

AKDENİZ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Kerem Evren VAROL

TÜRKİYE’DE KURA DAYALI İSTİKRAR POLİTİKALARININ DOĞURDUĞU
KRİZLER: BİR FAKTÖR ANALİZİ UYGULAMASI

Danışman
Yard.Doç.Dr.Adil KORKMAZ

İktisat Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Antalya, 2005

İÇİNDEKİLER

ŞEKİLLER VE TABLOLAR LİSTESİ.....	III
KISALTMALAR LİSTESİ.....	IV
ÖZET.....	V
ABSTRACT.....	VI
ÖNSÖZ.....	VII
GİRİŞ.....	1
BÖLÜM 1: PARA KRİZLERİ.....	3
1.1. Para Krizi Modelleri.....	4
1.1.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri.....	5
1.1.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	7
1.1.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri.....	9
1.1.4. Bulaşıcı Kriz Modelleri.....	11
1.2. Krizlerinin Öngörülmesinde Kullanılan Yöntemler.....	12
BÖLÜM 2:TÜRKİYE PARA KRİZLERİ VE KRİZLERİN ÖNCÜ	
GÖSTERGELERİ.....	16
2.1. Nisan 1994 Krizi.....	18
2.2. Şubat 2001 Krizi.....	22
2.3. Krizlerin Öncü Göstergeleri.....	29
2.3.1. Cari İşlemler.....	29
2.3.2. Dış Ticaret.....	31
2.3.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri.....	32
2.3.4. Para İkamesi.....	34
2.3.5. ABD Dolar Kuru.....	35

BÖLÜM 3: KRİZ TÜRÜNÜN FAKTÖR ANALİZİ YÖNTEMİ

İLE BELİRLENMESİ.....	37
3.1. Veriler.....	38
3.2. Faktörlerin Adlandırılması.....	39
3.3. Krizin Açıklanması.....	42
SONUÇ.....	45
KAYNAKÇA.....	48
ÖZGEÇMİŞ.....	53

ŞEKİLLER VE TABLOLAR LİSTESİ

Şekil 2.1. Cari İşlemler Dengesi.....	30
Şekil 2.2. Cari İşlemler/GSMH.....	31
Şekil 2.3. İhracat, İthalat, Dış Ticaret Dengesi.....	32
Şekil 2.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri.....	33
Şekil 2.5. M2Y/M2.....	34
Şekil 2.6. Reel Kur, 1982 Ocak = 100.....	35
Tablo 3.1. Faktörleri Özdeğerleri ve Varyans Açıklama Yüzdeleri.....	39
Tablo 3.2. Döndürülmüş Bileşenler Matrisi (Döndürme Yöntemi: Equamax).....	40

KISALTMALAR

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

TL: Türk Lirası

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

KİT: Kamu İktisadi Teşekkülleri

IMF: International Money Fund (Uluslararası Para Fonu)

DM: Deutsch Mark (Alman Markı)

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

NİV: Net İç Varlıklar

DİBS: Devlet İç Borçlanma Senetleri

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

DİE: Devlet İstatistik Enstitüsü

ÖZET

1980’li yıllarda dünya ekonomisinde ortaya çıkan finansal liberalizasyon eğilimleri gelişmekte olan ülke ekonomilerini dış şoklara karşı kırılgan hale getirmiştir. Pek çok gelişmekte olan ülkede, makroekonomik istikrarsızlık giderilmeden sürdürülmeye çalışılan finansal liberalizasyon girişimleri, para krizlerine neden olmuştur. Bu durum, özellikle para krizlerinin nedenlerini ve etkileri ile bu krizlerin uyarıcıları ve önleme politikaları konusunda geniş bir çalışma alanı oluşturulmasına yol açmıştır.

Bu çalışmada, faktör analizi kullanılarak, Türkiye’de yaşanan Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin nedenleri araştırılmıştır. Faktör analizi, 17 değişkenin 1991-2001 dönemine ait çeyrekli verilerinden yararlanılarak Türkiye için uygulanmıştır. Analiz sonuçları tablolar halinde gösterilmiş ve yorumlanmıştır. Son olarak, faktör analizi sonuçları kullanılarak, Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin hangi tür kriz modelleri ile açıklanabileceği tartışılmıştır.

ABSTRACT

In 1980s, the financial liberalisation in the world economy makes developing country economies more fragile against external shocks. Financial liberalization attempts without having macroeconomic stability lead to currency crisis in many developing countries. This situation has resulted in a wide range of study in the field of the causes and the effects of currency crisis, and also early signals and preventive policies.

This work aims to explain currency crisis of Turkey which are experienced in April 1994 and February 2001 by employing a factor analysis. Factor analysis is employed to Turkey by using quaterly data set with 17 variables for the period 1991-2001. The results are shown in tables and interpreted. Finally, using the results of factor analysis, it is discussed which crisis model explains Turkey currency crisis.

ÖNSÖZ

Bu çalışmada, değerli fikirleri ile katkıda bulunarak beni yönlendiren Yard. Doç Dr. Koray Duman'a, çalışmamın hazırlanmasında akademik bilgi ve deneyimlerinden faydalandığım ve yakın desteğini gördüğüm tez danışmanım Yard. Doç. Dr. Adil Korkmaz'a çok teşekkür ederim. Ayrıca, tez çalışmalarım sırasında sağladıkları manevi destek için Demet Dalgıç'a ve aileme minnet borçlu olduğumu belirtmek isterim.

GİRİŞ

1980’li yıllarda gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde dışa açılma ve liberalizasyon eğilimlerinin ortaya çıktığı görülmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde, makroekonomik istikrarsızlık giderilmeden sürdürülmeye çalışılan bu dışa açılma eğilimleri, söz konusu ülkelerin mali yapılarını kırılgan hale getirmiştir. Sonuç olarak, 1990’lı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerde bir çok para krizi yaşanmıştır. Para krizlerinin sürekli tekrarlanması dolayısıyla kriz üzerine yapılan çalışmaların arttığı gözlemlenmiştir. Krizlerin aynı özellikleri taşımamaları nedeniyle, para krizleri birinci, ikinci, üçüncü nesil modeller ve bulaşıcı kriz modelleri şeklinde bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur.

Bu tezin amacı; Türkiye’de yaşanan Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerini, birinci, ikinci, üçüncü nesil ve bulaşıcı kriz modelleri çerçevesinde değerlendirmektir. Bu kapsamda, Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin nedenleri araştırılarak, bu krizlerin hangi modellerle açıklanabileceği tespit edilmektedir.

Üç bölümden oluşan bu tezin birinci bölümünde, para krizlerini açıklayan birinci, ikinci, üçüncü nesil ve bulaşıcı kriz modelleri ve krizlerin öngörülmesi ile ilgili görgül çalışmalar incelenmiştir. Bu noktada, para krizlerinin çıkış nedenleri araştırılmaktadır. Değişen koşullar, para krizlerinin benzer faktörlerle açıklanmasını zorlaştırmakta ve onların aynı tip krizler olma özelliğini ortadan kaldırmaktadır.

İkinci bölümde, Türkiye’de Nisan 1994 ve Şubat 2001 yıllarında yaşanan krizlerin oluşum süreci ve krizlerin öncü göstergeleri araştırılmıştır. Bu bağlamda, Türkiye ekonomisinde 1980’li yıllardan sonra yaşanan başlıca gelişmelerle, 1994 yılına kadar izlenen politikaların özellikleri ve Nisan 1994 krizi sürecine nasıl gelindiği açıklanmıştır. Nisan 1994 krizinden başlayarak 2000 yılı enflasyonu düşürme programına kadar olan süreçte ekonomide yaşanan önemli gelişmeler ele alınarak, 2000 yılında enflasyonu düşürme programı ve bunun ekonomiye yansımaları incelenmiştir. Sonuç olarak, Kasım 2000 likidite ve Şubat 2001 döviz krizlerinin nedenleri belirlenmeye çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde, Türkiye’de yaşanan krizlerin nedenlerinin açıklanabilmesi için faktör analizi kullanılmıştır. Faktör analizi ile faktörler elde edildikten sonra, her faktörde yüksek ağırlıklarla yer alan değişkenler incelenmiş ve faktörler isimlendirilmiştir.

Sonuç bölümde ise, faktör analizi sonuçlarından yararlanılarak, Türkiye’de yaşanan Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin hangi tür kriz modelleri çerçevesinde açıklanabileceği tespit edilmiştir.

BÖLÜM I: PARA KRİZLERİ

Para krizi, bir ülke parasına olan güvenlerini yitiren yatırımcıların, o ülke parasına bağlı finansal varlıklardan uzaklaşmasıyla ortaya çıkan ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan bir kriz türüdür. Kısa vadeli sermayenin büyük miktarlarda ülkeyi terk etmeye başlaması ve merkez bankasının tüm destekleme çabalarına karşın mevcut kurun sürdürülemezlikte ulusal paranın devalüe edilmesi veya kurun dalgalanmaya bırakılması biçiminde kendini göstermektedir.

1980’li yıllardan sonra gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, ulusal mali piyasaları üzerindeki kısıtlamaları kaldırarak, bu piyasaları serbestleştirmişlerdir. Uluslararası fonların bir ülkeden diğer bir ülkeye aktarılması, bankacılık tekniklerinde, iletişim ve haberleşme teknolojilerindeki gelişmelerle ucuz ve kolay işlemler durumuna gelmiştir. Seyitoğlu’nun (1999, 585) belirttiği gibi, bu gelişmelerin sonucunda uluslararası finansal piyasalar adeta birleşmiş ve finansal küreselleşme adı verilen olay yaşanmaya başlanmıştır. Böylece, faiz oranlarında ve döviz kurlarında beklenen gelişmelere göre, fonlar anında ve kitleler halinde piyasalar arasında dolaşmaya başlamıştır. Kısa süreli sermaye yada sıcak para olarak adlandırılan bu yabancı fonların hareketli ve istikrarsız nitelikte olması, fonların yoğun olarak girdiği ve çıktığı ülkelerde finansal sorunlar yaratmıştır.

Para krizleri, ulusal paranın aşırı değerlenmesi, ihracatın azalması ve cari açığın büyümesi ile eşanlı olarak çıkmaktadır (Kaminsky ve Reinhard, 1998, 444). Yabancı yatırımcıların sabit döviz kurunun ekonomik koşullara uygun olmadığı düşüncesi ile portföylerindeki ulusal paraları ellerinden çıkarmalarıyla başlayan süreç, merkez bankasının döviz rezervlerini kullanarak sabit kuru koruma çabalarının sonuçsuz kalması ile sona ermektedir. Para piyasalarında başlayan panik, finansal piyasalara olan güveni sarsarak yatırımcıların bankalardaki mevduatlarını geri çekmeye başlamaları ile bankacılık krizine dönüşebilmektedir.

1990’lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde birçok para krizi yaşanmıştır. Latin Amerika’da ve Güney Doğu Asya’da ortaya çıkan krizler ile birlikte kriz üzerine yapılan çalışmaların arttığı gözlenmektedir. Bu çalışmalar, krizlerin nedenlerini, yayılmasına yol açan faktörleri,

krizleri önleyebilmek için ve krizlerin başka ülkelere bulaşmasını engellemek için yapılması gerekenleri araştırmıştır.

1.1. Para Krizi Modelleri

Para krizlerini açıklamaya yönelik kuramsal modeller birinci nesil kriz modelleri, ikinci nesil kriz modelleri, üçüncü nesil kriz modelleri ve bulaşıcı kriz modelleri olarak dört gruba ayrılmaktadır.

Birinci nesil kriz modelleri, sabit kurun sürdürülmesini riske atan tutarsız iktisat politikalarının para krizine neden olduğunu ileri sürmektedir. Ayrıca sabit döviz kuru sistemlerinde, para talebindeki büyümeyi aşan bir iç kredi büyümesi, merkez bankasının döviz rezervlerinin azalmasına yol açmaktadır. Rezervlerdeki azalış spekülâtörler açısından önemli bir gösterge olduğundan, rezervlerin kritik düzeye gerilemesi spekülâtif atağı hızlandırarak rezervlerin tamamen tükenmesine ve sabit kur sisteminin çökmesine neden olmaktadır. 1979 yılında Krugman tarafından yapılan çalışma, birinci nesil krizleri açıklayan ilk örnektir. Krugman (1979, 311) çalışmasında, ödemeler dengesi krizlerinin oluşumunu açıklamaya çalışmıştır. Daha sonra, Flood ve Garber'ın 1984 yılında yayınladıkları çalışma, birinci nesil kriz modellerinin devamı niteliğindedir. Flood ve Garber'ın (1984, 3) çalışmalarında, küçük ve dışa açık bir ekonomide, sabit döviz kuru politikasının rezervlerin belirli bir en az düzeyine kadar sürdürülebileceği, bu düzeye inildikten sonra dalgalı döviz kuru politikasına geçirebileceği varsayılmaktadır. Bu çalışmalar para krizlerini, 1970'lerde ve 1980'lerin başında Güney Amerika'da ortaya çıkan krizler çerçevesinde açıklamaya çalışmışlardır.

İkinci nesil kriz modelleri, Obstfeld'in 1994 yılında yayınladığı çalışması ile geliştirilmiştir. Bu çalışmada, kendi kendini besleyen beklentilerle oluşan para krizleri modellendirilmiştir. 1992 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizinin yaşanması ve birinci nesil kriz modellerinin bu krizi açıklayamaması, ikinci nesil kriz modellerine gereksinim yaratmıştır. İkinci nesil kriz modelleri, ekonomik politikalarının değişken doğası gereği çoklu dengenin olduğunu ve makroekonomik büyüklükler kötü durumda olmadığı halde, piyasada oluşan olumsuz beklentiler sonucunda kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkabileceğini ileri sürmektedir. İkinci nesil kriz modelleri, krizin ortaya çıkmasında başka bir etkenin de sürü psikolojisi olduğunu belirtmektedir. İkinci nesil kriz modelleri, hükümetlerin spekülâtif

saldırıları sonucu sabit kur sistemini terk etmek veya sabit kuru sürdürerek maliyetlerine katlanmak konusunda yaşadığı ikilemi, fayda maliyet analizine göre sonuçlandırmaktadırlar.

Para krizlerini açıklayan diğer bir model ise üçüncü nesil kriz modelleridir. 1997 yılında yaşanan Doğu Asya krizinin birinci ve ikinci nesil kriz modelleri ile açıklanamaması sonucunda yeni bir modele gereksinim duyulmuştur. Üçüncü nesil kriz modelleri, hükümetin bankacılık sektörüne verdiği garantileri, finansal serbestleşmenin yarattığı etkileri, ikiz krizleri kapsamaktadır.

Bulaşıcı kriz modellerine ise, birinci, ikinci ve üçüncü kriz modellerinin para krizlerinin bölgesel eğilimini açıklayamaması üzerine gereksinim duyulmuştur. İki ekonominin birbirine bağlı yapısı bu ülkelerden birinde çıkan krizin diğerine yayılmasının nedeni olabilmektedir. Bu modellere göre, para krizlerinin en çarpıcı sonuçlarından biri, dünyanın bir ülkesinde meydana gelen bir krizin etkilerinin ticari veya politik ilişkiler yoluyla diğer ülkelere yansımalarıdır.

1.1.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modelleri, bütçe açıklarını para basarak finanse etme politikası ile döviz kurunu baskılayıp bankacılık sistemine kaynak sağlama politikası arasındaki tutarsızlıktan krizin doğduğunu ileri sürmektedir.

Birinci nesil kriz modelleri, krizlerin oluşmasını tamamen finansal nedenlere dayandırmaktadır. Bu modele göre, hükümetin bütçe açıklarını sürekli para basarak finanse ettiği ve merkez bankasının döviz rezervlerini kullanarak döviz kurunu belirlenen bir düzeyde tutmaya çalıştığı varsayımına dayanmaktadır. Piyasaya çıkan fazla para ile ülkede dövize karşı talep artışı olacaktır. Artan döviz talebi ile döviz kuru yükseleceğinden, döviz tutmak daha cazip hale geleceği için ulusal paradan bir kaçış başlayacaktır. Yabancı yatırımcılar, merkez bankası döviz rezervleri tam tükenmeden ellerindeki ulusal paradan kurtulmaya çalışacaklardır. Ayrıca, sabit döviz kuru sistemlerinde para talebindeki büyümeyi aşan bir iç kredi büyümesi, sürekli olarak uluslararası rezervlerin azalmasına neden olacaktır. Döviz rezervlerindeki azalışın kritik seviyeye ulaşması ile, spekülasyon saldırıları sonucunda rezervler kısa zamanda tükenme eğilimi gösterecektir. Döviz rezervlerinde ortaya çıkan ciddi kayıplar

sonucunda, sabit kur uygulaması bırakılacak ve ülke ödemeler dengesi kriziyle karşı karşıya kalacaktır.

Krugman (1979, 312), ödemeler dengesi krizlerinin yatırımcıların faydalarını maksimize etme davranışlarının doğal bir sonucu olduğunu belirtmiştir. Krugman'a (1979, 319) göre, bütçe açıklarının finansmanı için para yaratımı, para arzını arttıracaktır. Bu politika sonucu uluslararası rezervlerin tükenmesi kaçınılmaz olacaktır. Yurt içi fiyatların bu gelişmeler sonrası artması, mükemmel öngörü varsayımı altında döviz kurunun beklenen değerine yansiyacaktır. Bu durumda yatırımcılar portföylerindeki ulusal parayı yabancı parayla değiştirmeye başlayacaklardır. Hükümet sabit kur politikasında bir değişiklik yapmaz ise, ekonomi rezervlerde büyük miktarlarda azalma, ani bir spekülatif saldırı ve ulusal paranın devalüe edilmesi aşamalarından geçerek ödemeler dengesi krizi yaşayacaktır.

Birinci nesil kriz modellerinin varsayımlarından yararlanılarak, krizin zamanlamasına ilişkin çözümlemeler yapılmaktadır. Örneğin Komulainen (2001, 9), sabit kurdan doğacak yararın negatif olması durumunda uygulanan kur politikasının bırakılacağını öne sürmektedir. Komulainen (2001, 9), bir önceki dönemde enflasyonun ve işsizliğin artması, reel ücretlerin düşmesi ve ülkedeki ekonomik güven ortamının azalması sonucunda bu yararın negatif olacağını savunmuştur.

Krizin ne zaman olacağı, gölge döviz kuru varsayımı ile tespit edilebilmektedir. Flood ve Marion'nun (1998, 3) belirttiği gibi, gölge döviz kuru, spekülatif saldırıyı takiben oluşan döviz kurudur. Gölge döviz kuru fiyatının yukarı doğru eğilimi, bütçe açıklarının para basılması ile finanse edildiği varsayımına dayanmaktadır. Bu eğilime rağmen, merkez bankası rezervlerini kullanarak döviz kurunu hedeflenen düzeyde tutmaya çalışmaktadır. Rezervlerinin kritik düzeye geldiği noktada, ulusal paraya spekülatif saldırı gerçekleşecektir.

Flood ve Garber (1984, 5), sabit döviz kurunun terk edilmesinin kaçınılmaz olduğu noktada, paraya karşı spekülatif bir saldırı olacağını belirtmiştir. Flood ve Garber'a (1984, 7) göre, eğer sabit kur piyasa koşulları ile tutarlı ise spekülatif bir saldırı olmayacaktır.

Birinci nesil kriz modelleri para krizlerine önemli açıklamalar getirmiştir. Bu modeller, milyarlarca dolarlık kayıplara yol açan yatırımcıların spekülatif saldırılarının nedenlerini ilk defa ortaya koymuştur. Para krizlerini, hükümetlerin dış dengeleri göz önüne almadan bütçe

açıklarını sürekli para basarak finanse etmelerinin ve zayıf bankacılık sistemine kaynak sağlanması için yurt içi kredilerin genişletilmesinin bir sonucu olduğunu ortaya koymuştur. Sahip olunan iyi yanlarına rağmen birinci nesil modeller, makroekonomik göstergeleri güçlü olan ülkelerdeki krizlere bir açıklama getiremediği için eleştirilmektedir.

1.1.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

1992-1993 yıllarında Avrupa Para Birliğine üye ülkeler arasında yaşanan krizler, para krizlerinin ortaya çıkışında özel sektörün beklentilerindeki dengesizlikler, işsizlik ve faiz oranlarındaki artışlar gibi değişik faktörlerin rol oynayabileceğini göstermektedir. İkinci nesil kriz modelleri, birinci nesil kriz modelleri gibi döviz rezervlerinin kritik düzeye gerilemesinin, spekülatif atağı hızlandırarak rezervlerin tamamen tüketmesini temel almaktadır. Fakat ikinci nesil kriz modellerinde döviz rezervlerindeki ciddi kayıplar ile birlikte başka etkenler de rol oynamaktadır.

İkinci nesil kriz modellerinin üç ana bileşeni bulunmaktadır. Birincisi, hükümetin sabit döviz kur politikasını sürdürmek istemesinin mutlaka bir nedeni olmaktadır. İkincisi, izlenilen sabit döviz kuru politikası nedeniyle hükümetin katlandığı belirli bir maliyet bulunmaktadır. Bu maliyet, hükümetlerin sabit kuru bırakmasını zorlaştırmaktadır. Diğer taraftan, maliyetin karşılanamayacak düzeye gelmesi, hükümetin sabit kuru bırakmasının nedeni olmaktadır. Üçüncüsü ise, iktisadi birimlerin beklentileri önem kazanmaktadır (Krugman, 1999, 430).

İkinci nesil kriz modellerinde iktisadi birimlerin, hükümet politikalarını ve ekonominin temel göstergelerini nasıl değerlendirdiği önem kazanmaktadır. İktisadi birimler, kendi beklentilerini oluştururken ekonomik koşullardaki değişiklikleri dikkate almaktadırlar. İktisadi birimlerin beklentileri ve tepkilerinin, ekonomide izlenilen politikaların sonuçlarını etkilemesi kaçınılmaz olmaktadır. Bu etkileşim, ekonomide çoklu denge olasılığını yaratmaktadır. Böylece makro ekonomik değişkenlerde bir değişme olmadığı halde, değişim beklentisi var ise, başlangıçtaki denge değişebilmektedir (Kaplan, 2002, 1).

Obstfeld (1986, 72), ödemeler dengesi krizlerinin tutarsız makro ekonomik politikaların kaçınılmaz bir sonucundan çok, kendi kendini besleyen beklentilerle açıklanabileceğini ileri sürmektedir. Hükümetlerin sabit kuru değiştirmelerine yol açacak bir durum olabilmesi için, yurt içi piyasalarda düzeltilmesi gereken bazı makro ekonomik dengesizliklerin olması

gerekmektedir. İkinci nesil kriz modellerinde krizler; hükümetlerin, ekonomide dengesizlik olmadığı halde, yatırımcıların dövizle doğru spekülasyon saldırıları karşısında, dövizle ilgili gerekli önlemleri almaması sonucu ortaya çıkmaktadır.

Diğer bir taraftan, Krugman'ın (1999, 424) belirttiği gibi, başlangıç sebebi ne olursa olsun yatırım araçlarında bir satış dalgası yada ulusal paradan uzaklaşma, sürü psikolojisi ile çok daha yüksek miktarlara ulaşabilmekte ve kısa vadeli sermayenin kitle halinde ülke dışına çıkmasına yol açabilmektedir. Örneğin bir spekülasyon, bankaların mali durumlarıyla veya hükümetin kararları ile ilgili önemli bir bilgiye sahip olduğu varsayılabilir. Buna bağlı olarak portföyünde değişiklik yapma gereği duyarsa, diğer yatırımcılar da bu spekülasyonun kendilerinin sahip olmadığı bir bilgiye sahip olduğunu düşünüp aynı eğilimi göstererek kendi portföylerini değiştirmeye başlayacaklardır. Belli bir süre sonra, bu katlanarak devam edecektir. Bu tür bir eylem, sürü psikolojisi olarak adlandırılmaktadır (Krugman, 1999, 425).

Eren ve Süslü'ye (2001, 665) göre, ikinci nesil krizlerin ortaya çıkışı bankacılık krizi ve döviz krizi şeklinde olmaktadır. Geri dönmeyen kredilerin artması, menkul kıymet piyasalarındaki dalgalanmalar, yabancı para pozisyon açıkları bankacılık krizlerinin temel nedenleridir. Bankacılık sektörünün krize girmesi ile mevduat sahipleri bankalardan mevduatlarını çekmeye başlamaktadırlar. Bunun sonucu, bankalar likidite sorunu ile karşı karşıya kalmaktadır. İkinci nesil krizlerin diğer ortaya çıkış şekli döviz krizleridir. Döviz krizleri genellikle sabit kura dayalı enflasyonu düşürme programları sonucunda ortaya çıkmaktadır. Döviz kuru çıpasına dayanan bu sistemde, enflasyonda olumlu gelişmeler ile yerli para değer kazanmaktadır ve cari işlemler açığı büyümektedir. Bu gelişmelere rağmen sabit kur politikasını bırakamayan ülkeler, krizle karşı karşıya kalacaktır.

Çoklu denge varsayımı altında iktisadi birimler, ekonomide dengesizlik olsa bile nominal faiz oranlarının yükseleceğini ve yerli paranın değer kaybederek ekonominin tekrar dengeye geleceğini bilmektedirler. Böyle bir yapı içinde, hükümetlerin faizleri yada döviz kurunu koruyucu önlemler alması bankacılık sektöründe ciddi kayıplara yol açabilmektedir. İmer'in (2003, 23) değindiği gibi, ikinci nesil kriz modellerinde bir çeşit kendi kendini düzeltme mekanizması bulunmaktadır. İkinci nesil modeller, sabit döviz kurunun korunmasını, fayda maliyet analizine göre sonuçlandırmaktadır. Hükümet bu maliyeti de hesaba katarak sabit kuru koruyup korumayacağına karar verecektir

1.1.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1997-98'de Güney Doğu Asya ülkelerinde çıkan krizler birinci ve ikinci nesil kriz modelleri ile açıklanamamıştır. Bu dönemde kriz yaşayan Tayland, Endonezya, Kore, Malezya ve Filipinler'de 1996 yılında bütçe açıklarının olmaması yada çok düşük seviyelerde olması sonucu, bu krizleri açıklayabilmek için üçüncü nesil modellere ihtiyaç duyulmuştur.

1980'li yılların başlarında gelişmekte olan ülkeler mali sistemlerini serbestleştirmek amacı ile bir dizi reformlar yapmışlardır. Esas amacı ekonomik büyümeyi hızlandırmak olan bu reformların en önemlileri, faiz oranlarının serbest bırakılması, kredi tavanlarının kaldırılması, bankacılık sektörünün yabancılara açılması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Güloğlu ve Altunoğlu'na (2002, 112) göre, bu durumda ekonomik büyümeyi hızlandırmak iki şekilde gerçekleşmektedir:

Birinci olarak, faiz oranlarının serbest bırakılması ile ekonomide tasarruflar artmakta ve kişiler gelirlerinin büyük bir kısmını finansal aktif biçiminde tutmaya başlamaktadırlar. Faiz oranlarının artması, girişimcilerin yatırım talebini olumsuz etkilese de, ekonomide ödünç verilebilir fonların miktarı artacağından, yatırımlar artacak ve dolayısıyla ekonomik büyüme hızlanacaktır. İkinci olarak, bu reformlar ile yatırımların finansmanı için iç ve dış kredi bulma olanakları artmaktadır. Verilen krediler yatırım projelerini finanse ettiği sürece, yatırım hacmi artarak ekonomik büyüme hızlanacaktır.

Finansal serbestleşme olarak adlandırılan bu dönemde uygulanan reformlar makro ekonomik istikrarı sağlamaktan uzak kalmıştır. İmer'e (2003, 32) göre, finansal serbestleşme ile uluslar arası sermaye hareketlerinin başlaması, yeniden yapılandırılan mali sistem, dış faktörlere ve diğer iç şoklara karşı duyarlılıkların artması nedeni ile mali yapıdaki kırılganlıkları ortaya çıkarmıştır.

Ayrıca Calvo, Leiderman ve Reinhart'ın (1996, 124) belirttiği gibi, sermaye hareketleri gelişmekte olan ülkelerde hızlı para genişlemesine, enflasyon baskısına, reel döviz kurunun değerlenmesine ve sürdürülemez cari açıklara neden olmuştur. Cari işlemler açıkları, söz konusu ülkelerin dış borç ödeme güçlerini kaybetmelerine neden olabilmektedir. Bu durumda, kısa vadeli dış borçlara karşılık düşük uluslar arası rezerve sahip ülkeler, cari işlemler dengesini sağlamak için ulusal paralarını devalüe etmek zorunda kalabilmektedirler.

Üçüncü nesil modellerin üzerinde odaklandığı bir diğer konu ise ikiz krizlerdir. Bankacılık krizleri ile para krizlerinin eşanlı ortaya çıkması ikiz krizler kavramını ortaya çıkarmıştır. Kaminsky ve Reinhart (1999, 474), 1980 sonrası dünya genelinde yaşanan finansal serbestleşmeden sonra, gelişmekte olan ülkelerde ikiz krizlerin yaşandığını belirtmişlerdir. Bankacılık sektöründe yaşanan problemler sonucunda yaşanan bankacılık krizleri, yakın gelecekte oluşabilecek bir para krizinin habercisi sayılmaktadır. Bankacılık krizlerinin para krizlerinden önce olması, para krizlerinin tek nedeninin bankacılık krizleri olduğu anlamına gelmemektedir. İkiz krizler özellikle gelişmekte olan ülkelerde, bankalara tam devlet güvencesi verilmesi sonucu oluşmaktadır. Finansal güven ağı olarak adlandırılan bu güvence ile bankalar daha riskli açık pozisyonlar alabilmektedirler. Finansal güven ağı, olası bir para krizinde bankacılık sektörünü, finansal sistem ve ekonomiyi olumsuz etkilerden koruyabilmek için çeşitli araçlar içermektedir. Moscow'un (2000, 343) ifade ettiği gibi, bu güvencenin mantığı, finansal sistemin etkinliğini arttırmak, finansal panik ve banka iflaslarını azaltmaktır. Bu araçlar içerisinde mevduat sigortası, Merkez Bankası politikaları ve bankaların denetlenmesi vardır. Mevduat sigortasına yöneltilen en önemli eleştiri, sigortanın bankacılık sektöründe risk alımını teşvik ederek piyasa disiplininin erozyona uğrattığı iddiasıdır. Piyasa disiplininin bozulmasına varan, ters seçim (adverse selection) ve ahlaki çöküntü (Moral Hazard) tipi bu problemler, finansal piyasalardaki asimetrik bilgi sorunundan ortaya çıkmaktadır. Mesutoğlu'nun (1997, 18) belirttiği gibi, ahlaki çöküntü (Moral Hazard) etkisine göre; piyasanın kendi işleyişi içerisinde karşılaşılabilecek sorunlara karşı bir sigorta güvencesinin sağlanması, gerek bankalarda, gerekse bu bankalara tasarruflarını yatıran tasarruf sahiplerinde bir rahatlama sağlamaktadır. Tasarruf sahipleri, herhangi bir bankanın iflası durumunda kayıplarının sigorta tarafından karşılanacağına inandıkları için, birikimlerini yatıracakları bankayı seçerken yüksek getiri sunan bankalara yönelecekler ve bu bankaların faaliyetlerini izlemeye gerek duymayacaklardır. Bankalar portföylerini düzenleyip yeni yatırımlara girerlerken sigortanın verdiği rahatlıkla riskli alanlara girebilmektedirler. Sermaye tabanlarını güçlendirmek yerine yüksek kar sağlayan ancak riskli olan işlemler yapabilmektedirler. Ters seçim (adverse selection) ise; kredi veren bankaların, kredinin geri dönmeyeceği düşüncesinden hareketle, kredilere yüksek faiz oranları uygulaması anlamına gelmektedir. Bu problem bir tür kredi riskidir. Güvenilmez müşterilerin, yüksek kredi faizleri ile aldıkları krediyi tümüyle kendi çıkarları için

kullanmaları, krediyi aldıkları projenin gerçekleşmemesine neden olmaktadır. Böylece geri dönmeyen kredi oranları artacaktır (Moscow, 2000, 343). İkiz krizler, finansal güven ağının gelişmekte olan ülkelerde nasıl sonuçlanacağını göstermektedir.

1.1.4. Bulaşıcı Kriz Modelleri

Para krizlerinin ticari veya finansal ilişkiler yoluyla bir ülkeden diğerine yayılıp yayılmadığına odaklanan tartışmalar, bulaşıcı kriz modellerinin temelini oluşturmaktadır. Bir ülkede ortaya çıkan kriz, ticaret ve sermaye piyasasındaki bağlantılarından dolayı başka ülkelerin ekonomilerini etkileyebilmektedir.

Ülkeler arasındaki ticaret bağları, para krizlerinin bir ülkeden diğerine geçmesinde anahtar rol oynamaktadır. Örneğin, ticari ilişkiler içinde olan iki ülkeden birinde döviz spekülasyonu saldırı yaşanması halinde, bu ülkenin parası reel anlamda değer kaybedecektir. Parası değer kaybeden ülkenin rekabet gücü artacağından, iki ülke arasındaki ticaret dengesi bozulacaktır. Bunun nedeni, bir ülke parasının değer kaybetmesi, o ülkenin yaptığı ithalatın pahalılaşmasına ve ihracatın ucuzlamasına neden olacaktır. Ülkelerden birinde yaşanan devalüasyonun, bulaşıcılık etkisi ile diğer ülkenin rekabet gücünü azaltması kaçınılmaz olacaktır (Rose ve Glick, 1998, 2). Diğer bir taraftan Rose ve Glick (1998, 3), devalüasyonun rekabet avantajının yanında maliyetli olduğunu da belirtmişlerdir. Bundan dolayı devalüasyon ile kazanılan rekabet avantajı, istenilen bir avantaj olmamaktadır.

Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1996, 3), ticaret bağlarının krizlerinin yayılmasında tek kanal olmadığını savunmuştur. Nitekim bulaşıcılık kavramı sadece ticaret yapan iki ülke arasında yaşanmayabilir. Bulaşıcılık kavramı, para krizi yaşamış bir ülke ekonomisinin kriz öncesi makro ekonomik göstergelerine benzer göstergelere sahip bir başka ülkenin ekonomisine karşı yapılan spekülasyon saldırıları ile açıklanabilmektedir. 1994 Meksika krizi ve bu krizin finansal piyasalara yansımaları önemli bir örnek olarak gösterilebilmektedir. Meksika krizi sonrası zarar eden spekülasyoncular, benzer ekonomik duruma sahip diğer ülkelerden sermayelerini kaçırmaya başlamışlardır. Bulaşıcılık sonucu, 1995 yılında Brezilya, Arjantin, Filipinler, Hong Kong ve Malezya ulusal paralarına karşı spekülasyon saldırılarına maruz kalmışlardır. Eichengreen, Rose ve Wyplosz (1996, 4), Meksika'nın Brezilya ve Arjantin ile ticaret bağlarının olmasına karşın Filipinler, Hong Kong ve Malezya ile ticaret bağlarının olmadığını belirtmişlerdir. Eichengreen, Rose ve Wyplosz 1996 yılında

yayımladıkları çalışma ile 1959-1993 yılları periyodunu kapsayan, 20 kalkınmış ülkede bulaşıcı krizlerin olup olmadığını araştırmışlardır. Sonuç olarak, dünyanın herhangi bir yerinde meydana gelen krizin, diğer ülkeler için spekülasyon saldırı olasılığını arttığını bulmuşlardır. Bu çalışma bulaşıcı krizlerin ilk kanıtı olmaktadır.

Drazen (1999, 2), bulaşıcılık etkisinin ortaya çıkmasının anlaşılmasında, iki politik etkenin öne çıktığını ileri sürmektedir. Birincisi, politik bir karar sayılan devalüasyon kararının, bu kararı veren ülkenin ekonomisi üzerinde spekülasyon baskı yaratabilmektedir. İkincisi ise, sabit kur rejimini uygulayan bir ülkenin politik bağlantılarının bulunduğu ülkelerden birisinde devalüasyon yaşanması, sabit kur rejimini uygulayan ülkenin ekonomisinde spekülasyon baskı yaratabilmektedir.

Krugman (1999, 428), bulaşıcılık konusunu çoklu denge varsayımı ile açıklamıştır. Çoklu denge varsayımı ile, bir ülkeye olan güvenin çökmesi ile birlikte, o ülkenin mali yapısının kırılgan hale gelmesi ve kendinden kilometrelerce uzak yerlerde bulunan ülkelerin bu gelişmelerden etkilenmesi mümkün olabilmektedir. Sonuç olarak bu durumun kendi kendini besleyen bir kötümserliği beraberinde getirdiği ima edilmektedir.

Kaminsky, Reinhart ve Vegh (2003, 5), bulaşıcılık etkisinin yayılmasında iki ana aktarım kanalı olduğunu belirtmişlerdir. Finansal bağlar ve yatırımcı davranışları bulaşıcılığın açıklanmasında belirgin bir şekilde öne çıkmaktadır.

1.2. Krizlerinin Öngörülmesinde Kullanılan Yöntemler

Para krizlerinin öngörülmesi ile ilgili görgül çalışmalar, kullandıkları yöntemler bakımından üç ana başlık altında toplanmaktadır. Bunlar, sinyal yaklaşımı, sınırlı bağımlı regresyon modelleri ve aynı zaman dönemi ile ilgili istatistiksel analizdir.

Sinyal yaklaşımının temel varsayımı; ekonominin farklı davranışlar göstermesinin, olması muhtemel bir krizin habercisi sayılabileceğidir. Bu yaklaşım, kriz öncesi dönemde beklenmedik davranışlar gösteren çeşitli göstergeleri izlemeye odaklanmaktadır. Belirlenmiş bir eşiği aşan gösterge, para krizinin izleyen 24 ay içerisinde olabileceği anlamına gelen bir uyarı sinyali olarak yorumlanmaktadır. Eşik değeri, hem yanlış sinyal riskini, hem de krizleri

gözden kaçırma riskini en azlayacak biçimde seçilmektedir (Kaminsky, Lizondo ve Reinhard, 1998, 12).

Kaminsky, Lizondo ve Reinhard 1998 yılında yayımladıkları çalışma ile, 1970-1995 yılları periyodunu kapsayan, kalkınmakta olan 15 ve kalkınmış 5 ülkede kriz olasılığını sinyal yaklaşımını kullanarak tahmin etmişlerdir. (Komulainen ve Lukkarila, 2003, 3).

Sinyal yaklaşımında, hangi göstergenin daha iyi bir uyarı sinyali olduğu araştırılırken, süreyi de hesaba katarak sinyal-kriz ilişkisini gösterebilecek bir matris oluşturulabilmektedir. Bu yöntem ile tek göstergenin krizi öngörmedeki etkinliği ölçülebilmekte ve uyarı sinyali veren en uygun göstergeler bulunabilmektedir.

Uçer, Rijkeghem ve Yolalan 1998 yılı çalışmaları ile aynı yöntemi Türkiye için uygulamışlardır. Kısa dönem borçlanmanın GSMH'ya oranı, ihracatın ithalata oranı, Hazine'nin kullandığı kısa dönem avansların GSMH'ya oranı ve M2Y artı yurtiçi borçlanmanın GSMH'ya oranının 1994 Türkiye krizi için yüksek öngörü gücüne sahip olduğunu bulmuşlardır.

Eichengreen, Rose ve Wyplosz 1994 yılı çalışmaları ile, 1967-1992 yılları periyodunu kapsayan 22 ülkede, makroekonomik göstergeleri izleme yaklaşımını uygulamışlardır. Bütçe açığı, enflasyon ve ihracatın ithalata oranının, kriz dönemi ile krizin olmadığı dönem arasında farklı davranışlar gösterdiğini bulmuşlardır (Kibritçioğlu, Köse ve Uğur, 1998, 17).

Logit veya probit modeller, bağımlı değişkenin her zaman sıfır ile bir arasında olacağını varsaymaktadır. Bu modellerde, para krizi sıfır-bir değerlerini alabilen bir kukla değişken gibi modellenmektedir. Frankel ve Rose 1996 yılında yayımladıkları çalışma ile, 1971-1992 yılları periyodunu kapsayan, kalkınmakta olan 105 ülkede kriz olasılığını sınırlı bağımlı regresyon modelleri (logit veya probit modeller) kullanarak tahmin etmişlerdir. Kullandıkları modelde para krizlerini, nominal döviz kurunun en az %25 değer kaybetmesi şeklinde tanımlamışlardır (Berg ve Patillo, 1999, 118). Yurtiçi kredilerin büyüdüğü, faiz oranlarının yükseldiği, doğrudan yabancı yatırımlarda ve üretim artışında azalma başladığı zaman para krizlerinin oluşmaya başlayacağını tespit etmişleridir. Regresyon yaklaşımının, sinyal yaklaşımı ile karşılaştırıldığında bazı avantajlara sahip olduğu görülmektedir. Birincisi, modelin tahmininin kriz olasılığı açısından kolay yorumlanabileceğidir. Bir diğer avantaj ise, model bütün

değişkenlerin anlamlılığını eş zamanlı ölçtüğünden, ek değişkenlerin modele katkısı daha kolay kontrol edilebilmektedir. Modelin dezavantajı ise, modelde tek bir değişken etkisinin daha zor ortaya çıkabileceğidir. Ayrıca modelin uygulamada yarattığı zorluk ise, kriz sayılarının sınırlı sayıda olmasıdır (Vlarr, 2000, 5).

Esquivel ve Larrain 1998 yılı çalışmaları ile, 1975 –1996 yılları periyodunu kapsayan, kalkınmakta olan ve kalkınmış 30 ülkede, kriz belirleyicilerini çok değişkenli probit model ile tahmin etmişlerdir. Cari işlemler açığı, düşük uluslar arası rezervler, negatif ticaret şokları ve yoksulluk büyümesinin krizlerin tahmin edilmesinde önemli öngörü gücüne sahip olduklarını bulmuşlardır.

Kumar, Moorthy ve Perraudin 1998 yılı çalışmalarında, çok değişkenli probit model kullanarak 32 kalkınmakta olan ülkede krizlerin nedenlerini tahmin etmeye çalışmışlardır. Göstergeler arasından, ihracat büyümesi, GSMH'nin eğilimden sapmaları ve rezerv kayıplarının önemli öngörü gücüne sahip olduğunu bulmuşlardır.

Gerlach ve Smerts 1994 yılında yayımladıkları çalışmalarında, 1992 yılında Finlandiya para birimi Marka'nın değer kaybetmesi ile İsveç Kronu'na yönelik spekülasyon saldırları arasındaki bağlantıyı araştırmışlardır. Bir ülke tarafından yapılan devalüasyonun, ticaret ortaklarının rekabet güçlerini kaybetmemek için devalüasyona nasıl zorladığını açıklayan bir model geliştirmişlerdir.

Bir başka çalışma Goldfajin ve Valdez tarafından 1985 yılında yayımlanmıştır. Bu çalışmada, finansal piyasalardaki likidite sıkışıklığı üzerinde durulmuştur. Finansal aracılardan varolması nedeni ile küçük olumsuzlukların büyük ölçekli krizlere neden olabileceği sonucuna varılmıştır. Buna göre, bir bankanın iflas etmesi, kendi kendini besleyen bir bankacılık krizine dönüşebilmektedir (Duman, 2003, 40).

Uluslar arası bir kriz anında finansal piyasalar bu krize bir tepki olarak farklı davranışlar gösterebilmektedir. Bu fikirden yola çıkılarak, ülkelerin aynı dönemleri ile ilgili istatistiksel analiz için bir kriz indeksi tanımlanmaktadır. Sachs, Tornell ve Velasco'un 1996 yılı çalışması, para krizlerinin ne zaman olacağını öngörmeyi doğrudan amaçlamayan, dünyanın herhangi bir yerinde bir para krizi olması halinde, aynı zaman döneminde hangi ülkenin ekonomik açıdan sarsılacağını öngörmeyi amaçlamaktadır. Sach, Tornell ve Valesco (1996,

153) alışmalarında, 1994 Meksika finansal krizinin 1995 yılı içinde diğerkalkınmakta olan ülkeler üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Sach, Tornell ve Valesco'ya (1996, 148) göre, 1994 Meksika krizinde sermaye kaybeden yatırımcılar, gelişmekte olan diğerklkelerde bu ülkelerin ulusal paraları için de spelatif saldırı olabileceğini düşünmeye başlamışlardır. Yatırımcılar, bu gelişmekte olan ülkelerde diğeryatırımcıların kendi kendini besleyen panik ihtimaline karşı ellerindeki fonlardan kurtulacakları şeklinde beklenti oluşturmuşlardır. Panik ihtimali, Aralık 1994 sonrası gerçekleşmiştir. Arjantin, Brezilya ve Filipinler, Meksika krizinin etkisiyle ulusal paralarına karşı spelatif saldırılara maruz kalmışlardır.

BÖLÜM II: TÜRKİYE PARA KRİZLERİ VE KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

Türkiye ekonomisinde 1980 yılı, içe dönük ve ithal ikameci büyüme stratejisinden, dışa dönük büyüme stratejisine ve serbest piyasa mekanizmasına geçiş için adımların atıldığı yeni bir dönemin başlangıcıdır.

24 Ocak 1980’de uygulamaya konulan istikrar programı ile, ödemeler dengesinin iyileştirilmesi, enflasyonun düşürülmesi ve kaybolan uluslararası kredibilitenin yeniden kazanılması hedeflenmiştir. Uygulanan program çerçevesinde öncelikle yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmıştır. Ayrıca, ihracat teşviklerinin artırılması, ithalatın serbestleştirilmesi ve yeni bir vergi reformu hazırlanması konularında çalışmalar başlatılmıştır. 24 Ocak istikrar programının asıl hedefi, ticaret, finans ve sermaye piyasalarının serbestleştirilmesi ile devletin finans piyasalarındaki rolünün kısıtlanması olarak özetlenebilir.

1980 sonrasında yeni mali araçlar ve piyasaların işlevlerini yerine getirmesi için yeni kurumlar oluşturulmuştur. İmer’in (2003, 32) değindiği gibi, finansal serbestleşme sürecinde ve sonrasında, uygulanan politikaların başarıya ulaşmasında ve piyasada ekonomik güvenin oluşmasında devletin rolü önemlidir. Bu çerçevede devletin rolü, piyasaları gözetmek ve kurumsal yapıyı oluşturmak olmalıdır. Dolayısıyla, getirilen yenilikler yardımıyla mali kuruluşların denetlenmesi ve mali yapının güçlendirilmesi amaçlanmıştır.

Türkiye’de dış ticaretin serbestleştirilmesi ile, ülkenin rekabet gücü arttırılmaya çalışılmıştır. Bu amaç doğrultusunda, sanayi sektöründe verimlilik artışı sağlayabilmek için, altyapı ve teknoloji yatırımlarına gidilmiştir. Yurtiçi talebi kısmak için, ücret ve maaşlar reel olarak düşürülmeye çalışılmıştır. Böylece, dış pazara yönelik ihracatçı firmalara görece bir avantaj yaratılmış, iç pazarda talebin düşmesi ile ortaya çıkan arz fazlasının, TL’nin değerini düşürerek dış pazara yönelmesi sağlanmıştır. Ayrıca ihracat teşvik edilmiş ve reel kurun yükseltilmesi süreklilik kazandırılmıştır (Altıok, 2002, 99).

Uygulanan politikalar sonucu enflasyon hızla düşmüş, dış borçların düzenlenmesi ve sağlanan yeni dış kaynaklar ile ödemeler dengesi iyileştirilmiştir. İhracatın dolaylı ve dolaysız teşviklerle desteklenmesi, ihracatın patlamasına yol açmış, böylece 1980-1984 dönemi dışa

dönük büyümenin gerçekleştiği bir dönem olmuştur. İhracatın artmasına reel kurun sürekli olarak yükseltilmesinin ve reel ücretlerin düşük tutulmasının etkisi olmuştur. Böylelikle, iç talep kısılarak ihraç edilebilir bir ürün fazlası yaratmak politikası uygulanmıştır. Bahçeci (1997, 77), bu etkenlerin ihracat artışına katkıda bulunduğunu, bununla birlikte gelir politikasının uzun dönemde sürdürülemediğini dile getirmiştir. Nitekim düşük ücret politikası 1988 yılına dek sürdürülmüş, 1989-1991 döneminde ise ücretlerde %50'lere varan oranlarda artışlar yapılmıştır.

Dış ticaretin serbestleştirilmesinin yanında, finans piyasasına yönelik düzenlemeler de yapılmıştır. İlk olarak Temmuz 1980'de faizler serbest bırakılmış, 1981'de Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuş, 1983 yılında Kurul görevine başlamıştır.

Bahçeci'ye (1997, 78) göre, faizlerin serbest bırakılması, finans piyasalarının serbestleştirilmesi alanındaki en önemli gelişmelerden biridir. Faizlerin serbest bırakılması ile birlikte yurtiçi tasarruflar, bankacılık kesimine ve oluşmakta olan iç borçlanma piyasasına akmaya başlamıştır. 1985 yılında Hazine devlet tahvil ihalelerine çıkmaya başlamıştır. Aynı yıl, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yeniden organize edilmiş olarak faaliyete geçmiştir. 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı Türk Parasının Korunması ile ilgili karar ile kambiyo rejimi büyük ölçüde serbestleştirilmiştir. Bu karar ile Türkiye uluslar arası sermayeye kapılarını açmıştır. Yılmaz'ın (2001, 33) söz ettiği gibi, finansal serbestleşme genellikle yavaş bir süreç olmalıdır. Yılmaz'a (2001, 33) göre, Türkiye bu süreci hızlı ve toptan bir biçimde yaşamayı tercih etmiştir.

Finansal serbestleşme hareketlerine paralel olarak ve yurtiçi faizlerin yükselmesiyle birlikte 1980'li yılların sonlarından itibaren kısa vadeli sermaye girişlerinde önemli artışlar olmuştur. Böylece uluslararası rezervler artış göstermiştir. Sermaye girişlerinin artması ile birlikte reel kurun değerlenme süreci başlamıştır. 1989 yılında ithalat tarife oranları ciddi ölçüde düşürülmüştür. Arıcan'a (2002, 121) göre, aynı yılda ücretlere yapılan zamlar ve reel kurun değerlenmesiyle iç talep ve ithalat artmıştır. 1989 yılından itibaren, ülkeye kısa vadeli sermaye girişini özendirmek için reel faizler yükseltilmeye başlanmıştır. 1984-1990 döneminde dış borç geri ödemelerinin iç borçlanmaya başvurularak yapılması, faiz oranlarının daha da yükselmesine neden olmuştur. Fakat yabancı sermaye girişleri doğrudan yatırımlar yerine yüksek faizli devlet iç borçlanma senetlerine gitmiştir.

Yılmaz'ın (2001, 33) belirttiği gibi, devlet iç borçlanma senetlerinin kolayca pazarlanabilmesi, kamu açıklarının sürdürülebileceği izlenimi yaratmıştır. Ayrıca, yurt içi borçlanmayla giderilmeye çalışılan bütçe açıklarının yatırımları azaltıcı etkisi nedeniyle, bu açıklar kısa vadeli yabancı sermaye ile kapatılmaya çalışılmıştır. Makro ekonomik istikrarın sağlanması yerine, kısa vadeli dış sermaye girişleri özendirilmiştir. Dışa bağımlı yapay büyüme kazanımları ile ekonominin iç ve dış faktörlere karşı duyarlılığı artmıştır. Bunun sonucu, Türkiye 1990'lı yıllarda gittikçe sıklaşan krizlerle karşı karşıya kalmıştır.

Bu süreç içinde, temeli kura dayalı istikrar programları uygulanmış olsa da, bu programlar başarılı olamamış ve kalıcı çözümler uygulamaya konulamamıştır. Kura dayalı istikrar politikasının Türkiye ekonomisindeki ilk uygulaması 5 Nisan Yarı Heteredoks İstikrar Programı'dır. Bu program, kura dayalı istikrar programına benzer özellikler taşımaktadır. Kura dayalı istikrar politikasının Türkiye'de ikinci önemli uygulaması, Ocak 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'dır. Bu program sıkı para ve döviz kuru politikası ile bankacılık sektöründe yapısal değişimleri öngören düzenlemeler içermektedir.

2.1. Nisan 1994 Krizi

1990 yılı başından itibaren, ilk defa olarak bir para programını uygulamaya koyulmuştur. Program parasal hedef olarak Merkez Bankası Parası'nı belirlemiş ve bunu kontrol etmeyi amaçlamıştır. Para politikası aracı olarak temelde açık piyasa ve döviz işlemlerini kullanan bu program, 6 ay başarılı bir şekilde uygulanmakla birlikte, 1990 yılı Ağustos ayında Irak'ın Kuveyt'i işgaliyle başlayan Körfez krizi nedeniyle son bulmuştur. 1991 yılının ilk üç aylık döneminde Körfez Savaşı finansal piyasaları olumsuz yönde etkilemiş ve bankacılık sisteminden önemli ölçüde TL ve döviz mevduatı çekilmiştir.

1993 yılında hükümet, kısa vadeli ekonomik hedeflerinden birinin kamu bütçesi üzerinde baskı yaratan faizleri düşürmek olduğunu açıklamıştır. Diğer bir deyişle, hükümet iç borçlanma piyasasına müdahale ederek, kendiliğinden dengeye gelen piyasa faiz oranından daha düşük bir faiz oranını bankalara ve hane halkına kabul ettirmeye çalışmışlardır (Özatay, 1995, 18). Kurun değerlendirilmesine ek olarak, yüksek faiz oranlarının düşürülmesi hedeflenince ekonomide adeta iki tane nominal çıpa olmuştur. Aynı anda iki tane nominal çıpa hedefi, sürdürülmesi zor ve maliyeti yüksek bir hedeftir (Bahçeci, 1997, 80). Faiz oranlarını belirli bir seviyede sınırlaması için, devlet iç borçlanma senetleri ihaleleri sıkça iptal edilmiş veya

ihalelerdeki borçlanma miktarı düşük tutulmuştur. Uygulanan kur politikası sonucunda ve artan ithalat dış dengenin bozulmasına neden olmuştur. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle yurt dışından sermaye girişlerinin artması, TL'nin değerlenmesine neden olmuştur. Vergi konusunda yapılması gereken düzenlemelerdeki belirsizlik, vergi önlemleri ve beklentilerle yükselen borsada bir düşüş beklentisine yol açmıştır. Bununla birlikte, 1993 yılında çıkarılan bir yasa ile Hazine'nin Merkez Bankası'na olan birikmiş borçları silinmiştir. Mevcut yasal düzenlemeler ile Hazine'ye, Merkez Bankası'ndaki kısa vadeli avans hesabını dilediği ölçüde kullanabilme olanağı tanınmıştır. Kamunun Merkez Bankası avansı dışında finans olanağının kalmaması ve bunun net iç borç ödemesinde kullanılması ile TL likidite fazlası oluşturmuştur. Piyasadaki fazla likiditenin dövize yönelmesi, kurlarda artışa yol açmıştır. Buna rağmen, faizleri düşürme politikasına uygun olarak, Merkez Bankası bankalar arası para piyasası işlemlerinde faiz oranlarını yükseltmemiştir. İmer'e (2003, 33) göre, kamu açıklarının iç borçlanma yerine Merkez Bankası kaynaklarıyla finanse edilmesi devalüasyon beklentilerini arttırmış, ortaya çıkan döviz talebi piyasa kuru ile resmi kur arasındaki farkın açılmasına neden olmuştur. Merkez Bankası tarafından yapılan TL ve döviz müdahalelerine rağmen piyasaların döviz üzerindeki baskısı sürmesi, Merkez Bankası rezervlerini azalmaya devam ettirmiştir. Ayrıca, tahvil ve bonolardan elde edilecek gelire %5 oranında gelir vergisi stopajı konulacağı ilan edilmiştir.

Güloğlu ve Altunoğlu'nun (2002, 127) söz ettiği gibi, zaten dış kaynak bulmakta zorlanan Hazine, iç piyasadan da borçlanmayı azaltma yoluna gidince, zorunlu olarak Merkez Bankası kaynaklarını yoğun olarak kullanmaya başlamıştır. Bu konuda Gültekin (1994, 64), o dönemde sistemin tüm yükü Merkez Bankası'nın üstüne kaldığını belirtmiştir.

26 Ocak 1994 tarihinde TL yabancı paralar karşısında yaklaşık %14 oranında devalüe edilmiştir. TL'nin değer kaybetmesi Nisan 1994'e kadar devam etmiştir. Moody's ve Standard and Poor's gibi uluslararası değerlendirme kuruluşlarının, Türkiye hakkında, "yatırım yapılabilir kategorisinden spekülasyon kategorisine düşürülmüştür" biçimindeki açıklamaları, gelecekle ilgili kötümser beklentileri de beraberinde getirmiştir. Işık (2001, 42), Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesinin, bankaların dış piyasalara erişimini önemli ölçüde kısıtladığını belirtmiştir. Gültekin'e (1994, 65) göre, bu gelişme mevcut durumu daha da olumsuz duruma getirmiştir, ancak 1994 krizinin en önemli açıklayıcı değişkeni değildir.

Gökçe'ye (1994, 61) göre böyle bir ortama, Merkez Bankası'nın bu durumda piyasaya 300 milyon dolar satması ve bunu desteklemek üzere bir günlük borçlanma faizlerini %300'lere çıkartması ile spekülasyon panik önlenebilirdi. Fakat Hazine tarafından faizlerin yükseltilmemesi biçimindeki tercih, Merkez Bankası'nın gerekli müdahaleyi yapmasını engellemiştir. Piyasanın devlet iç borçlanma senetleri ihalelerine tepkisiz kalması, faizlerin düşük tutulması ve döviz satışının Merkez Bankası rezervlerini azalması sonucu, Türkiye ekonomisi krizin eşiğine gelmiştir.

1993 Aralık ayından başlayarak 1994 Nisan ortasına kadar devam eden spekülasyon saldırıları onucunda Merkez Bankası döviz rezervleri 7.2 milyar dolardan 3 milyar dolar yoresine inmiştir. TL'nin daha fazla değer kaybetmesini önlemek için Merkez Bankası bankalararası para piyasalarına müdahale ederek, gecelik banka faizlerini rekor sayılabilecek düzeylere yükseltmiştir. İki nominal çıpa sağlama hedefi, iki nominal çıpadan da vazgeçilmesi ile son bulmuştur (Bahçeci, 1997, 83).

1994 krizinin siyasi otorite tarafından uygulanan politikalar sonucu oluştuğunu savunan bazı iktisatçılar vardır;

Gökçe'ye (1994, 62) göre, 1991-1994 yılları arasında Türkiye ekonomisi seçim ve popülizme kurban olmuş, uygulanan politikalar ve ekonomik tercih hataları Türkiye'yi krizin eşiğine getirmiştir.

Yılmaz (2001, 34) ise bu konuda, finansal serbestleşmenin zamanlamasının ve uygulanmasının yanlış olduğunu belirterek, krizin sorumlularını Türkiye'yi yönetenlerin olduğunu belirtmiştir. Yılmaz'a (2001, 33) göre, Türkiye'nin 1994 yılında yaşadığı kriz, sonuç itibarıyla uluslararası sıcak paranın yol açtığı bir olgudur. 1989'dan sonra uygulanan ekonomik politikalar sıcak para hareketlerini artırıcı bir yol izlemiştir. IMKB'nin dünya borsalarının üzerinde getiri sağlaması, ihraç edilen devlet iç borçlanma kağıtlarının dolar bazında dünya ortalaması üzerinde sağladığı getiriler ve döviz kurlarının baskı altında tutulması Türkiye'ye yönelik sıcak para hareketlerini artırmıştır.

Bahçeci (1997, 84), 5 Nisan krizinin, yönetimle ilgili başarısızlıklar ve yanlış politika uygulamaları yanında, ekonominin işleyişiyle ilgili yapısal sorunlardan kaynaklandığını belirtmiştir. İhracatın gerektiği hızla büyümemesi, dış borçlanma yoluyla kaynak yaratma

eğilimi, yüksek faiz politikalarının yol açtığı devletin borç faizlerini ödeyebilmek için iç borçlanmaya mecbur kalması kriz ortamını hazırlamıştır. Üretim faaliyetinin giderek azalması ile piyasalar, rant ağırlıklı bir yapıya bürünmüştür. Ekonomi; faiz, borsa, döviz üçgeninde yoğunlaşmış, üretim boyutu sürekli ihmal edilmiştir.

Bu durum kalıcı tedbirler içeren bir istikrar programının uygulanmasını gerekli kılmış ve 5 Nisan 1994'te Yarı Heteredoks İstikrar Programı uygulamaya konulmuştur. Programda sıkı para ve maliye politikaları uygulanmış, TL yüksek oranda devalüe edilmiş ve kur artış hızının fiyat artış oranının altında kalmasına dikkat edilmiştir. Program ile kısa dönemde, kamu maliyesinin disipline edilmesi, bankacılık sektörünün, döviz kurunun, ücretlerin istikrara kavuşması ve tarımda destekleme politikalarının uygulanması hedeflenmiştir. Uzun dönemde ise, ihracatın arttırılması, kamu iktisadi teşekküllerinin (KİT) iyileştirilmesi, özelleştirme ve sosyal güvenlik reformu düzenlemelerinin uygulanması amaçlanmıştır.

5 Nisan kararları ile döviz kuru serbest bırakılmıştır. Böylece Merkez Bankası, piyasa koşullarına uygun gerçekçi kur uygulamasına geçmiştir. 5 Nisan-13 Ağustos 1994 tarihleri arasında Merkez Bankası tarafından zorunlu döviz-efektif devir ve satışları en yüksek olan 10 bankanın Bankalararası Döviz Piyasası'nda saat 15:00'deki döviz satış kurları esas alınarak, günlük kurlar belirlenmeye başlanmıştır. Bir gün sonraki resmi döviz kurunun bir gün önceden ilan edilmesi, döviz kurlarında yeniden istikrar sağlanmasında önemli rol oynamıştır (Bahçeci, 1997, 97).

1995 yılı başında IMF ile görüşmeler sonrasında, 1.5 DM + 1ABD dolarından oluşan kur sepeti belirlenmiş ve kur sepetinin aylık enflasyon oranları kadar arttırılması planlanmıştır. 1995 yılı için enflasyon oranına bağlı olarak sepetteki artış %38.4 olarak öngörülmüş ve bu tarihten sonra kur sepetinin hedef değerleri piyasaya duyurulmuştur (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, 128).

5 Nisan istikrar programı IMF tarzı istikrar programlarına benzer niteliktedir. Fakat programın hazırlanması IMF gözetiminde olmamıştır. Mayıs 1994 tarihinde IMF ile yapılan görüşmeler sonucu program, bazı performans kriterleri çerçevesinde IMF tarafından kabul ve destek görmüştür. Program IMF tarafından hazırlanmadığı için gerekli dış kaynak sağlanamamıştır.

5 Nisan kararlarının ardından Merkez Bankası, TL faizlerini indirince bazı bankalar panik içinde döviz'e yönelmişlerdir. Bu arada yaşanan banka paniği nedeniyle mali bünyeleri oldukça zayıflayan TYT Bank, Marmara Bank ve Impexbank'a el konulmuştur. Bu bankalar ileriki aşamalarda tasfiye edilmişlerdir.

Kriz ile IMKB Endeksi önemli düşmeler göstermiş, borsa işlem hacmi düşmüş ve endeks kriz öncesi düzeyini ancak uzun bir zaman sonra yakalayabilmiştir. Endeksin düşmesi bu piyasaya bağlı olarak aracı kurumları olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde üç aracı kurum Türkinvest, Pasifik Menkul Kıymetler ve Çarşı Menkul Kıymetler iflas etmiştir.

5 Nisan kararları, kısa vadeli hedeflerini gerçekleştirmiş fakat uzun vadeli hedeflerinde başarısızlığa uğramıştır. 5 Nisan kararlarının amaçlanan hedeflerdeki kısmi başarısına rağmen, ekonomide istikrarı sağlayamadığı ve yapısal reformları gerçekleştiremediği için başarısız bulunmaktadır.

Güloğlu ve Altunoğlu (2002, 129), 5 Nisan kararlarının uzun vadeli hedeflerinde başarısız olma nedenini, düşürülen reel ücretler nedeniyle sosyal çalkantıların artmasına ve koalisyon hükümetinin bozularak genel seçimlere gidilmek zorunda kalınmasına bağlamıştır.

Arıcan (2002, 127), uygulanan kararların geçici olarak başarı sağladığını, ekonomik istikrarı sağlayamadığını ve hedeflenen yapısal değişimi gerçekleştiremediğini belirtmiştir.

Gültekin (1994, 66), istikrar programının uygulanabilmesi için, siyasi kararlılığın önemini vurgulamaktadır. İstikrar programlarının güvenilir ve inandırıcı olmasının, istikrar programını uygulayanlara olan güven ve inanca bağlı olduğunu vurgular. Gültekin (1994, 66), 1994 krizinin nedeni olarak gördüğü o dönemin siyasi kadrolarına olan güvenin ve inancın azaldığını savunmaktadır.

2.2. Şubat 2001 Krizi

Ekonomide 1994 yılında yaşanan ekonomik daralmanın ardından, 1995 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomi istikrarlı ve yüksek bir büyüme dönemine girmiştir. Bu büyüme, iç talepteki canlılığa bağlı olarak özel tüketim ve yatırım harcamalarından kaynaklanmıştır. GSMH'daki büyüme hızı, giderek azalmakla birlikte, 1997 yılında %8.3 oranını yakalamıştır. 1998 yılında GSMH'da büyüme gerilemiş ve %3.9 oranında gerçekleşmiştir. Arıcan'ın (2002,

129) belirttiği gibi, ciddi anlamda görülen bu gerilmeye ekonomide yaşanan durgunluk neden olmuştur.

1997 yılında yaşanan Asya ve 1998 yılındaki Rusya krizlerinden Türkiye ekonomisi büyük ölçülerde etkilenmesi bu durgunluğun nedeni olarak söylenebilir. Bu krizlerin ilk etkileri İMKB’de yaşanmış, hisse senetlerinin piyasa değerleri önemli ölçüde düşmüştür. Ayrıca Güloğlu ve Altunoğlu’nun (2002, 131) söz ettiği gibi, Rusya krizi sonrası ülkeden sermaye çıkışları yaşanmış, bundan dolayı Merkez Bankası rezervlerinde belirgin bir azalma kaydedilmiştir. Asya ve Rusya’daki talep daralmasından dolayı sanayi sektöründe büyük bir üretim azalması yaşanmıştır.

1998 yılında IMF ile Yakın İzleme Anlaşması yapılmıştır. Program ile kamu finansmanın güçlendirilmesi, etkin bir para politikasının izlenmesi ve enflasyonun düşürülmesi amaçlanmıştır. Yakın İzleme Anlaşması, 1999 yılı sonunda IMF ile uygulamaya konulan istikrar programına kadar köprü görevi yapmıştır. 2000 Enflasyonu Düşürme Programı olarak adlandırılan bu istikrar programı ile, üç yıl içinde enflasyon tek haneli rakamlara indirmek hedeflenmiştir. Enflasyonu Düşürme Programı üç temel öge üzerine kurulmuştur. Birinci öge, kamu finansman açıklarının düşürülmesidir. Bu çerçevede, sıkı bir bütçe uygulanması, KİT açıklarının azaltılması ve tarım kesimine verilen destekleme fiyatlarının hedeflenen enflasyon oranına göre arttırılması amaçlanmıştır. İkinci öge, kamu finansman açıklarında elde edilecek ilerlemelerin kalıcı olmasının sağlanması, kamu açıklarını kapatmaya yönelik yapısal reformların uygulanması ve özelleştirmenin tamamlanmasıdır. Bu çerçevede ise, elektrik üretim ve dağıtımını özelleştirilmesi, sosyal güvenlik sisteminin gözden geçirilerek özel emeklilik sisteminin kurulması ve kamu bankalarının yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır. Programın üçüncü ögesi ise, Merkez Bankası tarafından döviz kurunun değeri önceden açıklanması ile enflasyonun düşürülmesidir. Döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanılması kararlaştırılmış ve 1 Dolar + 0.77 Euro’dan oluşan döviz kuru sepetinin günlük değeri, bir yıllık süre için 2000 yılı başında Merkez Bankası tarafından kamuoyuna açıklanmıştır.

Program, Merkez Bankası’nın borç verme yoluyla piyasaya verdiği likiditenin göstergesi olan Net İç Varlıklar (NİV) kalemini sınırlandırmıştır. NİV’deki değişme sadece bir önceki para tabanının +/- %5’ini aşmayacak şekilde belirlenmiştir. Bu uygulama, Merkez

Bankası'nın ancak döviz alımı yada döviz satımı yoluyla piyasaya likidite sürebilmesini öngörmüştür.

Bu durumda, sermaye girişlerinin yüksek olduğu dönemlerde faiz oranları düşerek yeni sermaye girişlerini engelleyecek, sermaye girişlerinin azaldığı dönemlerde ise faiz oranlarındaki artış sermaye girişlerini arttıracaktır.

2000 yılının ilk altı ayında hükümet, yapısal reformlar konusunda aldığı kararları ile kararlı bir tavır sergilemiştir. Enflasyonla mücadele programının uygulanmaya konulması ilk etkilerini, faizlerin düşmesinde göstermiştir. DİBS'nin ortalama bileşik faiz oranları 1999 yılının ilk çeyreğinde %103 iken, 2000 yılında azalarak Kasım krizine kadar %40'lara düşmüştür. Faizlerdeki düşüşün en önemli nedeni kur politikası nedeniyle düşük faizle yapılan dış borçlanmanın artmasıdır. Aynı zamanda kur politikasının aksamadan yürütülmesi ile, enflasyonda düşme eğilimi gözlenmiştir. 1999 yılı sonunda %70'ler yöresinde olan enflasyon oranı, 2000 yılı sonunda %30'lara düşmüştür. Enflasyon oranının düşmesi DİBS'ne olan talebi arttırmıştır.

Yılın ikinci yarısında ise, hükümetin yılın ilk yarısında gösterdiği kararlı tavrı gösterememesi sonucu, alınması gereken kararlar alınamamıştır. Uygulanan sıkı politikalara karşın, yapısal önlemlerin beklendiği kadar hızlı gerçekleşememesi programın güvenilirliğinin azalmasına yol açmıştır.

Faizlerde yaşanan bu hızlı düşüş enflasyonla mücadelede önemli sorunlar yaratmıştır. Bankaların tüketici kredisi faizlerini indirmesi, yüksek faizler nedeniyle ertelenen tüketim isteklerini canlandırmıştır. Bankaların topladıkları kaynakların, hızla tüketim finansmanına yöneldiği gözlenmiştir. Talepteki canlanma ve enflasyon oranının hedeflenenden yüksek çıkması nedeniyle, TL Dolar karşısında değerlenmeye başlamıştır. Düşük faizli tüketim kredilerinin artması ve değerlenen TL, ithal malları alımını cazip hale getirmiş ve ihracatta rekabet gücünün azalmasına neden olmuştur. Başta otomobil olmak üzere lüks mallara olan talep, ithalatta patlamaya neden olmuştur. Yıl ortasında cari işlemler açığı giderek büyümeye başlamıştır. 1999 yılında 1,3 milyar dolar olan cari işlemler açığı, 2000 yılı sonlarında 9,8 milyar dolara ulaşmıştır. Sönmez (2001, 15), Türkiye ekonomisini bu kadar kırılgan hale getiren etkenlerden en önemlisinin, 2000 yılında tarihinin en büyük cari açığının vermesine

bağlamaktadır. Cari açığın bu kadar yüksek çıkmasında petrol fiyatlarındaki artışın da etkisi olmuştur.

Yılmaz'a (2001, 34) göre, hükümet dış ticaret üzerindeki olumsuz etkisini görmelerine karşın, döviz kuruna müdahale edememiştir. Bunun en önemli nedeni, böyle bir durumda TL'nin devalüasyonu, finans sektörünün açık pozisyonlarının bir anda yükselmesi ve bankacılık kesiminin bunu finanse edememesi gibi bir risk taşıyacağıdır. Bu durumda, yıl sonunun da yaklaşması nedeniyle bankalar döviz açık pozisyonlarını kapatmaya yönelmişlerdir. Bankalar genelde yıl sonuna doğru hesap kapatma, bilanço ayarlama gibi nedenlerle döviz açık pozisyonlarını kapatma eğilimindedirler. Bundan dolayı sonbahar aylarında diğer aylara göre dövize biraz daha fazla bir talep olmaktadır.

2000 yılı sonunda bu normal talebin yanı sıra ilave koşullar nedeniyle daha fazla döviz talebi oluşmuştur. Söz konusu ilave koşullardan biri, hükümetin yılın ilk yarısında gösterdiği kararlı tavrı gösterememesi sonucu, alınması gereken kararlar alınamamasıdır. Bunun sorumlusu, Hazine ve Merkez Bankası bürokratlarıymış gibi gösterilmiştir.

Uygulanan sıkı politikalara karşın, yapısal önlemlerin beklendiği kadar hızlı gerçekleşmemesi programın güvenilirliğinin azalmasına yol açmıştır. Yabancı yatırımcılar, o dönemde Türkiye ile benzer bir program uygulayan Arjantin'deki gelişmeler nedeniyle Türkiye'ye yönelik olumlu görüşlerini değiştirmeye başlamışlardır. Türkiye'yi programın uygulandığı ilk aylara göre daha riskli gören yabancı yatırımcılar, ülke riskinden çekinerek, sermayelerini ülkeden çıkarmaya başlamışlardır. Bu nedenle dövize olan talep normalin üzerinde artmaya başlamıştır. Döviz talebinin artması TL üzerinde baskı yaratmaya başlamıştır. Böyle bir durumda, bankaların açık pozisyonlarını kapatabilmeleri için, likiditelerini arttırmaları gerekmiştir. Piyasada TL miktarı sabitken likidite talebi faizlerin artmasına neden olmuştur. Yükselen faizler ile, ellerinde hazine bonosu tutan bankalar riskli bir konuma girmiştir. Bunun nedeni, yükselen faizlerin, bankaların ellerindeki hazine bonolarının değerinin düşmesine ve bankaların zarar etmesine neden olacağıdır. Piyasaya likidite sürmede NİV hedefine bağlı kalan Merkez Bankası, faizlerdeki yükselişe seyirci kalmıştır. Piyasada likidite sıkışıklığının artması ile faizler daha da artmaya başlamıştır. Faizlerdeki artışa ilk tepki, hazine bonosuna yatırım yapan yabancı yatırımcılardan gelmiştir. O dönemde 3 milyar dolar yöresinde yabancı yatırım bu piyasadan çıkmıştır. Ayrıca faizlerin yükselmesi ile, yurt dışı borçlanmada hazine bonolarını teminat olarak gösteren bankalar zora

girmiştir. Hazine bonolarının değerlerinin düşmesi, alınan dış borçların geri ödenmesini gerektirmiştir. Bu durumdaki bankalar, döviz ve TL taleplerini arttırmıştır.

Tasarruf mevduatına verilen garantiler nedeniyle, holding bankalarının bir çoğu halktan topladıkları mevduatın büyük bir bölümünü kendi bünyelerindeki şirketlere usulsüzce aktarmışlar ve batık kredi olarak göstermişlerdir.

Boratav'a (2001a, 19) göre, IMF'in zorlamasıyla bankaların dış borçlarının da Hazine garantisine alınması, krizin asıl nedenlerinden biridir. Asıl işlevi reel sektöre kaynak yaratmak olan bankacılık sistemi, yurtdışından gelen sıcak parayı ve spekülâtif fonları yüksek reel faizlerin cazibesıyla Türkiye'ye transfer ederek, kısa vadeli borç girdabına düşen devleti finanse etmeye yönelmiştir. Sonuç olarak, faizlerin aşırı derecede yükselmesi sonucunda, bünyesinde yüksek miktarlarda DİBS bulunduran Demirbank'a el konulmuş ve TMSF'na devredilmiştir.

22 Kasım günü gecelik repo faizleri %250'ye ulaşmıştır. İMKB 2 gün içinde %12 değer kaybetmiştir. Merkez Bankası 1.5 milyar dolarlık döviz satmıştır. Merkez Bankası tarafından piyasaya sürülen likiditenin dövize dönmesi, piyasalar tarafından dövize hücum olarak yorumlanmıştır. Kasım ayı sonundaki bu ortam yüksek faiz oranları, önemli döviz rezervi kayıpları ve IMF tarafından alınan 7,5 milyar dolar kredi ile atlatılmıştır. Fakat IMF kredisi, krizin ülkenin ekonomik gücünü zayıflatmasını önleyememiştir.

Türkiye, 2001 Ocak ayı başlarına doğru kriz ortamından çıkmaya başlamıştır. 5 Ocak'ta Merkez Bankası döviz rezervleri yeniden 25 milyar doların üzerine çıkmıştır. 2000 Aralık ayı sonunda ortalama %200 olan interbank gecelik faiz oranları, 2001 ocak ayında %40'lara düşmüştür.

Bu olumlu gelişmeler, 19 Şubat 2001'de Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasındaki siyasi tartışma ile son bulmuştur. Hazine'nin yüklü miktarda iç borç geri ödemesi için açtığı iç borç ihalesinde yeterli talebin alınamaması ve politik gerginlik piyasalarda paniğe yol açmıştır. TL gecelik faiz oranlarının çok fazla yükselmesine karşın, yabancı yatırımcıların ve bankaların olumsuz gelişmelere karşı korunma güdüsü ile döviz alımına yönelmeleri Merkez Bankası döviz rezervlerinin önemli miktarda erimesine neden olmuştur. Merkez Bankası'nın NİV hedefinden taviz vermeye yanaşmaması ile bazı bankalar likidite sorunu ile karşı karşıya

kalmıştır. Döviz rezervi erimeleri ve bankacılık sisteminin çökmesini engellemek amacıyla 22 Şubat 2001’de TL’nin yabancı para birimleri karşısındaki değeri dalgalanmaya bırakılmıştır.

Döviz kurundaki hızlı aşınma ve DİBS faizlerinin aşırı yükselmesi 2001 krizinin mali piyasalardaki en somut göstergeleri olarak belirlemektedir. ABD Doları/TL paritesi 2001 yılının ikinci çeyreğinden başlayarak %96,5; %116,5 ve %114,2 oranlarında artmıştır. Bu artışlar 2001 yılının ekim ayına kadar devam etmiştir. DİBS reel faizleri ise 2001 yılının ilk çeyreğinde ortalama %117,5 oranına yükseldiği görülmektedir (Yeldan, 2002, 109).

2001 krizi Türkiye Cumhuriyeti’nin kurulduğundan bu yana en ciddi ekonomik ve siyasi krizi olmuştur. 1980’li yıllardan sonra uygulanmaya başlanan sıcak para hareketlerini teşvik edici ekonomik politikalar ile reel ekonomiden uzak sanal bir büyüme yaşanmıştır. Yurtdışından gelen sıcak parayı, spekülasyon fonları yüksek reel faizler ile Türkiye’ye çeken bankacılık sistemi, DİBS’leri ile daha yüksek reel faiz elde etmektedir. Böylece kısa vadeli borç arayan devlet sürekli finanse edilmiştir. Ülkede üretim yönünden kayda değer hiçbir yatırım yapılmamıştır. Kumcu (2001, 30), enflasyon ve spekülasyon fonlarla yaşamaya alışmış reel ekonomi ile asıl işlevi reel sektöre kaynak sağlamak olan bankacılık ve finans sektörünün krizlere duyarlı olmasının doğal olduğunu ifade etmiştir.

2001 Şubat krizi ile 1999 Aralık ayında uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı’nın sonuna gelinmiştir. Türkiye’de 2001 Şubat krizinden sonra, 15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı yürürlüğe girmiştir. Bu program öncelikle bankacılık sektöründe reformlar yapılmasını öngörmektedir. 2000 programın hedefleri arasında bulunan, kamu kesimi reformu, sosyal güvenlik, özelleştirme ve tarım reformları, yeni programın hedefleri arasına da katılmıştır. Programda, enflasyonla mücadele amaçlı kur çıpası terk edilmiş ve Merkez Bankası’na parasal genişleme imkanı tanınmıştır. Bu programla birlikte Türk Ekonomisi’nin yapısal sorunları olduğu gibi kabul edilerek, bu sorunların üstesinden gelinmeden kalıcı büyümenin sağlanamayacağı ve enflasyonist süreçten çıkılamayacağı kabul edilmiştir (Arıcan, 2002, 138).

Bazı iktisatçılar, krizin döviz kuru çapasına dayalı IMF programının kaçınılmaz sonucu olduğunu ileri sürmüşlerdir;

Yeldan (2002, 110), krizin temel makro ekonomik göstergelerin bozulması sonucunda ortaya çıktığını belirtmiştir. Yeldan'a (2002, 110) göre söz konusu bozulma, iç politika yada programın uygulamasında meydana gelen hatalardan yada eksik uygulamalardan değil, denetlenmeyen sermaye hareketlerinin yarattığı spekülative akımların baskıları sonucu oluşmuştur. Aynı konuda Yeldan (2001, 109), devletin 1990 sonrası yıllarda ulusal ekonomiyi yönlendirme işlevini yitirdiğinden, dış sermaye girişlerinin denetlenmediğini, tersine, kısa vadeli dış sermaye girişleri özendirilerek kısa süreli yapay büyüme kazanımları elde edildiğini belirtmiştir.

Boratav'a (2001a, 19) göre, döviz kuru çıpasına bağlı enflasyon hedeflemesi uygulamalarının temel özelliği, hızlı bir canlanma aşamasını izleyen bir daralma süreci içermesidir. Boratav (2001b, 13), sermaye girişlerinden dolayı yerli paranın değerlenmesi ile başlayan canlanmanın, cari işlemler açığını büyüteceğini belirtmiştir. Cari işlemler açığının sürdürülemez olduğu anlaşıldığı andan itibaren, daralma süreci başlayacaktır. Cari işlemler açığının büyüklüğü ne kadar fazla ise, ekonomide kriz sonrası yaşanan daralma o kadar derin olacaktır. Daralma sürecini ülkeden büyük boyutlu sermaye çıkışları izlerse, ülke kriz ile karşı karşıya kalacaktır. Boratav'a (2001a, 19) göre, IMF tarafından hazırlanan programın yapısı ve özellikleri krize neden olmuştur.

Güloğlu ve Altunoğlu'nun (2002, 138) belirttiği gibi, döviz kuru çıpası ulusal para için istikrar unsuru olarak görülmeye başlandığında, döviz cinsinden borçlanmayı ve yüksek oranlarda döviz kuru riski almayı teşvik edecektir. Bu durumda, ülkeye giren yabancı sermaye, tüketim ve ithalatta büyük artışlara neden olarak ödemeler dengesini olumsuz etkileyebilmektedir. Döviz kuru rejiminin sürdürülebilirliğine olan güven azalmaya başlayınca, ülkede kısa vadeli sermaye çıkışları hızlanmaktadır. Ulusal paranın değer kazanması, kısa vadeli dış borçların artması ve cari işlemler dengesinin bozulması şeklinde gerçekleşen bu süreç ile izlenilen döviz kuru rejimini sürdürmek imkansız hale gelmektedir.

Somçağ (2002, 38), enflasyonu düşürme hedefli IMF programının, Türk ekonomisinin asıl sorunu olan sanayileşmenin tamamlanması ve bu dönüşümün istikrarlı bir büyüme süreciyle gerçekleştirilmesi hedeflerine yönelik bir program olmadığını belirtmiştir. IMF'in gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon hedeflemesi içeren programları uygulama amacı, gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere verdikleri borçların korunması ve tahsilinin kolaylaştırılmasıdır. Çünkü bu borçların önemli bir bölümü, devlet tahvili ve hisse senedi alınabilmesi için borç

verdikleri ülkelerin parasına çevrilecektir. Devalüasyon halinde bu paralar kendi paralarına çevrildiğinde ortaya kâr değil zarar çıkacaktır. Bu yüzden IMF enflasyon olan ülkelerde devalüasyon ihtimalinin yüksek olduğu tespitinden yola çıkarak enflasyonu düşürme hedefli parasal istikrarı tek hedef ilân etmiştir. IMF enflasyonun düşmesi ile ekonomik büyümenin sağlanacağını savunmaktadır. Fakat, enflasyonun düşmesinin ekonomide otomatik olarak büyümeye yol açmayacağını en canlı örnekleri Arjantin ve Japonya'dır. IMF programları sayesinde Arjantin'de enflasyon düşürülmüş, parasal istikrar sağlanmıştır. Ama bu amaçla alınan tedbirler yüzünden ekonomi de küçülme sürecine girmiştir. Japonya'da ise, deflasyon olduğu halde bu ülkenin ekonomisi yıllardır büyüyememiştir.

Sönmez (2001, 16), IMF'in kriz sonrası sağladığı yardımların, hükümetlerin asıl yapmaları gereken reformları geri bırakmalarını özendirdiğini belirtmiştir. IMF'in yardımı, devlet borcunun artması anlamına gelmektedir. Bu borç sonuçta kamunun sırtına yüklenmektedir. Bu yüzden Sönmez (2001, 17), IMF'in krizin yönetiminde ve çözümünde başrol oynamasını eleştirmektedir.

2.3. Krizlerin Öncü Göstergeleri

Bazı ekonomik büyüklüklerin kriz öncesindeki değerlerinin incelenmesi, krizlerin ortaya çıkış nedenlerinin anlaşılması açısından önemlidir. Para krizlerinin öngörülmesi ile ilgili görgül çalışmalar, kullandıkları yöntemler açısından farklılaşsa da, kullanılan temel göstergeler benzer niteliktedir. Temel kriz göstergeleri; cari işlemler, dış ticaret dengesi, merkez bankası rezervleri, para ikamesi, döviz kurları ve kısa vadeli sermaye hareketleri olarak sıralanabilir. Bu göstergelerin seyri göz önünde bulundurularak, krizin oluşum süreci gözlenebilmektedir.

2.3.1. Cari İşlemler

Bir ülkenin dış dünya ile olan mal ve hizmet alışverişinin tamamı dış ticaretten oluşmamaktadır. Türk ekonomisinde, dış ticaret dışında buraya giren diğer ana kalemler; turizm gelir ve giderleri, faiz gelir ve giderleri ve işçi dövizleridir. Bütün bu mal ve hizmet alışverişinin toplamına "cari işlemler" adı verilir. Yıl sonu cari işlemler rakamı, ülkenin dış dünyayla olan alışverişinin fazla mı yoksa açık mı verdiğini göstermektedir (Somçağ, 2002, 35).

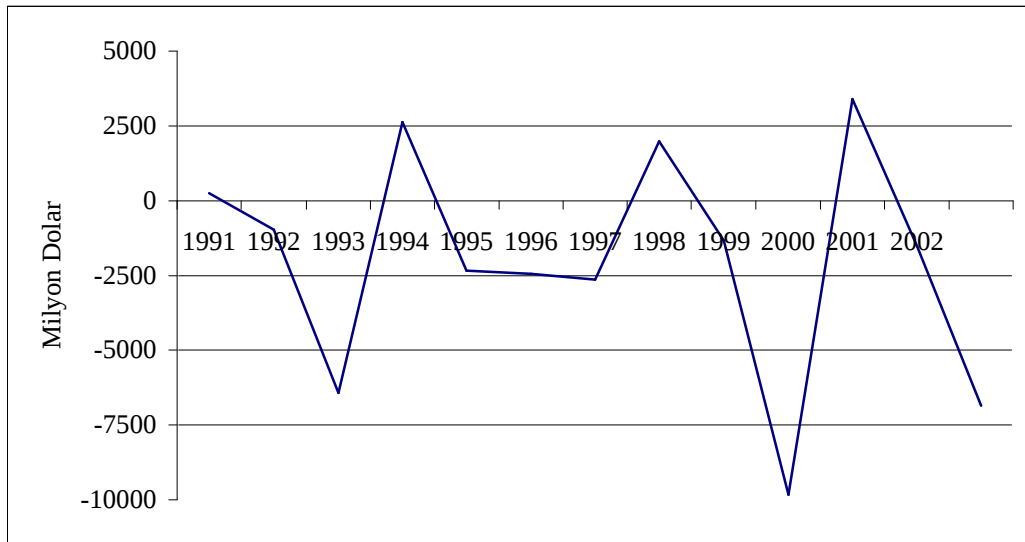
Gelişmekte olan ülkelerde genellikle enflasyonla mücadele amacıyla uygulanan sabit kur politikaları, çeşitli riskleri de beraberinde getirmektedir. Bu politikaları izleyen ülkelerde Merkez Bankasının temel görevi, kurları sabit tutmaktır. Böylelikle Merkez Bankası, kur riskini üstlenmekte ve piyasalara döviz vermektedir. Enflasyonun yeterince indirilemediği durumlarda ise ulusal para değeri kazanmakta, ithalattaki artış ve ihracattaki azalışa bağlı olarak cari işlemlerde açık ortaya çıkabilmektedir.

Türkiye ekonomisinde, dış ticaret üzerindeki engellerin kaldırılması ve uygulanan kur politikaları sonucunda 1990'lerden sonra cari işlemlerde büyük dalgalanmalar ortaya çıkmıştır (İmer, 2003, 39).

Cari işlemlerdeki dalgalanmalar Şekil 2.1'de görüldüğü gibi, Türkiye ekonomisindeki krizler öncesinde kendisini göstermiştir.

Belirli bir eşik üzerinde cari işlemler açığı o ülkede yakında yaşanacak bir döviz sıkıntısının ve muhtemelen arkasından gelecek bir devalüasyonun habercisi olarak değerlendirilebilir. Uluslararası yatırım bankaları, fonlar ve derecelendirme kuruluşlarının hepsinin itibar ettiği bu kıstasa göre bir ülkenin cari işlemler açığı millî gelirinin % 4'üne ulaşmışsa o ülkede ciddi bir devalüasyon riski bulunmaktadır.

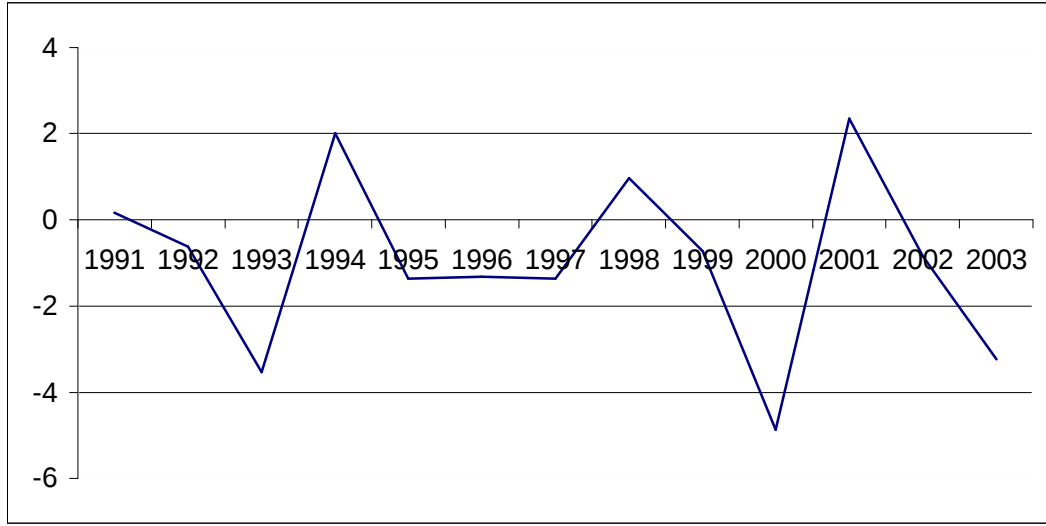
Şekil 2.1. Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: T.C. Merkez Bankası Veri Tabanı.

Aynı konuda Dornbush (2001, 3), paranın hızlı ve %25'i bulan reel değeri lenmesinin ve cari açık/GSMH oranının %4'ü aşması halinde ülkenin kriz bakımından kırmızı bölgeye gireceğini söylemiştir. Uygur (2001, 71), Türkiye için kritik cari açık/GSYİH oranının %3.5 olduğunu savunmaktadır.

Şekil 2.2. Cari İşlemler/GSMH



Kaynak: T.C. Merkez Bankası Veri Tabanı.

Krizinin oluşacağına dair temel göstergelerden olan cari açık/GSMH, 2000 yılı için %4.8 ve 1993 yılı için %3.5 olarak gerçekleşmiştir. Bu nedenle, Şekil 2.2'de görüldüğü gibi, 2000 ve 1993 yılları için gerçekleşen cari açık/GSMH oranları, 2001 ve 1994 yıllarında yaşanan devalüasyonların ve krizlerin bir göstergesi sayılabilir.

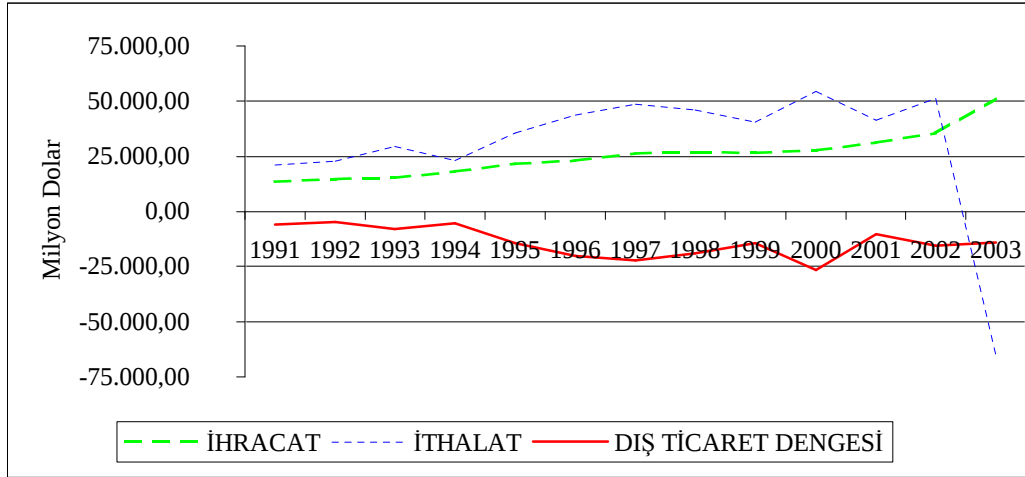
2.3.2. Dış Ticaret

Krizle karşı karşıya kalan ülkelere bakıldığında, kriz öncesi dönemde bu ülkelerde ithalat patlaması yaşandığı ve dış açıkların büyüdüğü görülmektedir.

Türkiye'de 1990'lı yıllardan itibaren artan kamu açıkları ve uygulanan kur politikaları sonucu, faiz oranları yüksek tutulmuştur. Yüksek faiz oranları ile yabancı sermaye girişlerinde, özellikle kısa vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuştur. Sermaye girişleriyle birlikte TL aşırı değerlenmiştir. Bu değerlenme, bankaların uluslararası finans piyasalarından uygun koşullarda borçlanabilmelerini sağlamıştır. Toplanan bu fonlar, yüksek getirili kamu menkul değerlerine yatırılmış yada yurt içi piyasalara kredi olarak verilmiştir. Artan kredilerle

birlikte iç pazarın canlanması, tüketim ve hammadde malları ithalatını arttırmıştır. Diğer bir taraftan, TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması, ihracatı zorlaştıran, ithalatı kolaylaştıran bir unsur olarak ortaya çıkmıştır.

Şekil 2.3. İhracat, İthalat, Dış Ticaret Dengesi



Kaynak: T.C. Merkez Bankası Veri Tabanı.

Şekil 2.3'te görüldüğü gibi, dış ticaret açığı, kriz yaşanan yıllar dışında giderek artan bir trend göstermiştir. 1992 yılında 8.2 milyar dolar olan dış ticaret açığı 1993 yılında 14.2 milyar dolara yükselmiştir. Türkiye'nin 1999'da 14 milyar dolar olan dış ticaret açığı 2000 yılında % 90'lık ya da 13 milyar dolarlık rekor bir artışla 27 milyar dolara yükselmiştir.

2.3.3. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

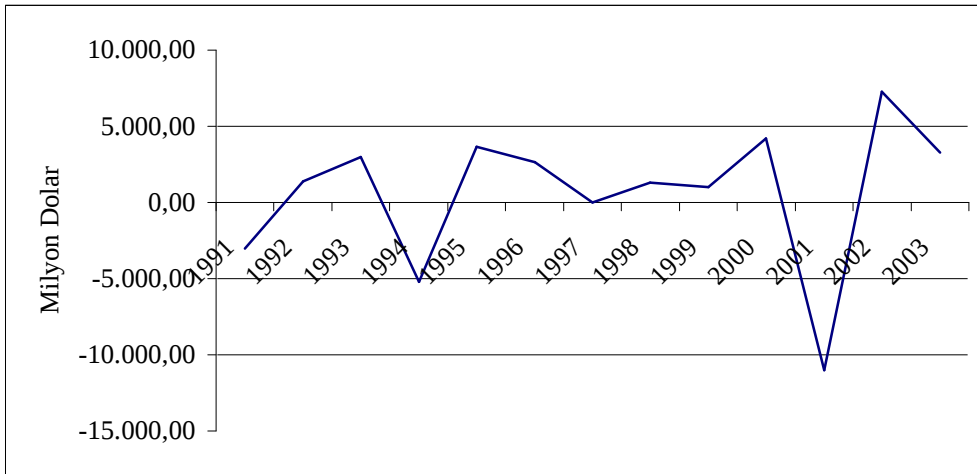
Kısa vadeli sermaye; sermaye hareketleri serbest olan ülkelerde, hisse senedi, bono, repo gibi yatırım araçlarındaki yüksek getirilerden yararlanmak üzere kısa vadeli olarak bu ülkelere giren ve çıkan finans sermayesidir. Bu nedenle bu tür sermaye büyük ölçüde spekulatiftir ve sıcak para özelliği taşıyabilmektedir. Boratav (2001b, 8), sıcak parayı kısaca arbitraj arayan sermaye hareketleri olarak tanımlamıştır. 1989'dan beri Türkiye uluslararası sıcak paranın dolaşım alanı içine girmiştir.

Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği dönemde, var olan makro ekonomik dengesizlikler giderilememiştir. Sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ile birlikte, TL reel anlamda değer kazanmaya başlamıştır. Kısa vadeli sermaye hareketlerini yurtiçine çekebilmek için faiz oranları yüksek tutulmuştur. Yüksek faizlerden yararlanmak isteyen kısa

vadeli sermaye girişlerinde artışlar olmuş, bu da yurt içi mali piyasaları bir anlamda rahatlatmıştır. Hükümetler kamu gelirlerini arttırma yolunu seçmemişler, kamu açıklarını kapatmak için daha fazla iç borç yapmışlardır. İthalatın finansmanı kısa süreli sermaye hareketleri ile yapılır olmuştur. 1990'lı yıllardan günümüze, Türkiye'nin cari işlemler açıklarının kapanmasında, sıcak para önemli rol oynamaktadır. Türkiye ekonomisinde sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden sonra, ekonomi kısa vadeli sermaye hareketlerine bağımlı hale gelmiştir.

Çolak'ın (2003, 18) belirttiği gibi, 1991 Körfez Savaşı ve 1994'de yaşanan ekonomik krizle beraber Türkiye'den büyük miktartlı kısa vadeli sermaye çıkışı yaşanmıştır. 1991'de çıkan net kısa vadeli sermaye miktarı yaklaşık 3 milyar dolar iken, 1994'te 5 milyar dolar yöresinde olmuştur. 1997 yılında yaşanan Asya ve 1998 Rusya krizlerinden Türkiye ekonomisi büyük ölçülerde etkilenmiştir. Rusya'daki kriz esnasında Türkiye'den 4.5 milyar dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır. 2000 yılında net kısa vadeli sermaye girişi en yüksek seviyesine çıkarak 4.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 1999 ve 2000 yılında giren net kısa vadeli sermayenin toplam sermaye girişi içerisindeki oranı ise sırasıyla %21 ve %44 olmuştur. Türkiye'den çıkan en yüksek miktartlı net kısa vadeli sermaye çıkışı ise 2001 yılı krizinin etkisiyle 11 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir.

Şekil 2.4. Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri



Kaynak: T.C. Merkez Bankası Veri Tabanı.

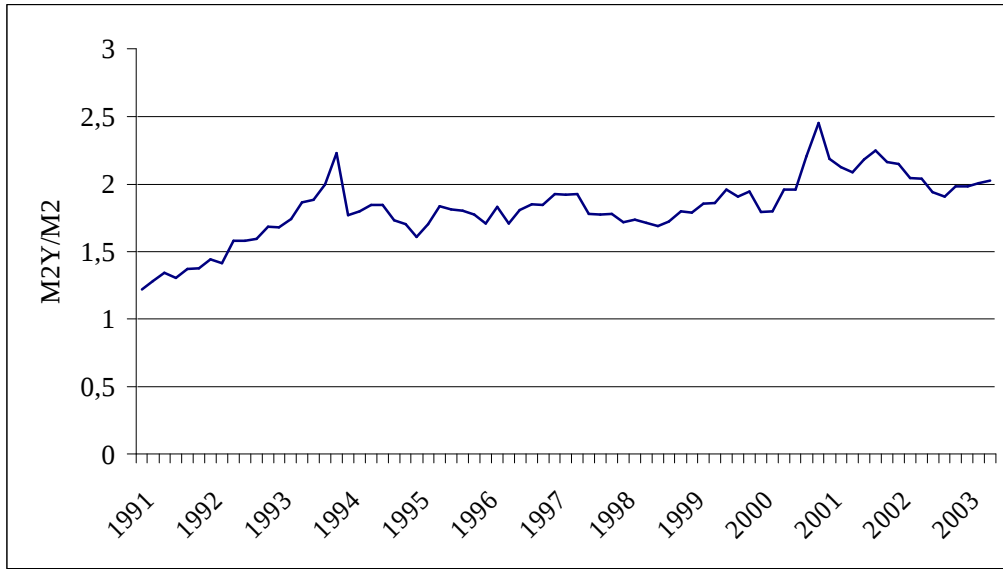
Türkiye ekonomisinde, kriz öncesi dönemlerde Şekil 2.4'ten görüldüğü gibi, kısa süreli sermaye artışları olmuştur. Kriz dönemlerinde ise büyük miktartlı sermaye çıkışları yaşanmıştır.

2.3.4. Para İkamesi

Türkiye’de 1994 ve 2001 yılları kriz dönemlerinde yabancı para önemli boyutlarda TL’nin yerini almıştır. Kriz öncesi dönemde artan döviz talebi sonucu TL’ye olan güven kaybolmuş ve yatırımcılar portföylerinde döviz miktarlarını arttırmışlardır. Bu durum iktisadi literatürde para ikamesi olarak açıklanmaktadır.

Küçükkale’nin (1999, 58) ifade ettiğı gibi, para ikamesi, ulusal para biriminin değışim, değeri saklama ve hesap birimi olma fonksiyonlarını yabancı bir para birimine devretmesi şeklinde tanımlanabilir. Para ikamesi sürecinin ortaya çıkış nedenlerinin; yüksek enflasyon, devalüasyon beklentisi ve faiz farklılıklarından yararlanmak için yapılan arbitraj olduğu Küçükkale (1999, 58) tarafından belirtilmiştir.

Şekil 2.5. M2Y/M2



Kaynak: T.C. Merkez Bankası Veri Tabanı.

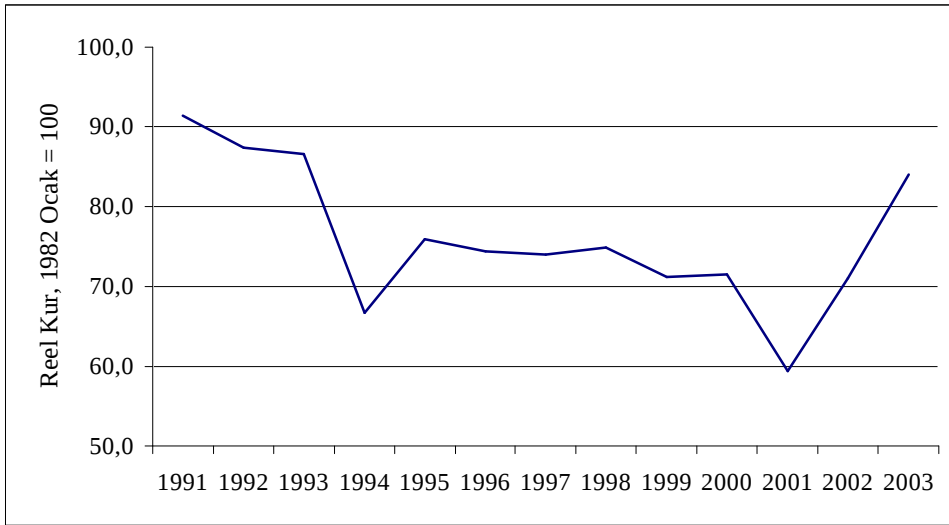
Kriz dönemlerinde yatırımcıların TL’den döviz’e yönelmeleri, Şekil 2.5’teki dolarlaşma oranından izlenebilmektedir. Dolarlaşma oranı, döviz mevduat hesaplarının geniş anlamlı para tanımına eklenmesi ile oluşturulan M2Y’nin, TCMB’nın dolaşımdaki para ve vadeli ve

vadesiz mevduatlarından oluşan geniş anlamlı para tanımı M2'ye oranından elde edilmektedir (İmer, 2003, 40). 1994 ve 2001 kriz dönemlerinde yüksek M2Y/M2 oranı, güçlü para ikamesi yaşandığını ifade etmektedir.

2.3.5. ABD Dolar Kuru

Döviz kuru, ülkenin ulusal para biriminin bir başka para birimi cinsinden değeridir. Döviz kurunda meydana gelen değişiklikler, ulusal paranın göreceli değerini değiştirmektedir. Ulusal paranın değer kaybetmesi, yurt içi ve yurt dışı göreceli fiyat yapısını etkilemektedir.

Şekil 2.6. Reel Kur, 1982 Ocak = 100



Kaynak: Devlet Planlama Teşkilatı Ekonomik ve Sosyal Göstergeler.

Reel döviz kurunun değer kazanması ile yabancı mallar göreceli olarak daha pahalı hale gelecektir. Böylelikle, ithal mallara olan talep azalacaktır. İhracat mallarının göreceli fiyatı ucuzlayacağından, ihracat mallara olan yurt dışı talep artacaktır. İthalat azalırken ihracatın artması ile, cari işlemler dengesinde iyileşme gözlenecektir. Reel döviz kurunun değer kaybetmesi durumunda ise, cari işlemler dengesinde bozulma gözlenecektir.

1994 ve 2001 krizlerinden önce, reel döviz kurunun değer kaybettiği Şekil 2.6'da görülmektedir. TL'nin aşırı değerlenmesi, ihracatın olumsuz yönde etkilenmesi ve ithalatın hızla artması dış ticaret açığının artmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda cari işlemler dengesinde bozulma yaşanmıştır. Bozulan cari işlemler dengesi dövizle olan talebi arttırmıştır.

Cari işlemler dengesinin bozulması ile gözlenen sermaye çıkışları sonucu 1994 ve 2001 yıllarında krizler yaşanmıştır.

BÖLÜM III: KRİZ TÜRÜNÜN FAKTÖR ANALİZİ YÖNTEMİ İLE BELİRLENMESİ

Türkiye’de yaşanan krizlerin nedenlerinin açıklanabilmesi için faktör analizi yöntemi kullanılmıştır. Faktör analiz tekniğinin kullanım sebebi, bu tekniğin çok sayıda ve bağımlı nitelikte değişkenlerle örülü bir evreni, az sayıda ve bağımsız nitelikte değişkenlerle örülü bir evrene dönüştürerek anlamayı ve açıklamayı kolaylaştıracak bir biçimde yalınlaştırmasıdır. Çok değişkenli istatistiksel analiz yöntemlerinden olan faktör analizinin en önemli amacı boyut indirgemesi olup, analiz sonucunda birbirinden bağımsız, kavramsal olarak anlamlı az sayıda faktörler elde edilmektedir. Faktörler elde edildikten sonra, her faktörde yüksek ağırlıklarla yer alan değişkenler incelenir ve elde edilen faktörlere anlamlı isimler verilmeye çalışılır.

Faktör analizinde $z_1, z_2, \dots, z_p$ gibi p sayıda gözlemsel değişken ile $F_1, F_2, \dots, F_p$ gibi yine p sayıda kurgusal değişken arasında, $z_j = a_{j1} \cdot F_1 + a_{j2} \cdot F_2 + \dots + a_{jp} \cdot F_p$ biçiminde doğrusal ilişkiler kurulmaktadır. p sayıda bağımlı değişken karşılığında p sayıda faktör yaratmak bir kazanç sağlamayacağından, bağımlı değişkenlerle faktörler arasındaki doğrusal ilişki $m < p$ olmak üzere şu biçimde olmaktadır:

$$z_j = a_{j1} \cdot F_1 + a_{j2} \cdot F_2 + \dots + a_{jm} \cdot F_m + \varepsilon_j, j=1, 2, \dots, p.$$

Faktör analizinde, zorunlu olmamakla birlikte ortak faktör sayısını bulmak için, önemli temel bileşenlerin sayısını bulma yoluna gidilebilmektedir. Bu yaklaşımın altında faktör sayısının önemli temel bileşen sayısını geçemeyeceği düşüncesi yatmaktadır. Temel bileşen, belli sayıda bağımlı standart rastlantı değişkeninin doğrusal bileşimi olarak dile getirilip kendi aralarında bağımsız olan rastlantı değişkenleridir. Bu tanıma göre $z_1, z_2, \dots, z_p$ gibi p sayıda bağımlı standart rastlantı değişkeninin doğrusal birleşimi olarak dile getirilen ve kendi aralarında bağımsız olan $\xi_1, \xi_2, \dots, \xi_p$ gibi p sayıda rastlantı değişkenine temel bileşen denilecektir:

$$\xi_1 = t_{11} \cdot z_1 + t_{12} \cdot z_2 + \dots + t_{1p} \cdot z_p$$

$$\xi_2 = t_{21} \cdot z_1 + t_{22} \cdot z_2 + \dots + t_{2p} \cdot z_p$$

...

$$\xi_p = t_{p1} \cdot Z_1 + t_{p2} \cdot Z_2 + \dots + t_{pp} \cdot Z_p.$$

Faktör analizinin iki temel amacı bulunmaktadır. Birincisi, değişken sayısını azaltmaktır. İkincisi, değişkenler arası ilişkilerden yararlanarak bazı yeni yapılar ortaya çıkarmaktır. Başka bir deyişle, değişkenleri sınıflayarak tek bir faktör adı altında birleştirmek ve yeni açıklayıcı faktör yapıları oluşturmaktır (Duman, 2003, 157-159). Sözü edilen faktörler elde edildikten sonra, her bir faktörde yüksek ağırlıklarla yer alan değişkenler incelenmekte ve faktör analizinin en önemli aşaması olan faktörler adlandırılmaktadır. Adlandırıp anlamlandırma tamamlandıktan sonra ilgilenilen değişkeni açıklama, artık bir regresyon denklemini yorumlama olarak kendisini ortaya koymaktadır.

3.1. Veriler

Türkiye’de Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin hangi tür kriz modelleri ile açıklanabileceğini belirleyebilmek için toplam 17 değişkene ait üçer aylık veriler kullanılmıştır. Kullanılan veriler Merkez Bankası, DPT ve DİE kaynaklarından elde edilmiştir. 1991:1 - 2001:1 arası veri ile çalışılan bu modelde kullanılan temel iktisadi değişkenler şunlardır:

CA/GSMH: Cari İşlemler Açığı/GSMH

BA/GSMH: Bütçe Açığı/GSMH

BSRKA0: Bankacılık Sisteminin Reel Kredi Artış Oranı

M2YR/UR : M2YR/Uluslar Arası Döviz Rezervleri

M1YRS/UR : M1YRS/Uluslararası Döviz Rezervleri

KKBG/GSMH : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSMH

DVAR/DYÜK : Bankacılık Sisteminin Dış Varlıkları/Dış Yükümlülükleri

DTEV/TTEV : Bankacılık Sisteminin Döviz Tevdiat Hesapları/Toplam Mevduatlar

CA/UR: Cari İşlemler Açığı/Uluslararası Döviz Rezervleri

DK: Reel Döviz Kur Endeksi

KVSH: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

PY: Portföy Yatırımları

IFO: Reel İnterbank Gecelik Faiz Oranları

İMKB: İMKB 100 Endeksi

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

SÜE: Sanayi Üretim Endeksi

3.2. Faktörlerin Adlandırılması

Faktör analizi uygulama sonuçları SPSS (11.0) paket programı kullanılarak elde edilmiştir. Analizde temel bileşenler yöntemi kullanılmıştır. Bu aşamada tüm değişkenler için özdeğer değerleri hesaplanmıştır. Özdeğer değeri 1'den büyük olan değişkenler, Kaiser ölçütüne göre faktör olarak adlandırılmaktadır. Her faktör tarafından açıklanan toplam varyans Tablo 3.1'de verilmiştir.

Tablo 3.1. Faktörleri Özdeğerleri ve Varyans Açıklama Yüzdeleri

Temel Bileşen	Özdeğerler (Temel Bileşen Varyansları)	Yüzde	Birikimli Yüzde	Döndürme Sonrasında Yükleme Karelerinin Toplamı	Yüzde	Birikimli Yüzde
1	3,771	22,182	22,182	2,800	16,470	16,470
2	3,387	19,924	42,106	2,478	14,576	31,046
3	2,541	14,947	57,053	2,415	14,206	45,251
4	1,722	10,131	67,185	2,364	13,909	59,160
5	1,353	7,957	75,141	2,170	12,766	71,926
6	1,044	6,142	81,283	1,591	9,357	81,283
7	,885	5,204	86,487			
8	,562	3,305	89,793			
9	,552	3,249	93,042			
10	,523	3,075	96,116			
11	,262	1,541	97,657			
12	,141	,828	98,486			
13	,106	,621	99,107			
14	7,974E-02	,469	99,576			
15	3,944E-02	,232	99,808			
16	2,100E-02	,124	99,931			
17	1,168E-02	6,8E-02	100,000			

Değişkenlerin hangi faktörler etrafında yoğunlaştığını belirlemek amacıyla Equamax yöntemi kullanılarak Döndürülmüş Bileşen Matrisi hesaplanmıştır. Duman'ın (2003, 156) belirttiği gibi, döndürme işlemi her bir faktörde ağırlıklı olarak etkili olan değişkenleri belirlemek amacı ile yapılan matematiksel bir yaklaşımdır. Faktör yüklerinden bilgi elde edilmesinin zor olduğu durumlarda, faktör yapısını daha basit hale getirmek için belirli bir açı ile döndürmek uygun olabilmektedir. Matriste, 0,3'ten küçük olan korelasyonlar, sıfır olarak kabul edilmiştir. Sonuçlar Tablo 3.2'de verilmiştir.

Tablo 3.2. Döndürülmüş Bileşenler Matrisi (Döndürme Yöntemi: Equamax)

Değişkenler	Faktör 1	Faktör 2	Faktör 3	Faktör 4	Faktör 5	Faktör 6
KRIZ	,763			,323		
CA/GSMH					,818	
BA/GSMH				,671		
BSRKAO					-,625	
M2YR/UR	-,408		,732			
M1YRS/UR			,910			
KKBG/GSMH				,913		
DVAR/DYÜK		,841				
DTEV/TTEV	,880					
CA/UR					,868	
DK	,741				,386	
KVSH						,851
PY						,647
IFO	,513		,618			
IMKB	,344	,340		,718		
GSMH		,701				-,382
SÜE		,837				

Birinci faktör, döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduat içindeki oranını ve reel döviz kur endeksini yoğun olarak etkilemektedir. Bu faktör, etkilediği değişkenler dikkate alınarak, TL'den kaçış ya da eş anlama gelmek üzere para ikamesi olarak adlandırılmıştır. Reel döviz kurundaki hızla yükselme, sabit döviz kur politikasına karşı iktisadi karar birimlerinin güvenin sarsılmasına neden olmaktadır. Bundan dolayı, yatırımcılar ellerinde bulunan ulusal parayı hızla dövize çevirmeye çalışmaktadırlar.

İkinci faktör, bankacılık sisteminin kırılganlığı olarak adlandırılmıştır. Bu adlandırmanın nedeni, söz konusu faktörün, bankacılık sisteminin dış varlıkları ile dış yükümlülükleri arasındaki ilişkiyi gösteren değişkeni yoğun olarak etkilemesidir. Açık pozisyon eğilimi nedeniyle bankacılık sisteminin kısa vadeli spekülatif sermaye geri dönüşlerine olan

duyarlılığı, iki kriz döneminde de yükselmiştir. Bankacılık sisteminin kısa vadeli döviz yükümlülüklerini yurt içinde uzun vadeli ulusal para cinsinden krediye dönüştürmesi, yükselen ekonomik konjonktürü finanse etmiş ise de, ki söz konusu bu faktörün sanayi üretim endeksini yoğun olarak etkilemesinden anlaşılmaktadır, bu yolla ortaya çıkan finansal kırılganlık kriz riskini yükselmiştir.

Üçüncü faktör, para tabanı olarak adlandırılmıştır. Bu faktör, M1YRS ve M2YRS'nin uluslararası rezervlere oranını yoğun olarak etkilemiştir. Para tabanındaki bu genişleme, Merkez Bankası'nın kriz öncesinde bankacılık kesimine likidite sağlaması olarak açıklanabilmektedir. Nitekim söz konusu faktör, interbank faiz oranlarını da yoğun olarak etkilemiştir. İnterbank faiz oranlarının artması, kriz öncesinde bankacılık kesiminin likidite gereksinimi açıklamaktadır.

Dördüncü faktör, ekonomide yaşanan gelişmenin sürdürülemezliği ile ilgili kötümser beklentiler olarak adlandırılmıştır. Çünkü, söz konusu faktör kamu kesimi borçlanma gereğinin ve bütçe açığının GSMH'ya oranlarını yoğun olarak etkilemiştir. Bu oranlar açıkça, kamu kesimi açıklarının sürdürülemez duruma gelmesini yansıtmaktadır. Böylece, sabit döviz kuru politikasını sürdürmek isteyen hükümet, bu politikayı destekleyecek temel makro ekonomik politikalara karşı iktisadi karar birimlerinin güvenini kaybetmektedir. Nitekim bekleyişlerdeki kötümserlik, sabit döviz kuru politikasının sürdürülüp sürdürülemeyeceği konusundaki kuşkuları artırmaktadır.

Beşinci faktör, cari işlemler açığının GSMH'ya ve uluslararası rezervlere oranını yoğun olarak etkilediği için cari açık olarak adlandırılmıştır. Bilindiği gibi, yıl sonu cari işlemler rakamı, ülkenin dış dünyayla olan alışverişinin fazla mı, açık mı verdiğini göstermektedir. Normal şartlar altında belli bir eşiğin üzerindeki cari işlemler açığı o ülkede yakında yaşanacak bir döviz sıkıntısının ve muhtemelen de arkasından gelecek bir devalüasyonun habercisi sayılmaktadır. Ayrıca kriz döneminde faiz oranlarının yükselmesi bankacılık sistemi reel kredi artış oranını düşürmüştür.

Altıncı faktör, kısa vadeli sermaye hareketlerini ve portföy yatırımlarını yoğun olarak etkilemektedir. Bu nedenle altıncı faktör, sıcak para girişi olarak adlandırılmıştır. Sıcak para sermaye serbestisi olan ülkelerdeki hisse senedi, bono, repo gibi yatırım araçlarındaki yüksek getirilerden yararlanmak üzere kısa vadeli olarak bu ülkelere giren ve çıkan finans

sermayesidir. IMKB'nin dünya borsalarının üzerinde getiri sağlaması, ihraç edilen devlet iç borçlanma kağıtlarının dolar bazında dünya ortalaması üzerinde sağladığı getiriler ve döviz kurlarının baskı altında tutulması Türkiye'ye yönelik sıcak para hareketlerini artırmıştır.

3.3. Krizin Açıklanması

Türkiye'de yaşanan Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin hangi kriz modelleri ile açıklanabileceği sorusuna cevap verilebilmesi için, faktör analizi sonuçlarından kriz denklemi oluşturulabilmektedir.

$$KRİZ: 0,763 \cdot F_1 + 0,323 \cdot F_4$$

Faktör analizi sonuçları, Türkiye'de Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin altında yatan temel faktörlerin ağırlıklarına göre TL'den kaçış (birinci faktör) ve ekonomide yaşanan gelişmenin sürdürülemezliği ile ilgili kötümser beklentiler (dördüncü faktör) olduğunu göstermektedir.

Sabit döviz kuru politikası yürütülürken, ekonomik konjonktürü şekillendiren en önemli etkenlerden birisi halkın bekleyişleri olduğu düşünülmektedir. Türkiye ekonomisinde her iki kriz öncesinde yükselen konjonktürle gelen talep patlaması ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan, ekonomide aşırı iyimserliğin yol açtığı hızlı talep artışı ve ekonomik büyüme kendi içinde istikrarsızlığa ve kırılganlığa neden olmuştur. Yükselen ekonomik konjonktür ve bankacılık sisteminde artan açık pozisyon eğilimi sonucunda istikrarsız hale gelen Türk ekonomisinde kötümser bekleyişlerle ivmelenen para ikamesi, krizi tetiklemiştir.

Özellikle 1990 yılında uygulanan para programı Hazine'ye bütçe açıklarını ticari bankalardan kaynak aktararak finanse etmesinin yolunu açmıştır. Kamu kesiminin fon talebi kimi zaman TCMB tarafından açık piyasa işlemleri ile karşılanırken, çoğunlukla da Hazine'nin ihale yöntemi ile karşılanmıştır. Kamu kesimi borçlanma gereksiniminin yüksek olması, bu araçların yanında, kamu kesimi bankacılık sisteminden kaynak edinebilmek için munzam karşılıklar politikasının da kullanılmasına neden olmuştur. Uygulanan karşılıklar politikası, kısa vadeli sermaye hareketlerinin de yardımı ile bankacılık sektöründe bilançolarının yabancı para cinsinden pasiflerin ağırlığının artmasına neden olmuş, bu da doğal olarak sistemin yüklendiği döviz riskini arttıran bir etken olmuştur. Sektördeki

gelişimin bu yönde olması, bankalara net pozisyon açığı çalışan yani döviz riskini üstlenen bir bankacılık yapma yolunu açmıştır. Bankaların kamu finansmanında oynadıkları etkin rolün sonucu olarak reel sektörü finanse etmede çekinceli davranmalarına da neden olmuştur. Başta kamu kesimi olmak üzere ekonominin genelinde ortaya çıkan talep artışı uygulanan yüksek faiz-sabit döviz kuru politikası sonucunda bankacılık sisteminin kısa vadeli döviz cinsinden borçlanıp, uzun vadeli ulusal para cinsinden kredi vermesine neden olmuştur.

Hükümetler sabit döviz kuru politikası uygularken, bu politikayı destekleyecek temel makroekonomik politikalara olan halkın güveni önem kazanmaktadır. Sabit döviz kuru politikası istikrar unsuru olarak halkın güvenini kazanmış ise, döviz cinsinden borçlanmayı ve bankaların yüksek oranlarda döviz riski almalarını teşvik etmektedir. Yatırımcılar ülkenin dışarıdan borçlanabildiği sürece kur politikasının sürdürülebileceğini bilmektedirler. Bu durumda, döviz kuru rejiminin sürdürülebilirliğine olan güven azalmaya başlayınca, ülkeye kısa vadeli spekülasyon amaçlı sermaye girişleri hızlanmaktadır. Ülkeye giren yabancı sermaye, tüketim ve ithalatta büyük artışlara neden olarak ödemeler dengesini olumsuz etkileyebilmektedir. TL'nin değer kazanması, kısa vadeli dış borçların artması ve cari işlemler dengesinin önemli ölçüde bozulması döviz kurları üzerindeki baskıyı arttırarak devalüasyon beklentisine neden olmaktadır. Döviz tevdiat hesaplarının toplam tevdiat içindeki payında iki kriz döneminde de görülen artışlar, halkın TL mevduatından kaçarak, döviz tutmak yoluna gittiği sonucuna varılabilmektedir. Kamu kesiminin bütçe açıkları, bankacılık sisteminin kırılgan yapısı ve özellikle hane halkının uygulanan politikalara güvensizliği nedeniyle para ikamesi artmıştır. Analiz sonuçlarına göre para ikamesi, krizi tetikleyen bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Kriz dönemlerinde ortaya çıkan para ikamesi, sadece enflasyona karşı alınmış bir korunma mekanizması olmaktan çıkmaktadır. Sonuç olarak her iki krizden önce döviz kurunun aşırı değerlenmesi ve halkın döviz tevdiat hesaplarının sürekli olarak arttırması, uygulanan programların sürdürülebilirliğini olanaksız duruma getirmiş ve bu süreçten de kriz doğmuştur.

Türkiye para krizleri, Latin Amerika ve Asya krizleri ile ortak ve farklı noktalara sahiptir. Latin Amerika ve Asya krizlerinde olduğu gibi, Türkiye'de kriz öncesinde yabancı sermaye hareketlerinde büyük artışlar gözlemlenmiştir. Ayrıca, kriz öncesinde sözü edilen ülkelerde ulusal paranın reel anlamda aşırı değer kazanması, kısa vadeli dış borçların artması ve cari işlemler dengesinin önemli ölçüde bozulması diğer ortak noktalardır. Ayrıca, Celasun'un (2002, 24) belirttiği gibi, her üç kriz öncesinde, kredi stokunun hızla büyümesi, döviz

rezervlerinin kısa vadeli dış borca ve yurtiçi likit varlıklara göre yeterli olmaması, mali denetimin yetersiz, ahlaki tehlikenin fazla ve bilanço risklerinin bankacılık ve şirket sektörlerinde yüksek olması ortak özelliklerdir. Türkiye para krizleri öncesi bankacılık sektörünün durumu, Asya krizi öncesi ilgili ekonomilerin bankacılık sektörüne benzemektedir. Ayrıca özel bankaların birçoğunun yapı itibari ile holding bankaları olması diğer bir ortak nokta olarak görülmektedir. Tasarruf mevduatına verilen garantiler yüzünden holding bankalarının birçoğu, mevduatlarının büyük bölümünü kendi bünyelerindeki şirketlere usülsüzce aktarmışlar ve batık kredi olarak göstermişlerdir. Döviz kuru çıpasının ulusal para için istikrar unsuru olarak görülmesi ve uluslararası faiz oranlarındaki farklılıklar nedeniyle, Asya bankalarına benzer biçimde Türk bankaları döviz kurunda olabilecek değişimlere karşı koruma almadan uluslararası piyasalardan aldıkları borçları, yurtiçinde ulusal para cinsinden yüksek faiz oranlarından kredi olarak vermişlerdir. Fakat Türk bankaları Asya ülkelerindeki bankalara benzemeksizin, yurtdışından elde ettikleri bu kredileri özellikle kamu kesimine borç olarak vermişlerdir. Kısa vadeli dış borçların döviz rezervlerine oranının yükselmesi ve ihracatta rekabet gücünün zayıflaması, izlenen döviz kuru rejiminin sürdürülmesini zorlaştırmakta ve döviz kurları üzerindeki baskıyı arttırarak devalüasyon beklentisine neden olmaktadır. Kısaca, aşırı değerlenmiş döviz kuru, kısa vadeli sermaye girişleri ve yurtiçi faiz oranları ile yurtdışı faiz oranları arasındaki farklılıktan dolayı, bankaların yurtdışından döviz cinsinden krediler alıp yurtiçinde yerli paraya çevirerek borç vermeleri Türkiye para krizlerinin, Latin Amerika ve Asya krizleri ile ortak noktaları göstermektedir. Diğer taraftan, Türkiye’de kriz öncesinde, enflasyon ve faiz oranlarının oldukça yüksek ve büyüme oranlarının önemli ölçüde düşük olması, Latin Amerika ve Asya krizlerinden farklı noktaları göstermektedir. Bunun yanında, Latin Amerika ve Asya ülkelerinde bütçe fazlası olmasına rağmen, Türkiye ekonomisinin ciddi bütçe açıkları vermesi bir diğer farklı nokta olarak gösterilmektedir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, 128).

SONUÇ

Bu tez ile, Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin hangi tür kriz modelleri ile açıklanabileceği tespit edilmeye çalışılmıştır. Yapılan faktör analizi sonucunda, Türkiye'deki krizlerin hangi kriz modelleri ile açıklanabileceği hakkında önemli ipuçları elde edilmiştir. Çok sayıda ve bağımlı nitelikte değişkenlerle örülü bir evreni, az sayıda ve bağımsız nitelikte değişkenlerle örülü bir evrene dönüştürerek anlamayı ve açıklamayı kolaylaştıracak bir biçimde yalınlaştırdığından dolayı, Türkiye'de yaşanan krizlerin açıklanabilmesinde faktör analizinin kullanılması tercih edilmiştir.

Birinci nesil kriz modellerinde hükümetlerin sabit döviz kuru politikası altında bütçe açıklarını para basarak karşılaması sonucu spekülatif saldırı başlamakta ve krizle sonuçlanmaktadır. İkinci nesil kriz modellerinde hükümetlerin uyguladıkları sabit döviz kuru politikasını sürdürüp sürdüremeyeceği hakkındaki beklentilerin önemi vurgulanmaktadır. Üçüncü nesil kriz modelleri finansal serbestleşme politika sonuçlarına, bulaşıcı kriz modelleri ise ülkeler arasındaki ticaret bağları ile, para krizlerinin bir ülkeden diğerine geçmesi üzerine odaklanmışlardır.

Birbirleri ile tutarlı olmayan iktisat politikalarının yol açtığı birinci nesil kriz modelleri, hükümetin bütçe açıkları sürekli para basarak finanse ettiği ve merkez bankasının döviz rezervlerini kullanarak döviz kurunu belirlenen bir düzeyde tutmaya çalıştığı varsayımına dayanmaktadır. Bütçe açıklarının para yaratımı ile finanse edilmesi sonucu ortaya çıkan paranın dövize yönelmesi sonucunda, başlangıçta durağan seyreden döviz rezervlerindeki azalış, belirli kritik seviyeye ulaştıktan sonra döviz rezervlerinde ciddi kayıplara yol açmaktadır. Döviz rezervlerinde ortaya çıkan ciddi kayıplar sonucunda sabit kur uygulamasına devam edilememekte, yerli para yabancı ülke paraları karşısında devalüe edilmektedir. Nitekim, 1993 yılında Hazine'ye, Merkez Bankası'ndaki kısa vadeli avans hesabını dilediği ölçüde kullanabilme olanağı tanınması, düşük faiz ve sabit kur politikası, 1994 krizinin birinci nesil kriz modelleri özelliklerini taşıdığını göstermektedir. Hükümetin bu avansı dilediği ölçüde kullanma olanağı sonucu, piyasada oluşan TL likidite fazlasının dövize yönelmesi, piyasa kuru ile resmi kur arasındaki farkın açılmasına neden olmuştur.

Hükümetin fazileri düşük tutma politikası sonucu, döviz üzerindeki baskı sürmüş ve Merkez Bankası rezervleri azalmaya devam etmiştir.

İkinci nesil kriz modellerinde, daha önce belirtildiği gibi, sabit döviz kuru sürdürmek isteyen hükümetin, bu politikayı destekleyecek temel makroekonomik politikalara olan iktisadi birimlerin güveni önemli olmaktadır. Uygulanan makroekonomik politikalara olan güven sarsılınca kriz başlamaktadır. İkinci nesil krizler, ekonomide önemli bir dengesizlik olmadığı halde, spekülörlerin dövizle karşı spekülasyon saldırıları karşısında, hükümetlerin gerekli önlemleri almamalarından kaynaklanmaktadır. Merkez bankalarının rezervleri kritik düzeye gelinceye kadar döviz kuruna yada faizlere müdahale etmemektedirler. Merkez bankalarının kurları ve faiz oranlarını koruma çabası, ekonomide bozulmalar yaratabilmektedir. Dolayısıyla ikinci nesil krizler, kendi kendini besleyen bir yapı içermektedir. Hızlı ekonomik büyüme ve kırılgan bankacılık sistemiyle istikrarsız hale gelen Türkiye ekonomisinde, her iki kriz öncesinde sabit döviz kuru politikasının sürdürülebilirliği ile ilgili kuşkular krizi tetikleyen bir etki yapmıştır.

1980'li yılların başlarında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal serbestleşmenin yarattığı etkiler, üçüncü nesil kriz modelleri ile açıklanabilmektedir. Türkiye'de 1980 sonrası finansal serbestleşme süreci ile birlikte, fiyatlar genel düzeyi ve döviz kurları hızlı bir artış eğilimine girmiş, faiz oranları yüksek seviyelerde seyretmiştir. Kamu açıklarının borçlanma yolu ile finansmanı, faiz oranlarını yükselmiştir. Faiz oranlarının yükselmesine paralel olarak, 1980'li yılların sonlarından itibaren kısa vadeli sermaye girişlerinde önemli artışlar olmuştur. 1990'lı yıllarda uygulanan döviz kuru politikaları ekonomik gelişmelere yön veren önemli faktörlerden birisidir. Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi ve kamu kesiminin yurt içi piyasalardan kolaylıkla borçlanabilmesi için düşük döviz kuru politikası uygulanmıştır. Böylelikle bankalar, kısa vadeli dış borçlanma ile kamu açıklarının finansmanında önemli rol oynamıştır. Bankaların kısa vadeli dış borçlanarak yabancı para pozisyonlarını açmaları, mali kırılganlıklarının artmasına yol açmıştır. Bu süreç ile bankacılık sektörü, 1994 yılında Türkiye ekonomisinde yaşanan kriz sonucunda önemli kayıplarla karşı karşıya kalmış, üç banka; Marmara Bank, TYT Bank ve IMPEX Bank tasfiye sürecine alınmıştır. Ayrıca, 1994 yılında tasarruf mevduatının tamamının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamına alınması ile bankalar tasarruf sahiplerinin denetiminden uzaklaşmış, fon kullanımında risk faktörü yeterince dikkate alınmamış ve ahlaki çöküntü (Moral Hazard) sorununa neden olmuştur. Kısaca, mevduatların devlet güvencesinde olması, mevduat sahiplerinin banka riskini,

bankalarında kredi riskini daha fazla almasına neden olmuştur. Örneğin; bankaların kredi verirken gereken özeni göstermeyip, özellikle kendi grup şirketlerine verdikleri krediler bankaların riskini arttıran önemli bir unsur olmaktadır. Türkiye’de yaşanan iki büyük krizde, kamu kesimi borçlanması ve bankacılık sektörünün sorunları önemli yer tutmaktadır. Devlete ait iç borçlanma senetlerinin yüksek reel getiriler sağlaması bankaları, asıl amacı olan ekonominin reel kesimine fon sağlamak yerine devleti finanse etmeye yöneltmiştir.

Faktör analizi sonuçları, Türkiye’de Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin para ikamesi, bankacılık sisteminin açık pozisyon eğilimi ve yükselen konjonktürle gelen talep patlamasının bir sonucu olarak ortaya çıktığını göstermektedir. Öte yandan iktisadi büyümeyi finanse edenler ile hane halkı kesiminin uygulanan politikaların sürdürülebilirliğiyle ilgili güvensizliği, bankacılık sisteminin kırılganlığıyla birleşince para ikamesini hızlandırmıştır. Para ikamesi kötümser beklentilerinin eyleme dönüşmüş biçimidir ve krizi tetikleyici rol üstlenmiştir. Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizi öncesinde kamu kesimi açıklarının GSMH’a oranının yüksek çıkması ve Türk Lirası’nın dolar karşısında aşırı değerlenmesi sonucu artan cari işlem açıklarındaki hızlı artışlar, yükselen konjonktürle gelen talep patlamasını göstermektedir. Dolayısıyla Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin öncü göstergesi olarak kabul edilen bankacılık sisteminin kırılganlığı, döviz riskini ve böylece ikinci nesil kriz modellerinde ileri sürüldüğü gibi kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkma olasılığını arttırmıştır.

KAYNAKÇA

Arıcan E., Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye, Derin Yayınevi, İstanbul, 2002.

Altıok M., “Yeni Liberal İstikrar ve Yapısal Uyum Programları: Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi ve Kriz”, Praksis Dergisi, 5, 2002, 77-130.

Bahçeci S., “Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi”, D.P.T. Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 1997, 1-147.

Berg A., Patillo C., “Are Currency Crisis Predictable? A Test”, IMF Staff Papers, 46-2, 1999, 107-137.

Boratav K., “Dalgalı Kur Üzerine Söyleşi”, Ekonomik Forum Dergisi, 8, 2001a, 18-19.

Boratav, K., "2000/2001 Krizlerinde Sermaye Hareketleri", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 186, 2001b, 7-17.

Calvo A. G., Leiderman L., Reinhart M. C., “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s”, The Journal of Economic Perspectives, 10-2, 1996, 123-139.

Celasun M., “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, Küreselleşme, Emek Süreçleri ve Yapısal Uyum, Der. Dikmen A., İmge Yay., Ankara, 2002.

Çolak F. Ö., “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Programı Üzerine Bir Eleştiri”, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2, 2001, 15-30.

Dornbush R., “A Primer on Emerging Market Crisis”, NBER Working Paper No. 8326 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), 2001, 1-14.

Drazen A., “Political Contagion in Currency Crisis”, NBER Working Paper No. 7211 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), 1999, 1-33.

Duman Y. K., “Türkiye’de Finansal Krizler ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2003.

Eichengreen B., Rose A. K. ve Wyplosz C., “Contagious Currency Crisis”, NBER Working Paper No. 5681 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), 1996, 1-50.

Eren A., Süslü B., “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi”, Yeni Türkiye, 41, 2001, 662-674.

Esquivel G., Larrain F., “Explaining Currency Crisis”, Faculty Research Working Paper R98-07 of Harvard University, 1998, 1-43.

Flood P. R., Garber M. P., “Collapsing Exchange Rate Regimes: Some Linear Examples”, Journal of International Economics, 17, 1984, 1-14.

Flood R., Marion N., “Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature”, NBER Working Paper No. 6380 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), 1998, 1-66.

Gerlach S., Smets F., “Contagious Speculative Attacks”, European Journal of Political Economy 11, (1994), 5-13.

Gökçe D., “Kriz Gerekli miydi?”, Görüş Dergisi, 14, 1994, 61-62.

Güloğlu B., Altunoğlu E., “Finansal Serbestleşme Politikaları ve finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, İstanbul Üniversitesi S.B.F. Dergisi, 27, 2002, 111-140.

Gültekin B., “Krizin Nedeni: Reel Dengelerde Bozulma”, Görüş Dergisi, 14, 1994, 63-66.

Işık İ., “1994 Ekonomik Krizi ve Ticari Bankalar Üzerine Etkileri: Deneyisel Bir Çalışma”, İMKB Dergisi, 20, 2001, 31-50.

İmer E., “Genel Kabul Gören Gözlemler Açısından Türkiye Ekonomisindeki Krizler ve Krizlerin Bulaşıcılığı Üzerine Bir Uygulama”, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2003, 1-88.

Kaminsky G.L., Lizondo S. ve Reinhard C.M., “Leading Indicators of Currency Crisis”, IMF Staff Papers, 45-1, 1998, 1-45.

Kaminsky L. G., Reinhart M. C., “Financial Crisis in Asia and Latin America: Then and Now”, The American Economic Review, 88-2, 1998, 444-448

Kaminsky L. G., Reinhart M. C., “The Twin Crisis: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems”, The American Economic Review, 89-3, 1999, 473-500.

Kaminsky G. L., Reinhart C. M. ve Vegh C. A., “The Unholy Trinity of Financial Contagion”, NBER Working Paper No. 10061 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), 2003, 1-40.

Kaplan C., “Bankacılık Sektörünün Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneği”, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:1, Ankara, 2002, 1-32.

Kibritcioglu B., Köse B., Ugur G., “A Leading Indicators Approach to the Predictability of Currency Crises, The Case of Turkey”, Hazine Dergisi, 12, 1998. 11-38.

Komulainen T., “Currency Crisis in Emerging Markets: Capital Flows and Herdind Behaviour”, BOFIT Discussion Papers, No 10, 2001, 1-61.

Komulainen T., Lukkarila J., “What Drives Financial Crises İn Emerging Markets?”, Emerging Markets Review, 4-3, 2003, 248-272.

Krugman P., “A Model of Balance-of-Payments Crisis”, Journal of Money, Credit and Banking, 11-3, 1979, 311-325.

Krugman P., “Currency Crisis”, International Capital Flows, Der. Feldstein M., 421-440, NBER and Chicago University Press, Ch.8, 1999.

Kumcu E., “Türkiye Nerede Yanlış Yaptı?”, Görüş Dergisi, 14, 2001, 26-31.

Kumar M., Moorthy U. ve Perraudin W., “Determinants of Emerging Market Currency Crisis and Contagion Effects”, Paper Presedent at CEPR/World Bank Conference Financial Crisis: Contagion and Market Volatility, London, 1998.

Küçükale Y., “Kayıtdışı Ekonomi ve Para İkamesi”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, 163, 1999, 58-67.

Mesutoğlu B., “Dünyada Mevduat Sigortası Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler”, D.P.T. Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Finansman Dairesi Başkanlığı, Ankara, 1997, 1-125.

Moscow H. M., “Distruptions in Global Financial Markets: The Role of Public Policy”, Economic Perspectives, 3, 2000, 339-348.

Obsfeld M., “Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crisis”, The American Economic Review, 76-1, 1986, 72-81.

Özatay F., “ 1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı”, İşletme ve Finans Dergisi, 109, 1995, 17-33.

Rose A. K., Glick R., “Contagion and Trade: Why Are Currency Crisis Regional?”, NBER Working Paper No. 6806 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research), 1998, 1-31.

Sachs J., Tornell A. Velasco A., “Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons from 1995”, Brookings Papers on Economic Activity, 1, 1996, 147-215.

Seyitoğlu H., Uluslararası İktisat, Kurtiş Matbaası, İstanbul, 1999.

Somçağ S., “Türkiye’nin Ekonomik Krizi: Oluşumu ve Çıkış Yolları”, Jeopolitik, 3, 2002, 32-56.

Sönmez M., “Krizi Anlamak ve Aşmak”, Ekonomik Forum Dergisi, 8, 2001, 13-17.

Uygur, E., “2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler”, Mülkiyeliler Birliği Dergisi, 227, 2001, 54-75.

Yeldan E., “Türkiye Ekonomisi: Krizin Yapısal Dayanakları”, Birikim Dergisi, 144, 2001, 8-13.

Yeldan E., “İstikrar, Kim İçin? Kriz İdaresi Üzerine Değerlendirmeler”, Birikim Dergisi, 163-164, 2002, 107-119.

Yılmaz Ş., “Liberal İktisat Öğretisi, Kriz ve Türkiye Üzerine Bazı Gözlemler”, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 3, 2001, 27-40.

Vlarr P. J. G., “Currency Crisis Models for Emerging Markets”, Mimeo, De Nederlandsche Bank, 2000, 1-32.

Ö Z G E Ç M İ Ş

Adı ve SOYADI : Kerem Evren VAROL

Doğum Tarihi ve Yeri : 1979 Antalya

Medeni Durumu : Bekar

Eğitim Durumu

Mezun Olduğu Lise : Antalya Lisesi

Lisans Diploması : Ege Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü

Yüksek lisans Diploması:

Tez Konusu :

Yabancı Dil / Diller : İngilizce

Bilimsel Faaliyetler

İş Denevimi

Stajlar : Yaşarbank Antalya Şb.

Projeler :

Çalıştığı Kurumlar : İş Bankası Kağıthane Şb.

Adres : Yıldız Mh. 237 Sk. 11/4 ANTALYA

Tel. no : 0 242 344 25 44