

Kasım Krizinden Şubat Krizine

Prof. Dr. Sinan Sönmez, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Öğretim Üyesi

Aralık 1999'da IMF ile imzalanan stand-by anlaşmasının akabinde uygulamaya konulan istikrar ve yapısal uyarılama programı çerçevesinde kamu borçlanmasını sınırlama, vadesini uzatma ve borçlanma faizlerini aşağı çekme hedefleri 22 Kasım'da patlak veren krizle birlikte *de facto* ortadan kalkmıştır. Hükümetin istikrarın sağlanması, bu bağlamda enflasyon hızının yavaşlatılması doğrultusunda stand-by anlaşması çerçevesinde belirlenmiş bulunan daraltıcı maliye/bütçe politikası, buna uyumlu para-kur politikası ile gelirler politikası uygulamış ve "yapısal reformlar" olarak nitelendirilen, "serbest" piyasa düzenine uyarlanma yönündeki değişiklikler başlatılmış olmasına ve bu yönde belirli bir mesafe alınmış bulunulmasına rağmen kriz ortaya çıkmıştır.

Kriz oluşumunda 1983 sonrasında giderek artan iç borçlanma, 1989'da gerçekleştirilen finansal serbestleşme, bu temelde yükselen faiz-kur arbitrajından sağlanan ve vergi dışı tutulan kazançlar, kısa vadeli sermaye girişine (büyük ölçüde sıcak para) dayalı bir finansman modelinin benimsenmesi, bankacılık sisteminin zayıf ve hastalıklı yapısı, kayıtdışılığın genişlemesi, denetim eksikliği gibi etkenler ana çerçeveyi çizmektedir. Bununla birlikte Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin olgunlaşmasında Aralık 1999 tarihinde kabul edilen IMF programının iki temel özelliğini dikkate almak gerekli gözükmektedir. Birinci özellik sıkı döviz kuru taahhüdü (döviz kuru çapası), ikincisi ise TCMB'nin Net İç Varlıklar kaleminin sınırlanması, piyasanın fonlanmasının Net Dış Varlıklar'a bağlanmasıdır.

Kurun çapa olarak kullanımı, bu bağlamda kurun alacağı değer takvime bağlanması kaçınılmaz olarak TL'nin aşırı değerlenmesine yol açmıştır. Sonuçta ithalat hızla artarken ihracatta tıkanıklıklar oluşmuş, giderek genişleyen dış ticaret açığı cari açığın 2000 yılı sonunda öngörülenin yaklaşık dört katına ulaşmasına (9.765 milyar dolar) yol açmıştır. Böylece IMF programı öncesinde mevcut olmayan cari açık ve finansman sorunu ortaya çıkmıştır. Stand-by anlaşması ile TCMB'nin Net İç Varlıklar kalemine kısıtlama getirilmesi, Banka'nın para politikası araçlarını kullanarak piyasanın likidite ihtiyacını karşılamasını engellemiştir. Çünkü emisyon için Net Uluslararası Rezervlerin artırılması gereklidir. Söz konusu rezervler TCMB'nin stokladığı altın ve döviz miktarından brüt uluslararası yükümlülüklerin çıkarılmasıyla elde edilmektedir. Emisyonu olanaklı kılan parasal taban genişlemesi ise Net Uluslararası Rezervlerin pozitif değere sahip olmasıyla olanaklıdır. Net rezerv artışı Hazine ve bankaların TCMB'ye döviz satışı ile olanaklı kılınmaktadır. Kısaca modelin/sistemin işlerlik kazanması için Hazine'nin dış finansal piyasalardan borçlanması, dış yatırımlar aracılığıyla yabancı sermaye girişinin olması, döviz

girişi sağlayan özelleştirmeler gereklidir. Gene dikkate alınması gerekli diğer koşullar arasında cari açığın finanse edilebilir bir düzeyde seyretmesi ve bankacılık sisteminin döviz/TL cinsinden likit kalması, yani yükümlülüklerini aksatmadan yerine getirmesi bulunmaktadır. Yukarıda ana hatları ortaya konulan model, döviz rezervlerinin dış borçlanma pahasına neden yüksek tutulmaya çalışıldığını açıklamaktadır.

Kasım 2000 krizi yukarıda belirtilen koşulların bir araya getirilememesinden kaynaklanmıştır. Özellikle dış ödemeler dengesinde, cari açıktaki patlama ile somutlaşan istikrarsızlık ve çalkantı, hızla finansal piyasalara yayılmıştır. Bu bağlamda 1989'da gerçekleştirilen finansal serbestleşme ile faiz ve döviz kurunu politika araçları olarak etkin biçimde kullanma olanağını yitiren TCMB'nin pasif konuma itilmesi operasyonunun, 17. stand-by anlaşması ile Net İç Varlıkların dar bir bant içine sıkıştırılması ile tamama erdirilmesinin krizin çok önemli bir ögesini oluşturduğunu bir kez daha anımsayalım. Nitekim Kasım 2000'de bankaların likit olmaması krizi tetiklemiştir. Ancak likidite darlığını bankaların zaman içinde oluşan hastalıklı ve kırılğan yapılarını dikkate alarak çözümlmek gerekiyor. Bir kez bankalar gerçek bankacılık faaliyetlerinden uzaklaşıp DİBS (Devlet İç Borçlanma Senetleri) ticaretine odaklandıkları, yetersiz sermaye tabanına sahip oldukları, kredi riskini ölçme ve değerlendirmede gerçekçi olmadıkları, ortaklarına ve bağlı şirketlere aşırı kredi kullandırdıkları, aşırı derecede vade uyumsuzluğuna sahip oldukları ve kısa vadeli dış borçlanmanın yol açtığı aşırı (net) açık pozisyona sahip oldukları ölçüde kırılğan bir yapıya sahip olmuşlardır. Sorunlu olan bankalar portföylerindeki DİBS'leri TCMB'ye daha sonra geri almak üzere satarak likidite sağlamalarının sınırlandırılmış olması nedeniyle, çok yüksek faiz üzerinden repoya yönelmişlerdir. TCMB ise stand-by anlaşması gereği bankalara açtığı kredi ve APİ (Açık Piyasa İşlemleri) hacmini genişletememiştir. Bununla birlikte *Korkut Boratav*'ın değerlendirmesiyle likidite krizi tümüyle yabancı ve yerli aktörlerin "sıcak" sermaye hareketlerinden oluşan, borsadan yurtdışına çıkışlar, yenilenmeyen kısa vadeli dış krediler, borç senetlerinin dolara çevrilmesi ve diğer yerli varlıkların dolara ve kısmen yurtdışına yönelmelerinden ve on gün içinde net dış varlıklarda ve TCMB rezervlerindeki erimeden kaynaklanmıştır.

Kasım'daki kriz sürecinde IMF'nin onayı ile TCMB bankalara API ile TL cinsinden likidite sağlamış, bir başka deyişle bankalarla repo yapmış, böylelikle belirli bir süre için Net İç Varlıklarını artırarak emisyonu gitmiştir. Bankalar TL cinsinden likiditeyi kullanarak TCMB'den döviz almışlar, sonuçta Banka'nın büyük ölçüde borçlanma yoluyla elde ettiği net uluslararası rezervleri önemli ölçüde erimiştir. Krizin patlak vermesinin ardından Ankara'ya "çapa atmış" olan IMF heyeti ile sürdürülen görüşmeler sonucunda Türkiye'ye IMF'nin Ek Rezerv İmkanı kapsamında 7.450 milyar dolar, Stand-by çerçevesinde 1.670 milyar dolar olmak üzere toplam 9.120 milyar dolar tutarında bir destek vermesi

konusunda anlaşma sağlanmıştır. Dünya Bankası ise Ülke Yardım Stratejisi kapsamında 1.028 milyar dolar (778 milyon dolarlık kısmı kamu bankalarının özelleştirilmesi temel koşuluna dayalı Mali Sektör Kredisi, 250 milyon dolarlık kısmı ise Özelleştirmeye Sosyal Destek Programı çerçevesinde verilen kredidir), kamu bankalarının yeniden yapılandırılmasına Destek Kredisi olarak da 500 milyon dolarlık kaynağı BDDK'ya tahsis etmeyi kabul etmiştir. Kriz sürecinde dikkate alınması gerekli husus ise 18 Aralık 2000 tarihinde kaleme alınmış olan üçüncü ek Niyet Mektubu'nun içeriğidir. Avrupa Bölge Direktörü Deppler 6 Aralık tarihindeki basın toplantısında krize karşı alınan önlemleri açıklarken, IMF yetkililerinin bizzat kaleme almış oldukları aşikar olan yeni Niyet Mektubu'nun özünü de gözler önüne sermiştir. Toplam 62 maddeden oluşan Niyet Mektubu'nda mevcut maliye/bütçe, para/kur ve gelirler politikasının kararlılıkla sürdürüleceği belirtilmektedir. İlginç bir husus da 6 Aralık'daki basın toplantısında mevduat garanti sisteminin sürdürülmesinin yanısıra yabancı bankaların Türkiye'deki bankalara açtıkları kredilerin hükümetin güvencesi altında olduğunun açıklanmasıdır. Bu açıklama Niyet Mektubu'nda "hükümetin,... yerel bankalardaki mevduat sahiplerini ve bu bankaların diğer kreditorlerini tamamen garanti altına aldığı" biçimiyle resmileştirilmiştir. Niyet Mektubu'nun çarpıcı özelliği "yapısal reformlar" bağlamında çok ayrıntılı bir özelleştirme programı ile takvimine yer verilmesidir. Mektupta Elektrik Piyasası Kanunu'nun 2001 Ocak sonuna kadar çıkarılacağı, Türk Telekom'un, güçlü yönetim hakkı devriyle birlikte hisselerinin % 33.5'inin stratejik yatırımcılara satışının 2001 Mayıs sonuna kadar tamamlanacağı, THY'nin % 51'inin 2001 Mart sonuna kadar özelleştirileceği, enerjide 29 YİD projesinin 31 Aralık 2000 tarihine kadar ilan edileceği, TEKEL'in özelleştirilmesine ilişkin kararın 2001 Ocak sonuna kadar alınacağı, tarım kesimine verilen dolaylı destek politikasından 2002 sonuna kadar kademeli olarak vazgeçileceği ve doğrudan gelir desteği sisteminin uygulanacağı belirtilmektedir. Bu bağlamda şeker pancarı alım ve işlemesi ile ilgili KİT olan TŞFAŞ'nin en az altı şeker fabrikasının 2001'de, geri kalanların 2002 sonuna kadar özelleştirileceği, Şeker Kanununun en geç 15 Mart 2001, Alkollü İçkiler Kanunu ile Tütün Kanununun 2001 Ocak sonuna kadar çıkarılacağı taahhüt edilmektedir.

Aralık 2000'de yapılan düzenlemelerden 19 Şubat 2001 tarihinde beliren krize uzanan kesitte, 1999 Aralık ayında alınan önlemlerin ve iktisat politikası araçlarının daha da güçlendirilerek uygulanmasına devam edilmiştir. Bu bağlamda enflasyonu aşağı çekmek doğrultusunda kamu kesiminde temel fazla ile konsolide bütçede faiz dışı fazlanın elde edilmesine yönelik dar bütçe/maliye politikaları, sıkı döviz taahhüdüne dayalı para politikası ve gelirler politikası sürdürülmüş, özelleştirme doğrultusunda düzenlemeler yapılmıştır. 2001 yılı için GSMH artışı % 4.5 , GSMH deflatörü % 18, yıl sonu itibariyle TEFE % 10, TÜFE % 12, yıllık ortalama dolar kuru 715 bin TL, cari işlemler açığının GSMH'ye oranı % 3.1 olarak belirlenmiştir. Yaklaşık olarak 48.4 katrilyon T.L.

olarak belirlenen bütçede faiz dışı fazla 11.447 katrilyon TL olarak öngörülürken, bütçe açığının hızla azalarak 5.233 katrilyon TL'ye ineceği tahmini yapılmıştır. Bir başka deyişle bir önceki yıl % 37.3 olan bütçenin GSMH'ye oranı, % 31.5'e çekilmiş, faiz dışı giderlerin GSMH'ye oranı ise % 0.3'lük bir azalmayla % 20.7 olarak belirlenmiştir. Faiz dışı fazla 2000 yılı gerçekleşme tahminlerine göre yarım puan artırılarak % 7.5 olarak belirlenmiştir. Faiz ödemelerinin GSMH'ye oranı % 10.9'da tutulurken, personel ödemelerinin % 7.8, yatırımlarınki ise % 2.3 olarak saptanmıştır. Sosyal güvenlik kurumlarına yapılacak ödemelerin payı değiştirilmeksizin % 2.8'de tutulmuştur. 2001 yılı bütçesi bütçe/maliye politikalarının daraltıcı yönünü açıkça gözler önüne sermektedir; faiz ödemeleri bir başka "çapa" olmakta, faiz dışı fazlanın yüksek tutulmasına uygun olarak reel harcamalar düşük düzeyde bırakılmaktadır. Finansman yönünden özelleştirmeler ve vergiler ile toplam 43.1 katrilyon tutarında bir gelire ulaşılacağı, açığın 4.8 katrilyon liralık kısmının iç borçlanma, 0.4 katrilyonluk kısmının da dış borçlanma ile finanse edileceği kurgusu yapılmıştır. Bir başka deyişle 38 katrilyon TL dolaylarında borç geri ödemesi yapılacağı için, 28 katrilyon liralık iç borçlanma, 7.5 milyar dolar tutarında da dış borçlanma hedeflenmiştir.

İç borçlanmanın azaltılması ve borç faizlerinin yarattığı mali baskının hafifletilmesi stratejisi, faiz hadlerinin aşağı çekilmesi ve dış finansmana ağırlık verilmesi düşüncesine dayanmaktadır. Oysa Kasım krizinin yol açtığı dengesizlik tüm hesapların yeniden gözden geçirilmesini gerektirmekteydi. Dengesizlik ve belirsizlik ortamında Hükümet IMF ve Dünya Bankası'ndan takvime bağlı olarak elde edeceği dış finansmana dayanarak mevcut anti-enflasyonist ve yapısal uyarılama programını uygulamayı sürdürmüş, 2001'e ilişkin makro göstergeler ve bütçe hedefleri gerçekçi olmayan bir biçimde belirlenmiştir. Böylece Kasım 2000'de yaşanan kriz geçirtilmiştir. Dengeler oluşturulurken Kasım krizinde tavan yapan faizlerin % 30'lar düzeyine çekilmesinin ve/veya bu düzeyin uzun süre korunabilmesinin güç olduğu, finansal krize bağlı olarak bilançoları bozulan bankaların dışarıdan borçlanmalarının giderek güç hale geldiği, enflasyonda belirli bir düşmenin kaydedilmiş olmasına karşın saptanan hedeflerin aşıldığı, bankaların kamu kağıtlarına yönelmeleri için devlet iç borçlanmasında uygulanan faiz hadlerinin yukarı çekilmesinin kaçınılmaz olduğu ve böylelikle enflasyonist baskının artacağı, dış finansmanın giderek zorlaştığı, krize rağmen döviz kuru üzerindeki baskının TL'deki aşırı değerlenmeyi sürdürdüğü, piyasanın fonlanmasında TCMB'nin pasif konumunun sürdürülmesinin ve borçlanma yolu ile net uluslararası rezervlerin artırılmasının, kısa vadeli sermaye hareketlerinin hiçbir biçimde denetlenmediği bir ortamda yüksek riziko arz ettiği, TMSF'ye alınan özel bankaların zararlarının giderek arttığı ve finansman ihtiyaçlarının büyük boyutlara ulaştığı dikkate alınmamış ve/veya göz ardı edilmiştir. Nitekim 30 Ocak 2001 tarihli yeni ek Niyet Mektubu'nda mevcut para politikasının

sürdürüleceği, 31 Ocak tarihinden sonrası için Net İç Varlıklar üst sınırının aşağı, Net Uluslararası Rezervleri alt sınırının da yukarı çekildiği vurgulanmaktadır. Gazi Erçel'in 5 Şubat 2001 tarihli "Enflasyondaki Gelişmeler ve 2001 Yılına Bakış" başlıklı basın duyurusunda da ekonomik-finansal bozukluklar dikkate alınmaksızın iyimser bir değerlendirme yapılmaktadır. Erçel enflasyonda Ocak ayında gerçekleştirilen rakamların programa olan güveni tazelediğini, 2001 yılı enflasyon hedeflerinin erişilebilir olduğunu belirtmektedir.

Kasım'da geçirilen finansal kriz 19 Şubat 2001 tarihindeki siyasi kriz ve/veya gerginlik ile daha şiddetli olarak üzere yeniden ortaya çıkmıştır. Siyasi kriz olgunlaşmış olan finansal krizin bahanesi veya ateşleyicisi olmuştur. Siyasi krizin çıkmaması durumunda, finansal kriz 19-22 Şubat aralığından daha sonraki bir tarihte mutlaka patlak verecekti. Siyasal kriz finansal çöküşün tarihini yalnızca öne almıştır. İlginç olan nokta da 19-20-21 Şubat tarihlerinde Hazine'nin önemli borç ihalelerinin olmasıdır. Enflasyonun aşağı çekilmiş olmasına rağmen, kriz öncesinde Hazine iç borçlanmasının % 20 dolayında reel faiz sağlayacağı yönünde bir beklentiye girilmesi de sistemin kırılma eğilimini ve güvenilir olmadığını işaret eden önemli bir göstergedir. Krizin ortaya çıkışı ele alındığında bankalar ve yabancı yatırımcıların TL pozisyonlarını dövize çevirerek yurtdışına çıkarmaya başladıkları gözlenmektedir. 7.6 milyar dolara ulaşan döviz çıkışının ardından, TCMB'nin repo ihalesi yoluyla piyasaya TL vermeyeceğini açıklaması üzerine, bankalar TL'ye dönmeye başlamış ve döviz girişleri 4.3 milyar dolara ulaşmıştır. TCMB'nin piyasaya TL vermemesi İMKB repo piyasasında gecelik faizin 21 Şubat'ta % 7500'e tırmanmasına yol açmış, interbank piyasasında gecelik faiz de % 6200'e fırlamıştır. Bankaların müşterileriyle yaptıkları repolarda ise faiz % 500'ün üzerine çıkmıştır. Borsada ise % 18.11'lik bir düşüş kaydedilmiştir. TL'ye talebin artıp, repo ve interbank piyasasında gecelik faizlerin patlama yaptığı bir ortamda, bankalar yeniden dövize yönelmişler ve aynı gün TCMB'den yeniden 3.1 milyar dolar satın almışlardır. Bu finansal karmaşa içinde Hazine 7 ve 12 aylık ihaleleri bir ay vadeli ihaleye çevirmiş ve ihalede % 144.2 faizle 1.5 katrilyon TL tutarında satış yapmıştır. Durumun kontrolden çıkması üzerine ekonomi üst bürokrasisinin de katıldığı toplantı sonunda Hükümet, uygulanan politikaya devam edileceğini ancak "kur çapası" uygulamasına son verildiğini ve "dalgalı kur" sistemine geçildiğini açıklamıştır.

TCMB'nin piyasaya likidite sağlayamadığı, döviz kurunu değiştiremediği, faizlere müdahale edemediği, kısaca Banka'nın kur ve para politikası araçlarının elinden alındığı, maliye/bütçe politikasının borç yönetiminin peşinden sürüklendiği veya biçimlendirildiği bir modelde enflasyonun aşağı çekilmesi yönündeki uygulamaların ekonomik, finansal ve sosyal faturası çok ağır olmuştur. İşin ilginç tarafı da Başbakan IMF modelinin sürdürüleceği yönünde

açıklamalarda bulunurken, IMF'nin izlediği yöntemlerin ve işleyişin çağın gerisinde kalmış olduğu yönündeki eleştirilerin ABD'de bile yapıldığına ilişkin görüş bildirmesidir (Milliyet, 8 Mart 2001). Başbakan Yardımcısı Yılmaz ise bir adım daha atarak "Bu program Türkiye'nin mali sistemin yapısını doğru biçimde ele alan bir program değildi. Program çökmüştür" yargısında bulunmuştur (Hürriyet, 9 Mart 2001). Çöktüğü bizzat başbakan yardımcısı tarafından kabul edilen modelin yalnızca kur ayağı radikal biçimde değiştirilerek özü ve diğer araçları korunarak yeni bir "süper bakan"a ekonomi ve program teslim edilmiş gözükmektedir.