklentilerin yaratılması, orta vadede büyük hayal kırıklığına yol açabilir.

IMF destekli 2002-04 programının sorunsal iki yönünün altını çizmekte yarar var. Programın ayrıntıları bir tarafa bırakılırsa, temel önceliklerin kamu kesimi finansmanın düzeltilmesine, ekonomide etkinliği arttıracak düşünülen yapısal politikalara ve enflasyonun indirilmesine verileceği anlaşılıyor (IMF, 2002a ve 2002c). Bu yönelimlerin uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme süreci için gerekli olduğu genel kabul görüyor. Ancak, programın bu genel yönelimleri ile reel ekonominin kısa dönemli seyri arasında analitik bağlantıların açıklığa kavuşmadığı gözleniyor. Bu konudaki öngörüler sezgisel-yargısal varsayımlara dayanıyor. Bu varsayımları gerçekçi veya tutarlı bulmayanlar da olabilir. Bu tür programların bir sorunsalı bu noktada düğümleniyor.

Diğer taraftan, siyasal ve mali istikrarsızlığın tümüyle giderilemediği bir ortamda, beklentiler önem kazanıyor ve ekonomik birimlerin tüketim, üretim ve fiyatlama kararlarını etkileyen bir değişken konumuna geliyor. 2002'ye girerken, Türkiye'de genel konjonktür bu mahiyettedir. Programın ikinci sorunsalı da bu alandadır. Programda öngörülen gelişmeler gerçekleştirildikçe, beklentiler de olumlu yönde değişebilir ve ekonomiyi iç ve dış dinamikleriyle daha iyi dengelere doğru yönlendirebilir (SERDENGEÇTİ, 2002). Bu algılama doğruysa, büyümeye geçiş sürecinde riskleri ve sosyal refah kayıplarını azaltmak için, 2002-04 programının Türkiye'nin alışık olmadığı bir tarzda geniş tabanlı katılım ve destekle yürütülmesi, değişen koşullara hızla intibak edebilmesi ve siyaseten sahiplenilmesi gerekiyor. Ancak, Türkiye'nin siyasal alışkanlıkları bu konuda güçlü bir güvence sağlamıyor.

2001 krizi ekonomi, siyaset ve yönetim ağırlıklı analizlerle değerlendirilmesi gereken çok boyutlu bir olgudur. Sosyal bilimcilerin değişik bakış açılarıyla ve farklı yöntemlerle bu konuda gerçekleştirecekleri araştırmalar, 2000’li yılların yeni eğilimlerine açıklık kazandıracaktır. Bu çalışmanın amacı, 2001 krizinin, öncesiyle ve sonrasında, makroekonomik ve mali politikalar açısından daha iyi anlaşılmasına katkıda bulunabilecek bir değerlendirme sunmaktır. Çalışmada izlenen genel yaklaşım, ekonomiye sermaye girişi, makro performans, kamu faiz-dışı (birincil) denge ve kamu borç birikimi arasındaki etkileşimleri, makroekonomik politika evrelerine göre ayrıştırarak ve dış mali koşullardaki değişimi de gözeterik irdelemek temelinde oluşturulmuştur. Değerlendirmemize temel oluşturan göstergeler, çalışmanın sonuna eklenen 10 tabloda belirli bir sistematığe göre düzenlenerek sunulmuştur.

Krizden bir yıl sonra Türkiye ekonomisinin yeni koşullarına bakışımızı özetleyen giriş bölümüyle birlikte bu çalışma altı bölümden oluşuyor. Bölüm 2’de 1990’lı onyıla toplu bakıştan sonra 1996-99 döneminin makroekonomik ve mali göstergeleri ışığında kriz öncesi biriken sorunlar ve riskler aydınlatılmaya çalışılıyor. Bölüm 3, IMF destekli programın özelliklerini, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini, sonuçlarını ve kriz sonrası yeni programın ana doğrultularını tartışıyor. Bölüm 4’de 2001 krizi bağlamında anlamlı görünen dört spesifik soru soruluyor ve bunlara değişik açılardan yanıt aranıyor. Bu çerçevede, 2001 krizinin diğer finansal krizlerden farklı yönleri, 2000 yılında cari açığın patlama nedenleri, 2000 programının zaafı ve kamu borç indiriminin önemi (AB deneyimlerine de gönderme yapılarak) açıklığa kavuşturulmaya çalışılıyor. Krizden çıkış, Meksika ve Doğu Asya örnekleriyle birlikte Bölüm 5’de tartışılıyor ve büyüme sürecinde beklenen değişim ile gelir dağılımına dikkat çekiliyor. Bölüm 6 genel sonuçları kısaca vurguluyor. Makalenin uzunluğunu sınırlamak için, kamu gelirlerinin ve faiz-dışı harcamaların bileşimine ve yapısal politikalara ilişkin değerlendirmeler çalışmanın kapsamına alınmamıştır.

2. 1990-99 : Makroekonomik ve Mali Gelişmelere Toplu Bakış

2.1. 1990’larda Genel Eğilimler

Ülke ekonomilerinin orta ve uzun vadeli performansını, değişen dış ve iç koşulların karakterize ettiği evrelere göre değerlendirmek anlamlıdır.¹ Türkiye 1980’li yıllarda, ekonominin dış ticaret yönelimini yükselterek ve önemli miktarlarda dış destek sağlayarak, dış borç krizinden hızlı bir çıkış gerçekleştirdi.

1980’lerin ikinci yarısından itibaren, uluslararası mali sermaye akışkanlık kazanmaya başladı. Teknolojik gelişmelerin de etkisiyle, bu akışkanlık 1990’lı yıllarda beklenmedik ölçülerde arttı. Bu koşullarda, orta gelirli ülkelere yönelik resmi-nitelikli dış kaynak akımları azalma eğilimine girerken, bu ülkeler –kimi istisnalar dışında- sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri azaltarak veya tümüyle kaldırarak özel nitelikli dış kaynak girişlerini kolaylaştıran politika rejimlerini uygulamaya başladılar. Bu bağlamda, uluslararası yatırımcılara portföy çeşitlendirilmesi fırsatı sağlayan “yükselen piyasalar” (emerging markets) olgusu ortaya çıktı (CELASUN, 2001b). 1989’da Türkiye de sermaye hareketlerini serbestleştirdi ve konvertibilite koşullarını kabul ettiğini IMF’ye ilettiler. Enflasyonu indirmeden, döviz rezervlerini güçlendirmeden ve mali denetim kapasitesini arttırmadan alınan bu kararın gerekçeleri resmi makamlarca yeterli ayrıntıda açıklanmadı.¹

Ekonominin 1984-87 döneminde ortalama yüzde 6.4 olan yıllık büyüme hızı, 1988-89 da yüzde 1.6’ya gerilemiş ve net sermaye girişi 1 milyar doların altına düşmüştü. 1980’lerde ciddi biçimde bozulan gelir dağılımının düzeltilmesi yönündeki baskılar yoğunlaşmış ve 1988’de reel ücretler sürdürülemeyecek düzeylere inmişti (CELASUN/TANSEL, 1993). Kanımca, dış finansmanın serbestleştirilmesi kararının arkasında, dış kaynak girişlerini çoğaltarak ekonomiyi canlandırma, kamu harcamalarını ve reel ücretleri artırma güdüleri ağır basıyordu.²

1989 sonrası dönemde ekonominin makro düzeyde performansı, net sermaye giriş ve çıkışlarına aşırı duyarlı bir konuma geldi. Ekonomi dolarlaştı, ulusal paraya talep azaldı ve nüansları zamanla değişen esnek kur politikası izlendi. Türkiye’nin mali, kurumsal ve altyapı koşulları doğrudan yabancı yatırımlar için cazip bir ortam oluşturmadığından, dış finansman sistemi genellikle borç-nitelikli finansal araçlarla düzenlenen sermaye akımlarına dayalı bir biçimde gelişti (GÜVEN, 2001).

¹ 1980 sonrası dönemlerde Türkiye ekonomisinin değişik boyutlarda performansı ve sektörel analizleri için bakınız: BORATAV/YELDAN/KÖSE (2001), ERTUĞRUL/SELÇUK (2001), HATİBOĞLU (2001), ŞAHİNÖZ (2001), TAYMAZ (1999), YELDAN (2001a) ve WORLD BANK (2000b).

² Makroekonomik istikrar sağlanmadan uygulamasına geçilen mali serbestleştirmenin eleştirel bir değerlendirilmesi için bakınız: RODRİK (1991).

1990'lı dönemin krizlere zemin hazırlayan bir özelliği, kamu açıklarının iç borçla finansmanında bankaların –kısa vadeli dış borçlanmayla, yabancı para pozisyonlarını açarak ve bilanço-dışı repo işlemlerini büyüterek- üstlendiği aracılık işlevinin hızla gelişmesidir. Bu olgu bir taraftan iç borçlanmanın vadesini kısaltırken, diğer taraftan para politikasının iç borçlanma düzeninin sürdürülmesi ve mali piyasalarda nispi bir istikrar sağlama amaçlarını ön plana çıkarmış ve enflasyonu indirmek için –kısa süreli denemeler hariç tutulursa- güçlü bir irade oluşmasını engellemiştir. Bu süreçte, bankaların riskleri birikmiş, kırılabilirlikleri artmış ve iç borçlanma faizlerinin içerdiği risk primi anormal boyutlara yükselmiştir (EKİNCİ, 1996; CELASUN, Oya vd., 1999; TOGAN, 2002).

1990'lı onyıllın makroekonomik politikalarını standardize ederek değerlendirmek sakıncalıdır. Bu dönemi 1994 krizi öncesi ve sonrası olarak ele almak daha anlamlıdır. 1994 krizi ile bölüntülenen iki alt dönemin makro temellerinde önemli farklar vardır. Özellikle, kamu finansmanı konusundaki ayrışma ilginç görünüyor. 1994 öncesinde kamu kesimi faiz-dışı harcamaları, kamu gelirinden daha hızlı artmış, diğer bir deyişle kamu kesimi faiz-dışı dengesi açık vermiştir. Faiz-dışı açığın milli gelire oranı 1989'da yüzde 1.7'den 1991-93 döneminde ortalama yüzde 6.4'e yükselmiş ve kamu borç stokunu büyüten bir etki yapmıştır. Merkez Bankası kaynaklı finansman, borç stokundaki artışın yüksek olmasını bir ölçüde önlemiştir (DPT, 1997: 70-77).

1994 krizinden sonra kamu faiz-dışı dengede kısmi (ama yeterli olmayan) iyileşmeler sağlandığı için, kamu borç stokundaki artışın kaynakları değişmiş, reel faiz oranı ile milli gelir büyüme hızı arasındaki fark, özellikle 1997'den sonra büyüyerek borç dinamiğini hızlandırmış ve çözümü çok güç bir sorun oluşturmuştur.

1990-93 döneminde ekonominin ortalama yıllık büyüme hızı (Körfez savaşının ardından 1991'deki durgunluğa rağmen) yüzde 5.2 dolayında gerçekleşmiştir. Bu alt dönemde kamu faiz-dışı açığın genişlemesi, reel işgücü maliyetinde artış, reel kurda fazla değerlenme (yerli paranın yabancı paralar karşısında değerinin artması, diğer bir deyişle dövizin ucuzlaması), kısa vadeli dış yükümlülüklerin hızla büyümesi, özellikle 1993'de cari dış açıkta patlama, finansal kriz için yeterli koşulları yaratmıştır.³ Toplam dış borç stoku 1989'da yaklaşık 42 milyar dolardan 1993'de 67 milyara yükselmiştir. Aynı dönemde, kısa vadeli dış borç stoku 6 milyar dolardan 18.5 milyar

³ 1994 öncesi dönemde kamu finansmanındaki bozulmanın kaynakları ve reel ücret şoklarının etkileri için bakınız: YELDAN (1994), ARSLAN/CELASUN (1995) ve CELASUN/ARSLAN (2001).

düzeyine gelmiş, ancak Merkez Bankası brüt döviz rezervi 1992-93'de 6 milyar dolar seviyelerinde kaldığı için mali yatırımcılara yeterli bir güvence oluşturmamıştır.

Kredi notunun düşürülmesi ve Hazine ihalelerinin iptali gibi olaylarla bozulan güven ortamında tetiklenen kriz sonucu, 1993'de 9 milyar dolara ulaşan net sermaye girişi 1994'de 4.2 milyar düzeyinde net sermaye çıkışına dönüştü (DPT, 1997: 44). Yüksek oranlı devalüasyonlarla birlikte milli gelir 1994'de yüzde 6 dolaylarında daralırken, IMF destekli bir istikrar programı yürürlüğe konuldu.⁴

Banka sisteminin görece hasarsız atlattığı bu krizden çıkış, kamu-dışı kesimlerin dış borçlanma olanaklarının geri dönmesiyle tahmin edilenden daha hızlı bir biçimde gerçekleşmiş ve 1995'te ekonomi yüzde 8 büyümüştür. 1995'in ikinci yarısında IMF istikrar programının koşullarına (özellikle, tarım sübvansiyonlarının ve para arzının sınırlandırılmasında) uyum gösterilemediğinden, bu programın uygulanmasından vazgeçilmiştir.

Ekonominin 2001 krizine sürüklenişinin arka planını anlamak için aşağıdaki alt bölümlerde daha spesifik değerlendirmeler yer almaktadır.

2.2. 1996-1999 Net Sermaye Girişi, Makroekonomi ve İç Borç Birikimi

1990'lı onyılın ikinci yarısında gerçekleşen makroekonomik gelişmeler, kamu finansmanı ve hızla büyüyen iç borçların mali sektör (özellikle ticari bankalar) üzerinde yarattığı baskılar bütünsel bir tarzda değerlendirilirse, 2000'e girerken karşılaşılan sorunların özü daha iyi anlaşılabilir. Bu bağlamda önem kazanan göstergeler konularına göre sistematize edilerek Tablo 1-3'de sunulmaktadır. Daha önceki yıllarla karşılaştırmayı kolaylaştırmak için 2000-01 verileri de bu tablolarda gösterilmekte, ancak politikalar farklı olduğu için Bölüm 2.3'de ayrıca yorumlanmaktadır.

1990'ların ikinci yarısında da 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 kullanımını ve etkilerini değerlendirirken, uluslararası mali konjonktür gözardı edilmemelidir.

⁴ 1994 Krizinin oluşumu ve ayrıntılı değerlendirmeleri için bakınız: YENAL(2002: 33-76), ÖZATAY (1999) ve CELASUN, Oya (1998).

1994/5 Meksika krizinden sonra yükselen piyasalara yönelik sermaye akımlarının 1996-97 döneminde bir patlama yaptığı, 1997 sonlarında oluşan Doğu Asya krizi ve bilhassa 1998 Rusya krizinden sonra aniden daraldığı ve bu piyasalarda sorunlar yarattığı (örneğin, kısa süreli 1999 Brezilya krizi) biliniyor. IMF kaynaklı değerlendirmelere göre, 1995'den sonra yükselen piyasalarda mali yatırım yapan kurumların çoğalması ve yeni yatırımcıların yeterli bilgi temelinde analiz yapmadan bu piyasalara fırsatçı tavırlarla girip çıkması, fon akımlarındaki oynaklığı arttıran etmenlerden biri olmuştur (IMF, 2000: 14-16). Mali piyasalar arasındaki getiri ve risk farkları ve bu konudaki algılamalar, gelişmiş piyasalardaki konjonktüre de duyarlılık göstermiştir.

1996-97'nin olumlu dış mali koşulları Türkiye'ye de yansımış, cari işlemler açığından daha büyük miktarlarda net sermaye girişi sağlanmıştır. Mali sermaye girişlerini açıklayan başlıca iki değişken, dış piyasalarda faizlerin düşmesi ve Türkiye'nin mali yatırımcılara sunduğu arbitraj fırsatlarıdır (CELASUN, Oya vd.: 12-13). Ayrıca, dış kredilere erişim gücü yüksek olan büyük ölçekli şirket sektörü de bu dönemde önemli miktarda dış kaynak kullanmıştır. Bu yıllarda komşu ülkelerle Türkiye arasında gerçekleşen bavul ticareti ve net hizmet ihracatındaki artışlar, ithalatta (kısmen Gümrük Birliğinin de etkisiyle) görülen patlamaya rağmen cari açığın sınırlı kalmasına neden olmuştur. 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.

Türkiye'nin Doğu Asya krizinin ilk şoklarından fazla etkilenmemesine karşın, 1998 Rusya krizinin yansımaları olumsuz olmuştur. 1998 yılında net sermaye akımının negatife dönüşmesi, bavul ticaretinin gerilemesi, iç borçlanma faizlerinin yükselmesi ve maliye politikasının sıkılaştırılması sonucunda büyüme hızı düşmüştür. 1998'de IMF'nin de formel olarak izlemeyi kabul ettiği bir program açıklanmış, ancak kapsamlı bir uygulama gerçekleştirilmemiştir. 1999'da deprem şoku, dış kaynak kullanımının tekrar artmasına ve kamu faiz-dışı dengede açık verilmesine rağmen, ekonominin yüzde 6.1 küçülmesiyle sonuçlanmıştır (Tablo 1).

1996-99 döneminin makroekonomik politikalarının bütünlüğü ve etkinliği konusunda kesin yargılara ulaşmadan önce, kamu finansmanı ile Merkez Bankasının izlediği genel yaklaşımın başlıca unsurlarına dikkatli bakmak gerekiyor.

1999 deprem yılı hariç tutulursa, bu dönemde kamu kesimi faiz-dışı dengesinde açık verilmemesine çalışıldığı gözleniyor. Ayrıca, borçlanma gereğinin finansman bileşimine bakılırsa, 1996-98'de kamu sektörünün net dış borç ödeyici konumda olduğu ve kamu dış borcunun milli gelire oranla azalma eğilimine girdiği görülüyor (Tablo 2). Kamu borçlanma gereğinin iç borçla finansmanı, piyasa faizli nakit iç borç stokunun ve nominal faiz ödemelerinin hızlı artışı ile sonuçlanıyor. 1999 yılında kamunun toplam borçlanma gereğinin milli gelirin yüzde 16'sına yakın bir seviyeye geldiği ve nakit iç borç stokunun geniş tanımlı (döviz tevdiat hesapları dahil) para arzına (M2Y) oranının yüzde 50'ye yükseldiği ve mali sistem üzerindeki baskıların arttığı saptanıyor.

Nakit iç borç stokunun finansmanına aracılık işlevini üstlenen ticari bankalarda biriken risklere dikkat çeken göstergeler, kamu-özel ayrımı yapılmadan, Tablo 3'de sunulmaktadır. Ticari bankaların bilanço-içi döviz pozisyon açıklarının büyümesi, kur risklerinin arttığını ifade ediyor. Kamu bankalarının döviz pozisyon açıkları görece az olduğundan, kur riski özel banka kesiminde daha yüksek düzeydedir. 1999'da altı aydan kısa vadeli mevduatın toplam mevduat içindeki payı yüzde 72 iken, ortalama vadesi 11.7 ay olan nakit iç borç stokunun toplam pasife oranı yüzde 30 olmuştur. (TCMB, 2001: 44). Bu veriler, yeterli ayrıntıda olmamakla birlikte, sistemde bir vade uyumsuzluğu sorunu olduğuna işaret ediyor.

1996-99 döneminde hızlı bir büyüme gösteren nakit iç borcun büyük bir payının sabit nominal getirili cinsten olmasının pratik anlamı çok iyi bilinmesine rağmen, bu olgunun makroekonomik etkileri Türkiye'de yeterli ölçüde araştırılmamıştır. 1999 sonu itibarıyla, sabit getirili araçların nakit iç borç stoku içindeki payı yüzde 75.8 düzeyindeydi (TCMB, 2002a :43). Mali istikrarsızlığın var olduğu bir ortamda, devletin beklenmedik bir tarzda enflasyonu veya nominal kur ayarlamalarını hızlandırarak, daha önce ihraç ettiği sabit nominal getirili (iskontolu) araçların reel değerini düşürmesi olasılığı, az da olsa, her zaman gündemdedir (CALVO, 1988).

Enflasyonist beklentilerin yüksek ve resmen açıklanan politikalara güvenin (kredibilitenin) az olduğu bir ortamda, sabit getirili borçlanma senetlerinin nominal faizleri de gereğinden çok daha yüksek düzeylerde oluşuyor. Kamu kesimi faiz-dışı dengesi veri olarak alınırsa, kredibilitenin yüksek olduğu bir ortamda borçlanma faizleri daha düşük düzeylerde oluşabiliyor. Diğer bir anlatımla, enflasyon beklentilerinin ve kredibilitenin yüksekliği veya azlığı, ekonomiyi farklı dengelere

(multiple equilibria) sürükleyebilir. Bu dengeler farklı bekleyişlere, risk primlerine ve reel faiz yüklerine yol açtığı için, sosyal refah (örneğin, büyüme, istihdam, sosyal harcamaların bütçe payı vb.) açısından ekonominin genel konumu iyi veya kötü olabiliyor.

IMF tanımlı konsolide kamu sektörünün (Merkez Bankası dahil) netleştirilmiş reel faiz yükü 1999'da milli gelirin yüzde 10.4 düzeyinde gerçekleşmiştir (IMF, 2001: 36). 1998 sonundaki net kamu borç stokunun vade yapısı uzun ve efektif reel faiz oranı yüzde 8 olsaydı, 1999'da kamu sektörü reel faiz ödemelerinin milli gelir içindeki payı yüzde 3.7 dolayında gerçekleşebilirdi. IMF'nin reel faiz yükü hesabı doğruysa, aradaki fark (yüzde 6.7), 1999 yılı bütçe uygulamasında gerçekleşmiş savunma harcamalarının milli gelir içindeki payının (yüzde 3.6) iki katına yaklaşıyor (MALİYE, 2001: 31, 46).

2001 krizinden önce, kamu bankalarında biriken görev zararı stokları merkezi hükümetin borç stok verileri arasında yer almıyordu. Milli gelire oranla görev zararı stoku 1996'da yüzde 4.2'den 1999'da yüzde 13.2'ye yükseldi. Kamu bankalarının Hazine'den alacağı olarak muhasebeleştirilen ve bütçe transferleriyle yeterli ölçüde finanse edilmeyen görev zararı borçlarının "bu büyüklüğe ulaşması, sübvansiyonların çokluğundan değil, bu borçlara yer yer yıllık yüzde 300'ü bulan oranlarda faiz yürütülmesindedir" (SAYIŞTAY, 2001: 126). Bu olgu, nakit açıkları hızla büyüyen kamu bankalarını çok büyük likidite riskleriyle karşı karşıya bırakmış ve bu riskler 2001 krizinde ağır bir toplumsal maliyetle realize olmuştur.⁵

1996-99 döneminde para ve kur politikalarının kısa dönem ayrıntıları bu çalışmanın kapsamı dışındadır. Ancak, Tablo 1'de özetlenen makro göstergelerden saptanabilen iki ana eğilimi vurgulamakta yarar var. Birincisi, net sermaye girişlerinin cari işlemler dengesindeki açıklarından fazla olması, Merkez Bankasının brüt döviz rezervlerinin birikimi ile sonuçlanmış ve bankaların döviz rezervlerinde önemli bir artış olmamıştır. Bu eğilim, 1990'ların ilk yarısında gözlenen farklı olup, Merkez Bankası'nın ani sermaye çıkışlarına (ve olası bir döviz krizine) karşı daha güçlü bir konuma gelmesini ve (IMF tanımlı) kamu net dış borcunun görece azalmasını sağlamıştır. Ancak, döviz rezervlerinin getirisi görece düşük olduğundan, bu yaklaşımın da bir fırsat maliyeti vardır. Ayrıca, döviz rezervlerinin hızla

⁵ Görev zararı stoklarının ve tarım sübvansiyonlarının içeriğine ilişkin ayrıntılı saptamalar için bakınız: YÜKSELER (1999), SAYIŞTAY (2001) ve BSBİG (2001).

büyümesinden kaynaklanan likidite artışı (Hazinenin iç finansmanını zorlaştırmama kaygısıyla) yeterli ölçüde sterilize edilemediğinden, para arzının denetimi güçleşmiştir.

Para ve kur politikasında ikinci ana eğilim, reel efektif kurun (yerli paranın yabancı paralar karşısındaki değerinin) özellikle TEFE (toptan eşya fiyatları endeksi) bazında korunmasına çalışılmasıdır. Ancak, TÜFE (tüketici fiyat endeksi) bazında reel kurun değerlenme trendi izlediği saptanabiliyor (TCMB, 2002a : 272). Reel kurun TÜFE ve TEFE'ye göre farklı seyri, dış ticarete konu olan malların görelî fiyatının düşmesi (veya hizmet sektörü fiyatının artması) anlamına geldiğinden dış ticaret dengesinin olumsuz etkilendiği yönünde bir değerlendirme söz konusu olabilir.⁶

1996-99 döneminde genel ekonomi politikalarının değişik boyutları topluca değerlendirildiğinde aşağıda özetlenen karakteristikler ön plana çıkıyor :

i) Sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği bir ortamda “yönlendirilen esnek kur rejimi” ile reel kurda nispi bir istikrar sağlanmaya çalışılmış ve faizlerin belirlenmesi geniş ölçüde piyasalara bırakılmıştır. Kamu kesimi faiz-dışı dengede yeterli ölçüde fazla yaratılmadığı ve (1999 yılı hariç) kamu kesimi net dış borç ödeyici konuma geldiği için, iç borçlanma gereği hızla büyümüş ve yüksek faizli nakit iç borç stokunda hızlı bir artış gerçekleşmiştir. Kamu kesiminin doğrudan dış kaynak kullanımının negatife dönüşmesi durumunda kamu açıkları düşürülemediği takdirde, özel tasarruf fazlasının büyümesi veya dış tasarrufların mali sistem aracılığı ile yerli paraya dönüştürülüp kamu iç borçlanmasına yönlendirilmesi gerekiyor. Özel tasarruf fazlasındaki büyümenin, reel faiz oranında ve/veya enflasyon oranında artışla sağlanabileceğine dair ekonometrik bulgular bu bağlamda anlam kazanıyor (CELASUN/TANSEL, 1993). 1997'den sonra büyüme hızında gözlenen gerilemelerin de etkisiyle, iç borç dinamiği özellikle 1999'da bozulmuş ve bütçenin reel faiz yükü çok yüksek düzeylere ulaşmıştır.

ii) Ekonomide dolarlaşmanın hız kazandığı ve enflasyon beklentilerinin yüksek olduğu bir ortamda iç borçlanma gereğinin yükselmesi, borçlanma vadelerinin uzatılmasını zorlaştırmış ve mali sektör üzerindeki baskıları arttırmıştır. Bu koşullarda, para ve kur politikası mali piyasalarda görelî bir istikrarı sağlamaya ve iç borçlanmayı kolaylaştıran bir ortamı sürdürmeye öncelik tanımıştır. Kabul etmek

⁶ 1980 sonrasında Türkiye'nin dış ticaretinin açıklık kazanması ve reel devalüasyonlar ile birlikte görelî fiyat sisteminde büyük değişiklikler olmuştur. Bu değişikliklerin reel milli gelir düzeyine ve artış hızlarına etkileri ve dönemler arası karşılaştırmaları konusunda özgün kuramsal ve sayısal analizler için

gerekir ki, bu yaklaşımla Türkiye, kamu maliyesindeki dengesizliklere rağmen, 1998-99'da dış finansal krizlerin bulaşıcı etkisinden korunabilmiştir. Ancak, para arzının enflasyonist beklentileri onaylayan bir tarzda genişlemesi, beklentilerin katılaşmasıyla sonuçlanmıştır. Bu süreçte, ekonomik birimler fiyatlarını geçmiş enflasyona veya nominal dolar kuruna endeksleme alışkanlığı kazanmış ve enflasyon ataleti (inertia) güçlenmiştir.⁷

iii) Kamu bankalarında büyük artış gösteren görev zararı stokları bu bankalarda likidite riskini arttırırken, nakit iç borçların finansmanını ve çevrilmesini sağlayan özel bankaların bilançolarında kur ve faiz riskleri birikmiştir. 1994 krizinden sonra, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamındaki banka mevduatlarına sağlanan devlet güvencesi, bankacılık sektöründe ahlaki risk (moral hazard) taşıyan davranışları teşvik etmiş ve (batık bankaların devralınması veya kurtarılması anlamında) devletin muhtemel mali yükümlülükleri (contingent liabilities) yeterli saydamlık kazanmadan büyümüştür. Uzun bir süre gereği duyulmasına ve gündemde olmasına rağmen, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) gecikmeli bir biçimde fiilen çalışmaya ancak 2000 Ağustos sonunda başlayabilmiştir. Devletin bütçe-dışında biriken mali riskleri ve yükümlülükleri krizden sonra realize edilip formel iç borca dönüşünce, bütçenin ağırlaşan faiz yükü devletin ekonomiyi yönlendirme kapasitesini bir süre felce uğratacaktır.

3. 2000-01 : Ekonomide Canlanma ve Çöküş

3.1. Döviz Kuruna Dayalı 2000 Programı ve Kasım 2000 Krizi

Bölüm 2.2'de sunulan değerlendirmeler, 2000 yılına girerken Türkiye'nin ödemeler dengesinin cari işlemler hesabında bir sorunu olmadığını, ancak kronik enflasyon sürecini kıramamış, kamu iç borç sorunu ağırlaşmış ve bankacılık sektörü kırılganlaşmış bir ülke konumunda olduğunu açıkça gösteriyor. İç borç dinamiğinin ciddi bir bozulma eğilimine girmiş olması ve bunu düzeltmek için sıkı bir maliye politikası izlemenin yeterli olmayacağı kaygısından hareketle, güçlü bir dış mali

bakınız: HATİBOĞLU (2001 ve 2002). Hatiboğlu'nun araştırmaları, ekonominin potansiyel büyüme hızının çok yüksek olduğuna dair söylemlerin gerçekçi olmadığına da dikkat çekiyor.

⁷ Türkiye'nin kronik enflasyon sürecinin analizleri için bakınız: UYGUR (2001b ve 2001c), ALPER/ÜÇER (1998), METİN-ÖZCAN (1998), CELASUN, Oya (2001) ve TCMB (2002b).

destek sağlayarak kapsamlı bir istikrar programı uygulama düşüncesinin ekonomi yönetiminin benimsenmiş olması kuvvetle muhtemeldir.

1999 deprem şokundan sonra Türkiye'nin dış ilişkilerinde gözlenen olumlu gelişmeler ve AB aday üyelik perspektifi, ekonomik yapılanmada yeni bir sürecin başlatılması için de uygun bir ortam oluşturdu. Bu koşullar altında, Türkiye Aralık 1999'da IMF stand-by desteğiyle üç yıl süreli (2000-02) bir programı uygulamaya koyduğunu açıkladı (HAZİNE, 1999).

Enflasyonu Düşürme Programı olarak adlandırılan bu program (kısaca 2000 programı) döviz kurunu nominal çapa olarak kullanan para ve kur politikasını çok sayıda yapısal düzenleme ve sıkı maliye politikası ile destekleyen bir çerçeve oluşturuyordu.⁸

Bu programda 2000 yıl sonu için TEFE enflasyonu yüzde 20 ve TÜFE enflasyonu yüzde 25 olarak hedeflendi. 1 ABD doları ve 0.77 Euro'dan oluşan kur sepetinin Türk Lirası (TL) karşısındaki değerindeki değişim tarzı 1.5 yıllık süre için önceden ilan edildi. Daha sonra belirli yöntemlerle bant sistemine geçileceği ve son aşamada serbest dalgalı kur rejiminin yürürlüğe konulacağı açıklandı. 2000 yılı için kur sepetindeki değişim çizelgesi TEFE enflasyonu yıl sonu hedefi doğrultusunda düzenlenmiş ve kümülatif artışın yüzde 20 oranında kalacağı taahhüt edilmişti.

Merkez Bankasının para tabanı için düzenlenen yeni çerçevede, net iç varlıkların (NİV) önceden ilan edilen bir bant içinde hareket etmesi öngörüldü. Böylece, para tabanının net dış varlıklardaki (NDV) değişimle belirlenmesi ilkesi, para-kurulu (currency board) benzeri bir yaklaşımla kabul edildi. Bu bağlamda, faiz politikası özerkliğinden formel olarak vazgeçiliyor ve faizlerin belirlenmesi, sermaye giriş-çıkışlarına bağlı olarak piyasalara bırakılıyordu.

Enflasyon dinamiği ile döviz kuru bağlantılarının güçlü olduğu bir ortamda döviz kuruna dayalı programların başarısı için kredibilitenin ön koşul olduğu literatürde vurgulanan bir husustur (CALVO/VEGH, 1999; AGENOR/MONTIEL, 1999: 391-396; MENDOZA/URIBE, 1999). Söz konusu kredibilitenin, IMF'nin desteği, sıkı maliye politikası ve yapısal reformlarla sağlanacağı umuluyordu. Kamu kesiminde

⁸ IMF destekli program ve Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri ile ilgili çok sayıda değerli makale, rapor, panel konuşmaları ve görüş yazılarının mukayeseli bir tarzda değerlendirilmesi daha kapsamlı bir çalışma konusudur. Örneğin, bakınız: AKYÜZ/BORATAV (2001), ALPER/ERZAN (2001), ÇAKMAN/ÇAKMAK (2001), EĞİLMEZ/KUMCU (2001), EICHENGREEN (2001), KEYDER (2001), ÖZATAY/SAK (2002), TOGAN (2002), UYGUR (2001a), YELDAN (2001b), YENAL (2002:115-177) ve DOĞU BATI (2001)'de yer alan kriz makaleleri.

maaşların ve fiyatların enflasyon hedefine göre belirlenmesi yöntemi ile kur çapasının desteklenmesi öngörüldü.

Uygulama takvimi önceden belirlenmiş yapısal reformlar, kamu mali kesiminde kurumsal ve yönetsel düzenlemeleri, vergi idaresini, tarım sektöründe kamu desteğini azaltacak önlemleri, sosyal güvenlik sistemini, özelleştirmeyi, sermaye piyasasını ve bankacılık sisteminin güçlendirilmesini kapsıyordu. 2000 yılında özelleştirmeden 7.6 milyar dolarlık (nakit) gelir beklentisi niyet mektubunda açıklandı. İç borç yönetiminin kurumsal altyapısını güçlendirmek için piyasa yapıcılığı (primary dealer) sisteminin getirilmesi programlandı.

Tasarım ve uygulama zaafı Bölüm 4.3’de sorgulanan 2000 programı uygulamaya konulduktan sonra makro düzeyde gelişmeler ilk aşamalarda teorik beklentilerin doğrultusunda gerçekleşti. Açık ekonomilerde –kur artışı beklentisini de içeren- iç faiz, dış faiz denkleminin ima ettiği biçimde iç borçlanma faizleri döviz çapasına intibak ederken yabancı para bazında reel faizlerin hala yüksek kalması ile birlikte sermaye girişleri de çoğaldı. Ancak, enflasyonda iniş beklendiği kadar hızlı olmadı. Reel kur değerlenme eğilimine girdi. İthalatın hızla artmasıyla dış açık kaygı verici boyutlarda büyümeye başladı. Sıkı maliye politikasına rağmen programın yapısal önlemlerinde beklenen hız sağlanamayınca, programın kredibilitesinde azalma ve iç borçlanma faizlerinde yükselme başladı.

Bu gelişmeler, aktiflerinin önemli bir bölümü Hazine kağıtlarından oluşan bankaların likidite talebini arttırınca Kasım 2000 sonunda likidite sıkışıklığı had safhaya ulaştı (TCMB, 2001: 72). Özel bankaların bir bölümünde bilançoların kırılganlığı daha da belirginleşti.⁹ Merkez Bankasının program limitlerini aşarak piyasayı fonlaması sonucunda sağlanan likidite, yabancı yatırımcılar ile birlikte yerleşiklerin döviz alımlarına yöneldi. Resmi rezervlerde ciddi boyutta bir azalma oldu. Merkez Bankası NİV değerini 30 Kasım düzeyinde dondurma kararı alınca, faizlerin yükselmesine rağmen döviz rezervlerinde erime devam etti. Kasım krizinden önce ve sonra Merkez Bankası piyasalarında gözlenen gelişmeler Tablo 4’de özetleniyor.

⁹ ÖZATAY/SAK (2002) Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin oluşumunda bankaların mali yapılarından ve üstlendikleri risklerden kaynaklanan etmenleri, bankacılık sektörü için geliştirdikleri bir sınıflandırma çerçevesinde irdeleyerek, bilançolardaki kırılganlığın devlet iç borçlanması ile bağlantılarını ve tetikleyici olayların niteliğini açıklığa kavuşturmuşlardır. Kasım 2000 krizinin oluşumu ve banka sistemine etkileri ERTUĞRUL/SELÇUK (2001), KEYDER (2001) ve ALPER vd. (2001) tarafından da incelenmektedir.

Aylık ortalamalar itibariyle, gecelik basit faiz Ekim 2000'de yaklaşık yüzde 39'dan, Kasım ayında yüzde 95'e ve Aralık ayında yüzde 183'e (bileşik yüzde 33,808'e) ulaştı. İkinci el bono ve tahvil piyasalarında aylık ortalama bileşik faizler Ekim'de yüzde 38'den, Kasım'da yüzde 45'e ve Aralık'ta yüzde 78'e yükseldi (TCMB, 2001: 84). Nominal faizlerdeki bu yükselmenin etkilerini takdir edebilmek için, Aralık sonu itibariyle yıllık enflasyonun TÜFE temelinde yüzde 39'a ve TEFE temelinde yüzde 33'e gerilediğini göz önünde bulundurmak gerekir. Bu kısa süreçte, bankaların portföylerindeki Hazine kağıtlarının piyasa değeri düşerken, şirket sektöründe kısa vadeli kredi faiz yükleri arttı.

2000 sonlarında IMF'den sağlanan "ek rezerv kolaylığı" türünden bir destekle döviz rezervleri arttırılıp mali piyasalar kısmen sakinleştirildi. Gecelik basit faiz ortalaması Ocak 2001'de yüzde 43'e geriledi. Özel imalat sanayiinde kapasite kullanım oranı Ekim 2000'de yüzde 79.6'dan Ocak 2001'de yüzde 66.6'ya gerilemiş ve ekonomide durgunluk belirtileri ortaya çıkmıştı (DPT, 2002: 29).

DPT'nin 2001 Programının makro çerçevesinde GSMH reel büyümesi yüzde 4.5 ve deflatör artışı yüzde 18 olarak öngörülmüş ve yeni bütçede harcamalar kısıtlanmıştı. Bu resmi belgelerde yıllık net sermaye girişinin 12 milyar dolara yakın bir düzeyde devam edeceği ve döviz kuru taahhütlerinin sürdürülebileceği varsayılıyordu (DPT, 2000: 16, 43). Ancak, dış mali yatırımcıların Türkiye'nin programına olan güvenleri sarsılmıştı (UYGUR, 2001a: 22).

3.2. Şubat 2001 Krizi ve Yeni Program

Ekonomide bekleyişlerin olumsuzlaştığı bir ortamda, Hazinesinin yüklü bir iç borç itfası öncesi 19 Şubat 2001'de beklenmedik siyasal gerginlikler yaşandı. Başbakan'ın devlet yönetiminde "kriz var" açıklamalarıyla mali piyasalarda panikle başlayan süreç, yerli parayı savunmak için gecelik faizlerin (Tablo 4'de görüldüğü gibi) astronomik oranlara yükselmesine rağmen, yerleşiklerin yoğun döviz talebi nedeniyle Merkez Bankası'nın 20-21 Şubat'ta 5 milyar dolarlık döviz satışıyla sonuçlandı. Kamu bankalarının likidite ihtiyaçlarının karşılanamaması, ödemeler sistemini kilitleyecek boyutlara ulaşmıştı. Banka sisteminde büyük çöküşü önlemek için 22 Şubat'da Türk

Lirasının yabancı para birimlerini karşısındaki değeri dalgalanmaya bırakıldı (TCMB, 2001 : 89).

Krizin getirdiği kredibilite kaybıyla, öngörülebilir kur rejimi seçeneği geçerliliğini yitirdi. Sermaye hareketlerinin kontrol edilmediği bir ortamda, hem döviz kurunu ve hem de faizleri bir araç olarak kullanmak olanaklı değildir. Serbest dalgalı kur rejimine ani ve zorunlu geçiş ve ardından gelen yüksek oranlı devalüasyonlar, daha önce faiz şoklarıyla bilançoları hasar görmüş banka ve şirket sektörünü, özellikle açık döviz pozisyonları ile bu krize yakalanan ekonomik birimleri beklenmedik ölçülerde kötü dengelere sürüklemiş, özkaynaklar erimiş ve varlık değerleri düşmüştür.

Şubat 2001 krizinin ardından bankacılık sisteminin çöküşünü önlemek için yapılan düzenlemeler devletin mali yükümlülüklerini çok yüksek düzeylere sürükledi. Ödemeler dengesinin sermaye hesabında büyük net çıkışlar gerçekleşti. Reel ekonomi arz ve talep yönlü olumsuzlukların etkisiyle önemli oranda daraldı. Krizden çıkışın hızlı ve kolay olamayacağı görüşü yaygınlık kazandı.

Mayıs 2001’de açıklanan “Güçlü Ekomiye Geçiş Programı” Mayıs’ta imzalanan yeni IMF stand-by düzenlemesiyle ve Dünya Bankası kredileriyle desteklenmiş ve üretimdeki serbest düşüşü önleyememesine rağmen krizin denetim altına alınmasında etkili olmuştur (HAZİNE, 2001; IMF, 2002c). Tüm güçlüklerine ve kimi olumsuz yönlerine karşın, serbest dalgalı kur rejimi piyasalarda aniden ortaya çıkabilecek bir panikleminin para krizlerine dönüşmesini önleyebilecek bir sistemdir.

Bu programda öncelik tanınan bankacılık sektörünün yeniden sermayelendirilmesi sürecinde enflasyonun kontrolden çıkmaması için kamu borç yükünün artışı tercih edilerek, parasal büyüklükler denetim altında tutuldu. Kanımca, bu yaklaşım, dalgalı kur rejimi veri olarak alınırca, yerli paranın yabancı paralar karşısında çok daha büyük değer kaybını ve reel ücretlerin çöküşünü önlemiştir. Kamu maliyesinde faiz-dışı fazla hedefine ulaşılması ve IMF kredilerinin kullanımı, parasal hedeflerin aşılmasına olanak sağlayan iki ana faktördür.

Programda öngörülen yasal düzenlemelerin çoğunun yapılması, krizden çıkış çabalarına güven sağlama açısından yardımcı oldu. Merkez Bankasına araç bağımsızlığı sağlayan ve fiyat istikrarını öncelikli hedef olarak belirleyen yeni yasal düzenleme, makroekonomik politikaların tasarım yöntemini değiştirecek yeni bir gelişmedir.

Banka sisteminin mali yapısının güçlendirilmesi üç kanaldan yürütüldü. Görev zararı stoklarını bilançolarından tasfiye etmek için, kamu bankalarına özel tertip DİBS verildi. Mali yükümlülüklerinin kapatılması ve özkaynakları ile döviz pozisyonlarının güçlendirilmesi için TMSF bünyesindeki bankalara özel tertip DİBS ve döviz cinsi senetler ihraç edildi.¹⁰ Özel sermayeli ticari bankalara yabancı para pozisyon açıklarının kapatılmasına katkıda bulunmak ve Hazine'nin iç borçlanma vadesini uzatabilecek koşulları sağlamak için bu kesimle iç borç takası yapıldı (TCMB, 2002a: 45-50; DPT, 2001 : 89-92).

Banka sisteminin mali bünyesinin güçlendirilmesinin yanısıra, sistemin kurumsal yapısını ve denetimini etkinleştirecek yasal ve operasyonel düzenlemeler uygulamaya konuldu. Yeni yasal çerçevede kamu bankalarına görev verilmesi merkezi hükümet bütçesine ödenek konulması koşuluna bağlandı. Türkiye'nin ekonomi politikası için önem taşıyan bu değişim, bütçenin siyasal işlevinin ve saydamlığının artmasına katkıda bulunacak bir olgudur. Ancak, 2001 yılında kamu bankalarını yeniden yapılandırırken kredilendirme kapasitelerinin daraltılmış olması, krizden çıkışı zorlaştırmıştır.

3.3. 2000-01 : Makroekonomik ve Mali Göstergelerin Yorumu

2000 ve 2001 yıllarının makroekonomik ve mali verileri daha önceki dönemle karşılaştırılabilir bir biçimde Tablo 1-3'de gösterilmektedir. Kısaca özetlenirse, 2000 yılında net sermaye girişinde büyük artış, reel kurda değerlenme, iç borç faizlerinde düşüş, yurtiçi kredi stokunda hızlı artış ile birlikte milli gelirden yüksek bir büyüme hızının yakalandığı, enflasyon oranının indirildiği ve yatırım/milli gelir oranının yükseldiği açıkça görülüyor. 1999 yılına kıyasla, 2000 yılında kamu kesimi faiz-dışı dengesinde bir iyileşme sağlanması ve kamunun dış borçlanma olanağının artması sonucunda iç borç/milli gelir oranı stabilize edilmiş ve IMF tanımlı net kamu dış borç stoku/milli gelir oranı bir ölçüde azalmıştır.

İlk bakışta olumlu nitelikte görülen bu gelişmelere karşın, cari işlemler açığının 10 milyar dolara yaklaşması, ticari banka kesiminin bilanço-içi net pozisyon açığının 18 milyar dolara ulaşması (kur risklerinin büyümesi), kamu bankalarının büyüyen

¹⁰ TMSF bünyesine alınan bankalar ile ilgili bilgiler BDDK (www.bddk.gov.tr) raporlarından sağlanabilir. Bankaların sermayelendirilmesi ve iç borç takası için bakınız: KEYDER (2001) ve GÜNAL (2001).

likidite talepleri ve kısa vadeli dış borçların TCMB brüt döviz rezervlerini aşan bir düzeye gelmesi krize zemin hazırlayan en olumsuz göstergelerdir. Altı aydan daha uzun mevduatın toplam mevduat içindeki payının 1999 yılında yüzde 28'den 2000 yılında yüzde 15'e gerilemesi, yerleşik mali tasarrufların, kimi olumlu göstergelere rağmen, mali gelişmelere tam güven duyamadıklarına ve görece likit kalma tercihlerine işaret ediyor.

Tablo 1-3'de 2001 yılına ait (kısmen geçici nitelikte) göstergeler, ekonomide krizin neden olduğu çöküşün değişik boyutlarını ortaya koymaktadır. Net sermaye girişinin 2000 yılında 9.6 milyar dolardan, 2001 yılında 13.9 milyarlık net sermaye çıkışına dönüşmesi, reel ekonominin yeni dış dengeye intibak mekanizmalarını harekete geçirmiştir. Mali sektörde ve dış ticarete liberalleşme veri alınırca, söz konusu intibak mekanizmaları, enflasyonda artışı, reel devalüasyonu, reel faizlerde yükselmeyi, reel ücretlerde gerilemeyi, kredi hacminde daralmayı, vergi yükünde artışı, kamu harcamalarında azalmayı veya ek dış borçlanmayı kapsıyor. Ekonominin genel denge sisteminde bu araçlardan birinin veya birkaçının az kullanımı, diğerlerinin daha yoğun dozajda kullanımını gerektiriyor ve makro sonuçlar araç kullanımına bağlı olarak değişebiliyor.

Yıl sonu itibariyle yerli para yabancı paralar karşısında (TÜFE temelinde yüzde 21.3 reel) değer kaybetmiş, reel kredi hacmi yüzde 26 daralmış, iç borç faizleri tekrar yükselmiş, yurtiçi harcamalar kısılmış, ithalat yüzde 25 ve GSMH yüzde 9.4 oranında küçülmüştür. Bu koşullar altında kentsel işsizlik oranı 2000.IV'de yaklaşık yüzde 8'den 2001.IV'de yüzde 13'e ve aynı dönemde eğitimli genç işsizlik oranı yüzde 23'den yüzde 27'ye çıkmıştır (TCMB, 2002a : 28).

2000-01 döneminin ödemeler dengesi verilerinde küçük bir ayrıntı gibi görünen "net hata/noksan" kalemi aslında önemli bir olguya işaret ediyor (BORATAV, 2001). Bu kalem, 2000'de 2.8 milyar dolar ve 2001 yılında (geçici tahminlere göre) 2.3 milyar olmak üzere 2000-01 döneminde toplam 5.1 milyar dolar açık vermiştir (Tablo 1). Bu olgu, yerleşiklerin kayıtlı ödemeler sisteminde belirlenemeyen kanallardan çeşitli yöntemler kullanarak yurtdışına 2000-01'de fiilen 5 milyar dolaylarında net sermaye transferi yaptığı şeklinde yorumlanabilir. Bu kalem de dikkate alınırca, 2001 yılında yurtdışına toplam 16.2 milyar dolarlık net sermaye çıkışı olduğu anlaşılıyor. 2000 yılı fiyatlarıyla, GSMH'sı 202 milyar dolar olan bir ekonomiden bu ölçekte sermaye çıkışının derin sarsıntılar yaratması kaçınılmazdır.

2001 yılında (net hata/noksan kalemi dahil) 16.2 milyar dolarlık sermaye çıkışı, 3.3 milyar dolar düzeyinde cari işlemler fazlası ve 12.9 milyarlık rezerv kullanımı ile dengelenmiştir. Buna karşın, uluslararası kuruluşlardan sağlanan kredilerin rezervleri güçlendirmesi sayesinde, Merkez Bankasının brüt döviz rezervlerinde azalışın 3.4 milyar dolarla sınırlı kaldığı görülüyor. Söz konusu (IMF ağırlıklı) uluslararası dış destek gerçekleşmeseydi, döviz rezervlerinin erimesiyle birlikte, iç borç sorununa dış borç bunalımı da eklenmiş olabilirdi.

Resmi dış destek kanalından sağlanan kredilerin Hazinesinin iç finansmanında kullanılmasıyla genişleyen likidite, Merkez Bankası'nın döviz satışlarıyla geri çekilmiş ve para tabanındaki genişleme sınırlı kalmıştır. Enflasyonun daha yüksek bir platoda patlamaması ve kamu borcunun çevrilebilmesinin sağlanması bu bağlamda yorumlanmalıdır. Ancak, dış borç servisinin yeni sorunlara yol açmaması açısından, iç borcun birkaç yıl daha dış borçla ikame edilmesi de riskli ve sakıncalıdır.

Diğer taraftan, dünya ticaret konjonktüründeki olumsuzluklara karşın, mal ihracatının yüzde 12 dolayında arttırılması üretim cephesinde umutların korunmasına yardımcı olmuştur.

Tablo 2-3'de özetlenen kamu finansmanına ve ticari bankalara ilişkin göstergeler başlıca üç hususa dikkat çekiyor. Birincisi, DPT tanımıyla kamu kesiminin faiz-dışı fazlası (özelleştirme geliri dahil) milli gelire oranla artmış olmasına karşın, kamu iç ve dış borç stokları yüksek düzeylere ulaşmıştır. İkincisi, ticari (bilhassa özel) bankaların döviz pozisyonlarında belirgin bir iyileşme sağlanmıştır. Üçüncüsü, ticari banka sektöründe (bilhassa kamu ve fon bankalarında) iç borçlanmanın etkisi altında merkezi hükümetten alacaklar, özel girişimlerden alacaklara göre daha hızlı artmıştır. Bu olgu reel kesimde kredi kullanımının azalmasıyla eş anlamlıdır.

Milli gelire oranla kamu dış borç stokundaki artış, daha önce değinildiği gibi, uluslararası kuruluşlardan alınan yeni kredilerden ve devalüasyonların etkisiyle dış borçların TL değerinin artmasından kaynaklanıyor. Bankaların yeniden sermayelendirilmeleri, iç borç stokunu arttıran başlıca etken olmuştur. Ayrıca, reel faizin yükselmesi ve büyüme hızının negatife dönüşmesi ile borç dinamiğinin bozulması da borç profilinin yükselmesine neden olmuştur. Bu konu Bölüm 4.4'de tartışılıyor.

İç borç/GSMH oranının 2001 yılında yüzde 68'e yükselmesini nakit ve nakit-dışı kategoriler bağlamında değerlendirmek gerekir. Kamu sektörünün kendi içindeki

yükümlülükleri karşılığı ihraç edilen ve Hazine'ye nakit girişi sağlamayan senetlerden oluşan iç borç, nakit-dışı olarak sınıflandırılıyor.

2001 yıl sonunda 122 katrilyon TL'a ulaşan toplam iç borcun yüzde 52'si nakit-dışı niteliktedir. Nakit-dışı borcun alacakları arasında Merkez Bankasının, kamu bankalarının ve fon bankalarının payları, sırasıyla yüzde 29, 36 ve 31 olarak hesaplanıyor (TCMB 2002a : 42-43). Bu saptamadan hareketle, iç borcun çevrilebilme sorunu nakit borç bağlamında kritik önem taşıyor. Ancak, yeni mali düzende nakit-dışı borcun çevrilme sorunu olmasa da, faiz yükü bir hayli ağırlaşacaktır.

2001 yılında kamu borçlanmasında diğer bir gelişme, sabit getirili senetlerin nakit iç borç stoku içindeki payının azaltılması ve enflasyona, döviz kuruna endeksli ve döviz cinsinden senetlerin paylarının yükseltilmesidir.

4. 2001 Krizi Bağlamında Dört Soru

4.1. 2000 Yılında Cari Dış Açık Neden Patladı ?

2000 yılında cari işlemler açığının beklenmedik ölçülerde büyümesi, Kasım 2000 krizi ile birlikte 2000 programın kredibilitésini büyük ölçüde sarsmıştı. Uzun dönemli denge analizlerine göre, cari açık/milli gelir oranının yüzde 4 dolaylarına ulaşması ile ekonominin tehlike bölgesine girdiği yolunda değerlendirmeler anlamlıdır (UYGUR, 2001: 17).

Cari açığın büyümesinin geleneksel bir açıklaması, döviz kuruna dayalı programın uygulamasında nominal kur değişiminin enflasyonun altında kalması, diğer bir deyişle reel kurun değerlenmesi sonucunda dış ticarete konu malların görece fiyatının düşmesi ve dış ticaret açığının büyümesidir. Ayrıca, ithalatın yerli ürünlere göre ucuzlaması, iç talebin karşılanmasında ithalatın payını (ters ikame ile) daha da arttırmaktadır. 2000 yılında reel kurda değerlenme ile eşzamanlı bir biçimde TEFEnflasyonunun (yüzde 33), dış ticarete konu olmayan malları da kapsayan TÜFEnflasyonunun (yüzde 39) altında olması, bu argümanlara destek veriyor. 2000 yılında petrol ithal fiyatlarında artış ve doların euro karşısında değer kazanması da dış ticaret dengesini olumsuz etkilemiştir. Ancak, reel kurda gözlenen değerlenme ve dış ticaret hadlerinde kısmi bozulma ile cari açığın bu ölçülerde büyümesinin açıklanması yeterli olmayabilir.

Diğer taraftan, cari açık (marjinal bir tanım farkıyla dış kaynak) toplam yatırımlar ile iç tasarruflar veya toplam yurtiçi harcamalar ile milli gelir (GSMH) arasındaki farka eşit olduğundan, bu açıdan da bir irdeleme yapılabilir.

Türkiye bağlamında yapılmış bir araştırmada, ülke genelinde yatırım-tasarruf farkı ile reel faiz oranı, enflasyon oranı ve işlevsel gelir dağılımı arasında istatistiksel olarak anlamlı ilişkiler bulunmuştur (CELASUN/TANSEL, 1993). Son yılların verileriyle yenilenmesi gereken bu araştırmanın bulgularına göre, reel faizin ve enflasyonun düşmesi, ilk aşamada yatırım-tasarruf farkını genişletici yönde etki yapmaktadır. Kasım 2000 öncesinde faizlerin ve enflasyonun (beklenen ve beklenmeyen kısımlarıyla) düşme eğilimine girmesi ile cari açığı büyüme örtüşmektedir.¹¹

Ayrıca, 2000 yılında yurtiçi kredi hacminin yüzde 17 oranında reel büyümesi ve toplam krediler içinde tüketici kredilerinin payının yükselmesi, toplam harcamaların gelirden daha hızlı büyümesine neden olan bir ek faktör olarak değerlendirilebilir. Dış finansman olanaklarının artması ve reel kurda değerlenme ile ithal yatırım mallarının ucuzlaması, şirket sektörünün sabit sermaye yatırımlarını da özendiren faktörlerdir. Özel sektör makina-teçhizat yatırım harcamaları 2000 yılında sabit fiyatlarla yüzde 37.2 oranında artmıştır (TCMB, 2002b: 51). Sonuç olarak, 1999'da ekonominin daralmasıyla ertelenen yurtiçi harcamalarının 2000 yılında reel artış hızı (yüzde 9.8), finansal değişkenlerin iç talebi canlandırıcı etkileri altında GSYİH'nin büyüme hızından (yüzde 7.4) daha yüksek olmuş ve cari açık genişlemiştir.

Döviz kuru artışlarının sabitlenmesine dayalı programlarda yurtiçi harcamaların ve cari açığın ilk aşamalarda büyümesi ve daha sonra daralması kuramsal modellemelere de konu olmuştur. CALVO/VEGH (1999) tarafından dışa açık ekonomiler için geliştirilen kuramsal bir model bu bağlamda anlamlıdır. Bu modelde, zamanlararası bütçe kısıtı çerçevesinde optimal denge arayan tüketicilerin davranışı ve dış ticarete konu olmayan sektörde üreticilerin ileriye yönelik bir biçimde fiyatlarını belirlemeleri esas alınmakta ve harcamalar için gerekli olan nakit para kullanımı tüketim ile bütünleşik olarak değerlendirilmektedir.

Calvo-Vegh modelinin ilginç yönü, programın sürdürülebilmesine ilişkin beklentilerin tüketim, enflasyon, reel kur ve ticaret açığı gibi değişkenlerin seyrini

¹¹ ALPER/ERZAN (2001) da 2000 yılında faizlerdeki düşme ile özel harcamalardaki artışa dikkat çekiyor.

etkileyecek biçimde analiz çerçevesine dahil edilmesidir. Programa güven tam ise, nominal devalüasyonların azaltılarak sabitlenmesi, reel değişkenleri etkilemeden enflasyonun indirimine olanak sağlayabilir. Programın bir süre sonra terkedileceği varsayıldığında, tüketiciler ilk aşamada tüketim fiyatının (paranın fırsat maliyeti ile birlikte) düşmesinden yararlanıp harcamaları arttırmayı tercih etmekte, ancak zamanlararası bütçe kısıtı nedeniyle sonraki dönemde harcamalarını düşürmektedir. Dış ticaret açığı da bu gelişmelere koşturarak ilk aşamada genişliyor ve sonra daralıyor. Bu analizin ampirik yönden en kritik parametresi, zamanlararası tüketim ikame esnekliğidir. Bu esneklik yüksek ise modelin sonuçları anlam taşıyor (AGENOR/MONTIEL, 1999: 463-466).

Dayanıklı tüketim malları tüketiminin ağırlık kazandığı bir ortamda, bu analizin geçerliliğinin daha da arttığı ileri sürülebilir (CALVO/VEGH, 1999: 1573). 2000-01 Türkiye deneyiminde dayanıklı tüketim malı talebindeki patlamanın ardından gözlenen çöküş, kanımca, bu teorik modele destek sağlıyor. Bölüm 5.2’de bu konuya tekrar değinilmektedir.

4.2. 2001 Krizi Diğer Finansal Krizlerden Farklı mı ?

Türkiye’nin 2001 krizinin 1990’larda dünyanın başka bölgelerinde karşılaşılan finansal krizlerden farklı yönleri daha iyi anlaşılabilirse, krizden daha yararlı dersler çıkarılabilir. Finansal krizlerle ilgili değerlendirmelerde aynı veri setleri kullanılmasına rağmen, vurgulamalar araştırmacıların algılamalarına, değer yargılarına ve analiz yöntemlerine göre değişebilmektedir.

Finansal kriz literatüründen esinlenmelerimize dayanarak düzenlediğimiz Tablo 5’de 1994/5 Meksika, 1997 Doğu Asya ve 2001 Türkiye krizlerinin oluşumunu etkilediği düşünülen faktörler karşılaştırmalı olarak gösterilmektedir. 1998 Rusya ve 1999 Brezilya krizleri, bilgi tabanımızın yeterli olmaması nedeniyle karşılaştırmanın kapsamı dışında tutulmuştur.

Araştırmacılar finansal krizlerin nedenleri ile sonuçları arasında kuramsal ve istatistiksel açılardan tümüyle tatminkar ve anlamlı ilişkiler bulmakta zorlanıyorlar (FURMAN/STIGLITZ, 1998). İktisadi açıdan kriz irdelemeleri ekonominin makro ve yapısal temellerindeki zaafların görece önemini ortaya çıkarmaya ve bunlara ek olarak

mali yatırımcıların panikleme süreçlerini aydınlatmaya çalışıyor.¹² Dış koşullardan kaynaklanan olumsuz şokların rolü ve başka ülkelerin krizlerinin bulaşma etkisi sorgulanıyor. Bu anlayışla düzenlenmiş Tablo 5’de niceliksel bulgular yer almadığından, göstergeler niteliksel açıdan, hata olasılıkları da dikkate alınarak, kabaca yorumlanmalıdır.¹³ Diğer bir çalışmada, bu konu daha kapsamlı tartışılıyor (CELASUN, 2001b).

Makro temeller açısından, Meksika, Doğu Asya ve Türkiye deneyimlerinde kriz öncesi dönemde sermaye hareketlerinin serbest olduğu, sabit (veya sabitimsi) bir kur rejimi uygulandığı, kredi stokunun hızla büyüdüğü, reel kurun değerlendirildiği, dış açığın büyüdüğü ve döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borca ve yurtiçi likit varlıklara göre yeterli olmadığı saptanmaktadır. Kriz öncesi kamu açığı Türkiye’de ve kısmen Meksika’da fazla olmasına karşın, Doğu Asya’da bir sorun oluşturmayan düzeydedir. Meksika’da kamu iç borcunun büyük bir bölümünün dış yatırımcıların portföylerinde dövize endeksli bonolardan (tesobonos) oluşması, Meksikayı bir devalüasyon durumunda yatırımcı paniğine çok duyarlı bir konuma getirmiştir.

Doğu Asya ekonomilerinde cari açıkların genişlemesi, özel yatırımların , özel tasarruflardan çok daha hızlı bir artış göstermesinden, diğer bir anlatımla özel sektör yatırımcılarının riskli bir biçimde (banka aracılığı ile veya doğrudan) aşırı dış borçlanmasından kaynaklanmıştır.¹⁴

Makro çerçevede, Türkiye 2001 krizinin diğer krizlerden farkı, ekonomi krize yakalandığında kamu borç yükünün ve enflasyonunun görece yüksek görünmesi ve daha önemlisi bu sorunlardan kurtulmak için IMF destekli bir programın uygulama sürecinde olmasıdır. Bu gözlem ışığında IMF programının sorgulanması doğaldır.

Yapısal temeller açısından, her üç kriz öncesinde mali denetimin yetersiz, ahlaki tehlikenin fazla ve bilanço risklerinin bankacılık ve şirket sektörlerinde yüksek olması ortak özelliklerdir. Mali sektörde karar alıcıların üstlendikleri riskler realize

¹² Dünyanın “yarı-çevre” ekonomilerinde karşılaşılan finansal krizlerin, siyasal ve kurumsal boyutlarıyla yorumu için bakınız: ÖNİŞ/BAYSAN (1999).

¹³ KAMINSKY/REINHART (1999) “banka krizleri” ve “para krizleri” ayrımı yaparak gerçekleştirdikleri araştırmalarıyla finansal kriz literatürüne geniş kapsamlı bir ampirik katkı sağlamışlardır. GÜRKAYNAK (2000) banka ve para krizlerini, reel kurun değerlendirilme sürecinde banka ve şirket sektörlerinin etkileşimleri çerçevesinde modellemektedir.

¹⁴ Doğu Asya krizinin yorumu ve değerlendirilmesi bakınız: SÖNMEZ (2001) ve YENAL (2002: 107-114). ADELMAN/YELDAN (2001) zamanlararası bir genel denge modeli çerçevesinde Doğu Asya krizinin bir açıklamasını sunuyorlar.

edildiğinde, bunun külfetini yüklenmelerinin söz konusu olmadığı koşullar “ahlaki tehlike” taşıyan durum olarak tanımlanmaktadır. Kriz şoklarından sonra, topyekün çöküşü önlemek için, bankaların ve şirketlerin yeniden sermayelendirmesi gereği devletin yeni yükler altına girmesine yol açmıştır. Bölge ekonomilerinin krizi birbirlerine bulaştırdıkları Doğu Asya deneyiminde, banka-dışı mali kurumların denetimsiz faaliyetleri ve krize katkıları önemli boyutlardadır.

Doğu Asya krizinden önce Japon parasının dolara karşı değer yitirerek rekabet gücü kazanması, yerli paralarını dolara göre sabitleyen Doğu Asya ülkelerini zora sokmuştur. 2000 yılında euro'nun dolara karşı değer kaybı ve ithal petrol fiyatlarında artış da Türkiye'nin dış ticaret dengesini olumsuz etkiledi. Ancak, Bölüm 4.1'de tartışıldığı gibi, 2000 yılının dış açığının büyük olmasının başlıca nedenleri dışsal değil, içsel bir nitelik taşımaktadır.

Kimi araştırmacılara göre, uluslararası yatırımcıların orta gelirli ülkelere, yeterli analiz yapmadan, mali sermayeleriyle giriş ve çıkışlarında ortaya koydukları “sürü davranışları” ve uluslararası düzeyde yeterli gözetim, denetim ve likidite yönetim sistemlerinin olmaması, reel sektörleri oldukça sağlam görünen Meksika ve Doğu Asya ekonomilerini finansal şoklara maruz bırakmıştır (RADELET/SACHS, 1998). Bu ekonomilerin krizden çıkış deneyimleri Bölüm 5.1'de değerlendiriliyor.

4.3. IMF Destekli 2000 Programının Tasarım veya Uygulama Zaafları Nelerdi ?

Türkiye'nin kriz deneyimi, finansmanı serbestleştirilmiş ekonomilerde döviz kuruna dayalı enflasyonu indirme programının başarısı için çok sayıda ön koşulun sağlanmış olması gereğini açıklığa kavuşturuyor. Çalışmanın önceki bölümlerinde yapılan değerlendirmelerin ışığında, programın zamanlamasında, tasarımında ve uygulanmasında gözlenen başlıca zaaflar aşağıda özetlenmektedir.

i) Ön hazırlık ve zamanlama. Bilançolarında görev zararı stoklarını taşıyan ve bunların finansmanı için bütçeden ödenek alamayan kamu bankalarının kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını piyasalardan sağlamaya çalışması programın başlangıcından bir süre sonra sorun oluşturmaya başlamıştır. 2001 yılında kamu bankalarının sermayelendirilmesi için yapılan operasyonlara benzer bir biçimde, döviz kuruna dayalı programı yürürlüğe koymadan önce, 2000 yılında kamu bankalarının mali yapıları güçlendirilip reel kur bir ölçüde düşürülebilseydi, enflasyonla mücadele için

daha elverişli başlangıç koşulları yaratılabilirdi. Bu açıdan, programın zamanlamasında acele edildiği saptanabiliyor. Ayrıca, AKYÜZ/BORATAV (2001) ile ÖZATAY/SAK (2002) tarafından da belirtildiği gibi, riskli bir programın uygulamasına geçildikten sonra, özel sektör bankalarının bilançolarını güçlendirmeye yönelik düzenlemeler ve sisteme risk oluşturan zayıf 7 bankanın (Kasım 2000 krizine kadar geçen sürede) TMSF bünyesine alınması tedirginlik yaratmış ve enflasyonla mücadeleyi aksatan sorunlara neden olmuştur.

ii) Enflasyon hedefi ve döviz kuru taahhütleri. Program 2000 yıl sonunda TEFE enflasyonunu yüzde 20 olarak belirlemiş ve döviz kuru çizelgesini buna göre düzenlemiştir. Dış ticarete konu olmayan sektörlerde fiyat katılıkları göz önüne alınırsa, seçilen hedefin gerçekçi olmadığı anlaşılmaktadır (CELASUN, 2001). Bu yönde bir hedefleme sonucu, iç borçlanma faizlerinde hızlı bir düşme sağlanmış ve bu olgu ekonomi yönetiminin bir övünç kaynağı olmuştur. Enflasyon aynı hızla düşürülemediğinden, reel kur değerlenme eğilimine girmiştir. Oysa, faizlerin hızlı düşüşü 1999 deprem şokuyla ertelenmiş iç talebin ithalat ağırlıklı olarak çok hızlı artmasında etken olmuştur.

iii) Para politikası. Para kurulu benzeri bir yaklaşımla, Merkez Bankasının net iç varlıklarına (NİV) limitler konmuş ve faizlerin belirlenmesi piyasalara bırakılmıştır. Sermaye girişlerinin ve net dış varlıkların (NDV) arttığı dönemlerde para tabanının genişlemesi faizleri düşürürken, NDV'nin büyük ölçekte gerileyebileceği dönemlerde kullanılabilir araçların kısıtlı olması büyük risk oluşturmuştur.¹⁵

iv) Yapısal düzenlemelerin çokluğu ve özelleştirme hedefi. Programda öngörülen ve büyük ölçüde takvime bağlanan yapısal düzenlemelerin çokluğu ve önceliklerinin iyi belirlenmemesi bir sorun kaynağı olmuştur. Mali yatırımcılar tarafından fazla önemsenemeyen çok sayıda yapısal düzenlemelerin hayata geçirilememesi, bütçenin kısa dönemli faiz-dışı dengesinde sağlanan iyileşmeye rağmen, programın kredibilitésini olumsuz yönde etkilemiştir. 2000 yılında özelleştirme geliri için Türkiye koşullarında gerçekleşmesi mümkün olmayan bir düzeyin (nakit 7.6 milyar dolar) öngörülmesi ve bunun gerçekleşmemesi, programın güvenilirliğinde bir risk unsuru olarak algılanmıştır. Bu deneyim, Bölüm 4.4'de açıklandığı gibi, devletin iç borçlanma senetlerini satın alanların, devletin borç geri ödeme kapasitesini uzun dönemli bir

¹⁵ 2000 Programının para politikasının tasarımındaki bu riskler (YENAL 2002: 136-146) ve YELDAN (2001b) tarafından vurgulanmıştır.

perspektifte değerlendirdiğine ve bütçe açıklarını uzun vadede azaltmayı amaçlayan yapısal reformların aksamıyla birlikte ellerinde tuttıkları tahvillerin piyasa değerinin düşeceğine inandıklarına işaret ediyor. Kredibilite gereksinimi yüksek bir istikrar programına, gerçekleşme olasılığı fazla olmayan çok sayıda mikro düzey yapısal düzenlemelerin dahil edilmesi, programın kırılğanlığı arttıran bir etmen olmuştur. IMF'nin bu deneyimden bir ders alması gerekir.

v) Gelirler politikası ve uygulama. Ücret ve fiyat belirlemelerinde ileriye yönelik endekslemeye geçiş, enflasyon için iddialı hedef belirleyen 2000 programında önemli bir unsurdur. Tablo 1.C'de görüldüğü gibi, 2000 yılında kamu ve özel kesimlerin reel işgücü maliyetlerinde gözlenen artışlar, ücretlerin enflasyonun indirimini destekleyici bir tarzda belirlenmediğine işaret ediyor. Cari açığındaki patlamayı önleyecek tedbirlerin (örneğin, tüketici kredilerinin vergilendirilmesi veya ek tüketim vergisi gibi) alınmaması da uygulamada görülen bir zayıflıktır. Program sorumluluğunun özverili bir biçimde Merkez Bankası ve Hazine yönetimlerince üstlenilmesine karşın, siyaseten sahiplenilmemesi ve sosyal uzlaşma ile –geçici ve kısmi de olsa- özel kesimde ileriye yönelik endeksleme düzenine geçilmemesi çok eleştiri almış hususlardır.

vi) Krizin tetiklenmesi. 19 Şubat gerginliğinin Başbakan tarafından kamuoyuna “kriz var” açıklamalarıyla duyurulması, finansal paniği tetikleyen bir gelişme oldu. Bu olgu, yürütölmekte olan çok riskli ve hassas bir programın kredibilite boyutunun üst yönetim katmanlarında ne ölçüde anlaşıldığını ve önemsendiğini net bir biçimde billurlaştırıyor.

IMF destekli 2000 programının tasarım ve uygulama zayıflıkları başka açılardan da değerlendirilebilir. Cari dış açığındaki büyümenin frenlenememesi çok önemli bir zayıflık oluşturdu. Hızla büyüyen cari açığı finanse eden sermaye girişlerinin ve ödemeler dengesinin “net hata/noksan” kalemine yansıyan sermaye çıkışlarının tümüyle kontrol dışı bırakılması programın risklerini arttırmıştır. Bu bağlamda doğru yanıtlanması zor bir soru akla geliyor. Kasım 2000 krizinden sonra IMF'nin “ek rezerv kolaylığı” desteğiyle birlikte serbest dalgalı kur rejimine geçiş veya sermaye hareketlerini geçici bir süre için yavaşlatacak önlemler Türkiye'nin büyük krizini önleyebilir miydi ? Programın bu doğrultularda revizyonunun sağlayabileceği yarar ve yol açabileceği sorunlar ve maliyetler ayrı bir değerlendirme konusudur.

4.4. Kamu Borç Yüğü ve Borç Dinamiği Neden Önemli ?

Bölüm 3.2’de 2001 yılının makroekonomik ve mali göstergeleri değerlendirilirken, kamu borç stokundaki artışa dikkat çekilmiştir. 2001 yılı sonunda, milli gelire oranla merkezi hükümetin toplam brüt borç stoku yüzde 99.6’ya (yüzde 68.1 iç borç ve yüzde 31.5 dış borç) ulaşmıştır. Yine daha önce de değinildiği gibi, iç borç stokunun yaklaşık yüzde 52’si nakit-dışı ve yüzde 48’i nakit borçtan oluşuyor. Diğer taraftan, Merkez Bankası dahil kamu sektörünün netleştirilmiş mali varlıklarını da hesaba katan “net kamu borç stokunun” milli gelire oranı da yüzde 93.3’e yükselmiş bulunuyor. Avrupa Birliği ülkelerinde brüt ve net kamu borç stokları arasındaki fark ortalama olarak milli gelirin yüzde 20’si dolaylarındadır. Nakit-dışı borcun piyasa-dışı özellikleri de dikkate alınsa, 2001 sonunda Türkiye’de devletin mali pozisyonunda çok ciddi bir bozulma görülüyor.

Son yıllarda nakit iç borç stokunun kısa vadelere sıkışması, bu borcun itfası ve yenilenmesi veya kısaca çevrilmesi (roll over) ve faiz yükünün fazla olması ekonomi gündeminin en kritik bölümünü oluşturdu. IMF destekli 2002-04 programının sonlarına doğru veya daha sonra, dış borcun çevrilmesi de önemli bir konu olacaktır. Borç sorununun aşamalı bir biçimde hafifletilmesi için bütçede faiz-dışı fazlanın yeterli düzeylerde sürdürülmesi , ekonominin ihracat yönelimli büyümesi ve reel faizlerin geriletilmesi gerekiyor.

Türkiye’nin AB üyeliği perspektifi ciddiye alınıyor ise, AB ülkelerinde kamu borç eğilimlerini yakından izlemekte ve yorumlamakta yarar var. AB ekonomilerinin hızlı büyüme gösterdiği 1960’larda kamu borç yükleri düşük olduğu için, sosyal refah devletinin vecibeleri genişletildi ve sosyal harcamalar artış eğilimine girdi. 1970’lerde petrol şoklarının etkisiyle ekonomiler durgunluğa sürüklendi, işsizlik arttı ve bütçe açıkları büyüdü. 1980’lerde devletin altyapı yatırım harcamaları ile birlikte yaşanan nüfusa yönelik transferler çoğalmaya, kamu borç stokları milli gelirden daha hızlı bir tempoda artış göstermeye başladı.

AB ülkelerinde diğer bir gelişme, ekonomilerin işleyişinde mali piyasaların rolünün genişlemesi ve hanehalklarının mali servetlerinin büyümesiydi. Eksik istihdamla çalışan ve sermaye gelirleri üzerine yüksek vergi yükleri getirmekte zorlanan sistemde kamu maliyesinin vergi tabanı da küçülüyordu. Bu eğilimler altında, 1990’lara yüksek kamu borç stoklarıyla girildi.

AB ekonomilerinin tek pazara yönelik entegrasyon süreçleri, mali piyasalara istikrar kazandırma güdeleri ve devletin borç servisi yükümlülüklerini azaltma kaygıları, genel kamu maliyesi için standartlar oluşturma politikasını gündeme getirdi. Genel kamu kesimi kapsamına merkezi hükümet, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik kurumları giriyor. 1992 Maastricht Antlaşmasında Avrupa Para Birliğine (EMU) üye olacak ülkeler için mali kriterler oluşturuldu. Bu kriterler kamu maliyesinin sürdürülebilir bir konuma gelmesini amaçlıyordu. Milli gelire oranla, genel kamu kesimi bütçe açığının (faiz dahil) yüzde 3 ve borç yükünün yüzde 60 olması referans değerler olarak saptandı.

1997 İstikrar ve Büyüme Paketi ile EMU üyeliğine hazırlanan ülkelerin orta vadede genel kamu kesimi bütçe dengelerinin (faiz dahil) sıfırlanması veya pozitif geçmesi yönünde bir irade ortaya konuldu. Bu kriterlere yaklaşma sürecinde ortaya çıkabilecek sapmalara hangi koşullarda ve ne kadar tolerans gösterileceği konusu hala önemini koruyor (BALASSONE/FRANCO, 2001).

Avrupa Birliğinde kamu borç yükleri görece yüksek 7 üye ülkenin genel kamu kesimi brüt borç stokları, faiz-dışı fazlaları, enflasyon ve faiz oranlarına ilişkin veriler Tablo 6'da 1996-99 dönemi için gösteriliyor. Türkiye'ye kıyasla reel faiz oranları çok düşük olan bu ülkelerin kamu borç yüklerini indirmek için bütçelerinde faiz-dışı fazla yaratma çabasını ne kadar ciddiye aldıklarını bu göstergeler net bir biçimde ortaya koyuyor. Bu 7 ülkede GSYİH'ya oranla 1996'da yüzde 2.1 olan ortalama faiz-dışı fazlanın 1999'da yüzde 4.8'e yükselmesi bütçe performansı ve siyasal kararlılık açılarından etkileyici bir gelişmedir.

AB ülkelerinin vergi yüklerindeki değişimler göz önüne alınırsa, faiz-dışı fazla yaratma sürecinde İtalya, Yunanistan ve İsveç'in vergi çabalarını arttırarak faiz-dışı fazla yaratmaya çalıştıkları, Tablo 7'de gösterilen diğer AB ülkelerinin kamu harcamalarını görece azaltarak yeni dengelere ulaştıkları anlaşılıyor (MALİYE, 2001a: 86).

Kamu borç yükünün az veya fazla olmasının sosyal refah açısından değerlendirilmesi çalışmanın kapsamı dışında kalan çok boyutlu ve karmaşık bir konudur. Ancak, Türkiye'nin 2001 sonunda çok yüksek bir düzeye çıkmış olan kamu borç stokunun iktisadi gelişmeyi aksatmayacak bir biçimde tedricen indirilmesi anahtar bir sorun olarak karşımızdadır.

Kavramsal çerçevede ve uzun vadeli perspektifte, kamu borç sorununa üç açıdan bakmak anlamlı görünüyor : borcun ödenebilirliği (solvency); para politikası üzerinde kamu maliyesi baskısı (fiscal dominance); ve milli gelire oranla ifade edilen borç stoku ve bütçe dengesinin sürdürülebilirliği (sustainability).

Borcun ödenebilirliği, zamanlararası kamu bütçe kısıtı bağlamında, gelecekte bütçede yaratılacak faiz-dışı fazlaların ve para basarak sağlanacak senyoraj gelirlerinin bugüne indirgenmiş toplam değerinin mevcut borca eşit olmasını ifade ediyor. Bu eşitlik, uzun vadede borcun mutlaka ödenmesi gerektiği anlamına gelmiyor. Borç/gelir oranındaki artış hızı, “reel faiz oranı ile gelirin reel büyüme hızı arasındaki farktan” düşük olduğu sürece borç stoku büyüyebiliyor. Başka bir anlatımla, faiz ödemelerini sonsuza kadar yeni borçlanmayla finanse etmek mümkün değil. Senyoraj geliri ihmal edilebilecek düzeylere düşmüş ise, söz konusu eşitliğin sağlanması için uzun dönemde faiz-dışı fazlanın reel faiz ödemelerinin üstünde gerçekleşmesi gerekiyor (AGENOR/MONTIEL, 1999 : 155-159).

Kamu borçlanmasından kaynaklanan gelişmelere başka perspektiften de yaklaşılabılır. Kamunun mali yükümlülükleri, kamu dışındaki ekonomik birimlerin mali servetini oluşturuyor. Ekonomik birimlerin de maksimize etmeye çalıştıkları bir zamanlararası fayda fonksiyonu vardır. Bu fayda fonksiyonuna tüketim harcamaları ile birlikte, kamu harcamaları ve nakit para stoku da dahil edilebilir. Bu fonksiyonun borçlanma kısıtını gözeterek (üretim, servet ve fiskal değişkenler veri olarak alınıp) maksimize edilmesinden ilginç bir sonuca ulaşıyor. Kamunun “reel” mali yükümlülük stoku veya mali servetin “reel” değeri, gelecekte beklenen faiz-dışı fazla ve senyoraj geliri toplamının iskonto edilmiş değerine eşit çıkıyor (UYGUR, 2001b; WOODFORD, 1994).

Kamu açıklarının büyüyeceği (veya azaltılamayacağı) yönünde bir beklenti oluşursa, bu eşitlik bozuluyor ve tekrar dengeye gelmesi için mali servetin reel değerinin düşmesi söz konusu oluyor. Bunun da anlamı genel fiyat düzeyinin yükselmesidir. Para arzını arttırarak senyoraj gelirinin yükseltilmesi beklenmese bile, kamu açıklarının faiz-dışı fazla ile finanse edilemeyeceği yönündeki bekleyişler enflasyona yol açabiliyor.¹⁶ Parasalcı olmayan bu kuramsal sonuç pratikte büyük anlam taşıyor. Fiyat istikrarına öncelik tanıyan para politikasının başarılı olması için,

¹⁶ Para politikası üzerindeki kamu maliyesi baskısının analiz tarzının eleştirel bir sorgulaması için bakınız: McCALLUM (1999: 1518-1523).

ekonominin büyümesini aksatmadan faiz-dışı fazla yaratan maliye politikasıyla desteklenmesi gerekiyor.

Devletin zamanlararası bütçe kısıtına dayalı, geriye dönük ampirik analizler çok uzun dönemi kapsayan veri tabanları gerektiriyor. Daha da önemlisi bütçe dengelerini etkileyen politika rejimleri ve mali piyasa koşulları uzun dönemde sabit kalmadığı için, bu tür tarihsel analizlerin metodolojisi ve yorumlanması önem kazanıyor (ÖZMEN/KOĞAR, 1998; AKÇAY, vd., 2001). İleriye dönük simülasyonları çok sayıda alternatif varsayım için tekrarlamak gerekiyor (TOGAN, 2002). Bu nedenlerle kamu borç analizinin, kamu kesiminin “akım” bütçe kısıtı çerçevesinde yapılması daha işlevsel bir yaklaşım olarak algılanıyor.

Kamu borç stokunda artış bir akım değişkendir. Bu değişkeni faiz-dışı bütçe açığı (veya fazlası), bir önceki dönemin sonundaki borç stoku, faiz oranı, gelirin büyüme hızı ve senyoraj geliri ile ilişkilendirmek olanaklıdır. Akım değişkenleri milli gelire (daha kısa bir ifadeyle, gelire) oranla tanımlandığında bu analiz daha da kolaylaşıyor. Kamu borç stokundaki artışın sıfırlandığı durağan bir durumda (steady state), gelirin büyüme hızı, faiz oranı ve senyorajı belirleyen parametreler veri olarak alınırsa, bu durumu sürdürmeyi olanaklı kılan faiz-dışı açık (veya fazla) sayısal olarak hesaplanabiliyor. Bu tür analiz borç/gelir oranının sabitlenmesi ile tutarlı parametre değerlerine ışık tutuyor. İç ve dış borç ayrımı yapılacak ise, döviz kuru değişkeni de analize dahil ediliyor (ANAND/van WIJNBERGEN, 1989).

Akım bütçe kısıtı çerçevesinde kamu borç analizinin daha iyi anlaşılabilmesi için tarafımızdan düzenlenmiş iki basitleştirilmiş sayısal uygulama Tablo 7’de sunulmaktadır. Birinci örnekte, kamu borç stokundaki artışa neden olan faktörlerin nasıl ayrıştırılabileceği gösterilmekte ve borç dinamiği etkisi vurgulanmaktadır. Bu örnekte, Türkiye’nin 2001 yılında net kamu borcundaki (NKB) artışa neden olan faktörlerin görece önemi belirlenmeye çalışılmaktadır. Kullanılan parametrik değerlerin bir bölümü geçici tahminlere dayandığından, bu örnek sayısal bir deneme olarak görülmelidir.

NKB/gelir oranı (borç yükü) 2000 yılında yaklaşık yüzde 57’den 2001 yılında yüzde 93’e yükselmiştir. Borç dinamiğinin ve diğer gelişmelerin etkisi olmasaydı, faiz-dışı fazla ve senyoraj gelirinin etkisiyle NKB/gelir oranı 2001 yılında yüzde 49.5’a düşecekti. Reel faiz oranı ile gelir büyüme hızı arasındaki farkın etkisi (borç

dinamiği) NKB/gelir oranına 15.4 puanlık ve diğer gelişmeler 28.1 puanlık artış getirmiştir. Sonuç itibariyle, NKB/gelir oranında 36 puanlık bir artış olmuştur. Analiz çerçevesinde belirlenemeyen diğer gelişmeler, devletin banka kesimin sermayelendirmesinden kaynaklanan ilave borç yükü, devalüasyonların dış borcun TL değerini arttırması ve devletin mali varlıklarının azalması ile açıklanabilir. 2001 yılında gelir büyüme hızının negatif yüksek bir oran olması, borç dinamiği etkisini olağanüstü ölçüde yükseltmiştir.

Tablo 7'nin ikinci örneğinde NKB/gelir oranının yüzde 60'ta sabitlendiği bir durumda, reel faiz oranı yüzde 10, gelir büyüme hızı yüzde 5 ve senyoraj/gelir oranı yüzde 1 düzeylerinde veri alınır, faiz-dışı fazla/gelir oranının yüzde 1.9 olması gerektiğini göstermektedir. Bu örneğin kimi parametreleri değiştirilerek, kamu finansmanı için farklı dengeler de türetilebilir. NKB/gelir oranının yüzde 45'a indirilip sabitlendiği bir durumda, reel faiz oranı yüzde 8 kabul edilir ve diğer varsayımlar aynı kalırsa, faiz-dışı fazla gereksinimi gelire oranla yüzde 0.3'e düşecektir. Faiz-dışı fazla gereğinin azaltılması, vergi yükünün düşürülmesine veya sosyal nitelikli kamu harcamalarının arttırılmasına olanacak sağlayacak bir gelişmedir.

Ancak, vurgulamak gerekir ki, Tablo7'deki örnekler (Merkez Bankası dahil, devletin mali varlıklarını da içeren) net kamu borcu kavramını esas almakta ve senyoraj gelirini hesaba katmaktadır. Oysa, Maastricht borç kriteri genel kamu brüt borç kavramını esas alarak oluşturulmuştur. Tablo 7'nin ikinci örneği brüt borç temelinde kurgulanıp senyorajın (genel kamu kesimi tarafından) kullanımı sıfır kabul edilseydi, aynı varsayımlar dahilinde sürdürülebilir faiz-dışı fazla/milli gelir oranı yüzde 2.9 olacaktı. Türkiye 2010'lara doğru bu duruma yaklaşırsa, bütçenin faiz-dışı fazla yaratma gereğini azaltmak için, para biriminde euro'ya geçip reel borçlanma faizini düşürme senaryoları gündeme gelecektir.

Bu tabloda sunulan iki örnek analiz , kamu borç yükünün değişiminde faiz-dışı fazla, reel (iç ve dış ortalama) faiz oranı ve milli gelir büyüme hızının belirleyici rol oynadığına dikkat çekiyor. Cari fiyatlarla kamu dış borç stokunun milli gelir içindeki payı reel kur ve çapraz kur değişimlerinden de etkilenebilir. Türkiye örneğinde, 2002 sonrası dönemde bütçe dışında kalan kamu kurumlarının net mali varlık değerlerinde artış veya kamu varlıklarının satışı ile sağlanacak kaynakların borç itfalarında kullanımı, net kamu borcunun indirimini kolaylaştıracaktır.

Aslında, gelir büyüme hızı, faiz-dışı fazla ve reel faiz oranı birbirinden tümüyle bağımsız değişkenler değildir. Büyüme hızı düşük kalır ise, vergi gelirlerinde artış da azalacağından, kamu harcamalarını sürekli kısarak faiz-dışı fazla yaratmanın sosyal ve politik maliyeti yüksek olabilir. Para politikası borç dinamiğini iyileştirme ve faizleri indirme amacına yönelirse, enflasyonun denetimi zorlaşır ve döviz kuru olumsuz eğilimlere girebilir. Bu bağlamda en sağlıklı yaklaşım istikrarlı bir büyüme sürecini yakalayıp tutarlı maliye politikaları uygulamak, bütçe-dışı kamu kesiminin açıklarını azaltmak ve borç yükünü indirmenin yollarını aramaktır. İhracat yönelimi ve döviz kazanımı güçlü bir ekonomi bu yaklaşıma zemin hazırlar.

Türkiye koşullarında kamu borç yükünün indiriminde önem kazanan bir husus da, bütçe-dışı kurumların finansman ihtiyaçlarının azaltılmasını sağlayacak yapısal düzenlemelerdir. 2000 yılında bütçe ve fon transferleri hariç, işletmeciler kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT'lerin) finansman açığı milli gelirin yüzde 3'ü ve sosyal güvenlik kurumlarının gider-gelir farkı yüzde 2.1 olmuştur (DPT, 2001: 68, 76) Bu iki alt kesimin toplam finansman açığı, bütçe ve fon transferleri hariç tutulursa 2000 yılında 10 milyar doları aşmıştır. Bu kesimlerin mali açıklarını azaltmaya yönelik ve öncelikleri iyi belirlenmiş yapısal reformlar, kamu finansmanının iyileştirilmesi açısından önem kazanıyor.

Uygun koşullarla gerçekleştirilebilirse, özelleştirme süreci verimlilik artışına ve kamu borç yükünün azaltılmasına katkıda bulunabilir.¹⁷ 1986-2000 döneminde, GSM satışları dahil, özelleştirmeden sağlanan toplam kaynak 10.9 milyar dolar, nakit girişleri 10.4 milyar dolayındadır (DPT, 2001: 78).

5. Krizden Büyümeye Geçiş

5.1 Finansal Krizlerden Çıkış : Meksika ve Doğu Asya Deneyimleri

Türkiye'nin krizden çıkış sürecine ülkelerarası perspektifte bir bakış sağlayabilmek amacıyla bu alt bölümde, Meksika ve Doğu Asya'nın krizden büyümeye geçiş deneyimlerinin temel özellikleri belirlenmektedir.

¹⁷ Türkiye'nin özelleştirme deneyimleri ile KİT'lerin mali performansının, iktisat politikalarının evreleri bağlamında değerlendirilmesi için bakınız: CELASUN/ARSLAN (2001).

Meksika

Mali liberalizasyon ve sabit döviz kuru rejimi uygulayan Meksika’da cari dış açık 1994 yılında 29.7 milyar dolara (milli gelirin yüzde 7’sine) ulaşmış, kamu ve özel sektörün yükümlülükleri önemli ölçüde dolarize olmuş, vadeler kısalmış ve reel kur değerlenmişti. Döviz rezervlerinin de yeterli olmadığı bir ortamda (Aralık 1994) tetiklenen krizde sabit kur savunulamadığı için yerli para dalgalanmaya bırakıldı ve büyük devalüasyon ve faiz şokları mali ve reel sektörlerde büyük sarsıntı yarattı.

Döviz krizinin banka krizine dönüşmesini önlemek için, Meksika’ya çok hızlı bir biçimde 52 milyar dolarlık uluslararası acil destek sağlandı. Meksika kısa sürede toparlanabildiği ve dış mali piyasalara tekrar erişim sağlayabildiği için bu desteğin yarısını kullandı ve tümüyle geri ödemesini 1997’de tamamladı (CARSTENS/WERNER, 1999).

Krizden sonra serbest dalgalı kur rejimi altında sıkı maliye politikasıyla desteklenen enflasyon hedeflemesi yöntemi ciddiye alındı. Banka sisteminin mali yapısını düzeltmek için etkili bir program uygulandı. Bu programın kamu maliyesine getirdiği brüt fiskal yük 1998 milli gelirin yüzde 14.4 mertebesinde oldu (OECD, 1999b: 114). Ancak, Meksika’nın net kamu borcu /GSYİH oranı 1998’de yüzde 30’un altında görünüyor. TÜFE enflasyonu 1995’de yüzde 52’den 2000’de yüzde 9’a düşürüldü. 1995’de yüzde 6.2 küçülen Meksika ekonomisinin yıllık büyüme hızı 1996-97’de yüzde 6.1 ve 1998-2000’de yüzde 4.4 dolaylarında gerçekleşti.

Meksika’nın krizden büyümeye geçişini sürükleyen talep unsurları ihracat ve özel yatırım harcamaları oldu. 1996-98 döneminde doğrudan yabancı yatırımların miktarı cari dış açığı geçmiş ve GSYİH’ya oranı ortalama yüzde 3’e yaklaşmıştır. Ülkenin dış ticaret rakamlarının büyüklüğü (1997’de ithalata eşit olan mal ihracatı 110 milyar dolar) ABD sınırına yakın sanayi bölgelerinde (Maquiladoras) bandrollu üretim etkinliklerinden kaynaklanıyor (OECD, 1999b: 35). Meksika’nın kısa vadede çözümü kolay görülmeyen başlıca yapısal sorunları nüfus baskısı, gelir dağılımında bozukluk ve milli gelire oranla vergi gelirlerinin ve kredi hacminin düşük olmasıdır.

1994/5 para krizlerinden çıkışlarda Meksika ve Türkiye’nin izledikleri stratejilerin çok farklı oldukları gözleniyor. Krizden sonra Meksika banka sistemini düzeltme programı uygulamış, dalgalı kur rejimi altında sıkı maliye politikası desteğiyle enflasyon hedeflemesi yöntemini hayata geçirmiş ve reel ekonominin canlılığını

koruyarak enflasyonu indirmiştir. Bu koşullarda doğrudan yabancı yatırımlar çoğalırken, arbitraj fırsatlarına yönelik kısa vadeli sermaye akımları gerilemiştir. Türkiye 1994/5'den sonra genellikle bu uygulamaların tersini yapmış ve aşırı kırılmalı mali ortamda kamu borç dinamiğinin olumsuz etkisine teslim olmuştur.

Doğu Asya

Dış ticaret yönelimi yüksek olan Doğu Asya ülkelerinde ekonomik yapılanma ve politika rejimleri Türkiye'den oldukça farklıdır (ÖNİŞ, 1992; SÖNMEZ, 2001). Bu ülkelerin çoğunda kronik enflasyon ve kamu açıklarından uzakta durulduğu, iç tasarrufların yükseltildiği ve insangücü kaynaklarının geliştirilmesine ağırlık verildiği gözlenmektedir. Bölüm 4.2'de de belirtildiği gibi, 1990'ların ortalarında sabit kur rejimi altında yeterli denetim mekanizmaları düzenlenmeden gerçekleştirilen mali liberalizasyon bu ekonomilere dış kaynak girişini çoğaltmış, cari dış açıklar büyümüş, dolar bazında varlık değerleri aşırı yükselmiş ve krize hassas koşullar oluşmuştur.

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

Tablo 8'de sunulan veriler dört Doğu Asya ekonomisinin kriz sonrası durumlarına ilişkin genel bilgi vermektedir. Ekonominin küçülmesi açısından, krizin en olumsuz etkisinin 1998 yılında Endonezya ve Tayland'da gerçekleştiği görülüyor. Tayland ve özellikle Kore ve Malezya 1999'da devalüasyonların rekabet gücünü arttırmasıyla birlikte ihracat ağırlıklı büyümeye geçiş sağlamışlar ve enflasyonlarını tekrar çok düşük oranlara indirmişlerdir. Kore ve Tayland'da dış borç azalırken, doğrudan yabancı yatırım girişlerinin (şirket satın almalar dahil) yüksek olduğu gözlenmektedir.

Endonezyanın dış borç kullanımındaki artışa rağmen, büyümeye geçişin geciktiği ve doğrudan yatırım çıkışlarının olduğu anlaşılıyor. Politik istikrarsızlıktan olumsuz etkilenen Endonezya'da krizin uzun sürmesinin bir nedeni de şirket sektörünün kriz öncesi dönemde mali araçları kullanmadan doğrudan dış borçlanması ve kriz darbesinden sonra kredilendirilme maliyetlerinin aşırı yükselmesidir (GÜRKAYNAK, 2000: 30). Krizden sonra ödemeler dengesi sermaye hesabına kısmi kontrol getiren Malezya'da mali istikrarın oldukça hızlı sağlandığı gözleniyor (KAPLAN/RODRİK,

2000). 2001 yılında dünya ticaretinde yavaşlamanın etkisiyle, Doğu Asya ekonomilerinin ihracatı ve büyüme hızları düşmüştür.

2001 krizinden sonra üretimini canlandırmakta güçlük çeken Türkiye açısından, 1998 yılındaki çöküşten sonra Kore ekonomisinin 1999-2000'de hızla toparlanıp büyümeye geçişini irdelemekte yarar var. Bu konudaki analizler topluca değerlendirildiğinde beş özellik dikkat çekiyor (OECD, 1999a ve 2000a).

Birincisi, Kore'nin krizden sonra mali sistemi rehabilite etmekte çok hızlı hareket etmesi ve bu çabayı şirket kesiminin yönetişimini iyileştiren reform çalışmalarıyla pekiştirmesidir. İkincisi, Kore krize girerken kamu borç yükünün çok düşük düzeyde olmasının sağladığı avantajla mali ve şirket kesimlerine kaynak aktarma ve iç talebin canlandırılması konularında kamu maliyesinin fazla zorlanmamış olmasıdır. Üçüncüsü, krizin derinleşmesini beklemeden Kore bankalarına kredi veren dış yatırımcıların ikna edilip, kısa vadeli borçların çevrilmesinin sağlanmasıdır. Dördüncüsü, kronik ve yüksek enflasyon geçmişi olmayan bir ortamda para politikasının geçici bir süre için kısmen gevşetilerek faizlerin düşürülmesi ve kredi cephesine destek verilmesidir. Beşincisi, 1998 sonunda sağlanan mali istikrarın dalgalı kur rejiminin uygulamasında kolaylık sağlamış olmasıdır.

Krizi izleyen ilk şaşkınlığın arkasından bu doğrultularda oluşturulan politikalar, 1999'da büyümeye geçiş için uygun koşullar hazırladı. Kore'de genel kamu kesiminin brüt borç stokunun GSYİH'ya oranı, garantili devlet tahvilleri dahil, 1997 yılında yüzde 17.3'den 1999'da yüzde 39.1'e yükselmiştir (OECD, 2000a: 67). Türkiye'nin 2001 yılındaki borç yükündeki artışla karşılaştırılırsa, Kore'de krizin faturasının (milli gelire oranla) çok daha az olduğu saptanıyor.

Kriz sonrası dönemde Kore'de dikkat çeken bir uygulama, bankaların sorunlu kredilerinin tasfiye sürecinde rol alan bir varlık yönetim şirketinin hızla işlerlik kazanmış olmasıdır. 2002 yılına girerken, Türkiye'nin bu alanda çok mütereddit ve yavaş hareket ettiği gözleniyor.

5.2 Türkiye 2002 Nasıl Görünüyor ?

Türkiye'nin 2001 krizinden çıkış ve büyümeye geçiş süreci ile ilgili değerlendirmeler kısa ve uzun vadeli perspektifler gözetilerek yapılabilir. 2001 sonu verilerinden hareketle 2002'ye bakıldığında, kapasite kullanım oranları düşük

düzeylerde seyreden ekonominin kısa dönemli büyüme hızını talep cephesindeki gelişmeler ile üretimin finansman koşullarının belirleyeceği anlaşılıyor. Ekonominin talep cephesindeki tahminler Kore deneyimi ile karşılaştırmalı bir biçimde Tablo 9’da (sabit fiyatlar temelinde) sunulmaktadır.

Tablo 9’da görüldüğü üzere Kore 1998 ve Türkiye 2001’de toplam iç talep ve net dış ticaret etkileri her iki ülkede de benzerlik gösteriyor. Türkiye’ye göre Kore’de milli gelirin yüzdesi olarak özel tüketim daha düşük ve yatırımlar daha yüksektir. Bu değişkenlerin artış oranları farklı olmasına karşın, toplam etkilerinin her iki ülkede de yaklaşık aynı sonuca yol açtığı görülüyor. Kore 1998 yılında bütçe kısıtını kısmen gevşeterek kamu tüketiminde büyük gerilemeyi önleyebilmiş ve 1999’da bu kalemde ihtiyatlı davranmıştır.

Kore’nin 1999 verileri gerçekleştirmeleri ve Türkiye’nin 2002 rakkamları DPT 2002 Programının öngörülerini göstermektedir. Kore’nin krizi izleyen yılda büyümeye geçişinde özel tüketimin ve ihracatın yüksek oranlı bir artış gösterdiğini, inşaat harcamalarındaki gerilemeye rağmen makina-teçhizat alımlarının arttığını, stok değişimin büyümeye yüksek bir katkı sağladığını, ancak ithalattaki büyümenin sonucu dış ticaretin büyümeye net etkisinin az da olsa negatife dönüştüğünü görüyoruz. Kore’de 1999 yılında özel tüketim ve makina-teçhizat yatırım harcamalarında gözlenen artış, yapısal reformların hızla yürürlüğe konularak mali sisteme istikrar kazandırılması, güven ortamının oluşması, faizlerin düşmesi, özel tüketim vergilerinin düşürülmesi ve şirketlerin kar oranlarının yükselmeye başlaması ile açıklanıyor (OECD, 2000a: 29-34).

Türkiye’nin DPT 2002 Programında toplam iç talebin yüzde 5.8 ve GSMH’nin yüzde 4 büyümesi öngörülmüştür (Tablo 9). Toplam ithalatın ihracattan daha hızlı artacağı düşünülerek dış kaynaktaki değişimin net etkisinin negatif olacağı hesaplanmıştır. Durgunluktan çıkışta stok değişimi genellikle büyümeye pozitif katkı sağlıyor, ama bunun ithalata yansması net etkisini azaltıyor. Kapasite kullanımının düşük olması ve kaynak yetersizliği sabit sermaye yatırım harcamalarının talep yönünden sürükleyici bir faktör olmasını önüyor. 2002 yılında büyüme büyük ölçüde özel tüketimin ve ihracatın talep artışlarına öncülük etmesine bağlı görünüyor. Tarım üretiminde ve turizm sektöründe beklenen olumlu gelişmeler de GSYİH büyümesine destek verebilir.

Bu bağlamda kritik bir konu, dayanıklı tüketim malları talebinin nasıl uyarılacağı sorunudur. Dayanıklı tüketim mallarının iç talebi 1990'larda hızlı bir artış trendine girmiş ve 2000 yılındaki patlamadan sonra 2001'de büyük düşüş göstermiştir (Tablo 10).

Satın alındıktan sonra kullanımları uzun bir süreye yayılan dayanıklı tüketim mallarının talep kalıpları, dayanıksız tüketim mallarından farklıdır (CALVO ve VEGH : 1573-74). Gelir ve fiyat esneklikleri yüksek olan dayanıklı tüketim mallarına talep finansman koşullarına (tüketici kredilerine ve faizlere) çok duyarlıdır (İNSEL/YALIM, 2001).

Kriz sonrası kısa dönemde, (otomotiv ürünlerini de kapsayan) bu malların satışlarında hızlı bir gelişme beklenmemelidir. Oysa, Türkiye'de 1990'larda bu malların üretimi ve ticareti için görece büyük kapasiteler oluşturuldu. Kriz sonrası dönemde dayanıklı tüketim malları üretiminin geleneksel (tekstil, gıda, seramik vb.) sektörlerle birlikte dışarıya yönlendirilmesi büyümeye geçiş sürecini hızlandırabilir. Bu sürecin teknolojik yenilenme, ürün tasarımı ve pazarlama programlarıyla desteklenmesi gerekiyor.

2002 yıl sonu TÜFE enflasyon hedefinin yüzde 35 oranında belirlenmesi, gerçekçi bir beklentiyi yansıtıyor.

5.3. Büyüme Sürecinde Değişim ve Gelir Dağılımı

Yeni krizlerle karşılaşmadan IMF destekli 2002-2004 programı uygulanabilir ve AB perspektifi ile tamamlanırsa, Türkiye'nin orta ve uzun vadeli iktisadi gelişmesi nicelik ve nitelik yönlerinden bir değişim sürecine girecektir. Siyasal belirsizlik sorunun çözülmesi ve borç dinamiğinin iyileştirilmesi durumunda, bu değişimin orta vadede en kritik boyutu iç ve dış finansman kalıplarının yeniden biçimlenmesidir.

Serbest dalgalı kur rejiminde kısa vadeli sermaye akımlarının azalması, dış kaynak kullanımının uzun vade gözetilen yabancı sermayeye yönelmesini gerektiriyor. Banka sisteminde denetim standartları yükseleceğinden, iştirakler yolu ile şirket kesimine kaynak aktarılması olanakları daralıyor. Bankaların kredilendirme kapasitelerinin güçlendirilmesi, şirket kesiminin kaynak mobilizasyonunda dış sermaye ile ortak hareket etmesi ve sermaye piyasalarından daha aktif biçimde yararlanması önem kazanıyor. Bu yönelimlerin güçlenmesi için, enflasyonun

indirilmesi, iç tasarrufların arttırılması, kamu iç borçlanmasının azalması ve kurumsal altyapının yenilenmesi gerekiyor.

Son onbeş yılın GSYİH büyüme trendlerine üretim faktörlerinin birikimi ve kullanımı açısından bakılırsa, gelir artışının başlıca kaynağının sermaye stokundaki büyüme olduğu, işgücünün ve toplam faktör verimliliğinin (TFV) büyümeye katkılarının görece sınırlı kaldığı anlaşılıyor. Yüzde 4.5 dolayında trend büyüme hızına, emek girdisindeki artışın yüzde 1, sermaye girdisindeki artışın yüzde 3'ün biraz altında ve TFV'deki artışın binde 5 ila binde 8 arasında kaldığı tahmin ediliyor (CELASUN, 2001a).

Makroekonomik performanstaki istikrarsızlık, fiziksel yatırımların sermaye/hasıla oranı yüksek altyapı ve konut sektörlerinde yoğunlaşması, eğitim düzeyi düşük işgücünün verimliliği yüksek olmayan tarım ve hizmet sektörlerinde istihdamı ve yeni teknolojilerin kullanımında gecikmeler, ülke genelinde TFV artışlarını hızlandırıcı özellikler taşıyor. Krizden çıkış yıllarında kapasite kullanım oranlarında artış, kısa bir süre için TFV ölçümlerine olumlu bir biçimde yansıtacaktır. Ancak, daha uzun vadede emek kullanımının ve TFV büyümesinin nasıl arttırılacağı konusunun derinliğine araştırılması gerekiyor.

AB üyeliğine yaklaştıkça, piyasa ekonomisinde kamusal işlevlerin daha etkin bir biçimde belirlenmesi ve devletin finanse edilebilir büyüklüğü üzerinde yeterli bir görüş birliği sağlanması stratejik önem kazanıyor. Kamu sektörünün ekonomide rolü ve büyüklüğü, sürdürülebilir vergi ve borç yükleri bağlamında belirlenmek durumundadır. Bu konularda genel görüş birliği oluşturulursa, siyaset kamu gelirleri ve harcamalarının optimal bileşimi üzerinde odaklaşacaktır.¹⁸

AB ekonomilerine uyumun bir boyutu da, vergi ve transfer politikalarıyla gelir dağılımındaki eşitsizliği azaltmaktır. AB ülkelerinin çoğunda vergi-transfer sonrası gelir eşitsizliği vergi-transfer öncesi eşitsizlikten önemli ölçüde daha azdır. Gelir eşitsizliğinin göstergesi olarak Gini katsayısı esas alınır, bu katsayının vergi-transfer öncesi ve sonrası durumda, 1993-95 döneminde Almanya'da 0.436 ve 0.282, İtalya'da 0.510 ve 0.345 ve Belçika'da 0.527 ve 0.272 değerlerini aldığı tahmin

¹⁸ 1980 sonrası dönemde kamu kesiminin yeniden yapılandırılmasına ilişkin değerlendirmeler için bakınız: TÜREL (1999). Kamu gelir ve harcamalarının bileşimi, faktör gelirleri üzerindeki vergi yüklerinin dağılımı ve bütçe açıklarının ekonomi politikası için bakınız: OYAN (2001) ve ATİYAS/SAYIN (1998). Koalisyon hükümetleri ve genel seçimler ile bütçe açıkları arasındaki bağlantıların incelenmesi için bakınız: TUTAR/TANSEL (2002).

ediliyor. Vergi-transfer öncesi piyasa dağılımının ortaya çıkardığı gelir eşitsizliğini, harcanabilir gelirin dağılımı temelinde azaltan başlıca politika aracının dolaysız vergiler olduğu ve devlet transferlerinin gelir eşitsizliğini azaltma etkisinin oldukça sınırlı kaldığı hesaplanmaktadır (TÜSİAD, 2000: 119-120).

Türkiye’de vergilerin, bu bağlamda ölçülen gelir eşitsizliğini nasıl etkilediği bilinmiyor. TÜSİAD (2000) araştırması (1994 yılında) Gini katsayısının devlet transferlerinden önce 0.474 ve sonra 0.447 olduğunu ve eşitsizlik derecesinin fazla değişmediğini gösteriyor.

Ancak, Dünya Bankası’nın aynı veri seti üzerinde yaptığı ayrıntılı araştırmalar da, faiz-dışı transfer harcamalarının gelir eşitsizliğini etkilemediğini ve hatta sınırlı ölçüde arttırdığını ortaya koyuyor. Gelir dağılımında en yüksek geliri alan yüzde 20’lik nüfusun, toplam emekli maaşlarının yüzde 47’sini, vergi iadelerinin yüzde 46’sını ve yaşlılara gelir transferi ile bursların yüzde 44’ünü aldığı saptanıyor. Ayrıca, bu analizler tarım sübvansiyonlarının gelir eşitsizliğini azaltmadığı ve gelir düzeyi görece yüksek bölgelere ve tarım üreticilerine yöneldiğini gösteriyor. Bu bağlamda, diğer ilginç bir bulgu da, eğitim düzeyindeki farklılıkların toplam gelir eşitsizliğinin yüzde 22’sini açıklayabilen bir öneme sahip olmasıdır (WORLD BANK, 2000a: 23-31).

Türkiye ekonomisinin büyüme eğilimleri, gelir dağılımı sorunları ve finansman kısıtları birarada değerlendirilirse, işgücünün eğitim düzeyinin yükseltilmesi, emeğe talep yaratılması, faktör girdilerinin verimliliğinin yükseltilmesi, teknolojik kapasitelerin güçlendirilmesi ve daha etkin yönetim sistemlerinin oluşturulması, ön plana çıkacak etkinlik alanları olarak görülüyor. Bu alanlarda hızlı gelişme sağlanabilmesi için, bütçe kısıtını gözeterek devletin iktisadi rolünün yeniden belirlenmesi, kamu-özel-sivil toplum işbirliğinin güçlendirilmesi ve doğrudan yabancı yatırımlardan yararlanılması gerekiyor.

6. Sonuç

Sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği bir ortamda Türkiye 1994 ve 2001 yıllarında finansal krizlerle karşılaştı. Bu çalışmada sunulan değerlendirmeler, bu iki krizin benzer ve farklı yönlerinin belirlenmesini olanaklı kılıyor. Her iki krizin de ortak özelliği, kriz öncesi yılda büyük miktarda kısa vadeli sermaye girişinin olması ve

kriz yılında da büyük ölçekli sermaye kaçıının ekonominin küçülmesiyle sonuçlanmasıdır. Başlıca işlevsel özellikleri arbitraj fırsatlarını değerlendirmek olan dış ve iç mali yatırımcılar, Türkiye’de devalüasyon bekleyişleri yükselince tedirgin olmuş ve krizi tetikleyen olayların ardından mali sermayelerini aniden dışarıya transfer etmişlerdir.

1994 krizinden önceki dönemde kamu kesimi faiz-dışı dengesi büyük ölçüde açık vermiş, reel kur fazla değerlenmiş ve Merkez Bankası rezervleri düşük düzeyde kalmıştır. Krizle birlikte ekonominin daralmasına karşın, bankacılık sektöründe hasar sınırlı olmuştur.

2001 krizinin arka planında farklı özellikler ve eğilimler saptanıyor. 1994 krizinden çıkarılan dersler yeterli ölçüde uygulamaya yansımamıştır. 1995-97 döneminde, uluslararası ekonomik ve mali konjonktürün elverişli koşullarından yararlanılarak, devlet-dışı sektörlerin hızlı dış borçlanmasına dayalı bir büyüme politikasının izlendiği, Merkez Bankası rezervlerinin güçlendirildiği, reel kurda fazla değerlenmenin önlenmeye çalışıldığı, ancak reel faizlerin yükseldiği bir ortamda kamu kesiminin faiz-dışı dengesinde yeterli fazlalar yaratılmadığı için kamu iç borçlarının arttığı ve enflasyonun daha yüksek bir platoya yerleştiği saptanıyor.

Devletin iç borçlanmasını sürdürebilme kaygısının ön plana çıktığı 1995 sonrası dönemde, banka mevduatlarına getirilen devlet güvencesinin de etkisiyle, banka sisteminde risk birikiminin hızlandığı görülüyor. Diğer ülkelerde gözlenen finansal krizlerin etkisiyle değişen risk algılamaları sonucu, 1998’de tekrar mali sermaye kaçıı olmuş, kamu borç dinamiği bozulmuş ve banka sisteminin kırılganlığı belirginleşmiştir.

Kriz literatürü bağlamında, Türkiye’nin 2001 deneyiminin önde gelen özelliği, krizin IMF destekli bir programın uygulanma sürecinde çıkmış olmasıdır. Döviz kuru taahhütlerine dayalı 2000 programının başlıca zaafaları, bankacılık sisteminin mali yapısını güçlendirmeden uygulamaya konulması, gerçekçi olmayan enflasyon öngörüsüne göre nominal kur artışlarının sabitlenmesi, para tabanının sermaye giriş ve çıkışlarına bağımlı bir konuma gelmesi ve uygulamada uzlaşmacı yaklaşımlarla ileriye dönük fiyat ve ücret endekslemesine yaygın biçimde geçilememesidir.

Kredibilite gereksinimi çok fazla olan 2000 programının uygulanmasında enflasyonu düşürme hedefi ön plana çıkarılmış, kamu kesiminin borç sorunu ile banka sisteminin kırılganlığı arasındaki etkileşimin kontrol altında tutulabileceği

umulmuştur. Programın yapısal düzenleme taahhütleri ile aşırı yüklü olması ve bunların yeterli ölçüde ve zamanında yerine getirilememesi, cari açığın patlamasıyla birlikte kredibilitenin aşınmasına neden olmuş, mali dengeler ve bilançolar krize hassas bir konuma gelmiştir.

19 Şubat şoklarıyla realize olan bilanço riskleri dolaylı ve dolaysız olarak kamu borç yüküne büyük artış getirmiştir. Uluslararası mali desteğin artarak devam etmesi, kamu borçlarının çevrilme sorununun hafifletilmesine ve yerli paranın değer kaybının aşırı boyutlara ulaşmasının önlenmesine yardımcı olmuştur.

2002'den sonra serbest dalgalı kur rejimi altında büyümeye geçişin ve enflasyon hedeflemesinin başarılı olması için, kamu borç yükünü sürdürülebilir düzeylere indiren politikaların izlenmesi, uzlaşmacı yaklaşımlarla fiyat ve ücret belirleme süreçlerinde hedef enflasyonun gözetilmesi, banka ve şirket sektörü reformlarının bütünlük kazanması ve dış kaynak temininin doğrudan yabancı yatırımlara yönelmesi gerekiyor. Yol gösterici nitelikte araştırmalar ve kamu-özel-sivil toplum işbirliği ile oluşturulan sektörel ve bölgesel programlar bu çabalara dolaylı destek sağlayabilir.

Üretimde canlılık ivme kazandıkça, verimliliği ve eğitimi ön plana çıkarmaya, kayıtdışı ekonomiyi küçültmeye ve gelir dağılımını iyileştirmeye yönelik politikalar, bütçe kısıtını gözeterek uygulanmalıdır. 2002 sonrasında, kamu borç yükünü azaltma çabaları ertelenir ve farklı yönelimler ağırlık kazanırsa, ülke mali krizlerle tekrar karşılaşabilir.

Kaynakça

- ADELMAN, Irma / YELDAN, Erinç (2001), "The Minimal Conditions fo a Financial Crisis: A Multiregional Intertemporal CGE Model of the Asian Crisis," *World Development*, 28(6), 1087-1100.
- AGENOR, Pierre-Richard / MONTIEL, Peter J. (1999), *Development Macroeconomics*, Princeton, N.J. : Princeton University Press.
- AKÇAY, Cevdet / ALPER, Emre C. / ÖZMUCUR, Süleyman (2001), "Budget Deficit, Inflation and Debt Sustainability: Evidence from Turkey (1970-2000)," Boğaziçi University Institute of Social Sciences Working Paper ISS/EC 2001-12, İstanbul.
- AKYÜZ, Yılmaz / BORATAV, Korkut (2001), "The Making of the Turkish Financial Crisis," Paper prepared for a Conference on "Financialization of the Global Economy," PERI, University of Massachusetts, December, 7-9, Amherst, Mass.
- ALPER, Emre C. / ÜÇER, Murat (1998), "Some Observations On the Turkish Inflation: A Random Walk Down the Past Decade," *Boğaziçi Journal: Review of Social, Economic and Administrative Studies*, 12 (1): 7-38.
- ALPER, Emre C. / ERZAN, Refik (2001), *İhracatın Görünümü 2000-01*, İstanbul : İhracatçılar Meclisi.

- ALPER, Emre C. / BERÜMENT, M. Hakan / MALATYALI, N.K. (2001), "The Impact of the Disinflation Program on the Structure of the Banking Sector," *Russian and East European Finance and Trade*, 37, 6: 72-84.
- ANAND, Ritu / van WIJNBERGEN, Sweder (1989), "Inflation and Government Expenditure: An Introductory Analysis with an Application to Turkey," *World Bank Economic Review* 3 (March): 17-38.
- ARSLAN, İsmail / CELASUN, Merih (1995), "Sustainability of Industrial Exporting in a Liberalizing Economy: the Turkish Experience," HELLEINER, G. K.(ed.), *Manufacturing for Export in the Developing World*, London: Routledge, 131-165.
- ATİYAS, İzak / SAYIN, S. (1998), "A Political Economy Perspective on Turkish Budget Deficits," *Boğaziçi Journal: Review of Social, Economic and Administrative Studies*, 12(1): 55-79.
- BALASSONE, Fabrizio / FRANCO, Daniele (2001), "EMU Fiscal Rules: a New Answer or an Old Question?" *Fiscal Rules*, Rome: Banca D'Italia.
- BORATAV, Korkut / TÜREL, Oktar / SOMEL, Cem (2001), "Küreselleşme, IMF Politikaları ve 2001 Krizi," Türkiye Petrol Kimya Lastik İşçileri Sendikası, Yayın No. 67, İstanbul.
- BORATAV, Korkut (2001), "2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri," *İktisat, İşletme ve Finans*, 186, Eylül: 7-47.
- BORATAV, Korkut / YELDAN, Erinç / KÖSE, Ahmet H. (2001), "Turkey: Globalization, Distribution and Social Policy," TAYLOR, Lance (ed.), *External Liberalization, Economic Performance and Social Policy*, Oxford: Oxford University Press, 317-363.
- BSBİG (2001) (Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Grubu), "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler," *İktisat, İşletme ve Finans*, 185, Ağustos: 7-47.
- CALVO, Guillermo A. (1988), "Servicing the Public Debt: The Role of Expectations," *American Economic Review*, 78, 647-61.
- CALVO, Guillermo A. / VEGH, Carlos A. (1999), "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries," TAYLOR, John B. / WOODFORD, Michael (eds.), *Handbook of Macroeconomics*, Volume 1C, Amsterdam: Elsevier, 1531-1614.
- CARSTENS, Agustine G. / WERNER, Alejandro M. (1999), "Mexico's Monetary Policy under a Floating Exchange Rate Regime," Mexico City: Banco de Mexico.
- CELASUN, Merih / TANSEL, Aysıt (1993), "Distributional Effects and Saving Investment Behavior in a Liberalizing Economy: The Case of Turkey," *METU Studies in Development*, 20 (3), 269-298.
- CELASUN, Merih / ARSLAN, İsmail (2001), "State-Owned Enterprises in Turkey: Policy, Performance and Reform Experience, 1985-95," CELASUN, Merih (ed.), *State-Owned Enterprises in the Middle East and North Africa*, London: Routledge: 224-252.
- CELASUN, Merih (2001a), "Ekonomide Uzun Dönemli Büyüme, Enflasyon Süreci ve IMF Destekli Program : Söyleşi," *İktisat, İşletme ve Finans*, 179, Şubat: 7-31.
- CELASUN, Merih (2001b), "Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği, 2001," *Doğu Batı: Düşünce Dergisi* (Ekonomi), 17, Kasım-Aralık-Ocak, 2001-02, Ankara.
- CELASUN, Oya (1998), "The 1994 Currency Crisis in Turkey," World Bank Policy Research Working Paper, No. 1913, Washington, D.C. : World Bank
- CELASUN, Oya (2001), "Price Setting and Inflation Dynamics in Small Open Economies," Ph.D. Thesis, University of Maryland, College Park .

- CELASUN, Oya / DENİZER, Cevdet / HE, Dong (1999), “Capital Flows, Macroeconomic Management and the Financial System : Turkey 1989-97,” World Bank Policy Research Working Paper, No.2141, Washington, D.C.
- ÇAKMAN, Kemal / ÇAKMAK, Umut (2001), “Krizin Oluşumu Üzerine Yorumlar,” *İktisat, İşletme ve Finans*, 185, Ağustos: 48-69.
- DOĞU BATI (2001), *Doğu Batı: Düşünce Dergisi* (Ekonomi), 17, Kasım-Aralık-Ocak, 2001-02, Ankara.
- DPT (1997), *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler: 1950-98*, Ankara, Devlet Planlama Teşkilatı.
- ____ (2000), *2001 Yılı Programı*, Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- ____ (2001), *2002 Yılı Programı*, Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- ____ (2002), *Temel Ekonomik Göstergeler: Şubat 2002*, Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.
- EĞİLMEZ, Mahfi / KUMCU, Ercan (2001), *Krizleri Nasıl Çıkardık?* İstanbul: Creative Yayıncılık.
- EICHENGREEN, Barry (2001), “Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey?” Background Paper for the the World Bank’s *Global Development Finance 2002*.
- EKİNCİ, Nazım (1996), “Financial Liberalization Under Debt Constraints: The Case of Turkey,” Economic Research Center Working Paper 96 / 05, Middle East Technical University, Ankara.
- ERTUĞRUL, Ahmet / SELÇUK, Faruk (2001), “A Brief Account of the Turkish Economy : 1980-2000,” *Russian and East European Finance and Trade*, baskıda.
- FURMAN, Jason / STIGLITZ, Joseph E. (1998) “Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia,” *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1998, 1-135.
- GÜNAL, Mehmet (2001), “ İç Borç Takasının Nedenleri ve Etkileri,” *İktisat, İşletme ve Finans*, 185, Ağustos: 70-78.
- GÜRKAYNAK, Refet (2000), “Real Appreciations, Capital Flows and Twin Crises,” IV. ODTÜ Ekonomi Kongresi’nde sunulan bildiri (14-17 Eylül, 2000, Ankara).
- GÜVEN, Samih (2001), “ Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği,” *İktisat, İşletme ve Finans*, 185, Ağustos: 79-93.
- HATİBOĞLU, Zeyyat (2001), *Conventional and Unconventional Economic Analyses*, Revised Edition, İstanbul: Lebib Yalkın Yayınları.
- ____ (2002), *The Road to an Unconventional Analysis of Growth*, İstanbul.
- HAZİNE (1999), “IMF Niyet Mektubu – Türkiye, 9 Aralık 1999,” Ankara: Hazine Müsteşarlığı.
- ____ (2001), *Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*, Ankara: Hazine Müsteşarlığı, 15 Mayıs.
- IMF (2000), *Emerging Market Financing, Quarterly Report on Development and Prospects, 2000.II*, Washington, D.C. : International Monetary Fund.
- ____ (2001), “ Turkey: Sixth and Seventh Reviews Under the Stand-by Arrangement, June 2001,” IMF Country Report No. 01/89, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- ____ (2002a), “Turkey – Letter of Intent, January 28, 2002,” Washington, D.C. : International Monetary Fund.

- ____ (2002b), IMF Press Release No. 02/7, Washington, D.C. : International Monetary Fund.
- ____ (2002c), "Turkey: Tenth Review Under the Stand-by Arrangement, February 2002," IMF Country Report No. 02/21, Washington, D.C. : International Monetary Fund.
- İNSEL, Aysu / YALIM, Cem (2001), "Türkiye Ekonomisinde Tüketim Davranışı," *İktisat, İşletme ve Finans*, 179, Şubat,: 42-53.
- KAMINSKY, Graciela / REINHART, Carmen (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems," *American Economic Review* 89(3), June.
- KAPLAN, Ethan / RODRİK, Dani (2000), "Did the Malaysian Capital Controls Work ?" Kennedy School of Government, Harvard University.
- KEYDER, Nur (2001), "Program ve Türkiye'de Ekonomik Gelişmeler," *İktisat, İşletme ve Finans*, 189, Aralık: 24-34.
- MALİYE (2001a), *2001 Yıllık Ekonomik Rapor*, Ankara: Maliye Bakanlığı
- ____ (2001b), *2002 Yılı Bütçe Gerekçesi*, Ankara: Maliye Bakanlığı.
- McCALLUM, Bennett T. (1999), "Issues in the Design of Monetary Rules," TAYLOR, John B. / WOODFORD, Michael (eds.), *Handbook of Macroeconomics*, Volume 1C, Amsterdam: Elsevier, 1483-1530.
- MENDOZA, Enrique / URIBE, Martin (1999), "Devaluation Risk and Syndrome of Exchange Rate Based Stabilizations," NBER Working Paper No. 7014, Cambridge.
- METİN-ÖZCAN, Kıvılcım, (1998), "The Relationship Between Inflation and Budget Deficit in Turkey," *Journal of Business Economics and Statistics*, 16 (4), 412-422.
- OECD (1999a), *OECD Economic Surveys: Korea 1999*, Paris: OECD.
- ____ (1999b), *OECD Economic Surveys: Mexico 1999*, Paris: OECD.
- ____ (1999c), *OECD Economic Surveys: Turkey 1999*, Paris: OECD.
- ____ (2000a), *OECD Economic Surveys: Korea 2000*, Paris: OECD.
- ____ (2000b), *OECD Economic Outlook, No.67 / 2000*, Paris: OECD.
- OYAN, Oğuz (2001), "Kamu Maliyesi ve Politikası," ŞAHİNÖZ, Ahmet (der.), *Türkiye Ekonomisi: Sektörel Analiz*, Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu, 271-304.
- ÖNİŞ, Ziya (1992), "The East Asian Model of Development and the Turkish Case: A Comparative Analysis," *ODTÜ Gelişme Dergisi* 19 (4): 495-528.
- ÖNİŞ, Ziya / BAYSAN, A. (1999), "Neoliberal Globalization, The Nation-State and Financial Crises in the Semi-Periphery : A Comparative Analysis," *Third World Quarterly*, 21 (1): 119-139.
- ÖZATAY, Fatih (1999), "The 1994 Currency Crisis in Turkey," *Policy Reform*, 1 (1): 1-26.
- ÖZATAY, Fatih / SAK, Güven (2002), "The 2000-2001 Financial Crisis in Turkey," Paper presented at the "Brookings Trade Forum 2002: Currency Crises" held in Washington, D.C. on May 2, 2002.
- ÖZMEN, Erdal / KOĞAR, Çiğdem İ. (1998), "Sustainability of Budget Deficits in Turkey with a Structural Shift," ERC Working Paper No. 98/11, Middle East Technical University.

- RADELET, Steven / SACHS, Jeffrey D. (1998) "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 1998: 1-74.
- RODRİK, Dani (1991), "Premature Liberalization and Incomplete Liberalization: The Özal Decade in Turkey," BRUNO, M. / FISCHER, S. / HELPMAN, E. / LIVIATAN, N. / MERIDOR, L. (eds.), *Lessons of Stabilization and its Aftermath*, Cambridge: MIT Press.
- SAYIŞTAY (2000), *Sayıştay 2000 Yılı Mali Raporu*, Ankara: Ankara Ticaret Odası.
- SERDENGECİTİ, Süreyya (2001), "70.nci Hissedarlar Genel Kurul Olağan Toplantısı Açış Konuşması, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara
- SÖNMEZ, Attila (2001), *Doğu Asya "Mucizesi" ve Bunalımı*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- ŞAHİNÖZ, Ahmet (ed) (2001), *Türkiye Ekonomisi: Sektörel Analiz*, Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu.
- TAYMAZ, Erol (1999), "Trade Liberalization and Employment Generation: The Experience of Turkey in the 1980s," ERC Working Paper No. 1999-11, Middle East Technical University.
- TCMB (2001), *Yıllık Rapor 2000*, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- TCMB (2002a), *Yıllık Rapor 2001*, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- TCMB (2002b), *Para Politikası Raporu*, Nisan 2002, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- TOGAN, Sübidey (2002), "Turkish Crisis: Origins, Policy Challenges and Prospects," Department of Economics, Bilkent University, Ankara.
- TUTAR, İbrahim / TANSEL, Aysıt (2002), "Political Business Cycles, Institutional Structure and Budget Deficits in Turkey," Department of Economics, Middle East Technical University, Ankara.
- TÜREL, Oktar (1999), "Restructuring the Public Sector in Post-1980 Turkey: An Assessment," ERC Working Paper No. 99/6, Middle East Technical University, Ankara.
- TÜSİAD (2000), *Türkiye'de Bireysel Gelir Dağılımı ve Yoksulluk: Avrupa Birliği ile Karşılaştırma*, İstanbul: TÜSİAD-T/2000-12 (Taslak).
- UYGUR, Ercan (2001a), *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri*, Tartışma Metni 2001/1, Ankara : Türkiye Ekonomi Kurumu.
- _____ (2001b), "Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık," *İktisat, İşletme ve Finans*, 189, Aralık: 7-23.
- _____ (2001c), "Türkiye'de Enflasyon," ŞAHİNÖZ, Ahmet (der.), *Türkiye Ekonomisi: Sektörel Analiz*, Ankara: Türkiye Ekonomi Kurumu, 357-411.
- WORLD BANK (2000a), *Turkey: Economic Reforms, Living Standards and Social Welfare Study*, Report No. 20029-TU, Washington, DC.
- _____ (2000b), *Turkey Country Economic Memorandum: Structural Reforms for Sustainable Growth*, Report No. 20657-TU, Washington, DC.
- WOODFORD, Michael (1994), "Monetary Policy and Price Level Determinacy in a Cash-in-Advance Economy," *Economic Theory* 4: 345-380.
- YELDAN, Erineç (1994), "Kamu Finansman Krizinin Ardındaki Etkenlerin Bölüşüm Göstergeleri Açısından İrdelenmesi," *İktisat, İşletme ve Finans*, Temmuz, 9(100): 56-73.

_____ (2001a), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, İstanbul: İletişim Yayınları.

_____ (2001b), “On the IMF-Directed Disinflation Program in Turkey: A Program for Stabilization and Austerity or A Recipe for Impoverishment and Financial Chaos,” Department of Economics, Bilkent University, Ankara.

YENAL, Oktay (2002), *Görünen Köyün Kılavuzu : Son Onyıda Ekonomiye Yön Verme Çabaları*, Ankara: İşletme ve Finans Yayınları.

YÜKSELER, Zafer (1999), “Tarımsal Destekleme Politikaları ve Doğrudan Gelir Desteği Sisteminin Değerlendirilmesi,” Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.

Tablolar 1-10 (Microsoft excel)

Tablo 1: Makroekonomik Göstergeler, 1996-2001

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ^a
A. Yıllık artış (%)						
GSMH, reel	7,1	8,3	3,9	-6,1	6,3	-9,4
Enflasyon, TÜFE	79,8	99,1	69,7	68,8	39,0	68,5
Rezerv para	80,0	84,7	78,7	92,7	51,3	33,3
Para arzı (M2Y)	109,7	84,0	79,4	101,5	42,5	80,1
Yurtiçi krediler, net	110,7	113,5	55,8	52,7	62,6	24,8
B. GSMH'nın yüzdesi						
Toplam yatırımlar	24,6	25,2	23,7	23,7	24,7	16,4
Yurtiçi tasarruf	19,8	21,4	22,7	21,2	18,2	15,7
Dış kaynak ^b	4,8	3,8	1,0	2,5	6,5	0,7
C. Endeks (1995=100)						
Reel kur (artış, değerlendirme)						
TÜFE'ye göre	101,8	115,9	120,9	127,3	147,6	116,2
TEFE'ye göre	103,2	110,5	107,8	108,8	118,2	106,6
Reel işgücü maliyeti						
Kamu	78,5	101,7	102,3	139,3	168,4	145,3
Özel	105,2	110,2	128,5	148,0	168,0	-
Memur	114,1	132,1	136,6	151,2	139,7	123,7
D. Milyar ABD doları						
Ödemeler dengesi						
Bavul ticareti	8,8	5,8	3,7	2,3	2,9	3,0
Dış ticaret dengesi	-10,6	-15,4	-14,2	-10,0	-22,4	-4,8
Cari denge	-2,4	-2,6	2,0	-1,4	-9,8	3,3
Net sermaye girişi	5,6	7,0	-0,8	4,9	9,6	-13,9
Net hata/noksan	1,4	-1,0	-0,7	1,6	-2,8	-2,3
Rezerv hareketleri	-4,5	-3,4	-0,5	-5,2	3,0	12,9
Dış borç stoku						
Kısa vadeli	79,6	84,6	96,8	102,6	119,0	118,1
Orta-uzun vadeli	17,3	17,7	20,8	22,9	28,3	20,1
Döviz rezervleri, brüt						
TCMB	62,3	66,9	74,0	79,7	90,7	98,0
Bankalar	16,3	18,4	19,7	23,2	22,2	18,8
Uluslararası kuruluşlara	7,4	7,6	8,8	9,6	11,0	10,3
dış borç stoku	8,9	8,1	8,0	7,8	11,4	20,9

a/ 2001 verileri (özellikle B ve C bölümlerinde) geçicidir.

b/ DPT tanımı

Kaynak: DPT ve Merkez Bankası

Tablo 2: Kamu Finansmanı ve Borç Yüğü, 1996-2001

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ^a
A. GSMH'nın yüzdesi						
1. Kamu kesimi ^b						
Faiz-dışı fazla	1,3	0,0	2,1	-1,9	3,8	6,3
Faiz ödemeleri	10,0	7,7	11,5	13,7	16,3	22,2
İç	8,9	6,7	10,5	12,6	15,0	20,3
Dış	1,1	1,1	1,0	1,1	1,3	1,9
Borçlanma gereği	8,7	7,7	9,4	15,6	12,5	15,9
Borçlanma, net						
İç borçlanma	12,5	10,6	11,7	15,0	9,5	18,3
Dış borçlanma	-1,3	-1,0	-1,0	1,9	3,6	-2,0
Diğer	-2,5	-1,8	-1,3	-1,3	-0,6	-0,4
2. Merkezi Hükümet borç stoku, brüt	44,2	43,3	40,7	51,5	53,4	99,6
İç borç	21,0	21,4	21,7	29,3	29,0	68,1
Dış borç	23,2	21,9	19,0	22,2	24,4	31,5
3. Görev zararı stoku	4,2	5,2	7,5	13,2	12,0	-
4. Net kamu borcu ^c	46,5	42,9	43,7	61,0	57,4	93,3
Net iç borç	20,5	20,4	24,4	40,9	39,1	56,5
Net dış borç	26,0	22,5	19,3	20,1	18,3	36,8
5. Nakit iç borç stoku	12,8	15,8	17,8	25,8	23,4	32,5
B. İç borçlanma, ihale						
Ortalama vade (gün)	195,0	349,0	233,0	479,0	410,0	146,3
Ortalama faiz (stopaj hariç)	132,8	108,4	115,5	109,5	38,0	99,6

a/ 2001 verileri geçicidir.

b/ DPT tanımı

c/ IMF tanımı

Kaynak: DPT, Merkez Bankası ve IMF

Tablo 3: İç Borç Stoku, Para Arzı ve Ticari Bankalar, 1998-2001

	1998	1999	2000	2001
A. Para arzına oran (%)				
Toplam iç borç / M2Y	57,5	57,1	65,0	118,7
Nakit iç borç / M2Y	47,1	50,3	52,5	56,7
B. Ticari bankalar (%)				
Toplam iç borç / toplam pasif ^a	35,0	34,1	35,0	70,1
Nakit iç borç / toplam pasif ^a	28,7	30,1	28,3	33,5
Merkezi Hükümetten alacaklar / özel girişimlerden alacaklar	85,6	139,7	123,6	181,0 ^b
6 ay ve daha uzun vadeli mevduat/toplam mevduat	23,0	28,2	15,1	11,6 ^c
C. Ticari bankalar (milyar ABD\$)				
Net döviz pozisyonu				
Bilanço-dışı dahil	-3,0	-2,9	-5,4	0,7 ^c
Bilanço-dışı hariç	-8,5	-13,2	-18,0	-12,4 ^c

a/ Ticari bankaların özkaynakları dışındaki pasiflerdir (TCMB 2002a: 50).

b/ Kasım sonu itibariyle

c/ Eylül sonu itibariyle

Kaynak: Merkez Bankası ve Bankalar Birliği

Tablo 4: Merkez Bankası Piyasaları, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Şokları

	Gecelik basit faiz (%) Aylık ortalama	Gösterge kuru (TL/\$) Aylık ortalama	TCMB döviz rezervleri (milyar \$)
7. 2000 (Temmuz)	26,5	630,3	24,5
8	42,6	648,2	24,5
9	47,4	666,9	24,2
10	38,5	679,8	23,5
11	95,4	686,2	18,8
12	183,2	680,4	22,2
1. 2001 (Ocak)	42,7	674,1	24,8
2	400,3	750,4	21,4
3	81,2	976,2	18,4
4	81,0	1218,7	18,3
5	71,5	1138,2	19,9

Kaynak: Merkez Bankası

Tablo 5 : Finansal Krizlerin Oluşumunu Etkileyen Faktörler

	Meksika 1994/5	Doğu Asya 1997	Türkiye 2001
A. Makro temeller			
IMF-destekli program			X
Kamu borcu fazla			X
Enflasyon yüksek			X
Bütçe açığı büyük	X		X
Kredi stokunda hızlı artış	X	X	X
Sermaye hareketleri serbest	X	X	X
Döviz kuru esnek değil	X	X	X
Reel kur değerli	X ^a	X ^a	X
Dış açık büyük	X	X	X
Döviz rezervleri yeterli değil			
Kısa vadeli dış borca göre	X	X	X
Toplam likit varlıklara göre	X	X	X
B. Yapısal Temeller			
Mali denetim yetersiz	X	X	X
Ahlaki tehlike (moral hazard)	X	X	X
Bilanço riskleri fazla			
Banka sektörü	X	X	X
Banka-dışı mali sektör		X	
Şirket sektörü	X	X	X
C. Dış koşullarda olumsuzluk			
Çapraz kurlar aleyhte		X	X ^b
Dış talepte ve fiyatlarda sorun		X	X ^b
D. Bulaşma etkisi			
		X	
E. Yatırımcı paniği (sürü davranışları)			
	X	X	X

a/ Görece önemi sorgulanan bir değerlendirme (RADELET/SACHS, 1998: 6).

b/ 2000 yılında Euro'nun ABD doları karşısında değer kaybı ; AB ekonomilerinin düşük büyüme hızı ; ve dünya petrol fiyatlarında artış.

Kaynak : Yazarın kriz literatüründen esinlenen değerlendirmeleri.

Tablo 6: Kamu Borç Stokunda İndirim : Avrupa Birliğinden Örnekler

	1996	1997	1998	1999
A. Kamu borç stoku (%GSYİH)				
İtalya	122	120	116	115
Belçika	128	123	117	114
Yunanistan	111	109	105	104
Danimarka	65	61	56	53
İsveç	76	75	72	66
Finlandiya	57	54	49	47
İrlanda	74	65	56	52
B. Faiz-dışı fazla (%GSYİH) (Genel kamu)				
İtalya	4,0	6,2	4,9	4,5
Belçika	4,6	5,7	6,2	6,0
Yunanistan	3,1	4,3	5,4	5,9
Danimarka	1,8	2,9	3,3	5,0
İsveç	-0,2	1,4	4,9	4,8
Finlandiya	-1,7	0,4	3,0	3,9
İrlanda	3,0	3,8	4,6	3,5
C. Avrupa Birliği (%)				
Faiz (Euro bölgesi)				
Kısa vade	4,8	4,2	3,9	3,0
Uzun vade	7,0	5,9	4,7	4,6
Enflasyon (Avrupa Birliği)				
Tüketici fiyat endeksi	2,4	2,0	1,7	1,2
D. Türkiye (%)				
İç borçlanma faizleri (ihale, stopaj hariç)	132,8	108,4	115,5	109,5
Enflasyon, TÜFE	79,8	99,1	69,7	68,8

Kaynak : Kamu borç stoku : Banka d'Italia, Vol. X, No. 68, Dec. 2000
Faiz-dışı fazla, faiz, enflasyon : OECD (2000b) ve DPT verileri

Tablo 7: Kamu Borç Analizi

A. Kısa dönem borç dinamiği

Yıl : $t = 0, 1$

$B(t)$ = net kamu borç stoku / milli gelir oranı (t yılında)

$d = B(1) - B(0)$

Diğer değişkenler " $t = 1$ " için tanımlanmıştır

f = kamu faiz-dışı fazla / milli gelir

r = efektif reel faiz oranı

n = milli gelir büyüme hızı

s = senyoraj geliri / milli gelir

z = diğer gelişmelerin " d " ye katkısı.

a = işlevsel denge = $f - [B(0) * r / (1+n)]$

k = borç dinamiği etkisi = $[B(0) * (r-n) / (1+n)]$

Özdeşlik :

$d = k - f - s + z$

Örnek^a : Türkiye 2000-2001'den öykünme (2001 yılı, $t=1$)

Veriler :

$B(0) = 0.57$; $B(1) = 0.93$; $d = 0.36$

$f = 0.06$; $r = 0.15$; $n = -0.094$; $s = 0.015$

Sonuçlar :

$a = -0.034$; $k = 0.154$

$z = 0.281$ (Bankaların sermayelendirilmeleri, vb.)

B. Sürdürülebilir denge

Örnek :

Varsayımlar :

$B(0) = B(1) = 0.60$; $r = 0.10$; $n = 0.05$; $s = 0.01^b$; $d = z = 0.0$

Sonuçlar :

$a = -0.039$; $k = 0.029$

$f = 0.019$ (borç gelir oranını sabitleyen faiz-dışı fazla)

a/ Bu örnek, 2001 yılı için temsili (ve bir bölümü kesinlik kazanmamış) parametrik değerler üzerine kurgulanmıştır.

b/ Bu değer, rezerv para / milli gelir oranının yüzde 6, büyüme hızının yüzde 5 ve yıllık enflasyon yüzde 15 olduğu durağan bir dengeyi yansıtmaktadır.

Kaynak : Bu tablo, iç ve dış borcu toplulaştırarak, tarafımızdan düzenlenmiş bir sunuştur. Çeşitli borç stoklarının cari yılda geçerli reel faizlerinin ortalaması, efektif reel faiz oranı olarak tanımlanmaktadır. Bknz. HAZİNE (2001: 62-63). İç borç stokunun büyümesi ile ilgili bir analiz için, bknz. OECD (1999c ; 62-63)

Tablo 8: Doğu Asya Krizinden Çıkış^a

	Kore	Tayland	Malezya	Endonezya
A. Yıllık Artış (%)				
GSYİH Büyüme				
1998	-6,7	-10,8	-7,4	-13,1
1999	10,9	4,4	6,1	0,8
2000	9,3	4,6	8,3	4,8
2001	3,0	1,8	0,4	3,3
Enflasyon, TÜFE				
1998	7,5	8,1	5,3	58,0
1999	0,8	0,3	2,8	20,4
2000	2,2	1,6	1,5	3,7
2001	4,1	1,6	1,4	11,5
B. Milyar ABD doları				
İhracat (fob)				
1998	132,0	53,0	72,0	50,0
1999	145,2	56,8	84,1	51,2
2000	175,9	67,9	98,4	65,4
2001	151,4	63,1	87,8	59,0
İthalat (fob)				
1998	90,0	41,0	54,0	32,0
1999	116,8	47,5	61,5	30,6
2000	159,1	62,4	77,6	40,4
2001	138,0	60,7	69,6	35,4
Dış borç stoku				
1997	137,0	110,0	47,0	136,0
1998	139,1	104,9	42,4	151,2
1999	130,3	96,8	41,9	150,8
2000	134,4	79,7	41,8	141,8
Doğrudan yabancı yatırımlar				
1997	2,8	3,7	5,1	4,7
1998	5,4	7,3	2,2	-0,4
1999	9,3	6,2	1,6	-2,7
2000	9,3	3,4	1,7	-4,6

a/ 2001 rakkamları geçicidir.

Kaynak : Asian Development Bank , Annual Report 2000 ve 2001

Tablo 9: Kore ve Türkiye : Kriz, Büyüme Hızı ve Talep (Yıllık % değişim)

	Kore		Türkiye	
	1998	1999	2001 ^a	2002 ^b
1. Toplam iç talep	-19,6	13,4	-18,4	5,8
Özel tüketim	-11,4	10,3	-9,0	3,6
Kamu tüketimi	-0,4	-0,6	-8,6	1,5
Sabit S. Yatırımları	-21,2	4,1	-31,7	0,5
Makina-techizat	-38,8	38,0		
İnşaat	-10,1	-10,3		
Stok değişimi ^c	-5,5	4,8	-4,0	3,0
2. Mal ve hizmet ihracatı	13,2	16,3	7,4	
3. Mal ve hizmet ithalatı	-22,4	28,9	-24,8	
4. Net dış ticaret katkısı ^c	12,3	-0,8	12,4	
5. GSYİH	-6,7	10,9	-7,4	
6. Net dış kaynak ^c				-1,7
7. GSMH				4,0

a/ DIE harcamalar yöntemine göre, sabit fiyatlarla gerçekleşme tahminleri

b/ DPT 2002 Program öngörürleri (sabit fiyatlarla). DPT hesapları GSMH ve dış kaynak değişkenleri temelinde düzenlenmektedir.

c/ Büyüme hızına katkı

Kaynak : OECD Economic Surveys, Korea, September 2000 : s. 47

DPT 2002 Programı : s. 28 ve DIE verileri

Tablo 10: Özel Tüketim Harcamaları : Türkiye (Yıllık % değişim)

	2000	2001
Özel tüketim	6,2	-9,0
Gıda	3,2	-3,4
Dayanıklı tük. Malları	27,4	-30,4
Yarı dayanıklı ve dayanıksız	0,9	-9,0
Enerji-ulaş.-haber.	-2,1	1,8
Hizmetler	7,6	-9,1
Konut sahipliği	0,0	2,1

Kaynak : DIE