

# TÜRKİYE'DE 1994-2001 DÖNEMİNDE UYGULANAN İSTIKRAR POLİTİKALARI

**Yard. Doç. Dr. Ö. Selçuk EMSEN**

Kirgizistan-Türkiye Manas Üniversitesi  
IIBF İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

## ÖZET

1980 sonrası dönemde Türkiye kronik bir enflasyon ülkesi olmuş ve 1990'dan sonra bu olguya siyasal istikrarsızlık unsuru da eklenmiştir. 24 Ocak Kararları'ndan sonra IMF destekli programda ana amaç, kısa dönemde yüksek enflasyon oranını düşürmek, uzun dönemde ithal ikameci politikalara göre şekillenmiş olan sanayileşme stratejisini dışa açık hale getirmektir. O dönemde esnek kurlara geçiş, piyasa mekanizmasına daha fazla ağırlık verilmesi, özelleştirme ve finansal piyasaların geliştirilmesi, ithalat ve kambiyo rejimlerinin liberalleştirilmesi gibi pek çok yapısal reforma gidilmiştir. Ancak gerçekleştirilen reformların kurumsallaştırılmaması, özellikle denetim ve cezai yaptırımın yetersizliği neticesinde, 1990'dan sonra ekonomide istikrarsızlık ve dengesizlikler belirgin bir şekilde yeniden ortaya çıkmaya başlamıştır. 1990-2000 döneminde istikrarsızlık ve dengesizliklerin bir sonucu olarak Türkiye, iki kez daha IMF destekli istikrar paketi uygulama zorunluluğuna girdi. Her iki politika deneyiminde de temel amaç istikrarsız ve yüksek düzeylerde seyreden enflasyonu düşürmek ve mali-parasal disiplini sağlamaktır. Bu çalışmanın amacı, 1990'lı yıllarda gerçekleştirilmeye çalışılan istikrar paketlerinden ilkinin sonuçlarını değerlendirmek ve ikincisinin muhtemel etkilerini tartışmaktır.

## 1. GİRİŞ

24 Ocak Kararları ile birlikte 1980'den sonra ekonomik politikalarında köklü değişikliklere giden Türkiye'de özellikle dışa açık politikaların uygulanmasının bir sonucu olarak zaman zaman gelen soklar, ekonomi üzerinde önemli etkiler yaratmıştır. 24 Ocak Kararları'nın kısa dönemde amacı 1970'lerde meydana gelen petrol soklarının da etkisiyle Türkiye'de hızlanan enflasyonu düşürmek ve uzun dönemde ise sanayileşme stratejisini dışa açık hale getirmektir. Bu doğrultuda dönemin ortalama enflasyon rakamı %44, büyüme rakamı ise %5.4 olarak gerçekleşmiştir. Yine bu dönemde pek çok yapısal reform (esnek kur sistemine geçiş, piyasa mekanizmasına daha ağırlık verilmesi, özelleştirme, finansal piyasaların geliştirilmesi, ithalat ve kambiyo rejimlerinin liberalleştirilmesi vb.) gerçekleştirilmeye çalışılmıştır (**Gerni,**

1992). Ancak bu reformların gerektiği ölçüde hayatiyete geçirilememesi ve hepsinden önemlisi ekonomik-politik yapının kurumsallaştırılmamasının bir sonucu olarak 1990-2000 döneminde Türkiye iki kez daha IMF orijinli istikrar politikası uygulamak durumunda kaldı ve 1999 istikrar programının uygulama esnasında başarısız olması üzerine yeniden bir program uygulamak kaçınılmaz oldu.

1990-2000 döneminde biri 5 Nisan 1994'de, diğeri 9 Aralık 1999'da olmak üzere iki stand-by anlaşmasına gidilmiştir. Bu dönemde TÜFE'ye göre ortalama enflasyon oranı %75.2, GSMH artışı baz alındığında ortalama büyüme oranının %2.6 olduğu ve 1994 ile 1999 yıllarında ekonomide negatif büyüme olgusunu yaşadığı gözlenmiştir. 1951-1990 arası dönemde ortalama enflasyon oranının %23.9 olduğu dikkate alınır, enflasyon ortalamasının yüksekliği ve buna bağlı olarak piyasada yarattığı belirsizlik de açıkça ortadadır. Ve böylesi bir istikrarsızlık ise ekonomide sıkça karşılanan dalgalanmaları beraberinde getirir ki, bu son dönemde fert başına gelir açısından üç defa negatif büyüme olgusunun yaşanmış olması, bu durumun en açık göstergesidir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de başlangıçta ortodoks bir çizgide uygulamaya başlanan ve giderek ortodoks-heterodoks karışımı bir istikrar tedbirleri kümesinin son 10 yıllık dönemdeki sonuçlarının bir değerlendirmesini yapmak ve Türkiye deneyimlerinden dersler çıkarmaktır.

## **2. İSTIKRAR ARAÇLARININ UYGULANISI**

İstikrar politikaları, ekonomide kamu payının artmasının yanında, hükümetlerin üretim seviyesini, özellikle tam istihdama ulaşmak için kontrol etme faaliyetlerini içerir. Kamunun artan fonksiyonuyla birlikte harcamaları ve harcamalarının karşılığı olan bosta vergiler olmak üzere gelirleri de artar. Harcamaların karşılığının vergilerle yapılmadığı durumlarda, kamu borçlanma yoluna gider veya merkez bankası kaynaklarına müracaat eder. Yani kamudan kaynaklanan etki ile ekonomideki nominal değişkenlerin reel değişkenlerin çok üzerinde artması, yüksek enflasyonun ve buna paralel olarak istikrarsızlığın kosulu olarak tanımlanır. Diğer bir ifadeyle klasik miktar teoremi çerçevesinde, kamunun parasallaştırmada bulunmasının enflasyonist etki yaptığı teorik düzeyde bilinmektedir. Dolayısıyla güvensizlik ve belirsizlik ögesi olmaması için kamu açıklarının genelde borçlanma yoluyla kapatılması daha sağlıklı politika argümanı olarak kabul edilir (**Begg, Fischer ve Dornbusch, 1987; Dornbusch ve Fischer, 1998**). Bu durum ise, ekonomide kit kaynakların kamu-özel kesim arasındaki rekabetini derinleştirir. Dolayısıyla istikrar programlarının özünde ülkenin tasarruf açığını kapatmak yatmaktadır. Ayrıca ekonomide kamunun etkinliğinin büyüklüğünün giderek artması, Tinbergen'in ifadesiyle iktisadi istikrarı sağlamada başarı şansının artmasına işaret eden bir olgudur (**Sener, 1998**). Fakat kamunun yeterince etkin olmadığı ve kamu harcamaları kaleminde önemli yer tutan faiz ödemelerinin çok büyük olduğu ekonomilerde, teorik düzeyde kamudan beklenen istikrar fonksiyonunun başarıyla gerçekleşmesi mümkün olamamaktadır. Özellikle bütçe giderleri içerisinde

faiz ödemelerinin çok yüksek olduğu Türkiye gibi ülkelerde, kamunun konjonktürel dalgalanmalarda harcamalar politikasıyla istikrar sağlama fonksiyonu mümkün olamamakta; faiz ödemeleri bir tür bütçede dissal faktör konumuna geçmektedir.

İktisadi istikrarsızlık olgusunun görüldüğü ekonomilerde, reel faizlerde yükseklik, döviz kurunun yavaş asınması ile birleştiğinde, ekonomiye disardan sıcak para akımı ve buna bağlı olarak bir saadet zinciri oluşur. Çünkü yüksek faiz-düşük kur arbitraj yaratır. Oysa sabit kur veya ulusal parayı değerli kilici bir kur politikası uygulanması, cari harcamalardan ziyade yatırım harcamalarında etkin olması ve ithalatta da yatırım ve ara mallarının girişini özendirilmesi beklenir. Ancak uygulama örnekleri, böyle bir politikanın sonucunda, yatırım harcamalarının finansmanında değil, cari harcamaların finansmanında; yatırım ve ara mali ithalatından çok, özellikle lüks ithalata yönelimin olduğunu göstermektedir.

Bilindiği gibi ekonomik istikrar, genel olarak ortodoks ve heteredoks istikrar politikaları olmak üzere ikili bir tasnifle ele alınır. Ortodoks kavramı, enflasyonla mücadelenin tamamen iktisat-içi araçlarla yapıldığı anlamına gelmektedir (**Akat, 1992**). Ortodoks istikrar politikaları daha çok hiperenflasyonla mücadele ve dış dengeyi sürekli iyileştirmede izlenmekte; temelde mali ve parasal disipline, değişen ölçülerde de devalüasyona dayanmaktadır (**Parasiz, 1995**). Ortodoks politikaların başarısı; enflasyonist beklentiler, açık ve zimni sözleşmeler ve politikadaki güven yokluğu gibi nedenlerle tartışılmaktadır (**Kiguel ve Liviattan, 1988; Morgan, 1989**). Çünkü bu politikada reel ücretlerde düşüş, toplam talepte azalma, milli gelirin daralması, ekonomik yükün büyük ölçüde sabit gelirliyle küçük işletmelere binmesi, aşırı nominal para miktarının kontrolü ve kamu harcamalarında önemli kısıtlamalar temeldir (**Karluk, 1999; Oktar, 1997**). Diğer taraftan heteredoks politikalar ise, iktisadi araçların yanında idari önlemlerin de alınmasını ifade etmektedir (**Akat, 1992**). Heteredoks istikrar politikaları özellikle beklentileri nispeten istikrarlı ve riskli yapan sürekli-yüksek veya kronik enflasyonlu ekonomiler için uygundur. Çünkü beklentiler, süregelen yüksek enflasyonla konsolide edilmiş olmaktadır (**Parasiz, 1995; Çağlar, 1997**). Ortodoks nitelikte olmayan fiyat, kur ve ücret dondurmalarına, dış ticarete devalüasyondan çok, vergi ve sübvansiyonlara dayanan heteredeoks programlara yönelimde, ortodoks politikalara duyulan memnuniyetsizlik yatmaktadır (**Khan, 1987; Altinkemer, 1996**). Zira yüksek enflasyonun sosyo-ekonomik istikrarı sürekli bozmasından hareketle ücret ve fiyat kontrolleri, para arzı ve döviz kuru nominal çapaları sıklıkla istikrar araçları olarak kullanılmaktadır (**Uribe, 1999**). Güçlü yabancı paraya veya para sepetine bağlanan ulusal para ile yurt içi paranın güvenilirliğini sağlayan döviz kuru son uygulamalarda daha popüler ve yaygın kullanılır olmuştur. Yeni kur politikası inanılır olursa, sağlayacağı avantajların basında enflasyon zamanlaması hakkında hükümetin ciddiyetini yansıtır nitelik arz eder. Diğer taraftan parasal hedeflerin kullanımı daha kırılgandır ve hükümetin objektifliğini göz önüne almada daha belirsizliklere yol açar. Ücret ve fiyat dondurmaları piyasanın paylaştırıcı etkinliğini sınırladığından daha az arzulanır (**Nazmi, 1997**).

Temelde birçok ülkede (ve son on yılda -1994 ile 1999- Türkiye’de de uygulanan) istikrar politikalarının basariya ulasmis olani, 1985’de Israil’de uygulanan istikrar programidir. Israil istikrar programinda hükümet bütçesinde (özellikle sübvansiyonlarda) kesintiler, devalüasyon sonrası kuru dolara sabitleştirme, ücret artıslarını çok düşük düzeylerde tutma, fiyatları dondurma, dolarizasyonu engelleme, parasal tabani para kuru çerçevesinde ayarlama söz konusu olmuştur. Ancak benzeri uygulamalara göre programın basariya ulasmasında politik destegin öneminin büyük rol oynadığı kabul edilmektedir (**Fischer, 1987**). Burada en basarili örnek olan Israil istikrar politikasına iliskin bir takım degiskenlerdeki degismeler asagidaki tabloda gösterilmiştir.

**Tablo 1:** 1986-1990 Döneminde Israil’de Döviz Kuru ve Ücretler

	19 86	19 87	19 88	19 89	19 90
Döviz kurunda degisme	45	13	2	16	11
Nominal ücretlerde degisme	65	33	22	18	15
Birim reel ücretlerde degisme	6	4	-2	-1	0
İssizlik oranı	7	6	6	9	10
Üretici fiyatları	51	19	18	19	12
Tüketici fiyatları	53	20	16	18	13

**Kaynak:** Bank of Israel, 1991’den nakleden Bruno, 1991.

Tabloda reel ücretlerde tedrici bir azalmanın olduğu, ancak ücretlerde yine de enflasyonun üzerinde olduğu görülür. Bu sonuç, artan işsizlik maliyeti ve döviz kurundaki değerlenmeyle paraleldir. Daha esnek bir döviz kuru ve emek piyasasında esneklik, tek bir nominal çapa olarak kurdan tedrici bir uzaklaşmaya neden olur. Temelde kurun nominal çapa olarak kullanıldığı Israil deneyiminde, 1985 devalüasyonu dışında, Ocak 1987, Aralık 1988, Ocak 1989, Haziran 1989 ve Mart 1990’da olmak üzere bes kez daha kur ayarlamasına gidilmiş ve Mart 1990 sonrasında ise %5’lik bir bantta kurun dalgalanması –kısmi esnek kur- uygulamasına geçilmiş; kuru belirlemede en büyük rol ise para piyasasına verilmiştir (**Bruno, 1991**). Belirlenen politika hedefinden sapma göstermeksizin, istikrarlı bir şekilde istikrar politikasını orta vadeye yayarak yürütmek, başarının temel kaynağını oluşturmıştır. 1985’te başlayıp 1991’de rayına oturtulan bu deneyimde, siyasal iktidar degisikliğinde bile sürdürülebilirliğin, yani siyasal destegin devamlılığı önem arz etmektedir (**Dornbusch, 1991**).

Diger taraftan reel hedefler ve nominal çapa yaklasimli olarak uygulanan bu ortodoks-heteredoks politikada harmonik olarak kamu kesimi dengesini ifade eden maliye politikası, üretim faktör gelirlerini ifade eden gelirler politikası, parasal disiplini saglayici para politikası ve istikrarlı döviz kuru politikaları uygulamaları söz konusudur.

1. *Maliye Politikası*: Enflasyonun kaynağı olarak genel anlamda mali açıkların rolünü olduğu ve bu açık da, kamu harcamaları ile kamu gelirleri farkıyla değil, kamunun finansman (borçlanma) gereği ile ifade edilmektedir (**Kiguel ve Leviatan, 1988**). İstikrar politikalarında mali açıdan kamu gelirlerini artırıcı ve giderleri kısıcı önlemlere gidilmesi, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması gerekmektedir. Burada, özellikle devletin ekonomik yönden küçültülmesi, klasik fonksiyonlarına çekilmesi öngörülmektedir.

2. *Gelirler Politikası*: Ekonomik istikrarsızlık ve enflasyonun bir kaynağı da, maliyet enflasyonu olgusundan kaynaklanmaktadır. Enflasyonla mücadelede reel hedefler yaklaşımları içerisinde gelirler politikası, faktör gelirlerinin dondurulmasını ya da en azından kontrol altında tutulmasını ifade etmektedir. Bunu için ücret, rant, faiz ve kâr kazançlarının kontrolü esastir.

3. *Para Politikası*: Para otoritesinin temel para ve kur politikası araçları olarak; döviz piyasası, açık piyasa ve bankalararası para piyasası işlemleri ile zorunlu karşılıklar ve disponibiliteler oranları gelmektedir. Para politikası araçlarının kullanımıyla, parasallaştırma olgusunun önüne geçilmesi ve böylece ekonomide likidite fazlasının yarattığı enflasyonist sürecin durdurulması amaçlanır.

4. *Döviz Kuru Politikası*: Nominal çapa yaklaşımları içerisinde önemli bir role sahip olan eden kur politikasında, döviz kurunun istikrarının sağlanması ve böylece ithal girdinin yarattığı maliyet enflasyonu etkisinin azaltılması birincil hedefdir. Diğer taraftan kur istikrarını sağlamaya yönelik bu düzenlemede, belirsizlik ortamının kırılması ve dış ticaret işlemlerinde güven unsurunun yaratılması da hedeflenmektedir.

### **3. SON ON YILDA MAKROEKONOMİK DEĞİSKENLER- DEKİ DEĞİSMELER İLE 1994 VE 1999 İSTIKRAR POLİTİKALARI**

Gelişmiş bes ve gelişmekte olan onbes ülke üzerine 76 para ve 26 bankacılık krizlerini inceleyen Kaminsky ve Reinhart (1999 ve 2000), krizlerde çoğunlukla bankacılık sektörü problemlerinin finansal krize yol açtığını ve bunun akabinde ödemeler bilançosu krizlerinin geldiğini ve en sonunda da ekonominin reel sektöründe krizlerin ortaya çıktığını belirlemişlerdir. Bu iki araştırmacı, ekonomide bankacılık krizinin kestirilmesinin gelecekteki bir para -finans ve reel sektör krizlerinin bilinmesine yardımcı olacağını ileri sürmektedirler.

Fert basına milli gelir seviyesinin 1991, 1994 ve 1999 tarihlerinde olmak üzere üç kez negatif büyümesinin yaşandığı 1990-2000 dönemindeki Türkiye ekonomisinde iki defa IMF ile stand-by anlaşması imzalanarak istikrar politikaları uygulamıştır. Kaminsky ve Reinhart'ın tespitlerine paralel olarak, 1994 ve 2000 krizlerinin ikisinde de ulusal para talebinden kaynaklanan mali sektör sıkıştırmalarının yarattığı likidite krizi, krizi başlatan etken olarak kabul edilmektedir. 2001 Ocak-Mart sonuna kadar

**TÜRKİYE'DE 1994-2001 DÖNEMİNDE UYGULANAN İSTIKRAR 91  
POLİTİKALARI**

geçen sürede yaşanan kriz ise, finansal krizin yansması olarak, aynen 1994 krizi gibi dövize asiri talepten kaynaklanmış ve döviz krizi olarak ekonomide yansmaları ortaya çıkmıştır. Ve en sonunda 1994 ile 2000 ve 2001'de yaşanan krizler reel ekonomide daralmaları da beraberinde getirmiştir.

Krizler ve stand-by anlaşımlarının olduğu 1990-2000 döneminde Türkiye ekonomisinin makroekonomik büyüklüklerindeki değişimlere ilişkin özet bilgiler, yıllık trend olarak aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 2: 1990-2000 Dönemi Türkiye'nin Makroekonomik Göstergeleri**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
GSMH (%)	9.4	0.3	6.4	8.1	-6.1	8.0	7.1	8.3	3.9	-6.1
Enflasyon (% <sup>f1</sup> )	52.2	55.4	62.1	58.7	108.1	88.0	74.6	81.3	70.2	53.9
Mevduat Faizi	56.9	62.5	74.6	74.5	116.1	86.8	92.5	92.6	83.8	91.7
KBG/GSMH	7	10	10	1	7	5	9	7	9	15
M2/GSMH	18.0	18.5	17.3	14.1	16.3	16.0	19.5	19.3	21.3	28.1
M2Y/GSMH	23.5	26.5	26.6	23.7	30.7	30.7	35.9	36.3	37.8	51.3
Rezerv Para/GSMH	5.1	4.7	4.4	4.1	3.9	3.5	3.1	3.0	3.1	3.6
Nom.Deval.	70.1	15.6	64.7	59.7	170.6	90.7	84.3	90.8	53.8	71.7
Reel Kur (%)	11.9	-27.5	-0.2	-1.2	34.6	1.5	5.8	5.4	-14.9	7.3
Cari.İsl./GSMH	-1.7	0.2	-5.9	-3.7	2.0	-1.4	-1.3	-1.4	1.0	-0.7
Reel Kur	100.0	72.5	72.3	71.5	96.2	97.7	103.3	108.9	92.6	99.3
Reel Ücret <sup>(2)</sup>	100.0	118.4	115.1	130.7	92.2	87.8	93.3	110.0	120.1	131.1
Reel M2	100.0	105.3	105.7	98.7	99.8	105.8	141.0	144.0	178.5	223.2
Cari İşlemler <sup>(3)</sup>	-2.625	250	-947	-6.433	2.631	-2.339	-2.437	-2.638	1.984	-
DisTic.Deng. <sup>(3)</sup>	-9.555	-7.340	-8.190	-14.160	-4.216	-13.212	-10.528	-15.358	-14.220	1.364
İç Borç Sto/GSMH	14.4	9.1	17.6	17.9	20.1	17.3	21.0	21.4	21.7	-
Dis Borç Sto/GSMH	30.8	30.6	28.5	44.1	50.7	53.1	66.7	48.0	66.9	10.447
Büt.Faiz Ödm./Vrg.Gel.										29.3
										72.4

(1) Toptan Esya Fiyat İndeksi

(2) 1990 baz yıl alındığında, elde edilen imalat sanayi toplam ücret indeksi.

(3) Milyon ABD doları.

**Kaynak:** TC Merkez Bankası, DPT ve DIE.

Tablodaki değişkenler, krizde kullanılan dört temel politika değişkenlerine ilişkin verileri içermektedir. Politika değişkenlerinden mali uyuma ilişkin veriler, enflasyonla mücadelede kamu kesimi borçlanma gereğinin düşürülemediğine işaret etmektedir. Ortalama %9.8 düzeyinde bir seyir izleyen kamu kesimi borçlanma gereği, yani mali açıkların GSMH'ya oranı, 1990-2000 ortalama seyrinin altında olduğu yıllar 1991, 1993, 1995, 1996 ve 1997'dir. Kamu kesimi borçlanma gereği, ekonomide fert başına gelir açısından negatif büyümenin yaşandığı 1991 yılında %10, 1994 yılında %7.9 ve 1999 yılında ise %15.6 olmuştur. Açığın 1997 ve sonrasında son yirmi yıllık döneme ilişkin rakamların çok üzerinde olması ve 2000 yılında istikrar programı uygulanırken, bu rakamın tahminen %12.5 olması, kamu kesiminden kaynaklanan istikrarsızlık unsurudur.

Diğer taraftan mali disiplinin sağlanamamasına paralel olarak iç ve dış borç stoku da 1990'dan 2000'e giderek artan bir seyir takip etmiştir. Burada, kamu maliyeciliğini besleyen yüksek faize dayalı bankacılık sistemi, 2000 yılında faizlerdeki düşüşle birlikte kendini besleyen önemli kaynaktan mahrum kalması, istikrarsızlık ve risk unsurunu besleyen öge olarak ortaya çıkmıştır (Ertugrul, 2000). 1990'da iç borç stokunun GSMH'ya oranı %14.4'den 2000'de %41.1'e, dış borç stokunun GSMH'ya oranı da 1990'da %32.2'den 2000'de %52.5'e yükselmiştir. Gerek iç borç gerekse dış borç stokunun yükseldiği yıllar daha çok krizlerin yaşandığı yıllar olmuştur. Şüphesiz borçlanmaya dayalı bir mali politikanın maliyeti de, kamu faizi ödemelerinin vergi gelirlerine oranının 1990'da %30.8 olan değerinin 2000'de %77.1'e yükselmesidir.

Enflasyonla mücadelede zorunlu fakat yeterli olmayan araçlardan mali dengenin sağlanamamasının yanında, maalesef 1990'ların ikinci yarısında bu makroekonomik değişken daha da bozulmuştur. Bu duruma genel olarak yetersiz vergi toplanması ve kamu harcamalarının disipline edilememesi yol açmaktadır. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarının bu şekilde finansmanının da üç farklı görüşe dayalı sonucu vardır. Birincisi, hiperenflasyon literatüründe bulunan ve zorunlu bir tasarruf aracı olarak açıklanan para yaratılması yoluyla finanse edilmesinin enflasyona yol açtığı görüşüdür. Yapısalcılar arasında yaygın olan ikinci görüş, otoritelerin mali araçların kontrolünde tam etkin olamadıklarını ve bu şartlar altında para yaratılmasının kamu için tek finans kaynağı olduğu düşüncesidir (Dornbusch ve Fisher, 1981). Bu noktada gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarının beslediği temel nedeni olduğu ileri sürülmektedir. Bunlar; esnek olmayan vergi sistemi, kamu kesiminin tesebbüs performansı, politik kaygılar veya yönetim eksikliğinden dolayı harcama artışı, geçici imalat sokları ve ticaret açısından dissal bozulmalardır (Tanzi, 1982). Ortaya çıkan üçüncü görüş ise, makroekonomik popülizm ve oportünizm gibi politik ekonomi açıklamalarıdır. İlk görüş, popülist bir hükümetin büyük programlar üstlendiği ve dağıtım hedeflerine öncelik verdiği bir durumu ifade ederken; oportünist görüş, demokratik olmayan bir rejimin hem sol hem de sağ politik güçlerini arkalarına alarak yönetimi sürdürmeye ve yasallaştırmaya çalıştığında ortaya çıkmaktadır. Bu durum, iktidarının devam edebilmesi için bazı güç odaklarının tatmin edilmesini kapsamaktadır (Dornbusch ve

**Fisher, 1981**). Türkiye'de kamu gelirlerinin vergi boyutlarıyla artırılmaması, belirtilen üç kolay gelir yaratıcı aracı kullanma eğilimini hızlandırmaktadır. Diğer taraftan kamunun vergi gelirleri içerisinde ertesi yıl tahsil edilen vergiler (dogrudan vergiler) büyük paya sahipse, enflasyonist ekonomilerde bu yıldan ertesi yıla tahakkuk eden verginin bir sonraki yıl tahsili, ekonomide vergi sızıntısı yaratmakta; kamu gelirlerini asındırmaktadır (**Rosenberg ve Zilberfarb, 1995**).

Ayrıca istikrar programları, mali açıkları elimine etmenin yani sıra siki bir para politikasının uygulanmasını da gerektirmektedir. Mali açıklar ile parasal ilişki boyutu incelendiğinde, M2/GSMH oranlarında 1997'den sonra bir sıçramanın yaşandığı gözlenmektedir. Ayrıca istikrarsızlıkla birlikte para ikamesi olgusu ve/veya yaygın ifadesiyle dolarizasyon da kaçınılmaz olmaktadır. Ulusal paraya güvenin kaybolduğu istikrarsızlık dönemlerinde, resmi olarak M2Y-M2 farkı ile ifade edilen para ikamesinde yabancı mevduatlara yönelim artmaktadır. Bu çerçevede özellikle 1994 krizi sonrasında para ikamesinin daha da arttığı gözlenmiştir ki, enflasyon ve belirsizlik ortamının derinleştiği durumlarda, böylesi bir yapıda ulusal paraya güvenin sarsılmış olması olagan kabul edilebilir. Ulusal paradan kaçış, aynı zamanda ülkenin senyora yapma iktidarını kısıtlarken, para otoritelerinin politika belirleme gücünü de zayıflatmaktadır (**Kazgan, 1997**). Çünkü dolarizasyonun yükseldiği ekonomilerde uygulanacak istikrar politikasında para arzının kullanımına olanak kalmamaktadır (**Altinkemer, 1996**). Ayrıca dolarizasyonun bir diğer yansıması, kamunun para denetimini kaybetmesiyle ortaya çıkan durumdur ki, çoğu zaman kamunun iradi olarak yarattığı enflasyon vergisi uygulama olanagi ortadan kalkar (**Rosenberg ve Zilberfarb, 1995**).

1990-2000 döneminde mevduat faizlerine 2000 yılı dışında tamamen pozitif reel faiz uygulanmıştır. Reel faiz uygulaması ekonomide tasarruf oranını artırır. Ancak enflasyona bağlı olarak nominal faizlerin yüksek ve istikrarsız bir yapıda olması, yatırımları olumsuz yönde etkiler. 2000 yılında uygulanan istikrar politikasında kur çapısının ulusal parayı asiri değerlemesinin yani sıra reel faizlerin de negatif bir süreç izlemesi, tüketimi ve buna bağlı olarak tüketime dayalı ithalati uyarmıştır. 1994 krizi öncesinde ulusal paranın asiri değerlendirilmiş olmasının bir sonucu olarak cari işlemler dengesi en büyük ikinci açığını verirken; istikrar politikası uygulamasına gidildiği 2000 yılında kısmen değerli ve uygulanan istikrar politikasının yansıması olarak giderek değerlendirilen ulusal para, ithalatta artışı uyarılmış ve 1990-2000 döneminde dış açık rekor seviyede gerçekleşmiştir.

Döviz kuru politikası fiyat istikrarını sağlamada mali uyuma dissal bir politika desteği olarak kabul edilmektedir. Bu amaçla döviz kurunun kullanılması, istikrar politikası uygulamasının başlangıcında yüksek oranlı bir devalüasyon ve onu izleyen süreçte sabit ya da sürünen-yönetimli-dalgalanma sistemini gerekli kılmaktadır. Politik iradenin devalüasyonu başarısızlığın göstergesi olarak algılanılmasından kaçınmak amacıyla başlangıçta devalüasyona gitmemesi (**Dornbusch, 1982**), reel döviz kurunun değerlendirilmesine yol açar. Kur değerlendirilmesi, finansal liberalizasyon ile birlikte ülkeye



sermaye girişini özendirerek (Condore, Corbo ve De Melo, 1990), ekonomide canlanmaya ve ithalatta artısa yol açar. Reel kurlarla ilgili olarak 1990 yılı baz alındığında, ulusal paranın sadece 1996 ve 1997 yılları dışında daima değerli olduğu görülmüştür. Bu durum, Türkiye ekonomisinde kur makasına dayalı ve reel sektörden ziyade mali sektördeki gelişmelere yönelik bir büyüme olgusunun yasadığını (burada özellikle 1999 yılında negatif büyüme olgusunun yaşanmasının akabinde, makro dengesizliğin derinleştiği 2000 yılında pozitif büyümenin olması, kur ve faizlerle beslenen talep genişletici politikalarından kaynaklanan bir büyüme-refah olgusunun varlığı söz konusudur) veya böyle bir olgunun kamu otoritesince adeta iradi olarak beslendiğine işaret eder.

Türkiye’de 1999 Aralık ayında uygulanan IMF orijinli stand-by anlaşmasında gözlenen çelişkili durumları ise şu şekilde ifade etmek mümkündür.

1. Nominal çapa uygulamasına ülkenin sevk edilmesi ve 3 yıl boyunca piyasa güçlerini de devreden çıkartan devalüasyonsuz-asiri değerlenmeyi sağlayacak bir kur politikası uygulanmasının hedeflenmesi, adeta ithalatın uyarılacağı yapıya meydan verme anlamına gelmiştir. Ayrıca gelir dağılımının bozuk olduğu ve daha çok lüks ithalattın artacağına ihmal edilmesi ve önlem alınmaması teorik düzeyde bilinenden bir sapma olarak algılanabilir.

2. Nominal çapa başlangıç itibarıyla değerlendirilmiş bir kur yapısıyla yanlış uygulanmasına karşılık, 14.5 ay süren bir uygulamadan vazgeçilmesi, enflasyonun beklentilere dayalı olduğu Türkiye’de, bekleyişlerin kırılmaya başlandığı ve bu noktada başarının sağlandığı bir durum söz konusu iken, merkez bankasının pasif politikalar uygulaması sonucu, önce Kasım 2000 ve daha sonra Şubat 2001 krizinde tepkisiz-pasifize olma, mevcut çabaların bosa gitmesine yol açmış ve ülkeye zaman kaybettirmiştir.

3. Yabancı sermaye girişini teşvik için yasaklamalar kaldırılırken, spekülasyon fon-sıcak para- akışlarının yıkıcı etkisi ihmal edilmiştir. Kur düşük (%20 değer kaybı), buna karşılık yüksek faiz (%40-50’lerde faiz; revize edilmiş %55 enflasyon hedefi) şüphesiz spekülasyon sermayesinin ülkeye girmesine yol açmıştır.

4. Diğer taraftan, fon girişi ulusal para arzini, dolayısıyla talebi uyarır. Oysa enflasyonla mücadelede spekülasyon sermayeye yol açacak mali ve parasal düzenlemelerden kaçınılması, ekonomideki istikrar olgusunu koruyan unsurlardandır. Dünya kriz deneyimleri göz önünde bulundurulması gerekirken, böylesi bir önlem alınmamış, ne şekilde olursa olsun yabancı sermayenin girişi arzulanmıştır. Diğer taraftan, çoğu ülkeyle karşılaştırıldığında, ucuz girdi konumundaki emek faktörü dikkate alınırsa, sermayenin marjinal verimliliği için uygun ortam mevcuttur. Sorun, yetersiz sermayeye bağlı işgücü verimliliğinin düşüklüğüdür. Bu nedenle yapısal-yasal düzenlemelerle doğrudan yabancı sermayeye uygun iklim yaratılmamasıdır. Dolayısıyla ekonomide sermaye-emek bileşenine uygun ortam sağlanamamıştır.

5. Devletin seffaf olmasına ve politize olmamasına yönelik bir kamusal düzenlemeye gidilememiştir; böylece kırılgan ve zayıf yapıdaki bankacılık sektörü için reorganizasyonun yapılmaması, ülke kaynaklarının yanlış kullanımına yol açmıştır.

6. Geçmiş deneyimler gösterir ki, ekonomik politikaların başarısında siyasal destek oldukça önemlidir. Mevcut hükümetin bu anlamda desteği sıklıkla vermesinde karşılık, sorumluluğu ekonomi bürokratlarına yüklemesi ve özellikle kurumsal düzenlemeler konusunda yeterli düzenlemeler yapmaması, uygulanan istikrar politikasının neticede başarısız olacağına dair beklentileri kuvvetlendirmiştir.

#### **4. 1999-2001 DÖNEMİNDE GELİŞMELER VE İSTIKRAR ARAYIŞLARI**

Türkiye siyasal anlamda yaşadığı belirsizlik ve risk ortamını ekonomiye de tasıması ve 1999 seçimleri sonrası oluşan yeni hükümet yapısında, ülke ekonomisindeki düşüşü durdurmak amacıyla Aralık 1999'da Merkez Bankası ve Hazine üst düzey bürokratları öncülüğünde IMF ile stand-by anlaşmasına gidilmisti. Uygulamaya konan istikrar programında döviz kuru (kur sepeti ABD doları ile euro'dan oluşturulmuş) çapa olarak alınmış ve buna bağlı olarak kurda nominal değerlenmenin %20 olacağı ve enflasyon hedefinin de %25 olacağı belirtilmişti. Kur çapısı üç yılın ilk birbuçuk yıllık kısmında belirlenecek hedef doğrultusunda olması, kalan birbuçuk yılda da kontrollü dalgalanması öngörülmüştü. Ancak başlangıçta da ulusal paranın değerlenmesi bağli olarak, ulusal para yabancı paralar karşısında asiri değerlenmiş konuma geçti. Ve bu durum kur çapısının terk edileceğine dair olan sinyalleri kuvvetlendirdi. Kasım 2000'de yaşanan likidite krizi, ekonomide sürecin doğru yönde gitmediğinin de bir başka göstergesi olarak görüldü. Son olarak Subat 2001'de, 1999'da uygulamaya konulan kur çapısının terk edilmesine yol açan siyasal kriz endeksli döviz kuru krizinin doğmasına ve o da reel ekonomide daralmayı getirecek sürecin derinleşmesine yol açtı. Yaşanan başarısızlık, istikrar politikasının uygulayıcısı konumundaki iki bürokratin görevden ayrılması ve ekonominin başına Kemal Derviş'in getirilmesi ile yeni bir sürecin başlatılması şeklinde dönmüştür. Bu çerçevede IMF ile yapılan seri görüşmeler sonucu 18 Ocak 2002'de Hürst Köhler'e yeni bir niyet mektubu Devlet Bakanı Kemal Derviş ve Merkez Bankası Başkanı Süreyya Serdengeçti imzasıyla sunulmuştur. Bu çerçevede; 1990'dan beri süregelen yüksek kronik enflasyonu ve bununla bağlantılı olarak büyümeyi kısıtlamakta olan makroekonomik istikrarsızlığı yenmek temel hedef olarak ortaya konulmuştur. Program hedefleri ana başlıkları ile şu şekildedir:

2002-2004 yıllarını kapsayacak olan stand-by anlaşması temelli bu yeni programda; ekonomiyi olası krizlere karşı güvenceye almayı ve enflasyonist olmayan sürdürülebilir bir büyümenin temellerini atmak hedeflemesi ortaya konulmuştur. Bu

çerçevede öncelikle ekonominin soklara karşı dayanıklılığını artırmak ve olası krizlere karşı kırılganlığını azaltmak için:

i) dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edileceği ve enflasyonda önemli bir düşüş sağlanması için enflasyon hedeflemesi uygulanacağı,

ii) banka yeniden yapılandırmalarına hız verileceği,

iii) sağlıklı bir kamu borç pozisyonu sağlanacağı vurgulanmıştır.

Ayrıca programın, Türkiye'nin büyüme potansiyelini artırmaya yönelik temel yapısal reformlar içereceği belirtilmiştir. Bu amaçları gerçekleştirmek, aynı zamanda Türkiye'nin AB üyeliği hedefine yaklaşmasına da yardımcı edeceği belirtilmiştir.

Türkiye'nin 2002 yılı için önceliğinin, finansal ve makroekonomik istikrarı sağlamak ve yapısal reformlarda daha da ilerleme kaydetmek olduğu ve bu amaca yönelik olarak, GSMH'nin %6.5'i düzeyindeki iddialı faiz dışı fazla hedefine ulaşılmasının hedeflendiği vurgulanmıştır. Sağlanacak faiz dışı fazla ile birlikte, uygulanacak aktif ve esnek borç yönetimi stratejisi, kamu borcunun çevrilebilmesini kolaylaştıracağı vurgulanmıştır. Yapısal reformlarda da bugüne kadarki uygulamalardan alınan önemli sonuçlar üzerine inşa edilecek daha da kapsamlı uygulamalara geçileceğine temas edilmiştir.

Subat ayında Türk Lirası'nın dalgalanmaya bırakılması sonrası 2001 yılında yaşanan yüksek devalüasyon ve 11 Eylül sokunun 2001 yılı TÜFE enflasyonunu %68.5 seviyesine yükseltmiş olmasına karşılık, 2002 yılında para politikasının %35 enflasyon hedefi ile uyumlu olacağı belirtilmiştir. Reel GSMH'nin 2001 yılında %8.5 azalacağı tahminine rağmen, yılın üçüncü çeyreğinde hafif bir ekonomik düzelme başladığı ve bunun 2002 yılında da devam edeceğinin beklendiği ifade edilmiştir. Dolayısıyla 2002 yılı için reel GSMH artışının %3 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.

Dis cari hesaba ilişkin olarak ise, 11 Eylül sokunun, ekonomik toparlanmanın ve reel döviz kurundaki hafif miktardaki reel bir değerlenmenin, 2001 yılında tahmini 2 milyar ABD Doları civarında bir fazlanın ardından, 2002 yılında aynı seviyede bir açık verilmesine sebep olması beklendiği belirtilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi rejimine erken geçilmesini desteklemek amacıyla, gelirler politikasının kuvvetlendirilmekte ve ekonomideki geriye dönük endekslemenin azaltılmasına yönelik adımlar atılmakta olduğu vurgulanmıştır.

Diğer programdan temel olarak farklılığının kur çapısı yerine enflasyon hedeflemesinin temel olduğu bu program ilkeleri mali, para, dış ticaret ve gelirler politikası açısından örtüşen noktalara sahiptir. Önceki programdaki iddialı sayısal hedefler yerine, bu türden hedeflemelerin olduğu da dikkat çekmektedir.

**TÜRKİYE'DE 1994-2001 DÖNEMİNDE UYGULANAN İSTIKRAR  
POLİTİKALARI** 97

Ekonomik krizler ve küçülmelerin son on yılda ard arda yaşandığı Türkiye'de 1999-2001 dönemine ilişkin üretim ve parasal değişkenleri üçer aylık veri seti ile aşağıdaki tabloda verilmektedir.

**Tablo 3:** 1999-2001 Döneminde Türkiye'de Üretim ve  
Parasal Değişkenler (3'er Aylık)

Dönem	GSMH (1987=100)	Sanayi Ürt. İndeksi (1997=100)	TEFE	Dolar/TL	Nominal Devalüasyon	M2Y/M2	Mevduat Faizi
1999:01	22314,6	88,9	10,4	341016,4	16,4	82,3	22,7
1999:02	26724,9	101	12,1	394958,3	15,8	79,3	22,9
1999:03	35664,7	98,7	10,8	437334,2	10,7	74,7	22,0
1999:04	27339,6	101,4	15,6	496685,1	13,6	82,6	11,7
2000:01	23246,2	91,7	16,1	562173,6	13,2	96,1	9,4
2000:02	28170,2	105,5	7,1	608976,7	8,3	97,9	9,2
2000:03	38247,5	108,8	3,2	644603,4	5,9	100,5	10,1
2000:04	39480,6	107,6	7,0	678863,3	5,3	80,2	11,4
2001:01	22213,0	90,5	9,9	781722,7	15,2	91,2	19,4
2001:02	24958,0	93,7	29,2	1181100,7	51,1	113,9	15,2
2001:03	35010,9	97,8	11,7	1391474,2	17,8	145,6	16,7
2001:04	-	-	16,5	1524289,1	9,5	140,1	15,6

**Kaynak:** TC Merkez Bankası.

Tabloda Kasım krizinden ziyade Subat krizi ile birlikte reel değişkenler ile nominal değişkenlerde ani bir değişimin olduğu görülmektedir. Söyle ki, 2000 yılı son üç ayına ait verilerine göre 2001 yılının ilk üç ayına ilişkin verilerde reel GSMH'nin %43,7, imalat sanayi indeksinin ise %15,9 azaldığı; bu iki değişimdeki tepkinin anlık ve geçimden birikimli olarak etkilendiği görülmektedir. Diğer taraftan enflasyon oranı ile nominal devalüasyon oranının krizin yaşandığı ilk üç ayda yükselme gösterdiği, ancak asıl artışın ikinci üç ayda gerçekleştiği görülmektedir. Dolayısıyla enflasyon ve nominal devalüasyon göstergelerinde gecikmeli ve sert tepkilerin olduğu açıktır. Mevduat faizlerinin ise önceden tepki vererek yükselmeye başladığı, ekonomide dolarizasyonun ölçütü olarak alınan M2Y/M2 oranının ise krizden sonra yükseldiği görülmektedir. Bu veriler krizin en öncelikli habercisinin faizler olduğunu; kriz anında üretimde düşüş yaşandığını ve daha sonra toparlanmanın görüldüğünü; enflasyon, nominal devalüasyon ve dolarizasyonun ise kriz ortamında anlık tepki verdiği; nominal devalüasyon ile dolarizasyonun gecikmeli tepkilerinin artarak devam ettiğini ve bu çerçevede önceki dönem enflasyon oranlarına göre yüksek enflasyon sürecinin ilk tepkiden daha az olmak kaydıyla yüksek rakamlarda seyrettiği gözlenmektedir.

Diğer taraftan Türkiye ekonomisinde 1999-2001 dönemine ait sermaye hareketleri, uluslararası rezervleri, dış borç stoku ile kısa vadeli borçlar ve iç borçların üçer aylık zaman dilimi içerisindeki seyri Tablo 4'te verilmiştir.

**Tablo 4:** 1999-2001 Döneminde Türkiye'nin Sermaye Hareketleri ve Borç Yapısı (milyon Dolar) (3'er Aylık)

Dönem	Sermaye Hareketleri	Uluslararası Rezervler	Dış Borç Stoku	Kısa Vadeli Dış Borç	İç Borç Stoku
1999:01	1166	30794,4	-	-	14244
1999:02	290	30584,6	-	-	16979
1999:03	671	32750,3	-	-	20028
1999:04	2808	33751,3	103138	23472	22920
2000:01	3536	33726,6	104684	24741	26679
2000:02	4575	34802,6	107643	25017	30391
2000:03	2974	35924,7	103681	26590	31416
2000:04	-1475	34159,4	119602	28912	36421
2001:01	-3060	29502,1	116591	26637	50851
2001:02	-6342	29007,4	113936	22767	90332
2001:03	-1154	30087,7	118848	20839	105769
2001:04	-3326	30050,3	-	-	122157

**Kaynak:** TC Merkez Bankası.

Tablodan Kasım krizine kadar olan dönemde Türkiye'ye yabancı sermaye girişlerinin olduğu görülmektedir. 2000 yılının son çeyreği ile birlikte ülkeden sermaye çıkış trendinin başladığı ve bunun 2001 yılı ilk çeyreğinde iki katına varan düzeylere geldiği; 2001 yılı ikinci çeyreğinde ise sermaye çıkışlarının derinleşerek 6,3 milyar dolar düzeyine ulaştığı görülmektedir. Ülkenin borç stoku değerlendirildiğinde, kısa vadeli borç yapısının kriz öncesinde yükseldiği gözlenmektedir; bu duruma özellikle kriz öncesinde faiz oranlarının yükselmiş olması önemli bir etken olarak kabul edilmektedir ki, Tablo 3'te de faizlerin kriz öncesi dönemde yükselise geçmesi ile kısa süreli yabancı sermayenin ülkeye yönelmesi birbirini destekler mahiyettedir. Krizle birlikte kısa vadeli borçlanma yapısında değişim olmakta, kısa vadeli borç yapısı düşerken, ülke orta ve uzun vadeli kredi arayışına (özellikle IMF ile yapılan programın onayına) paralel olarak bu tür borç yapısı artmaktadır. Diğer taraftan borcun ikamesi de gündeme gelmekte; yükselen iç faizlere bağlı olarak iç borçlanma nispeti krizle birlikte yükselise geçmektedir. Borcun ikame etkisinin kriz anında 36 milyar dolardan krizle birlikte 50 milyar dolara ve daha sonraki ikinci üç ayda 90 milyar dolara çıktığı

gözlenmiştir. Diğer taraftan rezerv değişimleri, kısa vadeli borçların krizle birlikte azalmasının karşılığı olarak, kriz anında düşmektedir.

Kriz dönemleri ile kriz dönemleri öncesi ve sonrasında ülkenin dış ticaret değerlerindeki değişimler aşağıda, Tablo 5'te verilmektedir.

**Tablo 5:** 1999-2001 Döneminde Türkiye'nin Dış Ekonomik Yapısı (3'er Aylık)

Dönem	İhracat	İthalat	Dis Tic. Deng.	CIB Dengesi	İhr. İth. Kars. Oranı
1999:01	7054	-7884	-831	1276	89,5
1999:02	6881	-10144	-3263	-1379	67,8
1999:03	7177	-10298	-3121	128	69,7
1999:04	8213	-11441	-3228	-1385	71,8
2000:01	7582	-11363	-3781	-2269	66,7
2000:02	7977	-13957	-5980	-3264	57,2
2000:03	7775	-14186	-6411	-1360	54,8
2000:04	8333	-14536	-6203	-2926	57,3
2001:01	8174	-10244	-2070	-528	79,8
2001:02	8837	-9376	-539	1230	94,3
2001:03	8783	-10080	-1297	2029	87,1
2001:04	9310	-10179	-869	583	91,5

**Kaynak:** TC Merkez Bankası.

Dış ekonomik yapı incelendiğinde, Türkiye'nin 1999 Aralık ayında uygulamaya koyduğu nominal çapa orijinal istikrar politikasında ulusal paranın değerlendirilmesinin bir yansıması olarak ithalatın artış seyri oldukça yüksek olmuştur. Kurun başlangıçta da %15 civarında değerli olduğu, buna karşılık daha sonraki süreçte nominal çapa olarak kurun %20 değerlendirilmesinin öngörülmesi ve paralelinde enflasyonun hedeflenen %25'lik düzeyinden önemli sapma göstermesi, reel kurun asiri değerlendirilmesine yol açmış ve ihracatın ithalata karşılama oranını önemli düzeyde düşürmüştür. Subat 2001 krizi ile birlikte nominal çapa yaklaşımının terk edilmesi sonucu kurun önemli ölçüde yükselmesi, ihracatın ithalata karşılama oranlarını da yükseltmeye başlamış; ithalatta keskin düşüşler yaşanırken, ihracatta tedrici yükseliş sürecine geçilmiştir. Bu durum teorik düzeyde (zimni) devalüasyonun başarı koşulu olarak belirtilen Marshall-Lerner koşuluyla da örtülmektedir.

Diğer taraftan 1999-2001 dönemine ilişkin olarak kamu kesimi dengesine ilişkin bilgiler Tablo 6'da verilmektedir.

**Tablo 6:** 1999-2001 Döneminde Türkiye'nin Kamu Kesimi  
Bütçe Dengesi (3'er Aylık)

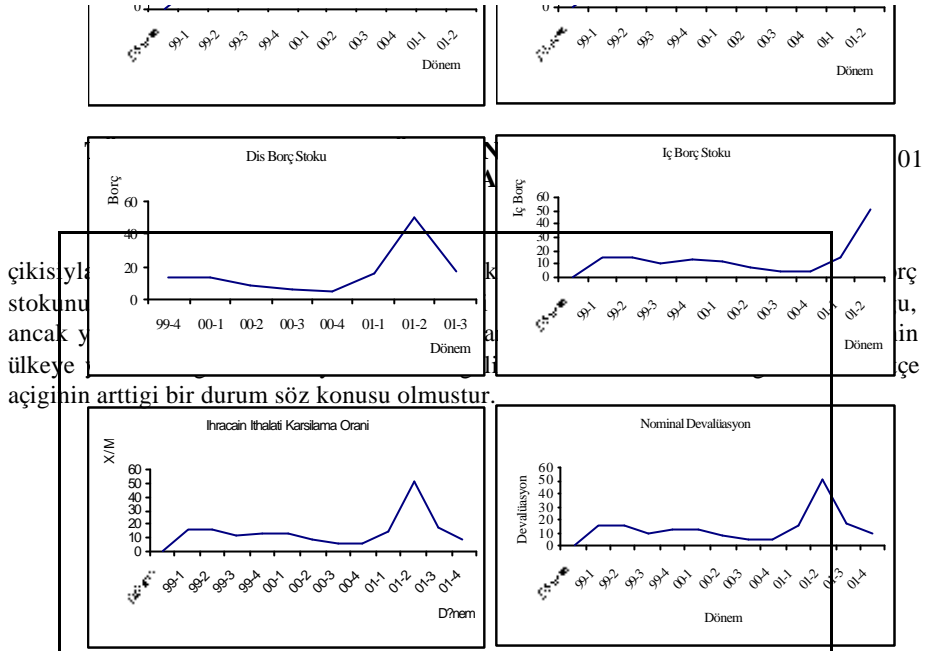
Dönem	Bütçe Gelirleri	Harcamalar	Bütçe Dengesi	Faiz Disi Bütçe	Bütçe Deng/ Bütçe Gelirl.	KBG
1999:01	2994352	5446780	-2452428	-108723	54,9	15
1999:02	7513568	12467442	-4953874	443544	60,3	15
1999:03	12606375	19802214	-7195839	1004267	63,7	15
1999:04	18973292	28017791	-9044500	1676340	67,7	15
2000:01	7479578	11380871	-3901293	2700459	65,7	12
2000:02	15525676	23661662	-8135986	4894010	65,6	12
2000:03	24967155	35001408	10034253	7552547	71,3	12
2000:04	33756437	46602626	12846189	7593673	72,4	12
2001:01	7479578	11380871	-90135	4719183	65,7	15
2001:02	22927831	31031574	-8103743	7637589	73,9	15
2001:03	36373043	54807118	18434075	11081311	66,4	15
2001:04	51812542	80379004	28566462	12498147	64,5	15

**Kaynak:** TC Merkez Bankası.

Bütçe gerçekleştirmelerinde 1999 Aralık ayında uygulamaya konulan istikrar politikasının 2000 yılında başarılı olduğu, bütçe açığının bütçe gelirlerine oranının yükseldiği, fakat 2001 yılının ilk çeyreğindeki krize paralel olarak düştüğü görülmüştür.

Özetle kriz habercisi olarak kriz öncesinde; faizlerin yükselmeye başladığı, sermaye hareketlerinde ülkeden sermaye çıkışının olduğu, faizlerdeki yükselmeye bağlı olarak kısa vadeli dış borçlarda artış olduğu, dış borç stokunun yükseldiği ve reel kurda asiri değerlenmeye bağlı olarak ihracatın ithalati karşılama oranının düştüğü bir yapı ortaya çıkmıştır. Aşağıdaki şekilde bu 6 değişkene ilişkin değişimin zamana göre değişimi verilmiştir. Ayrıca çalışmada değişkenlerin zaman dilimleri açısından farklılık sergileyip sergilemediklerine ilişkin yapılan istatistiklerde (bkz. Ek 1, Ek 2); faiz, sermaye hareketleri, X/M değişkeninin %95 önem seviyesinde dönemlere bağlı olarak farklılık gösterdiği ortaya çıkmıştır. Yapılan t testi (bkz. Ek 3 ve Ek 4) sonucunda, dönemlere göre bu değişkenlerin %99 önem düzeyinde ortalamadan sapmalar göstermiştir.

Kriz anıyla birlikte; reel GSMH'da ve imalat sanayi indeksinde keskin düşüşler yaşandığı, enflasyon ve nominal devalüasyon oranının yükseldiği ve devalüasyonla birlikte ihracatın ithalati karşılama oranının yükselmeye başladığı, dolarizasyonun arttığı, sermayenin, özellikle kısa süreli sermayenin ülkeden çıktığı, yabancı sermaye



**Sekil 1: Kriz Öncesi Harekete Geçen Degiskenler**

Kriz sonrasındaki üçer aylarda, aynı gecikmeli ve büyük tepki veren degiskenler ise; ikinci üç ayda nominal devalüasyonun daha da arttığı ve daha sonra sığramanın düşük dış Bütçe açığı gerçelikleşmesi Borçlanma işlemi Faizci üç ay Bütçe açığı yüksek düzeyde gerçekleştiği, dolarizasyondaki artış trendinin devam ettiği, sermaye hareketliliğinde IMF ile sağlanan anlaşmaya bağlı olarak dış kredi hacminin arttığı, iç borç stokunun kriz ile birlikte ulaştığı seviyeden daha büyük bir artış gösterdiği ve devalüasyonun özellikle gecikmeli olarak ihracat ve ithalat üzerindeki etkisine bağlı olarak ithalatın ihracatı karşılama oranının artmaya devam ettiği ortada.

Bütçe Spekülatif ve dünya kriz deneyimlerinde Reel Kur, İthalat, Para Krizi, Önemli deneyimi, Sermaye hareketlerinin yatığıdır. Özellikle Latin Amerika borçlanmaya yönelik ve bunun da altyapı yatırımlarında kullanıldığı şeklinde bir durum söz konusu olmuştur. Daha sonraki süreçte borcu ödeyecek getirisinin (ihracat gelir) veya ithalat ikamesi) elde edilememesine paralel olarak ilave borçlanma, Likidite Krizi ve bu durumun süregeldi, Talep artışıyla büyük borç yükü altına girildi, Enflasyon, Faiz, Döviz Krizi.

**Sekil 2: Kriz Senaryosu Süreci**

Bütçe açığının ödemeler bilançosu krizi veya para krizine yol açtığı, diğer taraftan da likidite krizi veya döviz krizine neden olduğu görülmektedir. Kriz senaryosu süreci paralelinde ortaya çıkan krizlerde çoğunlukla bankacılık sektörü problemlerinin finansal krize yol açtığı ve bunun akabinde ödemeler bilançosu krizlerinin geldiğini ve en



sonunda da ekonominin reel sektöründe krizlerin ortaya çıktığını belirlenmiştir. Likidite veya döviz krizinde borçlanma ve ödenememezlik sorunu, kısa vadeli borçlarda artışı açarken, bu sürecin temelinde borçlanmanın üretken olmayan, döviz kazancı sağlamayan yatırımlar yatmaktadır.

## 5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Türkiye ekonomisinin makroekonomik değişkenlerine ilişkin veriler incelendiğinde, politika değişkenlerinden mali uyuma ilişkin veriler, enflasyonla mücadelede kamu kesimi borçlanma gereğinin düşürülemediğine işaret etmektedir. Kamu açığının 1997 ve sonrasında, son yirmi yıllık döneme ilişkin rakamların çok üzerinde olması ve 2000 yılında istikrar programı uygulanırken, bu rakamın tahminen %11 olacağı beklentisi istikrarsızlık unsurunun giderek arttığını göstermektedir. Türkiye ekonomisinde mali disiplinin sağlanamamasına bir sonucu olarak iç ve dış borç stoku 1990'dan 2000'e giderek artan bir seyir takip etmiştir; kamu harcamalarında artışlar yaşanırken, harcamaların sağlam karşılığı olan vergiler toplanamamıştır. Ortalama %8.3 düzeyinde bir seyir izleyen kamu kesimi borçlanma gereği, ekonomide fert başına gelir açısından negatif büyümenin yaşandığı 1991 yılında %10, 1994 yılında %7 ve 1999 yılında ise %15 olmuştur. Burada gerek iç borç gerekse dış borç stokunun yükseldiği yıllar, daha çok krizlerin yaşandığı yıllar olmuştur. Şüphesiz borçlanmaya dayalı bir mali politikanın maliyeti de, kamu faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranının 1990'da %30.8 olan değerinin 2000'de %77.1'e yükselmesidir. Vergilerin toplanamazlığı, harcamaların finansmanında kamunun borçlanma gereğini arttırmış ve belirli bir süreç sonrası, vergiler ancak borç faizlerini karşılayabilir düzeye gelmiştir.

Borçlanmaya dayalı bir ekonomide pozitif reel faiz uygulamasının ekonomide tasarruf oranını artırması beklenir. Ancak Türkiye'de enflasyona bağlı olarak nominal faizlerin yüksek ve istikrarsız bir yapıda olması, yatırımları olumsuz yönde etkilemiştir. 2000 yılında uygulanan istikrar politikasında kur çapasının başlangıçta da kısmen değerli olan ulusal parayı asiri değerlemesinin yanı sıra reel faizlerin de negatif bir süreç izlemesi, tüketimi ve buna bağlı olarak tüketime dayalı ithalati uyarıdır. Reel kurlarla ilgili olarak 1990 yılı baz alındığında, ulusal paranın sadece 1996 ve 1997 yılları dışında daima değerli olduğu görülmüştür. Bu durum, Türkiye ekonomisinde kur makasına dayalı ve reel sektörden ziyade mali sektördeki gelişmelere yönelik bir büyüme olgusunun yaşandığını veya böyle bir olgunun iradi olarak beslendiğine işaret eder.

Özetle mali ve parasal disiplinin sağlanamamasının getirdiği makroekonomik dengesizlikler, ekonomiyi zaman zaman daralma sürecine iterken, krizleri de beraberinde getirmiştir. Ekonomide yaşanan krizlerin genellikle parasal-bankacılık sektöründe başladığı ve daha sonra bunun bir döviz krizine dönüştüğü gözlenmekte ve en nihayetinde reel sektörün krizden etkilenmesi ile bir bütün olarak daralmaların yaşanması kaçınılmaz olmaktadır. Genel olarak politika tespitinde, başarı unsuru olarak gözlenen İsrail deneyimi dikkate alındığında, başarıda en önemli unsurun

siyasal ve ekonomik istikrarın sağlanmasıyla paralellik arz ettiği gözlenmiştir. Türkiye ekonomisinin borç sarmaline girdiği günümüzde, istikrar arayışında, ekonomide popülist hükümet uygulamalarının terk edilmesi ve hükümetin ekonomide kurumsal-gözlemci-düzenleyici rolüyle kamunun davranış sergilemesi önem arz etmektedir. Diğer bir ifadeyle kriz ekonomileriyle yasanın, dengeleri altüst ettiği ortamlara düşmemek için özellikle mali ve parasal disiplini sağlayıcı ve kurumsallaşmış-istikrarlı sosyo-ekonomik-politik yapıların oluşturulması gelişmekte olan ülkeler ve bu çerçevede Türkiye ekonomisinde önem arz etmektedir. Aksi durum, ekonomide derinliği hissedilen son krizden de vahim sonuçların kaçınılmaz olmasıdır.

**EKLER**

**Ek 1:**  
DÖNEMLER ARASI FARKLILIK  
(YIL İTİBARIYLA)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
M2Y	3845,205	2	1922,603	7,904	,010
	2189,075	9	243,231		
	6034,280	11			
DEVALÜASY.	470,972	2	235,486	1,896	,206
	1117,795	9	124,199		
	1588,767	11			
FAİZ	200,720	2	100,360	8,839	,008
	102,182	9	11,354		
	302,902	11			
IHR	1705,662	2	852,831	15,20	,001
	502,988	9	55,888		
	2208,649	11			
BORC	12451,362	2	6225,681	19,423	,001
	2884,848	9	320,539		
	15336,209	11			
REZERV	50,060	2	25,030	20,975	,000
	10,740	9	1,193		
	60,800	11			
SERMAYE	77317431,50	2	38658715,750	18,954	,007
	38857476,750	9	4317497,417		
	116174908,250	11			
GSM	53109138,14	2	2655456,574	15,574	,585

**Ek 2:**  
DÖNEMLER ARASI FARKLILIK  
(6 AY İTİBARIYLA)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
M2Y	5518,140	5	1103,628	12,829	,004
	516,140	6	86,023		
	6034,280	11			
DEVALÜASY.	893,347	5	178,669	1,542	,305
	695,420	6	115,903		
	1588,767	11			
FAİZ	239,547	5	47,909	4,537	,047
	63,355	6	10,559		
	302,902	11			
IHR	1807,944	5	361,589	5,414	,031
	400,705	6	66,784		
	2208,649	11			
İÇBORC	14398,354	5	2879,671	18,423	,001
	937,855	6	156,309		
	15336,209	11			
REZERV	58,100	5	11,620	25,822	,001
	2,700	6	,450		
	60,800	11			
SERMAYE	95326720,750	5	19065344,150	15,487	,031
	20848187,500	6	3474697,917		
	116174908,250	11			
GSM	361965947,2	5	72393189,440	15,931	,037

**TÜRKİYE'DE 1994-2001 DÖNEMİNDE UYGULANAN İSTIKRAR 105  
POLİTİKALARI**

	5		9,072						
	369886495,4	8	4623581						
	44		1,931						
	422995633,5	10							
	89								
SANAYI	160,389	2	80,195	2,019					,195
	317,740	8	39,717						
	478,129	10							
TEFE	144,002	2	72,001	1,939					,199
	334,205	9	37,134						
	478,207	11							

	34		47						
	61029686,35	5	12205937,2						
	5		71						
	422995633,5	10							
	89								
SANAYI	300,219	5	60,044	1,687					,290
	177,910	5	35,582						
	478,129	10							
TEFE	219,757	5	43,951	1,020					,480
	258,450	6	43,075						
	478,207	11							

**Ek 3: TANIMLAYICI İSTATİSTİKLER**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
M2Y	12	98,7000	23,4216	6,7612
DEVL	12	15,2333	12,0180	3,4693
FAIZ	12	15,5250	5,2475	1,5148
IHR	12	73,9583	14,1699	4,0905
BORC	12	47,3417	37,3390	10,7788
REZERV	12	32,1000	2,3510	,6787
SERMAYE	12	55,2500	3249,8239	938,1433
GSM	11	29397,2909	6503,8114	1960,9729
SANAYI	11	98,6909	6,9147	2,0849
TEFE	12	12,4667	6,5934	1,9034

Ek 4: VERİLERİN NORMAL DEĞİŞİM ARALIĞI VE *t* DEĞERLERİ

	Test Value = 0 t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
M2Y	14,598	11	,000	98,7000	83,8186	113,5814
DEVL	4,391	11	,001	15,2333	7,5974	22,8692
FAIZ	10,249	11	,000	15,5250	12,1909	18,8591
IHR	18,081	11	,000	73,9583	64,9552	82,9615
BORC	4,392	11	,001	47,3417	23,6176	71,0657
REZERV	47,298	11	,000	32,1000	30,6062	33,5938
SERMAYE	,059	11	,954	55,2500	-2009,5896	2120,0896
GSM	14,991	10	,000	29397,2905	25027,9709	33766,6109
SANAYI	47,337	10	,000	98,6909	94,0456	103,33 63
TEFE	6,550	11	,000	12,4667	8,2774	16,6559

## KAYNAKÇA

- AKAT A. S., “Kronik Enflasyonla Mücadele: Sorunlar, Çözümler, Tereddütler”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yil: 29, Sayi:2, (1992).
- ALTINKEMER M., (1996), “Problems with Stabilization Programs and an Outline for a Turkish Stabilization”, **The Central Bank of Republic of Turkey**, Discussion Paper No:9624.
- BEGG D., S. FISCHER and R. DORNBUSCH., (1987), **Economics**, London.
- BRUNO M., (1991). “High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy” **Essays in International Finance**, Princeton, New Jersey, No:183.
- CONDORÉ T., V. CORBO and J. DE MELO., “Exchange Rate Disinflation, Wage Rigidity, and Capital Inflows”, **Journal of Development Economics**, Vol: 32, No:1, 1990.
- ÇAGLAR Ü., “İstikrar Politikalarında Nominal Çapa Seçimi ve Para İkamesi”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yil: 34, Sayi:11, 1997.
- DORNBUSCH R. ve S. FISCHER., (1998), **Makroekonomi**, (Çev. Salih Ak vd.), İstanbul.
- DORNBUSCH R., “Credibility and Stabilization”, **Quartly Journal of Economics**, 1991.
- ERUGRUL A., “İktisadi İstikrar Programı ve Bir Yapısal Düzenleme: Türk Bankacılık Sistemi”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yil: 15, Sayi:170, 2000.
- FISCHER S., “Stopping High Inflation: The Israeli Stabilization Program, 1985-86”, **The American Economic Review**, Vol: 77, No:2, 1987.
- GERNİ C., (1992), “Türkiye’de 1980-1990 Döneminde Uygulanan İstikrar Politikaları Üzerine Bir Değerlendirme”, **3. İzmir İktisat Kongresi**, Cilt:1.
- KAMINSKY G. L. and C. M. REINHART., “On Crises, Contagion, and Confusion”, **Journal of International Economics**, Vol: 51, No:1, 2000.
- KAMINSKY G. L. and C. M. REINHART., “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems”, **The American Economic Review**, Vol: 89, No: 3, 1999.
- KHAN M. S., “Stabilization and Economic Growth in Developing Countries”, **The Pakistan Development Review**, Vol:XXVI, No:3, 1987.

- KIGUEL M. A. and N. LIVIATAN., “Inflationary Rigidities and Orthodox Stabilization Policies: Lessons from Latin America”, **The World Bank Economic Review**, Vol: 2, No:2, 1988.
- KARLUK R., (1999), **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul.
- KAZGAN G., (1997), **Küresellesme ve Yeni Ekonomik Düzen**, İstanbul.
- NAZMI N., “Exchange Rate-Based Stabilization in Latin America”, **World Development**, Vol:25, No:4, 1997.
- OKTAR S., “Para Programı, Kredibilite ve Fiyat İstikrarı”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:34, Sayı:11, 1997.
- PARASIZ M. I., (1995), **Kriz Ekonomisi**, Bursa.
- ROSENBERG J. and Ben-Zion ZILBERFARB., “The Sort-Run Inflation Tax in a High-Inflation Economy”, **Applied Economics**, Vol:27, 1995.
- SENER O., (1998), **Kamu Ekonomisi**, İstanbul.
- TANZI V., “Fiscal Disequilibrium in Developing Countries”, **World Development**, Vol:10, 1982.
- URIBE M., “Comparing the Welfare Costs and Initial Dynamics of Alternative Inflation Stabilization Policies”, **Journal of Development Economics**, Vol:55, .1999.
- DİE Muhtelif Tarihler İçin Çeşitli İstatistikler.
- DPT Muhtelif Tarihler İçin Çeşitli Ekonomik Göstergeler.
- T.C. Merkez Bankası, Muhtelif Tarihler İçin Çeşitli İstatistikler.
- T.C. Merkez Bankası, 18 Ocak 2002’de Hörst Köhler’de IMF’e Sunulan Niyet Mektubu.