

T.C.
KAFKAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE TÜRKİYE'DE 2000-
2001 KRİZLERİNDE UYGULANAN DÖVİZ KURU
POLİTİKALARINA TEORİK BİR YAKLAŞIM**

Levent ÖZŞAHİN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman
Yrd. Doç. Dr. Salih ÖZTÜRK

KARS - 2006

T.C
KAFKAS ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Levent ÖZŞAHİN'nin yüksek lisans tezi olarak hazırladığı **“Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye’de 2000-2001 Krizlerinde Uygulanan Döviz Kuru Politikalarına Teorik Bir Yaklaşım”** adlı bu çalışma, yapılan tez savunması sınavı sonunda jüri tarafından Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği uyarınca değerlendirilerek oy ile kabul edilmiştir.

...../...../ 2006

Adı Soyadı	İmza
Başkan :
Üye :
Üye :
Üye :

Bu tezin kabulü, Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun/...../..... gün ve/..... sayılı kararıyla onaylanmıştır.

.....

Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No:
ÖZET	I
ABSTRACT	II
ÖNSÖZ	III
KISALTMALAR	IV
TABLO LİSTESİ	V
GİRİŞ	1-2

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ

1. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	3
1.1.Uluslararası Para Sistemleri ve Döviz Kuru Sistemlerinin Tarihsel Gelişimi	3
1.1.1. Altın Standardı Sistemi:.....	4
1.1.2. İki Dünya Savaşı arasındaki dönem.....	6
1.1.3. Bretton Woods Sistemi	8
1.1.4. Bretton Woods Sonrası Dönem.....	11
1.2 Döviz Kuru Sistemleri Tanımı, Araçları ve Alternatif Döviz Kur Sistemlerinin Sınıflandırılması.....	12
1.2.1. Döviz Kuru Sistemleri Tanımı.....	12
1.2.2. Alternatif Döviz Kur Sistemlerinin Sınıflandırılması	15
1.2.2.1. Serbest Dalgalanma.....	15
1.2.2.2. Gözetimli Dalgalanma	16
1.2.2.3. Aralık İçinde Dalgalanma	16
1.2.2.4. Kaygan Aralık	17
1.2.2.5. Yönlendirilmiş Sabit Aralık(Sürünen Pariteler)	17
1.2.2.6. Yönlendirilmiş Sabit Parite(Sürünen Pariteler)	18
1.2.2.7. Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi	18
1.2.2.8. Tam Dolarizasyon	19

1.2.2.9. Para Kurulu	20
1.3. Döviz Kuru Politikalarının Araçları.....	21
1.3.1. Kur Düzenlemeleri ve Paranın Konvertibilitesi.....	22
1.3.2. Parite Değişiklikleri	23
1.3.3. Piyasalara Devlet Müdahalesi	24

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN TEORİK ÇERÇEVESİ VE DÜNYA ÖRNEKLERİ

2.FİNANSAL KRİZLER.....	26
2.1. TANIM VE TEORİK ÇERÇEVE.....	26
2.2. FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ.....	30
2.2.1. Bankacılık Krizleri.....	30
2.2.1.1. Makroekonomik Nedenler.....	32
2.2.1.2 .Mikroekonomik Nedenler.....	32
2.2.1.2.1. Yönetim.....	33
2.2.1.2.2. Yetersiz Altyapı.....	33
2.2.1.2.3. Serbestleşme/Yeniden Düzenleme.....	33
2.2.1.2.4 Hükümet Müdahaleleri.....	33
2.2.1.2.5. Ahlaki Risk.....	33
2.2.1.2.6. Şeffaflığın Olmaması.....	34
2.2.2.2. Para Krizleri.....	34
2.2.2.2.1. Kanonik Modeller.....	36
2.2.2.2.2 .İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	37
2.3. SİSTEMATİK FİNANSAL KRİZLER.....	40
2.4. DIŞ BORÇ KRİZLERİ.....	40
2.5. FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ.....	41
2.6. KÜRESEL FİNANSAL KRİZLERE GENEL BİR BAKIŞ.....	42
2.6.1.Meksika Krizi.....	42
2.6.2. Asya Krizi.....	45

2.6.3. Rusya Krizi.....49

2.6.4. Brezilya Krizi.....52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE EKONOMİK KRİZLER:KASIM 2000 VE 2001 FİNANSAL KRİZ ÖRNEKLERİ

3. 1980 ÖNCESİ Ve 1980 SONRASI TÜRKİYE EKONOMİSİNDE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI	54
3.1.1923-1980 Döneminde Uygulanan Döviz Kuru Rejimleri ve Politikaları.....	54
3.2. 1980'den Sonra Uygulanan Döviz Kuru Politikaları	59
3.3.2000 KASIM KRİZİ	63
3.3.1.Kriz Öncesi Ekonomik Durum.....	66
3.3.2.Enflasyonun Düşürme Programı Ve Kasım 2000'e Kadar Ekonomik İstikrar	68
3.3.3 Uygulanan Kur Politikası Ve Ekonomik Kriz.....	68
3.4.Şubat 2001 Krizi.....	73
3.4.1.Kasım 2000 Krizi Sonrası Ekonomik Durum	73
3.4.2.2001 Şubat Krizi Ve Sonuçları.....	76
SONUÇ	84
KAYNAKÇA	93
ÖZGEÇMİŞ	101

ÖZET

Kur rejimi seçimi dünya ekonomilerini ciddi biçimde sarsan ekonomik krizlerin nedenleri arasında önemli bir yer tuttuğu için ekonomi biliminin sürekli odak noktası olmuştur Döviz kuru sistemlerinin gündemde kalmasının en önemli nedenlerinden biri ekonomik krizler de oynadığı roldür. Uygun döviz kuru sisteminin tercih edilmesi ekonomik istikrar için gerekli ve zorunlu bir koşuldur. Bir takım farklılıklara karşın, bugün dünya ülkelerinin uygulamaları genel olarak iki sistem içinde toplanabilir. Bir kısım uygulamaların sabit kur sistemine yakalaşırken, bir kısmı esnek kur sistemi niteliğindedir. Kur rejimi seçimi, Türkiye'deki 1994, 2000 Kasım ve Şubat 2001 son ekonomik krizlerinin temel nedenlerinden birisi olmuştur. Günümüzde tek geçerli kur sistemi tercihi geçerli değildir. Genellikle gelişmekte olan ülkeler, para politikalarını serbestçe kullanacakları esnek kur rejimlerini tercih etmektedirler. Kura dayalı istikrar programları, ülkeleri ekonomik krize götüren dinamikleri bünyesinde barındırması sebebiyle tercih edilmemektedir

Anahtar Kelimeler: Kur Rejimi Seçimi, Ekonomik Kriz, Sabit Kur Sistemi, Esnek Kur Sistemi, 1994 Krizi, 2000 Kasım Krizi, 2001 Şubat Krizi

ABSTRACT

The prefer of the exchange rate regime has always been the focal point in the science of economics, because it has an important place within the reasons of the economic crises which seriously shake the world economies. The preference of the suitable exchange rate system is a necessary and mandatory requirement for economic stability. In spite of some differences, today the applications of the world countries can be gathered in two systems. While some of these applications are closer to the fixed exchange rate system, the others are to the elastic exchange rate system. The selection of the exchange rate regime has been one of the basic reasons of the 1994, November 2000 and February 2001 economic crises in Turkiye. Today, the preference of a single exchange rate regime is invalid. The developing countries usually prefer the elastic exchange rate regimes in which they can freely apply their monetary policies. Exchange rate-oriented stability porgrams are not preferred because they provide shelter to the dynamics which lead countries to economic crises.

Keywords: Prefer of the exchange rate regime, economic crisis, fixed exchange rate system, elastic exchange rate system, 1994 crisis, November 2000 crisis, February 2001 crisis

ÖNSÖZ

Döviz kurları, ekonomik krizlerin önemli nedenlerinden birisidir. Döviz kurlarının istikrarsız bir seyir izlemesi ekonomik etkinliğin azalmasına ve dolayısıyla ekonomik istikrarın bozulmasına sebep olur. Döviz kurları ve ekonomik istikrar arasındaki bu ilişki ve döviz kuru sistemlerinin ekonomik krizlerin önemli nedenlerinden birisi olması, döviz kur politikalarının önemini arttırmaktadır. Makroekonomik altyapının yetersiz olduğu ve finansal yapının kırılgan olduğu ekonomiler, yanlış kur rejimi tercihinden dolayı ciddi ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmışlardır. Türkiye’de gelişmekte olan birçok ülke gibi bu krizlerden nasibini almıştır. Özellikle 1994 Krizi ve 2000 Şubat krizlerinin temelinde tek neden olmasa da döviz kur politikaları önemli rol oynamıştır.

Son yıllarda Türkiye’nin yaşadığı krizler ekonomisine ciddi zararlar vermiştir. Yaşanan ekonomik krizlerden çıkış için bir çok istikrar paketi uygulanmaya konmuştur. Diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de döviz kurunu çıpa seçen istikrar programları başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Son olarak yaşanan ve Türkiye ekonomisini ciddi şekilde sarsan 2001 Şubat Kriziyle uzun yıllardır ağırlıklı olarak uygulanan sabit döviz kur sistemi terk edilerek dalgalı kur sistemine geçilmiştir. Türkiye de son yıllarda yaşanan krizler birbirinin devamı niteliğindedir. Yaşanan krizlerden çıkarılacak dersler, ekonomik istikrarı için önemli bir anahtar olacaktır. Bu çalışma da döviz kur politikalarının gelişimi, alternatif döviz kur politikaları ve döviz kur politikalarının finansal krizlerle olan ilişkileri tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda Türkiye’de yaşanan ekonomik krizlerin neden ve sonuçları döviz kuru politikaları açısından ele alınarak çözüm önerileri üretilme yoluna gidilmiştir.

Çalışma konusunun belirlenmesinden bana yol gösteren ve çalışmanın bütün aşamasında gerekli yardım ve katkılarını esirgemeyen danışman hocam Yrd. Doç. Dr.Salih ÖZTÜRK başta olmak üzere bana yardımlarını esirgemeyen değerli hocalarıma ve iş arkadaşlarıma teşekkürü bir borç bilirim.

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

APİ: Açık Piyasa İşlemleri

DİE: Devlet İstatistik Enstitüsü

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

EMP: Enflasyonla Mücadele Programı

IMF: International Monetary Found

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

GEGP: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

NDV: Net Dış Varlıklar

NİV: Net İç Varlıklar

OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development

ss: Sayfa Sayısı

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TEFE: Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TL: Türk Lirası

TPKK: Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

TABLO LİSTESİ

Sayfa No:

Tablo 2.1. Meksika'nın Makro Ekonomik Göstergeleri (1992-1997)	44
Tablo 2.2. Asya Ülkelerinde Genel Ekonomik Gelişim (1990-1999).....	47
Tablo 2.3. Rusya'nın Makro Ekonomik Göstergeleri (1996-2000)	51
Tablo 2.4. Brezilya'nın Makro Ekonomik Göstergeleri (1996-2000).....	54
Tablo 3.1. Nisan Kriz Öncesi ve Sonrası Döviz Kurlarının Görünümü (1990-98).....	60
Tablo 3.2. Para Piyasalarında Gelişmeler: 2000 (Trilyon).....	70
Tablo 3.3. 2000 Krizi Sonrası Temel Ekonomik Göstergeler (2001-2001)	75
Tablo 3.4. Türkiye Ekonomisi Temel Ekonomik Göstergeler (1994-2001)	83

GİRİŞ

Döviz kuru sistemleri, geçmişten günümüze kadar üzerinde tartışılan önemli konulardan biridir. Dünya üzerinde her milli devletin bir döviz sistemi vardır. Bir ülkenin döviz sistemi, sistemin uygulanma şekli ve ilkeleri, o ülkenin ekonomik ve politik sistemi ile yakından bağlantılıdır. Dünya ekonomisindeki gelişmeler ve ayrıca uluslar arası para sisteminde meydana gelen değişiklikler ülkenin döviz sistemini doğrudan etkileyen önemli faktörlerdir. Dolayısıyla ülkeler, dünya ekonomisindeki ve uluslararası para sistemindeki gelişmelere ayak uydurmak zorundadırlar.

Kur rejimi seçimi dünya ekonomilerini ciddi biçimde sarsan ekonomik krizlerin nedenleri arasında önemli bir yer tuttuğu için ekonomi biliminin sürekli odak noktası olmuştur. Döviz kuru sistemlerinin gündemde kalmasının en önemli nedenlerinden biri ekonomik krizlerde oynadığı roldür. Ülke şartlarına uygun olmayan kur sisteminin tercih edilmesi ve kur sisteminin sürdürülmesini riske atacak politikaların uygulanması ekonomik krizlere neden olabilmektedir. Dışa açık ülkelerde alternatif döviz kuru sistemlerinden birini tercih etmek zorundadır. Dolayısıyla, uygun döviz kuru sisteminin tercih edilmesi ekonominin istikrarlı gidişatı için gerekli ve zorunlu bir koşuldur.

Dünya ekonomileri tarih boyunca ciddi ekonomik krizlerle sıklıkla karşılaşmışlardır. Son yıllarda özellikle gelişmekte olan ülkeler daha sık aralıklarla ekonomik krize girmektedirler. 1970'lerin sonlarında başlayan liberalizasyon politikalarıyla birlikte krizlerin şiddeti ve büyüklüğü daha da artmıştır. Liberalizasyon öncesi krizler genellikle dış ödemeler sorunu şeklinde ortaya çıkarken, liberalizasyonla birlikte ortaya çıkan krizler, finansal karakterli krizler olmuşlardır.

Türkiye ekonomisinde son elli yıl içerisinde önemli krizler yaşanmıştır. Özellikle 1960, 1980, 1994 ve 2001 yılında yaşanan krizlerde ülkede uygulanan döviz kuru politikaları önemli rol oynamıştır. 1960 ve 1980 krizlerinin temel nedeni, artan enflasyon ortamında sabit kur ve sabit faiz politikaları uygulanmış olmasıdır. 1994 ve 2001 krizleri Türkiye'nin finansal liberalizasyon sürecinde uyguladığı istikrar

politikalarının yarattığı krizlerdir. Bu politikaların temelinde kur çapası uygulaması yatmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, döviz kuru sistemlerinin ekonomik krizlerle olan ilişkisi ve kur rejimlerinin ekonomik istikrar ve büyüme üzerindeki etkilerinin incelenmesidir.

Bu çalışmanın temel hipotezi finansal sistemin kırılgan olduğu ülkelerde döviz kuru çapasına dayalı istikrar programlarının başarısızlıkla sonuçlandığıdır. Diğer bir hipotez, Türkiye'nin 1990'lı yıllardan itibaren yaşadığı ekonomik krizlerin göstergeleri ışığında çapa kur rejimi politikasının, Türkiye için ekonomik istikrar ve büyümeyi sağlayacak bir politika aracı olmadığıdır.

Bu tez çalışmasında kaynak taraması yöntemi ile mevcut verilerden ve kaynaklardan yararlanılmıştır. Bu süreçte ortaya atılan hipotezler analiz edilerek yukarıdaki sonuçlara ulaşılabacaktır.

Çalışmanın ilk bölümünde öncelikle Uluslararası para sistemleri ve döviz kuru sistemlerinin tarihsel gelişimi değerlendirilmektedir. Farklı dönemlerde ve ülkelerde uygulanan para sistemleri, bu sistemlerin teorik temelleri, fayda ve sakıncaları, uygulamada karşılaşılan sorunlar, farklı sistemlerin ekonomik etkileri tartışılmaktadır. Son olarak Döviz Kuru Sistemleri tanımı ve araçları ve Alternatif Döviz Kur Sistemlerinin Sınıflandırılması incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde finansal krizler incelenmiştir. Finansal krizlerin tanımı ve teorik çerçevesi belirlenerek finansal kriz türleri ve finansal krizlerin nedenleri incelenmiştir. Son olarak küresel finans krizlere genel bir bakış başlığı altında Meksika, Asya, Brezilya ve Rusya' da yaşanan ekonomik krizlerin nedenleri ve sonuçları genel olarak değerlendirilmiştir.

Çalışmanın son bölümünde ise ilk olarak Türkiye Ekonomisinde 1923–1994 Arası Dönemde Uygulanan Döviz Kuru Politikaları ve bunların ekonomik sonuçları incelenmiştir. Daha sonra 1994, 2000 ve 2001 Ekonomik krizlerinin neden ve sonuçları uygulanan döviz kuru politikaları çerçevesinde incelenmiştir.

I. BÖLÜM

DÖVİZ KURU SİSTEMLERİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ

1.1.Uluslararası Para Sistemleri ve Döviz Kuru Sistemlerinin Tarihsel Gelişimi

Döviz kuru, tanım itibariyle, yabancı para birimlerinin yurtiçi para birimi cinsinden değeri veya bunun tersine yurtiçi para biriminin yabancı para birimleri cinsinden değeri olarak ifade edilir (Müslümov, 2003:12).

Dışa açık ülkeler alternatif döviz kuru sistemlerinden birini tercih etmek zorundadır. Dolayısıyla, uygun döviz kuru sisteminin tercih edilmesi ekonominin olumlu gidişatı için gerekli ve zorunlu bir koşuldur. Alternatif döviz kur sistemlerinin kendine özgü özellikleri ve ülke ekonomisi açısından yaratacakları ve dezavantajlar bulunmaktadır. Bu nedenle, hükümetlerin öncelikli amaçları doğrultusunda kur sistemlerinin özelliklerinin göz önüne almaları ve ülke şartlarına uygun kur sistemini tercih etmeleri önem taşımaktadır (Kansu, 2004:6).

Tarihin çeşitli dönemlerinde altın ve gümüş gibi kıymetli madenlerden oluşan madeni paralar darp edilmiştir. Paranın mübadelelerde kullanılabilmesi, tasarruf fonksiyonunu görmesi ve satın alma gücüne güvenilmesine bağlıdır. En eski çağlardan beri gümüş ve özellikle altın, bu güvene sahip olmuşlardır. Ancak madeni paraların zamanla yıpranması, sikkelerin içerdikleri maden tutarının zaman zaman düşük tutulması, paranın kırılması belirli dönemlerde bir para darlığına ve zayıf sayılan paradan kaçışa neden olmuştur.1870’li yıllardan beri bu yana ülkeler çoğu zaman iktisat politikalarını kendi ülke şartlarına göre değil, uluslararası para sisteminin gerektirdiği şartlara uygun biçimde şekillendirmişlerdir. Altın standardı sisteminin uygulandığı dönemden günümüze kadar olan süreçte, değişen koşullar nedeniyle farklı kur sistemleri uygulanmıştır (Turan, 1979:3).

1.1.1. Altın Standardı Sistemi:

İlk olarak İngiltere de uygulanmıştır. Altın Standardı'nın temel özelliği; ülkelerin para birimleri arasındaki değişim oranlarının standart birim olan altına bağlandığı sabit döviz kur sistemiydi (Uzunoğlu, 2000:10):

Altın Standardı'nın sabit döviz kuru ile uyumlu çalışmasının önemli nedenlerinden birisi, ülkenin para birimi ile belli miktarda altın eşdeğeri arasında çift yönlü konvertibilite sağlanmasına yüksek öncelik ve önem verilmesidir. Konvertibilitenin esas politika amacı oluşu, spekülâtif sermaye hareketlerinin istikrarsızlığı değil, istikrara neden olmasını sağlar (Müslümov, 2003:14).Altının sistem içindeki fonksiyonu, ulusal ve uluslararası düzeyde ödeme aracı olarak kabul edilmesiydi. Altının bu fonksiyonunu yerine getirebilmesi için şu koşulların yerine getirilmesi gerekiyordu (Uzunoğlu, 2000:10):

- Merkez Bankası, sınırsız miktarda altını sabit bir fiyattan almayı ve satmayı garanti ediyordu.
- Altını elinde bulunduran, istediği biçimde tasarruf etme hakkına sahipti. Gerekirse altın eritilip başka bir amaçla da kullanılabilirdi.
- Altın ihracat ve ithalatı serbestti.

Altın standardı Sistemin de otomatik ayarlamaların yapılabildiği, her tür siyasi ve ekonomik baskı olmadığı belirtilse de uygulamada sistem bu kadar basit işlememiştir. Altın standardı sisteminin ekonomik krizleri her zaman engelleyemediği ve üye ülkelerin sistemin kurallarına pek uyamadıkları gözlemlenmiştir (Kansu, 2004:8).

1880- 1914 dönemindeki altın standardı sisteminin özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Kansu, 2004:9):

i) Bu dönemde altın standardı sisteminden başka aksak altın standardı, altın döviz standardı gibi uygulamalarda söz konusu olmuştur. Bunun nedeni, altına bağlı ülkelerin para sistemlerinin farklı kurumsal ve hukuki anlaşmalara dayalı olmasıdır.

ii) Bu sistem gelişmiş ülkeler için fazla sorun yaratmazken, gelişmekte olan ülkeler için aynı durum geçerli olmamıştır. Bu ülkelerde dış ticaret hadlerindeki

bozulmalar, yeterli altın rezervlerinin olmaması, altın sağlanmasında yaşanan zorluklar ile kısa ve uzun vadeli sermaye hareketlerinin denge bozucu etkilerinden dolayı sistemin sürdürülmesi zorlaşmıştır.

iii) Altın standardı sisteminin işleyişinde önemli etkisi olan reeskont politikasının, kredi piyasasını düzenlemesi ve yabancı sermaye hareketlerini yönlendirmesi her zaman etkili sonuçlar doğurmamıştır.

iv) Pek sık olmamakla birlikte istikrarsız spekülasyon hareketleri ve bazı ülkelerin paralarından kaçışlar, bu sistemin işleyişini zorlaştıran faktörler olmuştur. Ancak, kamuoyunda altına duyulan güven ve altının kamuoyu tarafından kabul görmesi, altın standardı sisteminin işleyişini kolaylaştırmıştır. Altın standardı sisteminin sürdürülmesinde etkili olan güven unsuru günümüzde de önemini sürdürmektedir.

v) Bu dönemle ilgili ampirik çalışmalar genellikle gelişmiş Batı Avrupa ülkeleriyle ilgili olup, altına bağlı olan diğer ülkelerin sorunları üzerinde durulmamasının nedenleri birçok ülkede merkez bankasının, para ve sermaye piyasalarının olmaması, mali ve ticari işlemlerle ilgili verilerin toplanamamasıdır.

vi) Bu dönemde ekonomilerin birbirlerine bağımlı olmaları, sorunların işbirliği ile halledilebileceği görüşünü de beraberinde getirmiştir.

Birinci Dünya Savaşı'na kadar devam eden altın standardı, savaşla birlikte ortaya çıkan enflasyon sonucu büyük darbe yedi. Savaş döneminde birçok ülke altın standardından uzaklaşarak paralarının konvertibilitesini askıya aldı. Böylece altının değişim oranı olma özelliği ortadan kalkmış oluyordu (Uzunoğlu, 2000:11).

Savaş sonrası ülkeler eski kur üzerinden altına dönüş yaptılar.1928 yılına gelindiğinde bütün ülkeler yeniden altın standardına dönmüşlerdi. Ancak ikinci altın standardı uygulaması başarılı olmadı. Değişen ekonomik koşullar, (dış dengenin öncelikli amaç olmaktan çıktığı, serbest dış ticaretin giderek kısıtlandığı, dış açıkların para arzı üzerindeki etkilerinin önlenmeye çalışıldığı) altın standardının sürdürülebilmesi olanaklarını ortadan kaldırmıştır (Demir,1999:4).

Savaş sırasında bireysel ülkelerde kendini gösteren enflasyon, savaş öncesi paritelerden Altın Standardına dönülmesi nedeniyle, kurların sürdürülmesini de olanaksız hale getirmişti. Nihayet Dünya Ekonomik Buhranı'nın ortaya çıkmasıyla Altın Standardı'nı sürdürme olanağı kalmamıştı. Böylece 1933'lere gelindiğinde sistem tümüyle yıkılmış oluyordu (Seyidoğlu, 1997:7).

1.1.2 İki Dünya Savaşı arasındaki dönem

Birinci Dünya Savaşının başlamasıyla birlikte Altın Standardı Sistemi sona ermiştir. İki Dünya Savaşı arasındaki dönemde de (1918- 1939) altın standardına dönüş çabaları başarısız olmuştur. Savaş döneminde hızla büyüyen finansman gereksinimi, bu dönemde para yaratımını hızlandırıyordu. Kâğıt paranın altın rezervinden bağımsız olarak basılabilmesi, enflasyonist süreci hızlandırmıştır. 1920'li yılların Almanya'sı çok çarpıcı bir örnek olarak biliniyor. Almanya'da büyük miktarda basılan kâğıt para, fiyatları yukarı itmiş, paranın satın alma gücü düşmüştü. 1918 yılında 1 Alman Markı'na alınabilen bir mal için 1923 yılında 726 milyar Alman Markı ödemek gerekiyordu. 1923 yılında Alman halkı için sobada para yakmak odun yakmaktan daha ucuzdu (Uzunoglu,2000:11).

Savaşa katılmış ülkeler, savaşın finansmanı için büyük tutarlarda borçlanmış olmaları nedeniyle, Savaş sonrasında, ödemesinde zorluk çekilen kamu borç tutarları yanı sıra, ülke içi enflasyonist baskılar altında ezilmişlerdir (Turan, 1979:43).

Altın Standardının uygulandığı dönemde, ihtiyaç duyulduğunda kurların istikrarı terk edilebilmiş olmasına rağmen, belli başlı paralar arasındaki kur istikrarı korunmuş, fiyat istikrarı ve diğer ulusal amaçlar gerçekleştirilmiştir. 1914 senesi Temmuzun da Birinci Dünya Savaşı'nın başlaması üzerine, Avrupa'daki güçler dengesi sarsılmış ve birbirini izleyen mali krizler sonunda, başta İngiltere olmak üzere, uluslararası altın standardını benimsemiş ülkeler giderek altından kopmuşlardır (Akdiş, 2000:9).

Altın Standardı Sistemi'ne dönüş çalışmalarının başarılı olamamasının nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Kansu,2004:10):

- Ülkelerin ekonomik koşullarının farklılaşması özellikle enflasyon düzeyindeki farklılıklar nedeniyle eskiye dönüş sağlanamamış ve ülkeler paralarını dış piyasalarda dalgalanmaya bırakmışlardır. Ülkelerin değişen ekonomik koşulları, hükümetlerin kendi ekonomilerini düzeltme çabaları, uluslararası alanda yeniden kurulması planlanan ekonomik işbirliğini engellemiştir.

- Savaş öncesi dönemdeki pariteye dönüş çalışmaları, savaş sonrası dönemde bazı ülke paralarının aşırı değerlenmesine ve böylece dış açıkların artmasına neden olmuştur. Bir kısım ülkeler arasında ortak bir parite düzenlemekte zorlaşmıştır.

- Altın rezervlerinin sınırlı ve altın üretiminin yetersizliği, Altın standardına dönüş çalışmalarını engelleyen önemli unsurlarından birisi olmuştur. Altın üretiminin, dünya üretimi ile gelir ve ticaret hacminin gerisinde kalması gelecekte dünya ekonomisinde durgunluğa yol açacağı endişesini beraberinde getirmiştir.

- İşçi sendikalarının varlığı, tarımsal ürünleri destekleme politikaları, işçi ücretleri ile mal ve hizmet fiyatlarının ayarlanmasındaki esnekliği engellemiştir. Bu tür rijit fiyatlar altın standardına dönüş çabalarını engellemiştir.

- Ülkelerin, 1929 Dünya Bunalımı'nın getirdiği durgunluktan kurtulmak ve işsizliği azaltmak için para arzını artırmaları gerekmiştir. Altın standardına dönüşün gerçekleşmesi durumunda ise para arzını arttırarak işsizliği önlemek mümkün olmayacaktı. Dolayısıyla 1930'larda altın standardı sisteminin terk edilmesi ekonomilerin küresel çözüme gitmesini engellemiştir.

Birinci ve İkinci Dünya Savaşları arasındaki dönemde uluslararası ekonomik ve mali ilişkilerde tam bir kaos yaşanmıştır. Altın standardı yıkılmış, yerine yeni bir sistem kurulamamıştı. Uluslararası ödemeleri ödemek büyük bir sorun olmuştu. Çoğu ülkeler birbirleriyle iki yanlı ticaret ve ödeme anlaşmaları yaparak, aralarındaki ticareti takas esasına döndürmüşlerdi. Bu dönem ülkelerin bireysel davrandıkları, diğer bir deyişle uluslararası bir dönemdir. Her ülke kendi ekonomik çıkarlarını düşünerek gümrük tarifelerini yükseltiyor, ancak bundan zarara uğrayan ticaret ortakları da misillemeye bulunuyordu. Böylece, dünya ticaret ve mali akımları en düşük düzeylere inmiştir (Seyidoğlu, 1997:7).

1929 yılındaki dünya ekonomik buhranından sonra 1931 yılında piyasalarda mali kriz ortaya çıkmıştır. Bu kriz Altın Standardının bütünüyle terk edilmesine yol açmıştır.1931- 1940 dönemi ülkelerin Altın Standardını terk ettiği ve dış ödemelerde Altın Standardı ötesindeki uygulamaların hakim olduğu yılları kapsar. Ülkeler ulusal paralarını piyasa dalgalanmasına bırakmak yerine destekleme uygulamalarına ağırlık vermişlerdir (Özbek, 1999:54).

İki savaş arası dönemde rekabetçi devalüasyonlar yapılırken, ne serbestçe dalgalanan bir para sistemi, ne de sabit döviz kuru sistemi vardı. Sistemin yeniden yapılandırılması için Almanya , İtalya ve Japonya'ya karşı savaşan ülkeler ABD'de New Hampshire eyaletinde bir kasabada, Bretton Woods'ta bir araya gelmişlerdir (Uzunoğlu,2000:12).

1.1.3. Bretton Woods Sistemi

İki Savaş arası dönemde dünya ekonomilerinin geçirmiş olduğu deneylerin ışığı altında, özellikle ABD ve İngiltere, Savaş sonrası uluslararası para sistemini ülkelerarası işbirliğine dayanan kuruluşlar çerçevesinde düzenlemek üzere 1940 senesinden itibaren çalışmalara başlamışlardır. Sorun sadece uluslararası para sisteminin yeniden düzenlenişi olarak görülmemiş, savaş sonrasında zarar görmüş ekonomilerin tüketim malları, yiyecek ve ilaç gereksinimlerini sağlamak, yıkılmış sanayilerinin yeniden kurulmasına yardımcı olmak, kamu hizmetlerini ve mali kurumları tekrar işler hale getirmek gibi sorunlara da eğilinmiştir (Turan,1979: 83).

En önemli ekonomik sorunlar ise üç noktada toplanıyordu. Likidite sorunu olarak adlandırılan bir sorunu ortadan kaldırmak, uluslararası ticari ilişkileri düzenlemek, geliştirmek ve düzenli kur ilişkilerini sürdürebilmek gerekiyordu. Bunun için Bretton Woods'ta ayarlanabilir kambiyo kuru sisteminin esasları geliştirilmiştir (Akdiş, 2000:14).

1944 yılında 44 ülkenin katılımıyla birlikte Bretton Woods konferansı düzenlenmiştir. Bu konferansta 1946 yılından itibaren ayarlanabilir sabit kur

sisteminin uygulanması kararının yanında, IMF ve Dünya Bankası'nın kurulmasını da karar verilmiştir (Kansu, 2004:12).

Uluslararası ticari ilişkileri düzenlemek ve geliştirmek, düzenli kur ilişkilerini sürdürebilmek üzere, Bretton Woods'da ayarlanabilir bir kambiyo kuru sisteminin esasları geliştirilmişti. Buna göre, bir ülkenin kurunu kendine tanınan sınırlar içinde sabit tutabilmesi için, ihtiyaç halinde, resmi parasal kuruluşların kambiyo piyasasına müdahalede bulunarak döviz arzı ve talebi arasında dengeyi temin etmesi gerekmektedir (Turan, 1979:161).

Bu anlaşmaya göre ülkelerin para birimleri altın veya altına bağlanmış para birimlerine bağlanıyordu. Kısa dönemde, döviz kurunun sabit paritenin en fazla %1 aralığı içerisinde dalgalanması mümkündü. Uzun dönemde ise bir temel dengesizlik sorunu söz konusu olursa, IMF'nin onayı ile tek taraflı devalüasyona izin verilmekteydi. Kısa vadeli ödemeler bilançosu dengesizliği resmi rezervler ve IMF kredileri yardımıyla giderilmekte ve döviz piyasalarına müdahalenin ulusal para üzerindeki etkisi ise sterilize edilmekteydi. Ünelere makroekonomik özerklik tanımakta, genel fiyat düzeyi ve istihdam amaçları ile ilgili ulusal politikalar takip edilmesine olanak verilmekteydi (Müslümov, 2003:19).

Sistemin işleyişini IMF garanti ediyordu. IMF'nin bu çerçevede başlıca görevi dış açık veren ülkelere kısa süreli kredi sağlamaktı. Krediler ve alınan iç önlemler açıkların giderilmesinde etkili olamamışsa ancak o zaman devalüasyona başvurulacaktı. Fon yasaları gereğince %10'dan yüksek oranda devalüasyon yapmak için IMF'nin izni gerekiyordu. Devalüasyon izni ise ödemeler bilançosundaki "köklü dengesizlik" koşuluna bağlanmıştır. IMF'nin ilerleyen yıllarda bu konudaki tavrı değişmiş, hemen her durumda kredi verilmesi ülkenin devalüasyon koşuluna bağlanmıştır (Demir, 1999:5).

İkinci Dünya Savaşı sonrasında Avrupa ve Asya'daki birçok ülke, sağlıklı ve güçlü bir ekonomik yapıya kavuşabilmek arzusundaydı. Bu sırada temel mallar, gıda ürünleri, makine, teçhizat ve ara mallar gibi çok çeşitli malları üretilen tek ülke Amerika Birleşik Devletleri'ydi (A.B.D.). Ancak ihtiyaç duyulan bu malların

ithalatının sağlanması konusunda Avrupa ülkelerinin döviz rezervleri yeterli değildi. Dolayısıyla dünyada, ülkeler arasında büyük bir dış ödemeler dengesizliği hakimdi ve denge fazlalarına sahip olma açısından dikkat çeken tek ülke A.B.D.'ydi (Özbek,1999:60).

Bretton Woods Konferansları'nda daha çok ABD'nin görüşleri doğrultusunda yeni bir uluslararası para sisteminin kurulmasına karar verildi. Bretton Woods sistemi Amerikan dolarına ve onun aracılığıyla, dolaylı yünden altına bağlı bir para sistemidir (Seyidoğlu, 1997:8).

Ayarlanabilir sabit kur sisteminde ulusal paralar ABD dolarına bağlanmıştı. 1 ons altın= 35\$ değerindeydi. ABD dolarının kullanılmasındaki önemli etkenler; ABD' nin güçlü bir ekonomisinin olması ve savaş sonrası yıllarda bu gücünün kaybetmemesidir (Kansu,2004:12).

Bretton Woods Sistemi ile uluslararası genel kabul gören ABD doları, başka hiçbir paranın üstlenemeyeceği fonksiyonları üzerine almıştı. Dolar aynı zamanda rezerv para niteliğinde idi. Üye ülkelerin kurları üzerinde ayarlamalar yapabilmeleri de dolar kullanmalarını gerektiriyordu (Akdiş, 2000:17).

İkinci Dünya Savaşının sona ermesiyle birlikte Batı Avrupa ülkelerinin onarım çalışmaları nedeniyle 1950'li yıllarda yaşanan dolar kıtlığının yerini, 1950'li yılların sonunda ABD'nin dış ödeme açıklarının yarattığı dolar bolluğu artmıştır. Doların bollaşmasının yarattığı spekülâtif hareketler, 1960'lı yıllarda dolardan kaçışı ve altına olan talebi arttırmıştır. Altın fiyatlarındaki yükselişı önlemek amacıyla altının arzının artırılması gerekliliği, Londra Altın Fonu'nun kurulmasına ve merkez bankalarının piyasaya altın sürmesine neden olmuştur. Ancak, bu önlemler de spekülâtorlerin güvensizliğini azaltmamış ve devalüasyon ihtimaline karşılık dolardan kaçış artmaya devam etmiştir (Kansu,2004:13).

ABD'de dış ticaret açığının hızla artması ve kronik ödemeler dengesi sorunu ülkenin altın rezervlerini eritiyordu. Örneğin İkinci Dünya Savaşı sonunda 20 milyar dolar olan altın rezervi 1971 yılında 10 milyar dolara gerilirken, ABD'nin yabancı merkez bankalarına olan borcu iki katına ulaşmıştır. Diğer taraftan ABD'nin toplam

yükümlülükleri, altın rezervlerinin beş katına ulaşmıştır. Bu nedenle alacaklı yabancı merkez bankalarının ellerinde tuttıkları dolarları altına dönüştürme olanağı ortadan kalkmış oldu (Uzunoğlu,2000:12).

Böylece Amerikan doları açıkça gerek altın, gerekse Alman markı ve Japon yeni gibi paralar karşısında aşırı değerlenmiş bir para olmuştu. Bundan sonraki dönemlerde uluslararası para buhranları mali sistemin sürekli özelliği haline gelmiştir (Seyidoğlu, 1997:10).

Uluslararası piyasalarda başlayan istikrarsızlığı gidermek için 18 Aralık 1971 tarihinde önde gelen sanayileşmiş ülkeler Smithsonian toplantısını düzenleyip paralarının dolar paritesini düşürme kararını almışlar ve bu dönemde, dolar % 9 oranında ve 1973 yılının Şubat ayında ise tekrar % 5 oranında devalüe edilmiştir. Ancak, bu önlemlerde spekülasyon atakları engellemek için yeterli olmamıştır. 1973 yılının Mart ayında başlıca sanayileşmiş ülkeler ayarlanabilir sabit kur sisteminden çıkarak ulusal paralarını dalgalanmaya bırakmışlardır (Kansu,2004:13). 1971 ve 1973 Dolar devalüasyonları, Bretton Woods para sisteminin işleyişine son vermiştir.

1.1.4 Bretton Woods Sonrası Dönem

Bretton Woods'ta belirlenen altın kambiyo standardı ve sonrasındaki sabit döviz kuru sisteminin sona ermesi ile bütün ülkeler dalgalı kur sistemine geçmişlerdir. Ancak gerek tümüyle dalgalı bir kur sisteminin belirlenmemesi ve gerekse dolar, sterlin, mark gibi belli başlı paralara bağlı olarak belirlenen kurlarda istikrar sağlanamaması yine sorunlar doğurmuştur (Akdiş, 2000:17).

Bretton Woods sonrası dönemde gelişmekte olan ülkeler enflasyon- kur- faiz kısılacının içine girmişlerdir. Yapısal uyum sürecinde olan bu ülkeler, serbestleşmenin yarattığı bu üçlü kısıkla birlikte büyüme ve kalkınma fırsatlarını kaçırmışlardır. Yüksek faiz politikasının yatırımları caydırması durgunluğa yol açarken, yüksek faiz politikasından vazgeçilmesi de kısa dönemli sermaye hareketlerinin yarattığı istikrarsızlığı ve döviz kuru üzerinde oluşan baskıyı beraberinde getirmiştir. Böylece,

Bretton Woods sisteminin sakin ortamından çıkan ülkeler iktisat politikalarının tasarımında ve uygulamasında güçlükler yaşamaya başlamışlardır (Kansu,2004:14).

Bu durumda serbest dalgalanmaya geçmek, başlıca sanayileşmiş ülkeler için hemen hemen tek seçenek durumunda idi. Çünkü uygulayabilecekleri, önceden hazırlanmış, anlaşmalara dayalı bir para sistemi yoktu. Ancak yine de dalgalı kur uygulamalarının kısa süreli olacağı düşünülmüştü. İlerde geçmiştekine benzer biçimde geniş kapsamlı yeni bir uluslararası düzenleme yapılacağına inanılıyordu (Seyidoğlu, 1997:2).

1973 yılında, Bretton Woods sisteminin yıkılışından sonra, Bretton Woods benzeri oldukça geniş kapsamlı yeni bir uluslararası düzenleme yapılamadı. Bir takım farklılıklara karşın, bugün dünya ülkelerinin uygulamaları iki sistem içinde toplanabilir. Bir kısım uygulamaların sabit kur sistemine yakalaşırken, bir kısmı esnek kur sistemi niteliğindedir. Ancak uygulamada, sabit kur sistemi uygulayan ülkeler, bu sisteme esneklik kazandırmışlardır. Öte yandan esnek kur sistemini uygulayan ülkeler, kura müdahale etmektedirler.

1973'den beri esnek döviz kur sistemlerinin oluşmasıyla, dünya liderleri, politika yapıcılar ve araştırmacılar esnek kur sisteminin volitesi (uçuculuğu) hakkında ciddi kaygılar taşımaktadırlar. Meksika, Rusya ve Asya'daki finansal krizler yeni bir tartışmayı meydana getirmişlerdir; artan volitenin uluslararası ticareti olumsuz etkileyebileceği ve para spekülasyonlarının nasıl önlenebileceği (Edmonds ve So, 2002:122-123).

1.2 DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ TANIMI, ARAÇLARI VE ALTERNATİF DÖVİZ KUR SİSTEMLERİNİN SINIFLANDIRILMASI

1.2.1 Döviz Kuru Sistemleri Tanımı

Döviz kurları, ekonomik faaliyetleri etkileyen önemli göstergelerden biridir. Bu göstergenin istikrarsız bir seyir izlemesi, ekonomik faaliyetlerin olumsuz etkilenmesine ve sonuç olarak ekonomik istikrarsızlığa yol açmaktadır.

Ekonomik istikrar ile döviz kurları arasında sıkı bir ilişki vardır. Ücret ve fiyatlar gibi döviz kurlarının da bir fiyatı olması nedeniyle döviz kurunun sabitlenmesinin ekonomik istikrarın başlıca koşullardan biri olduğu kabul edilmektedir. Döviz kuru istikrarı, kur dalgalanmalarının durdurulması, cari kur ile reel kur arasındaki farkın kapatılması ve dış ticarete rekabeti engelleyecek şekildeki dalgalanmaların ortadan kaldırılması olarak ifade edilmektedir (Duygulu, 1998:111).

Döviz kurunun fiyatlar üzerindeki güçlü etkisi nedeni ile döviz kuru politikasının enflasyon düşürme politikasında güçlü bir etkisi mevcuttur. Ancak döviz kurunun istikrarının sağlanması için sıkı maliye politikası ile desteklenmesi gerekmektedir. İstikrar programının başında, merkez bankası ulusal paranın değerini koruyabilecek döviz rezervine sahip ise veya rezerv sağlamak amacıyla borç bulma imkanına sahipse ekonomi yönetiminin döviz kuru istikrarını sağlama gücü yüksek olmaktadır (Altuğ, 2001:92).

En iyi döviz kuru ayarlamaları tartışmasında geline son nokta; gelişmekte olan ülkeler için geliştirilen döviz kuru ayarlamalarının, gelişmiş ülkelerin döviz kuru ayarlamalarından farklı olduğudur. Şu anda enflasyon ve büyümeyi birleştirmek için döviz kuru rejiminin adaptasyonunda iki amaç belirlemeye çalıştılar; (i) normal döviz kurunun güvenli ve olumlu etkisini yakalamak için hızlı olmak gerekir ve (ii) çıktı maliyetleri olarak adlandırılan hesaplar ile ilgili istikrarın sağlanmasında yani nominal oranı değiştirmeye çalışılır (Domaç, Peters ve Yuzefovich, 2001:1-12).

Döviz kur sistemleri; sabit kur sistemi ve serbest değişken kur sistemi diye iki temel gruba ayrılır. Sonrada bu iki kur sistemleri arasında uzlaştırıcı sistemler yer alır(Seyidioğlu, 1997:12). Sabit kur yöntemi bir ülkenin kendi parasını belirli bir pariteyle yabancı paralara karşı sabitlemesi demektir. Böyle bir sabitleme, kurun belirli bir süre aynı değerde tutulmasını sağlar (Eğilmez ve Kumcu, 2004:199).

Sabit döviz kuru rejimlerinde para otoritesi, kendi para biriminin altın, gümüş veya yabancı para cinsinden alış ve satış paritesini tanımlamakta, talep edildiği zaman sınırsız miktarda alış ve satış yapacağını taahhüt etmektedir. Kur rejimleri arasında en eski tarihe sahip olan sabit kur rejimlerinin en büyük özelliği istikrar sağlanması

amacıyla para politikasının kullanılmamasıdır. Sabit kur rejimlerinin, döviz kuru dalgalanmalarını minimize ederek uluslararası ticarete belirsizliğin ortadan kaldırması, ülke içerisinde enflasyonist baskıları azaltması ve fiyat istikrarını sağlaması gibi avantajları vardır (Müslümov, 2003:25).

Kurları sabit tutma eğilimi nedeniyle hükümetler, yurtiçi parasal ve mali önlemler aracılığıyla döviz kurunda istikrar sağlarlar. Bu durum, dış ödeme dengesizliklerinin yaygınlaşmasını önler. Enflasyonist baskıların kontrol edilmesini sağlar ve döviz kurlarına yönelik spekülasyon faaliyetleri frenler. Sabit kur sisteminin üstünlükleri, döviz kurlarının en azından kısa dönemde değişme olasılığının bulunmamasından doğmaktadır (Özbek, 1999:18).

Sabit döviz kur sistemlerinde, beklenen kura ilişkin bir bilgi sağladığı için kur riskini azaltır. Bunun sonucu olarak yabancı yatırımlar ve uluslararası işlemler artar. Azalan belirsizlik dolayısıyla sadece yabancı yatırımların gelişini değil, yerel ekonomik birimlerin uluslararası piyasalara girişini de kolaylaştırır (İnan, 2002:4).

Esnek döviz kuru sisteminde kurlar, döviz piyasasında arz ve talep koşullarına bağlı olarak belirlenir. Bu sistemde para otoritelerinin döviz kurları üzerinde herhangi bir müdahalesi söz konusu değildir (Parasız, 1986:21).

Esnek döviz kuru sisteminde, para arzının boyutları bağımsız olabilir ve yalnızca iç ekonomik koşullara bağlı olarak kontrol edilebilir. Dalgalı döviz kur sisteminde ödemeler bilançosu döviz kurlarının oynaklığı nedeniyle her zaman dengededir. Dalgalı kur sisteminde ödemeler bilançosunun bir döviz krizine yol açabilecek şekilde fazlalık ve eksiklik göstermesi beklenemez (Parasız, 1986:89).

Sabit kur sistemlerinde kur istikrarını sağlamak amacıyla döviz rezervlerine ihtiyaç vardır. Oysa esnek döviz kuru sisteminde dış denge kendiliğinden sağlandığından dış rezerve de gerek kalmaz. Yurt dışından kaynaklanan bir enflasyon veya depresyon karşısında, kurlar derhal gerekli uyumu sağlayıp ekonomiyi bu denetim dışı faktörlerin etkisinden korurlar (Seyidoğlu, 1997:18).

Esnek kur sisteminde ülke parası yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılır. Bu durumda ülkenin değerlendirilmiş olan parasının dış değeri ülkede oluşan

enflasyon kadar düşer. Bir başka deyişle devalüasyon süreklilik kazanır (Eğilmez ve Kumcu, 2004:199).

Sabit ve esnek yönetim arasındaki seçimin herkes tarafından kabul edilmiş tartışması yaşanan değişimlerin doğasından kaynaklanmaktadır. Yaşanan karışıklıklar aslında parasal ve dış yatırımların standart modellerin değişken oranda daha üstün olacağını ima ederler. Bu durum döviz kuru değişkenlerinin yerel ekonomiyi izole etmesinden kaynaklanır (Domaç, Peters ve Yuzefovich, 2001:1-12).

1.2.2 Alternatif Döviz Kur Sistemlerinin Sınıflandırılması

Tam esnek ve sabit kur sistemi, iki uç döviz kuru sistemi uygulamasını oluşturmaktadır. Ama uygulamada, günümüzde de olduğu gibi döviz kuru belirlenirken genellikle bu iki sistem arasında çeşitli yöntemler tercih edilmektedir.

1.2.2.1 Serbest Dalgalanma

Serbest dalgalanan kur sisteminde, ülke parasının değeri piyasa tarafından belirlenmektedir. Döviz piyasasına yapılan müdahaleler kurların istenilen düzeyde oluşmasını sağlamak yerine, bu piyasadaki gereksiz dalgalanmaları önlemek ve değişimleri daha ılımlı hale getirmek için yapılmaktadır. Bu sistemde para politikası daha etkin hale gelmekte ve ülkenin tutması gereken uluslararası rezerv miktarı azalmaktadır. Diğer bir avantaj ise dışsal şokların ilk etapta nominal kurlar tarafından emilmesi sonucu ülke içindeki istikrara önemli katkıda bulunmasıdır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:1).

Bu sistem hem sabit kur sistemine hem de kontrollü dalgalanmaya göre çok daha değişken bir döviz kuru ile sonuçlanırken, ekonomideki beklenmedik dışsal şoklar döviz kuruna doğrudan yansıdığı için rezervlerde, nominal ve reel faizlerde ve fiyatı uluslararası piyasalarda oluşan mal fiyatlarında, azalan bir değişkenlik getirmektedir (Aybar, 2001:58).

Serbest dalgalanan döviz kuru sisteminden kaynaklanan olumsuzluk ise dış ekonomik ilişkilerde belirsizlikleri ve riskleri artırması nedeniyle kaynak dağılımını olumsuz etkilemesidir. Ayrıca para politikası için nominal çıpa özelliğini taşıyabilen

döviz kuru bu özelliğini kaybettiğinden, serbest dalgalanan kur sistemi enflasyona elverişli bir sistem haline gelebilmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:1).

1.2.2.2 Gözetimli Dalgalanma

Bu kur sisteminde parasal otorite döviz kurlarına müdahale etmekle birlikte, bu müdahaleler önceden belirlenmiş kurallara göre yapılmaktadır. Parasal otorite bu müdahaleleri, kendi karar alma mekanizmasını bir takım ekonomik göstergeler doğrultusunda o an için iyi olduğunu düşündüğü bir şekilde çalıştırarak gerçekleştirmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:2).

Müdahalelerin ölçüsü kuşkusuz ülkelerin izledikleri politikalara bağlıdır. Bazılarının, serbest piyasa koşullarına oldukça yakın bir uygulama içinde bulunmalarına karşın diğerlerinde müdahaleler daha yoğun olabilir (Seyidoğlu, 1997:20).

Bu kur sisteminde merkez bankası döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalara müdahale edebilmektedir. Merkez bankasının kura müdahale edebilmesi için rezerve ihtiyacı vardır. Ancak, yarı sabit kur sistemlerinde olduğu gibi belli bir pariteyi sürdürme zorunluluğu olmadığı için rezervlerin çok yüksek olması gerekmemektedir (Kansu, 2004:30).

Döviz kuruna para otoritelerince yapılan müdahalenin amacı, istikrar bozucu hareketlerin önüne geçerek, döviz kurunun büyük ölçüde döviz piyasasında dalgalanmasını sağlamaksa, bu şekildeki dalgalanmaya ‘temiz dalgalanma’ denir. Döviz kuruna müdahalenin amacı, piyasa güçlerinin etkinliğini azaltmak, bir başka deyişle, döviz kurlarının oluşmasında para otoritelerinin rolünü ön plana çıkarmaksa, bu şekildeki dalgalanmaya ‘kirli dalgalanma’ adı verilmektedir (Dinler, 1996:506).

1.2.2.3 Aralık İçinde Dalgalanma

Bu sistemde döviz kurları belirlenen bir aralık içinde serbestçe dalgalanır. Aralık içindeki bu dalgalanma ise, esnekliği ve istikrarı beraberinde getirir (Yetim,1997:105).

Merkez parite olarak belirlenen aralığın ortalama değeri kurlara bir belirlilik kazandırırken, kurların bu aralık içinde dalgalanabilmesi dışsal şokların etkisini azaltmaktadır. Bu sistemde aralığın belirlenmesi bir problem niteliğini taşımaktadır. Çok

dar belirlenen aralık istikrarsızlığı ve spekülasyonu beraberinde getirebilmektedir. Ayrıca bu aralığın sürdürülebilir olması bu sisteme güven için şarttır. Devamlı ayarlanan aralık beklenen faydaları yok edebilmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:2).

1.2.2.4 Kaygan Aralık

Kaygan aralık sisteminde, bir önceki sistemden farklı olarak, aralığın ortalama değeri (merkez kur) sabitlenmiştir. Bu ortalama değer belli olmayan sürelerle ayarlanmaktadır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:4).

Kayan pariteler sisteminin sık ve küçük oranlı ayarlama yöntemi, dış ticaretin hacmini ve yönünü olduğu kadar, sermaye hareketleri ile uzun dönemli yabancı yatırımın nitelik ve miktarını da etkilemektedir (Kalaycıoğlu, 1983:56).

Genelde yüksek enflasyon gözlenen ekonomilerde uygulama alanı bulan bir sistemdir. Ayarlanabilir merkez kur sayesinde kurun olası aşırı değerlenmesi engellenmektedir. Fakat kaygan kur sisteminde ayarlama süresinin ve sıklığının bilinmemesi piyasalarda belirsizlik yaratabilmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:4).

1.2.2.5 Yönlendirilmiş Sabit Aralık(Sürünen Pariteler)

Sürünen paritelerde nominal döviz kuru dar bir aralık içinde dalgalanmakta ve periyodik olarak belli göstergelere göre ayarlanmaktadır. Genellikle geçmiş dönem enflasyon farklılıklarına göre ayarlama yapılmaktadır (Kansu, 2004:30).

Bu sistemde, ülke parasının değeri önceden açıklanmış sabit bir değer etrafında belirli limitler içinde dalgalanmaktadır. Fakat esas alınan sabit değer seçilmiş ekonomik göstergeler ve özellikle ödemeler dengesindeki gelişmelere bağlı olarak ayarlanabilmektedir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:4).

Bu sistemin amacı çeşitli ulusal ekonomi politikaları sonucu meydana gelen uluslararası fiyat ve maliyet seviyelerin eşitlenmesidir (Parasız, 1986:97).

Yönlendirilmiş sabit aralık sisteminin alışılmış sabit kur sistemlerinden farkı, sabit kur üzerinde bir baskı oluştuğunda, gerekli ayarlamaların bir anda değil belirli aralıklarla ve sıklıkla yapıyor olmasıdır. Ayrıca bu ayarlamalar arasında belirlenen

limitler içinde dalgalanmasına da izin verilmektedir. Yapılan bu ayarlamalar sayesinde, diğer sabit kur sistemlerinde gözlenen ve beklentiden kaynaklı spekülâtif hareketler engellenebilmektedir. Bu sistemin en büyük sorunu ise, faiz politikasının kurları destekleme zorunluluğudur. Bu nedenle faizler, ekonominin gerekleri doğrultusunda istenildiği gibi kullanılamamaktadır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:1-4).

1.2.2.6 Yönlendirilmiş Sabit Parite(Sürünen Pariteler)

Bu sistemde de parite veya merkezi kur adı verilen bir sabit kur uygulaması vardır. Fakat sistemin temel özelliği, merkezi kurun, geçen birkaç haftaya ait (veya ay) piyasa kurlarının ortalamasına göre değiştirilmesidir (Seyidoğlu, 1997:20).

Yarı sabit kur sistemi olan sürünen paritelerde para politikası kur sisteminin sürdürülmesini engelleyecek şekilde kullanılmamaktadır. Enflasyonu düşürmek için tercih edilen bu kur sistemi pek çok Latin Amerika ülkesinde uygulanmıştır (Kansu, 2004:28).

Geçmiş enflasyon farklarını kullanan geçmişe dönük yaklaşım ise, sistemde enflasyonist sürecin oluşmasına ve para politikasında döviz kurunun nominal çıpa etkisinin ortadan kalkmasına neden olabilir. Eğer mali ve gelir politikaları uyumlu değilse uygulamanın sürekliliği sağlanamaz (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:4-5).

1.2.2.7 Ayarlanabilir Sabit Kur Sistemi

Bretton Woods olarak bilinen bu sistemde kur, sabit olmakla birlikte karar alıcı birimler süresiz bir şekilde bu kuru sürdürmek zorunda değildir. Belirlenen kur, ekonomik politikalarla tutarsızca istenilen yönde değiştirebilmektedir. Bu sistem dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini azaltarak, ekonomik istikrara katkıda bulunur. Belirsizliklerin az olduğu ortamda makroekonomik disiplini sağlar (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:5).

Ayarlanabilir sabit kur sistemi, ulusal paranın yabancı bir paraya veya kur sepetine belli bir düzeyde sabitlenmesidir (Kansu, 2004:24).

Bu sistemde para otoritesi ülke parasını yalnız yabancı para girişı karşılığı basmaktadır. Ayrıca Merkez Bankasının parasal düzenlemeler ve son kredi mercii gibi

geleneksel fonksiyonlarına son vermektedir. Bu sistemin uygulanması kolay olmakla beraber para ve maliye politikalarının güvenilirliğini arttırması, döviz kuruna istikrar kazandırması, faiz oranları birleştirmesi ve finansal derinliği arttırması gibi faydaları da vardır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:6).

Bu sistemin en önemli özelliklerinden biri Merkez Bankasının para basımını sınırlandırmasıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarına başvurulması, enflasyon sorunun çözümünü zorlaştırmaktadır. Bu nedenle, döviz kurunun çapa olarak kullanılması enflasyonu düşürme de etkili bir politika olabilmektedir. Ancak, döviz kurunun çapa olarak kullanılması sırasında tutarsız politikaların uygulanması, sabit kurun sürdürülmesini zorlaştırarak kurun terk edilmesine ve maliyeti yüksek krizlere yol açabilmektedir (Kansu, 2004:25).

1.2.2.8 Tam Dolarizasyon

Ülkelerin kur rejimi tercihlerini etkileyen en önemli unsurlardan birisi olan dolarizasyon, yabancı para birimlerinin yerel paranın gördüğü işlevleri kısmen veya tamamen üstlenmesi olarak tanımlanır. Bu anlamda dolarizasyon, dar kapsamlı bir portföy tercihi değil, yabancı ve yerel paralar arasında önemli bir ikame ilişkisidir (İnan, 2000:3).

Tam dolarizasyon, bir ülkenin diğer bir ülke parasını ulusal parası yerine kullanması ya da ülkelerin parasal birlik şeklinde tek para birimini kullanmalarıdır. Bu kur sistemini uygulayan bir ülke kendi merkez bankasının para yaratma fonksiyonunun sona ermesini kabul etmekte ve böylece para politikası gibi bir araçtan vazgeçmektedir (Kansu, 2004:20).

Dolarizasyon kur rejimini benimseyen ülkelerde, resmi para birimi olarak diğer bir ülkenin para birimi kullanılmakta, bağımsız yurtiçi para politikası kontrolü tamamen terk edilmektedir. Bu sebeple rejimin güvenilirliği maksimize edilmekte, sürpriz devalüasyonlara fırsat verilmemektedir. Dolarizasyon kur rejiminde düşük ve istikrarlı enflasyon oranı finansal sektörde istikrar sağlamakta, ortalama yatırım süresini

uzatmakta ve döviz kuru riski tamamen ortadan kaldırıldığı için faiz oranlarını, dolayısıyla ortalama sermaye maliyetini düşürmektedir (Müslümov, 2003:17).

Parasal disiplini arttırması nedeniyle güvenilirliği fazladır. Ayrıca istikrarsız bir döviz kurunun yol açtığı olumsuzlukları ortadan kaldırır. En önemi maliyetleri ise senyoranj gelirin kaybı, Merkez Bankasının son kredi mercii rolüne sınırlaması, ekonomiyi döviz kuru krizlerine karşı duyarlı hale getirmesidir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:6).

Bu avantajlarının yanı sıra, dolarizasyon kur rejiminin aşağıda belirtilen sakıncaları söz konusudur (Müslümov, 2003:18):

- Egemenlik sorunu Ulusal para biriminin tamamen terk edilmesi politik ve milli nedenlerle yurtiçinde dirence neden olabilmektedir.

- Emisyon kazançlarının kaybı: Emisyon kazancı, paranın üretim maliyeti ile değeri arasındaki fark olarak tanımlanmakta ve ülkeler tarafından vergi toplamaya ihtiyaç kalmadan giderlerinin finansmanında kullanılmaktadır. Dolarizasyon kur rejiminin benimsenmesi ülkenin bu gelir kaynağından vazgeçmesine ve çapa para birimi ülkesinin bu gelirlere yararlanmasına neden olur

- Para politikasının aracının terk edilmesi: Bu durum dış şoklar karşısında ekonominin esnekliğinin kaybolmasına ve dış şokların, para politikası yerine reel ekonomi tarafından emilmesine yol açmaktadır.

1.2.2.9 Para Kurulu

Para kurulu kur rejiminde, para birimi fiyatı rezerv para olarak seçilen yabancı para cinsinden tanımlanmakta ve tanımlanan paritenin korunması için para otoritesi yurtiçi para birimini tanımladığı sabit kur üzerinden istenilen hacimde rezerv para satın almakta veya satmaktadır. Para kurulu, Merkez Bankasının yerine veya mevcut Merkez Bankasına paralel, bağımsız kurum olarak faaliyet gösterebilmektedir (Müslümov, 2003:45).

Merkez Bankalarının geleneksel fonksiyonlarına son veren bir sistemdir. Para politikasına da yasal sınırlamalar getirir. Para kurulu, parasal sistem içindeki işlevi itibariyle merkez bankasına alternatif bir kurum özelliğine sahiptir (Tunca, 2001:20).

Ülke parasının seçilecek olan yabancı bir para ile sabit kurdan değişimini öngören ve belirli yasal düzenlemeleri gerektiren bir sistemdir (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000:5).

Para kurulu sistemi uygulamaya konulurken belirlenecek hususların başında rezerv para olarak hangi döviz cinsinin seçileceği gelmektedir. Seçilecek döviz cinsinin belirlenmesi durumunda, döviz kurunda ortaya çıkan dalgalanmalar ödemeler dengesini olumsuz yönde etkileyecektir. Bunun yanı sıra rezerv paranın seçilmesinde ikinci önemli husus, parası rezerv olarak kabul edilecek olan ülke ile gerçekleştirilen dış ticaretin boyutudur. Dünyada en güvenilir ve istikrarlı para olarak ABD doları ile Alman Markı kabul edildiği için uygulamada bu iki döviz cinsinden birisi rezerv para olarak seçilmektedir. Örneğin, Arjantin, ABD ile olan olumsuz ticari ilişkilerinden dolayı Alman Markın rezerv para olarak kabul etmiştir (Parasız, 2001:199).

Para kurulu, hükümetin yurtiçindeki kredilerdeki artışı kesin bir şekilde engelleyerek enflasyonu düşürmede etkili bir kur sistemi olmasına rağmen, Merkez Bankası gibi bir kurumu elemine ettiğinden dolayı, bankacılık sisteminde yaşanan sorunlara müdahaleyi zorlaştırmaktadır. Para kurulu, döviz krizi olasılığını azaltmakta ancak bankacılık krizine zemin hazırlamaktadır (Kansu, 2004:23).

1.3 DÖVİZ KURU POLİTİKALARININ ARAÇLARI

Döviz kuru müdahalelerinin önemi ve niteliği açısından ülkeler arasında çeşitli farklılıklar vardır. Bu farklılıklara rağmen, her ülkenin, tarihinin belirli bir döneminde parasının yabancı paralar karşısındaki değerine yönelik spekülasyon işlemleri sınırlamak için kullanabileceği çeşitli iktisadi araçlara sahip olduğu bilinmektedir (Plihon, 1995:94).

1.3.1 Kur Düzenlemeleri ve Paranın Konvertibilitesi

Kur tespitinin önemli önerilerinden biri, paranın konvertibilitesiyle ilgilidir. Bir para, onu elde tutan tarafından, diğer tüm paralarla herhangi bir sınırlamayla karşılaşmadan, özgürce değiştirebiliyorsa, konvertibl olarak nitelendirilir. Konvertibilite, paranın sahibi olan ülke bakımından ikili bir zorunluluğa neden olur. Bir yandan, ülkenin merkez bankası, başvurulduğunda kendi parasını tekrardan satın almak zorundadır. Öte yandan, parasının piyasada serbestçe dolaşımını garanti etmek zorundadır (Plıhon, 1995:94).

Bir  lke parasının konvertibl para olabilmesi için, her Şeyden önce o ülke ekonomisinin son derece güçlü olması gerekir. Ekonominin güçlü olmasının kıstası, söz konusu ülkenin ekonomisinde işsizlik ve enflasyon sorunlarının çözümlenmiş olması yanında, verimlilik artışının ve büyüme hızının oldukça yüksek olmasıdır (Dinler, 1996:498).

Konvertibilite, ister yerli ister yabancı olsun, bütün iktisadi karar birimleri tarafından ve tüm işlemlere uygulanmak koşuluyla bütünsel nitelik taşır (Plıhon, 1995:94).

Konvertibilitenin en önemli Őartı, ülkenin, dış ödeme ihtiyaçlarını karşılamaya yetecek miktarda veya bunun üzerinde bir döviz geliri elde etmesidir. Diğer bir deyişle, dış  demeler dengesi ile konvertibilite arasında çok yakın bir ilişki vardır. Parasına konvertibilite tanıyacak ülkenin ortaya çıkan döviz talebini karşılamaya yetecek bir döviz kazancı bulunmalıdır. Aksi takdirde, kısa sürede mevcut rezervlerin tükenmesi veya milli paranın büyük ölçüde değer kaybetmesi sorunlarıyla karşılaşılır. Bu durumda da konvertibiliteyi sürdürmek mümkün olmaz. Parasını konvertibl hale getiren ülke, bu yolla kendi iç döviz piyasasını uluslararası piyasalarla bütünleştirmiş olur. O ülkenin dünya piyasası içindeki yerini alabilmesi ise, parasının sağlamlığı konusundaki güvene bağlıdır (Karluk, 1997:502).

1.3.2 Parite Değişiklikleri

Parite ayarlamaları, esas amacı ödemeler bilançosu üzerinde etkide bulunmak ve sıkça kullanılan bir ekonomi politikası aracıdır. Bu noktada, genellikle, sabit kur rejiminde paranın devalüasyonu veya revalüasyonu olarak açıklanan parite değişimleri ile dalgalı kur rejiminde ‘piyasa güçlerinden’ kaynaklanan değer kazanma veya değer kaybetme hareketlerini ayırt etmek gerekir (Plihon, 1995:94).

Devalüasyonun olumlu etkisi yurtiçinde ithal edilen malların ulusal para cinsinden fiyatını yükseltmek suretiyle tüketimini, dolayısıyla bu mallara yapılacak harcamayı azaltmak, öte yandan bu ülkenin fiyatını düşürerek yerli malların dış piyasalarda daha çok talep edilmesini sağlamaktadır (Özbek, 1999:81).

Bir ülke, devalüasyona genellikle, dış ticaret açığını kapatmak ve ülkedeki firmalara fiyat \ rekabet avantajı sağlamak için başvurur. Devalüasyonların iki çeşit etkisi vardır: önce ithalat ve ihracat fiyatlarını, daha sonrada ithalat ve ihracat hacimlerini etkilerler. Gerçekten, devalüasyonların harekete geçirdiği süreci bu iki tip etkinin işlemesi ve bunların zaman içerisindeki farklılıkları belirler. Bu süreç üç evreden oluşur (Plihon, 1995:94):

Kısa vadede (bir yıldan daha az), paranın değerindeki düşüş dış ticaret açığını arttırır; çünkü ulusal para cinsinden belirlenen ithalat fiyatları hızla yükselirken, ihracat fiyatları sabit kalır. İhracat fiyatları / ithalat fiyatları oranı olarak tanımlanan “ dış ticaret hadlerinde “, bir bozulma ortaya çıkar;

Kısa-orta vadede (bir yıl ile dört yıl arası), devalüasyonun dış ticaret bilançosu olumlu etkileri ortaya çıkmaya başlar; çünkü rekabet avantajının kazanılması orta vadede dış ticaret hacmini etkiler: ülke, daha pahalı oldukları için daha az yabancı mal ithal eder ve tersine yabancı paralar cinsinden fiyatları düşmüş olduğu için daha fazla mal ihracat etme olanağı bulur;

Orta-uzun vadede, devalüasyonun etkileri hızla kaybolur, rekabet avantajının başlangıçtaki getirisi, ithalat fiyatlarının artmasıyla birlikte ithal edilen enflasyonun yayılması sonucunda budanır.

Gelişmekte olan ülkeler niçin devalüasyon sorunuyla karşılaşmaktadır? Geleneksel para kuramı ve Bretton-Woods kurumlarının doktrini devalüasyon sürecini yalnızca bir ülkenin ödemeler bilançosunda yapısal (veya kronik) bir dengesizlik elması aşırı şekilde değerlenmiştir ve devalüasyon dış dengesi sağlayarak buna çözüm getirmektedir. Acaba gelişmekte olan ülkelerin sürekli ödemeler bilançosu açıkları paralarının değerlenmesi ve devalüasyonun da buna uygun bir çare olması şeklinde görülebilir mi? Bu konuda hiçbir şey tam olarak belli değildir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerde kronik ödemeler bilançosu açıkları beklenildiği gibi devalüasyon zincirleriyle sonuçlanmamaktadır. Ani ve çok büyük açıklar haricinde böyle ticaret bilançosu açıkları devalüasyona çağrıda bulunmamaktadır (Parasız, 1986:85).

Revalüasyon, sabit kur rejimlerinde dış ödeme fazlası veren bir ülkede, bu fazlalıkları gidererek dış dengeyi sağlamak üzere, hükümet kararıyla resmi döviz fiyatının düşürülmesi (ulusal paranın dış değerinin yükseltilmesi) demektir. Bir revalüasyon ulusal para cinsinden ithalatı ucuzlatır, yabancı para cinsinden ihracatı pahalılaştırır; böylece döviz giderlerini artırıp döviz gelirlerini azaltarak dış fazlaları eritici etkide bulunur. Revalüasyon yapan ülkeler, güçlü bir ekonomiye sahip olup dış piyasalarda yüksek derecede rekabetçidirler (Seyidoğlu, 2002:529).

1.3.3 Piyasalara Devlet Müdahalesi

Hükümetlerin, uluslararası ödemelerini belli bir düzen içerisinde gerçekleştirmek amacıyla dış ödeme dengesini etkilemek için döviz kuru ile ilgili olarak aldıkları tüm önlemler, döviz kuru politikası kapsamına girer. Bu önlemler çoğu defa uluslararası para sisteminin yönlendirilmesine göre belirlenir. Ülkeler, dış ödeme dengelerini sağlamak için çeşitli önlemlere başvururlar (Karluk, 1997:504).

Piyasadaki döviz kurlarını etkilemek için, para otoriteleri para ve döviz piyasalarına (çoğunlukla birlikte) müdahale ederler. Merkez bankalarının döviz piyasalarına müdahaleleri çoğunlukla parasal niteliktedir. Basit bir ilkeleri vardır. Piyasa dengesini etkilemek için döviz alırlar veya satarlar. Müdahalelerin niteliği ve miktarı o andaki uluslararası para hareketlerine sıkı sıkıya bağlıdır. Merkez bankaları bu tür

müdahalelere sabit kur rejimi söz konusu olduğunda zorunluluk duyabilirler. Dalgalı kur rejiminde ise piyasalar tamamen kendi haline bırakılır (Plıhon, 1995:104).

Genel olarak merkez bankaları para arzını doğrudan kontrol edememektedirler. Buna karşılık döviz kuru nispeten hızlı ve bir hayli maliyetsiz bir şekilde kontrol edebilmektedir (Parasız, 2002:188).

Döviz kuru hedeflemesinin avantajı, döviz kurunun kamuoyunca en kolay şekilde anlaşılan nominal çapa oluşturmasıdır. Diğer bir ifadeyle, döviz kuru, hükümetin niyet ve fiili hareketleri hakkında kamuoyuna parasal hedeflemeden daha net sinyaller vermektedir. Bu nedenle, döviz kuru hedeflendiği zaman, enflasyon beklentileri azalacak, enflasyon oranı zamanla ilgili anahtar para ülkesinin enflasyon oranına yakınsayacaktır (Müslümov, 2003:40).

Döviz piyasaları üzerindeki müdahalelerine paralel olarak, merkez bankaları, döviz kuru hedeflerine ulaşabilmek için faiz oranlarını etkilemeye de yönelebilirler. Belirli durumlarda faiz oranlarını yönlendirmek bir gereklilik haline gelebilir (Plıhon, 1995:105).

Döviz kurunun bir politika aracı olarak seçilmesinin temel nedeni uluslararası rekabet kaybını önlemektir. Ayrıca, kur politikası ilk olarak reel talebi ve ticarete konu olan malların üretimini etkilediği için kur değişikliğinin hem talep hem de arz yanlı etkisi vardır (Parasız, 2002:188).

Parasal bir büyüklük veya döviz kuru gibi ara bir hedef, politika otoritesinin kolayca kontrol edebileceği bir değişken olduğu için, ekonomik ajanlar, uygulanan politikaların ne ölçüde açıklanan politikalar ile örtüştüğünü izleyebilmekte ve kararlarını buna göre verebilmektedirler. Bu yaklaşımın esas sakıncası ise seçilen ara hedefle ile ulaşılmak istenen amaç arasındaki bağlantının kuvvetine ilişkin kuşkulardır. Örneğin ulaşılmak istenen amaç fiyat istikrarı ise ve ara hedef olarak parasal bir büyüklük seçilmişse, para talebinde veya paranın dolanım hızında meydana gelebilecek değişiklikler, ara hedef değişkeninin arzulan düzeyden sapmasına neden olmakta ve nihai amaca ulaşmaya zorlaştırabilmektedir (Müslümov, 2003:34).

II. BÖLÜM

FINANSAL KRİZLERİN TEORİK ÇERÇEVESİ VE DÜNYA ÖRNEKLERİ

2.1. Tanım ve Teorik Çerçeve

Finansal sistem, satın alma gücünün tasarruf sahibinden alınıp, yatırıma ve nihai tüketiciye aktarılmasını sağlayan kuruluşlar bütünüdür. Finansal sistem, ekonomideki fon arz ve talebini dengeleyen, fonları zaman, miktar, vade ve kişiler bakımından kullanılabilir duruma getirme fonksiyonunu gören bir sistemdir. Bu sistem sayesinde fertlerin tasarrufları yatırımlara kanalize edilmektedir. Bu sistemi oluşturan kuruluşları ise bankalar ve banka olmayan mali aracı kuruluşlar olarak sınıflandırmak mümkündür (Akdiş, 2000:5).

1971’de Bretton Woods sabit döviz kur sisteminin çökmesinden sonra, dünya yeni bir uluslararası mali sisteme geçti: Bir yandan tüm dünyada esnek döviz kuru sisteminin benimsenmesi, diğer yandan ülkelerde giderek artan serbestleşen ve liberalizasyon girişimleri, önce dünya ticaret hacmine ardından da sermaye hareketlerine büyük bir ivme verdi. Söz konusu bu gelişme bir yandan ulusal mali sistemlerde merkez bankalarının hakim gücünü kırarken, diğer yandan da finansal sistemlerin uluslararası sermaye hareketleri karşısında kırılabilirliğini arttırdı (Yay, 2001:11).

Bütün ülkeler finansal yapılarının sağlam ve istikrarlı olmasına özen göstermektedir. Ancak gerek kamu ihtiyaçlarının karşılanma güçlükleri ve gerekse kalkınmanın finansmanını temin zorlukları zaman zaman finansal yapıda dalgalanmalara neden olabilmektedir. Bu dalgalanmalar her dönemde ilgili ülkelerle birlikte bu ülke ile yakın ekonomik ilişkide bulunan diğer ülkeleri de belli ölçüde etkilemektedir (Akdiş, 2000:1).

Finans sektörü son yirmi yılın en hızlı gelişen sektörü olurken, bu alandaki gelişim ulusal finans piyasalarının uluslararasılaşması, piyasaların bütünleşmesi ve uluslararası finansal işlem hacminin olağanüstü artışı şeklinde olmuştur. Global ağlarla birbirine bağlanmış olan finans piyasaları dünya ölçeğinde beklentilerdeki en küçük değişimlere hızla reaksiyon vermekte, rantı optimize etmek üzere finansal aktifler, para

sistemleri arasında sürekli değişilmektedir. Böylece dünya ölçeğinde en yüksek getirinin sözkonusu olduğu bölgeye akan ve buralarda bir yatırım patlamasına neden olan sermaye, herhangi bir zamanda yer değiştirebilmektedir (Demir, 2003:74).

Finansal sistem bireylerin ve firmaların fonlarını üretken yatırım olanaklarına dönüştüren kanaldır. Bu dönüşümün sağlıklı olabilmesi finansal piyasalardaki katılımcıların yatırım olanakları hakkında doğru yargılara sahip olmasına bağlıdır (Coşkun, 2001:40).

Finans piyasalarındaki bu gelişmeler, IMF modeli ve politikalarını izleyen ülkeleri uluslararası finans piyasalarının istikrarsızlıkları ve aşırı reaksiyonlarından kaynaklanan risklerle karşı karşıya bırakmaktadır (Demir, 2003:74).

Kriz kavramı, ekonomik krizlerin sürekli olarak ekonomilerde karşılaşılan bir olgu halini alması ve 1929 Dünya Ekonomik Buhranının çok büyük boyutlu olması ile birlikte iktisat öğretilerinde önemli bir yer edinmiştir.

Günümüzde krizler oldukça sıklıkla tekrar edebilmekte ve çok hızlı bir süreçte meydana gelebilmektedir. Bunun en büyük nedeni, krizlerin bankacılık ve finansal alandaki krizler olmasından kaynaklanmaktadır. Çünkü ekonomilerde para piyasaları ve mali piyasalar her türlü gelişmeye anında tepki gösterebilmektedir. Bu tepkinin boyutları gelişmekte olan ülkelerde piyasaların spekülâtif hareketlere açık olması nedeniyle daha da yıpratıcı olabilmektedir (Eroğlu ve Albeni, 2003:94).

Kriz, önceden bilinmeyen yada öngörülemeyen bazı gelişmelerin; makro düzeyde devlet, mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkmasıdır. Beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmeler kriz olarak adlandırmak doğrudur. Yoksa normal süreç içerisinde ortaya çıkan her sorun kriz demek değildir. Kriz, bu açıdan beklenmedik bir biçimde ortaya çıkan “ciddi bir sorun” olarak düşünülmektedir. Rutin gelişmeler ve sorunlar kriz değildir. Krizin en önemli özelliği, önceden tahmin edilemeyen yada bilinmeyen bir anda ortaya çıkmasıdır (Aktan ve Şen, 2001:1225).

Ekonomik bir terim olarak tanımlanan kriz ülkeler açısından azaltılmış gelir ve artırılmış işsizliğe sebep olur. Krizlere karşı nasıl korunmak gerektiği ve krizlerin

sebeplerini ve sonuçlarını inceleyen teorik ve deneysel çalışmaların artması 1990'lardan beri para krizlerinin artması yapılan çalışmalara ivme kazandırmıştır. Gerçekleşen krizleri tahmin etmek ve önlem olmak oldukça zordur (Shimpalee ve Breur, 2006:126-127).

20.yüzyıl dünya ekonomi tarihinde görülen krizler, nitelik olarak birbirinden önemli ölçüde farklılaşma göstermektedir. Bu yüzyılın başlarında ülkeler arasında mal ve hizmet ticaretinin sonraki yıllara kıyasla fazla olmadığı dönemlerde meydana gelen krizler, daha çok ulusal ölçekte kalıyor; ya talep yetersizliği nedeniyle işsizliğe ve durgunluğa yol açıyor, ya da talep fazlası yoluyla enflasyona ve ekonomik genişleme ile sonuçlanıyordu. Büyük Dünya Bunalımı bu tür krizler için iyi bir örnektir (Toprak, 2001:93).

Finansal kriz, finansal piyasaların ekonomide kendilerinden beklenen fonksiyonları yerine getirememesi halidir. Ülkedeki tasarrufların reel ekonomiye kazandırılmasında aracı olan bankacılık sisteminin yükümlülüklerini yerine getiremez hale gelmesi, menkul kıymet borsalarında hisse fiyatlarının çok hızlı düşüşleri, merkez bankalarının mali piyasaları yönlendirici fonksiyonun, elindeki para politikası araçlarının yetersizliği yada etkinsizliği gibi birçok nedenden finansal kaynaklı ekonomik krizlere neden olmaktadır (Eroğlu ve Albeni:98).

Finansal krizler, para kanallarını elverişli yatırım kararları üreten insanlara etkin bir şekilde yönlendiremeyen finansal piyasalarda ters seçimlerin yapılması ve ahlaki rizikonun hızla artması sonucu ortaya çıkan bozulmalar nedeniyle meydana gelmektedir. Bu olumsuzluklar sonucunda finansal piyasalar önemli ölçüde etkilenir ve ekonomik faaliyetler hızlı bir şekilde daralır (Mishkin, 2003:200).

Finansal krizler, reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşlerdir. Banka veya banka-dışı finansal kesimdeki şirket veya şirketlerin borç durumlarını içerir. Bazen bankacılık kesimine ilişkin bir ödeyememe durumundan kaynaklanabilir veya tersine bir bankacılık krizini teşvik eder. Çoğunda aktif fiyatlarında bir çöküşle belirginleşir (Caprio, 1998:12).

1980'lere gelindiğinde, ülkeler arasında bir yandan mal ve hizmet akımlarının önündeki engeller kaldırılıp, ülkeler arasında kota ve tarifelerin olmadığı tam bir serbest ticaret hedeflenirken; diğer yandan üretime yönelik sermaye yatırımı ve finans piyasalarına yönelik para-finans şeklindeki sermaye akımlarının önündeki engeller de kaldırılmaya başlanmıştır. Elektronik ve haberleşme teknolojisindeki baş döndürücü gelişmeler, finans-sermayenin ülkeler arasındaki dolaşımını çok daha kolaylaştırmıştır. Fakat bu gelişmeler kimi zaman uyum sağlayamama nedeniyle krizlere de neden olabilmektedir (Toprak, 2001:93).

Finansal krizler 1980'li ve 1990'lı yıllarda dünya ekonomisine damgasını vurmuştur. ABD, Japonya, Batı Avrupa ülkeleri gibi gelişmiş ekonomiler, Latin Amerika, Meksika, Doğu Asya ve Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler; Rusya, Doğu Avrupa ülkeleri gibi dönüşüm ekonomilerinin de dahil olduğu ülkelerde finansal krizler yaşanmıştır. 1980 ve 1990'lı yıllarda sistematik finansal krizde olan ülke sayısı doksan üçe ulaşmıştır. Küreselleşme ve finansal serbestleşmenin yaygınlaşmasında ve derinleşmesinde etkili olduğu bu krizler bazı ülkelerde halen devam etmektedir (Coşkun, 2001:35).

Bir ekonomide yanlış ekonomi politikaları ve bunun sonucu ortaya çıkan kamu açıklarının, cari işlemler açığının ve tasarruf açığının artması gibi ekonomide meydana gelen yapısal bozulmalar, finansal krizlerin çıkmasının esas nedenleridir (Sayılğan, 2000:31).

Son yıllarda kriz yaşayan ülkelerin hemen hemen hepsi ekonomilerini parasal ve reel olarak dış rekabete açan ülkelerdir. Ancak, bu ülkelerin ekonomik ve siyasal yapılarındaki yetersizlikler ve istismarcı yönetimler krize girmelerine neden olmaktadır. Bu ülkelerdeki “ kurumsal kalite “ dünya ülkeleri arasında da arka sıralarda yer almaktadır. Eğitim, sağlık, adalet, güvenlik ve devletin makro ekonomik yönetimi gibi alanlarda, bu ülkelerde ciddi yetersizlik ve suiistimler sözkonusudur (Toprak, 2001:60).

Finansal krizin yaşandığı tüm ülkelerde, krizin bir anlamda habercisi diyebileceğimiz bazı sinyaller bulunmaktadır. Bu sinyallere rağmen krizi önceden tam olarak tahmin etmek mümkün değildir. Krizin sinyalleri şunlardır (Çolak, 2002:165):

- Beklenen enflasyon oranındaki artış (çekirdek enflasyondaki artış),
- Faiz oranındaki artış,
- Özellikle finansal piyasalarda belirsizliğin artması ve fiyat (faiz) oynaklıklarının hız kazanması,
- Menkul kıymet piyasasında işlem gören firma ve banka bilançolarının aşınma etkisi,
- Bankacılık sektöründe panik,
- Menkul kıymetler borsalarında ani düşüşler,
- Para ikamesinin hızlanması.

Bugüne kadar yaşanan finansal krizlere bakıldığında, bir ülkede herhangi bir nedenle başlayan krizin ikinci aşamada spekülative ataklarla derinleştiği, üçüncü aşamada ise bir ülkeden diğerine yayıldığı gözlenmektedir (Demir, 1999:63).

2.2. FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ

Spekülative modellerle ülkeler arasında hızla yer değiştiren sermaye, ulusal ekonomiler için istikrarsızlık kaynağı olmakta, ülkeden sermaye çıkışı ve ülke parasının değerindeki kuvvetli dalgalanmalar reel ekonomiye yansıyan önemli sorunlar yaratabilmektedir. Sermaye hareketlerinin hızla artışının, ulusal ekonomiler açısından getirdiği sorunlar genel olarak finans krizleri bağlamında ele alınmaktadır. 1980’li ve 90’lı yıllarda yaşanan krizler, genel olarak krizin ortaya çıkışında etkili olan faktörlere göre çeşitli şekillerde sınıflandırılmıştır (Demir, 1999:65):

2.2.1. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri, genellikle bankaları yükümlülüklerini yerine getirmeyip ertelemeye zorlayan banka başarısızlıkları ve banka iflasları durumunda; mevduatların kendilerine ödenemeyeceği algısı ve korkusu nedeniyle mudilerin bir yada daha fazla bankadan kaçışları/panikleri durumunda; veya hükümetlerin bu durumu önlemek için

kurtarma ve kamulaştırma operasyonlarıyla müdahale ettiği durumlarda veya geniş ölçüde dönmeyen kredilerin varlığı halinde ortaya çıkabilir (Yay ve Yılmaz, 2001:21).

Tüm kriz çeşitleri genellikle aynı orjine sahiptirler: sürdürülemez ekonomik dengesizlikler, varlık fiyatlarında veya döviz kurlarında yanlış ayarlamalar, finansal sektörlerdeki genel bozukluklar ve yapısal katkılardır. Bankacılık sektörünün zorlukları her zaman, özellikle kötü yönetilen ve yetersiz düzenlenmiş sistemlerde veya kredi vermede aşırı artışların olduğu ve varlık fiyatı enflasyonun bankacılık sorunlarını gizleyebileceği koşullar da, varlık fiyatlarında bir düzeltme finansal sistemin bozulduğunu gösterinceye kadar görünmeyebilir (Yurt, 2000:11).

Ülkelerin, bankacılık sistemlerinde sorunlar yaşamaları, ekonomik krizlerin önemli bir nedeni olarak ortaya çıkmaktadır. “ Yüksek faizler ve aşırı açık döviz pozisyonları, bankaların aldığı riskleri arttırmakta ve bu durum spekülatif bir saldırı anında bazı bankaları iflas durumuna getirmektedir” (Sayılğan, 2000:32).

Banka iflaslarının ekonomi üzerindeki etkileri, finans dışı kurumların iflaslarından çok daha fazladır. Banka iflasları sistemdeki diğer bankalara daha kolay yayılmakta ve önemli bir bankanın batması çok sayıda mudinin yanı sıra, tüm bankacılık sektörünü, bu bankalarla ilişkili şirketleri, mevduat sigorta kurumlarını ve son durak borç mercii kapsamında bütçe dengesi ile para arzını etkilemektedir. Bankacılık krizleri genellikle ekonomik daralmayı da beraberinde getirmektedir (Karabulut, 2002:37).

Bankacılık sisteminde meydana gelen krizler genellikle gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. Çünkü geçiş ekonomilerinde bankacılık sistemi iki şekilde şekillenmektedir. Bunlardan birincisi bankacılık sistemi içerisindeki mevduata devlet güvencesinin kötü kullanıma açık olmasıdır. Bu nedenle banka sahipleri topladıkları fonları kendi şirketlerine aktarmakta ve banka müşterilerine olan yükümlülükleri yerine getirememektedir. İkinci sistemde ise kamuya ait bankaların görev zararlarının devlete olan maliyetinin sürekli artışıdır. Bu durum beraberinde merkez bankalarının da sağlıklı çalışmalarını engellemektedir (Eroğlu ve Albeni, 2003:99).

Bankacılık krizlerini ampirik olarak tanımlamak ise, verilerdeki eksiklikler ve problemin doğası nedeniyle çok zordur: Pek çok ülkenin banka mevduat verilerine

ulaşmak ve krizi mevduat kaçıışı olarak tanımlamak mümkün olsa da, son yıllardaki pek çok bankacılık problemi banka bilançolarının yükümlülüklerinden değil, aktif tarafından kaynaklandığı için, bankacılık krizlerini tanımlamakta; banka portföylerindeki geriye dönmeyen borçların payı, gayri menkul ve borsa fiyatlarındaki dalgalanmalar, firma başarısızlıkları gösterge olarak kullanılabilir. Bu sınırlamalar nedeniyle pek çok araştırmacı bankacılık iki tip olguyla tahmin etmektedirler. Bunlar, bir veya daha fazla finansal kurumun kapatılması, birleştirilmesi veya kamu sektörüne el konulması olgusu ile banka kaçışlarının olduğu durumda yoğun bir kamu müdahalesinin gündeme gelmesidir (Yay ve Yılmaz, 2001:23).

Bankacılık sektöründeki krizler birçok sebeple açıklanabilir. Bu nedenlerin bir kısmı bankacılık sektörünün yapısı ile ilgiliyken asıl neden ekonomideki temel göstergelerin istikrarsızlık göstermesinden kaynaklanmaktadır. Bankacılık sektöründeki krizler makroekonomik ve mikro ekonomik olmak üzere iki ana başlık altında toplanabilir (Coşkun, 2001:42):

2.2.1.1 Makroekonomik Nedenler

Makroekonomik istikrarsızlık bankacılık sektörü dengesizliklerinin temel nedeni olarak gösterilmektedir. Varlık fiyatlarının özellikle emlak fiyatlarının alt üst olması, faiz oranlarındaki keskin artışlar veya döviz kurundaki düşüş veya süregelen durgunluk bankacılık sektörünü de etkileyecektir. Aslında belirtilen olumsuzluklar birbiri ile ilişkilidir. Bu zorluklara ek olarak geçiş ekonomilerinde nisbi fiyatlardaki sert kaymalar veya sübvansiyonların kaldırılması bankacılık sektörünün etkisinin fazla olduğu sektörlerde daha fazla hissedilecektir.

2.2.1.2 Mikroekonomik Nedenler

Mikroekonomik nedenler, bankacılık sektöründeki yapısal ve yönetim parametrelerinin tamamını kapsamaktadır. Bu kapsamda bankacılık sektörüne hükümetin veya merkez bankasının direkt kontrolleri veya etkileri yer alır.

2.2.1.2.1 Yönetim

Her banka başarısızlığı yönetim hatasını gösterir, ancak yönetim hatası hiçbir zaman tek başına başarısızlığın nedeni olamaz.

2.2.1.2.2 Yetersiz Altyapı

Bankacılık sisteminin başarısızlığında yetersiz altyapı tek başına neden olarak gösterilemez. Ancak muhasebe ve denetimdeki kusurlar problemlerin algılanmasını geciktirilebilir. Yasal altyapıdaki sorunlar mülkiyet haklarından veya bankaların alacaklarının gerçekleşmemesinden oluşmaktadır.

2.2.1.2.3. Serbestleşme/Yeniden Düzenleme

Finansal sistemdeki yeniden yapılanma ve serbestleşme iddialı bir hareket olduğundan birçok soruna yol açar. Bu nedenle bankacılık sisteminin liberalleşmesi birden değil aşama aşama gerçekleştirilmelidir. Yeniden yapılanma ise daha fazla itina gerektirdiğinden yönetimin bu hareketin doğru gerçekleştirildiğinden emin olması gerekmektedir.

2.2.1.2.4 Hükümet Müdahaleleri

Bankacılık kesiminin verdiği kredilere ve koşullara hükümet müdahaleleri bankacılık sektöründeki nakit krizini hızlandırmıştır. Bu müdahale rekabetçi olmayan faiz oranlarının uygulanması ve/veya ekonomik olmayan projelere kaynak aktarımı şeklinde olabilir. Diğer bir potansiyel resmi harekette zorlayıcı kanuni karşılıkların istenmesi ve hükümet açıklarını fonlamak için bankacılık kesiminin hükümet tarafından kullanılmasıdır.

2.2.1.2.5. Ahlaki Risk

Bankaların iflas etmesine izin verilmeyeceğine ve zor zamanlarda finansal destek geleceğine dair genel bir beklentinin olması ahlaki riski ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda bankalar durumlarını iyileştirmek yerine hareketlerini şiddetlendirirler ve mevduat sahipleri de 'iyi' ve 'kötü' olanı birbirinden ayıramaz.

2.2.1.2.6. Şeffaflığın Olmaması

Yeterli yasal düzenlemelerin olmamasından dolayı bankacılık sisteminde mevduat sahiplerine ve hissedarlara yeterli ve doğru bilgiye ulaşamamaktadır. Genellikle, gelişmekte olan ülkelerdeki bankalar sadece yerli firmalara borç vermeleri nedeniyle çeşitlendirilmiş bir kredi portföyüne sahip değildirlir. Bu nedenle yaşanan kriz gelişmekte olan ülkelerde bankaları daha fazla etkilemektedir. Bunun yanında söz konusu bankaların döviz yükümlülükleri bunları döviz şoklarına da aşırı derecede duyarlı yapmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde düzenleme ve denetlemenin zayıf olması da bankaların zayıflamasına neden olabilir. Düzenlemenin zayıf olmasının nedenlerinden birisi düzenleyici organların yeterli kaynaklarının olmaması, diğeri ise düzenleyici organların problemleri erteleme eğilimleridir (Alp, 2001:679).

2.2.2.2 Para Krizleri

Para krizleri, döviz kurunda ani bir hareket ve sermaye akımında keskin bir değişmeyi içerir. Para krizi, ülke parasının döviz olarak değeri üzerindeki spekülatif bir atağın bir devalüasyonla sonuçlanması halinde veya ülke otoritelerinin uluslararası rezervlerin hacmini arttırarak ve faiz oranlarını yükselterek ülke parasını savunmaya zorlandıkları durumda ortaya çıkar. Her zaman olmasa da, çoğunlukla sabit ve yarı-sabit döviz kuru standartları altında veya Para Kurulu uygulamasında ya da ülke parasından kaçış durumlarında ortaya çıkar (Yay ve Yılmaz, 2001:21).

Para krizlerinin nedenlerini üç grup altında toplamak olasıdır (Yurt, 2000:4):

- Para krizi ortak bir nedenden kaynaklanıyor olabilir; örneğin endüstrileşmiş ülkelerdeki temel ekonomik kaymalar yeni gelişen piyasalarda krizleri başlatır. 1980'lerin başlarında ABD'de faiz oranlarında keskin bir artış, Latin Amerika borç krizinde önemli bir etken olmuştur. Dış olaylar krize katkıda bulunabilir veya onu hızlandırabilirken, bir ülkenin krizden zarar görme derecesi yurtiçi ekonomik koşullara ve politikalara bağlıdır.

- Krizin ikinci bir nedeni, ülkedeki krizin, ticaret ve/veya sermaye piyasalarındaki bağlantılarından dolayı, bir başka ülkenin makroekonomik durumunu

etkileyebilmesidir. Örneğin bir ülkenin yaptığı devalüasyonun öteki ülkelerin rekabet gücünü olumsuz etkilemesi veya bir piyasadaki likidite darlığının finansal araçları varlıklarını öteki piyasalarda likidite etmeye zorlaması gibi.

- Üçüncü bir neden, bir ülkedeki krizin, yatırımcıları yada borç verenlerin öteki ülkelerin temel göstergelerini yeniden değerlendirmeleri sonucu, veriler nesnel olarak değişmemiş olsalar bile, portföylerinin riskini azaltmaya yöneltmiş olmalarıdır.

Para krizlerinin günümüze kadar gelen çalışmaları, para krizlerinin ortaya çıkışında ekonomik faktörlerin mevcut durumunun analizini içermektedir. Bu faktörler gerçek döviz kuru, dış yatırımların eksikliği, yeterlilikle ilgili olarak kısa zaman, borçlanma veya sınırsız para, yerel krediler, büyüme, bugünkü kar/zarar hesapları, yetersiz ihracat büyümesi ve yabancı yatırımın geri çevrilmesi gibi faktörler sayılabilir. Ayrıca para krizlerinin sebebi olarak zayıf makroekonomik esaslar da temel teşkil etmektedir (Shimpalee ve Breur, 2006:126-127).

Yakın zamanda meydana gelmiş Güneydoğu Asya krizlerinin aksine finansal sisteminde problemler yaşayan birçok ülke, tutarlı ve sürdürülebilir makro ekonomik politikalar takip edebilmişlerdir. Yakın zamanda meydana gelen krizlerin karakteristik özellikleri, para krizlerini açıklayan teorik modellerin yeniden gözden geçirilmelerine sebep olmuşlardır (Allen ve Gale, 2000:178).

Finansal krizler ve para krizleri birbirleriyle bağlantılı olabilir. 1931 yılında altın standartı altında, bankacılık krizleri para krizlerine ve devalüasyona neden olmuştur. Yakın tecrübede, döviz kurların sabitleyen gelişmekte olan ülkelerde, sağlıksız para ve maliye politikalarının dış ekonomik koşullara uyumsuz olduğu anlarda para krizleri yaşamışlardır (Schwartz, 1998:1-2).

Para krizleri ekonomi yazınının da hem kuramsal hem de deneysel anlamda geniş yer tutmaktadır. Ekonomi yazınında yer alan para krizlerini açıklamaya yönelik modeller temel olarak iki grupta toplanabilir: Kanonik Modeller ve İkinci nesil Kriz Modelleri (Yurt, 2000:4):

2.2.2.2.1 Kanonik Modeller

Kanonik kriz modelinin temel mantığı Salent ve Handersen tarafından kurulmuş, model Paul Krugman (1979) ve daha sonra da Flood ve Gorber (1984) tarafından geliştirilmiştir.

Kanonik kriz modeli parasal krizlerin iktisat politikalarındaki temel dengesizlikler (örneğin kamu açıklarının para basılarak finansmanı) ile döviz kurunu sabit tutma arasındaki uyumsuzluktan kaynaklandığını ileri sürmektedir. Modele göre Merkez Bankası yeterli uluslararası rezerve sahip olursa, sabit döviz kurunu sürdürebilir. Ancak rezervler yetersiz olmaya başladıkça spekülâtorler atağa geçip, Merkez Bankasını zor durumda bırakabilir. Sonuçta devalüasyondan kaçınılamayacağı beklentisi, paradan kaçışı ve para krizini getirir (Demir, 1999:67).

Kanonik kriz modelleri finansal krizleri bütçe açıklarının bir sorunu olarak açıklar. Hükümetin açıkları kapatmak için eninde sonunda para basmasının kontrol edilemez bir ihtiyaç olması, sabit döviz kur rejiminin çökmesini garanti eder. Çöküş olduğunda ise yatırımcıların sermaye kaybından kaçınma çabaları döviz rezervleri kritik bir seviyenin altına indiğinde spekülâtif bir saldırıya neden olur (Serin ve Bastı, 2001:1216).

Kanonik kriz modeli, pek çok para krizinin yurt içi ekonomi politikaları ile döviz kuru arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığını açıklamaktadır. Model, bazen bir günde milyarlarca dolarlık kayıp doğuran finansal krizlerin sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin isabetsiz kararlarına bağlı olamayacağını ortaya koymaktadır. Bu teoriye göre finansal krizler, fiyatların istikrarsız hale gelmesi ile artık o parayı elde tutmanın cazibesini kaybetmesi, bu gelişmenin de istikrar programlarını sona erdirici spekülâtif atakların oluşmasına yol açmasından kaynaklanmaktadır (Akdiş, 2000:96).

Bu modelin önemli iyi yönleri bulunmaktadır. İlk önce, pek çok para krizi yurtiçi ekonomi politikaları ve döviz kuru arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Özel olarak Kanonik Model'deki bu farklılığın oldukça basite indirgenmiş şekli, pek çok döviz rejimlerindeki daha karışık fakat aynı derecede basit olan politik tutarsızlıklara örnek olarak değerlendirilebilir. İkinci olarak, model bir günde milyarlarca dolarlık

kayıpları doğuran ani para krizlerinin sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin mantıksızlığına bağlı olamayacağını ortaya koymaktadır. Kriz, sadece fiyat istikrarsız hale geldiğinde artık o parayı elde tutmanın cazip olmayacağı şeklindeki mantıktan kaynaklanmaktadır ve fiyat istikrar programının sona ermesi sermayenin spekülasyon kaçışı ile kendiliğinden gerçekleşmektedir (Krugman:2004).

Bu modellerin eksikliği onların aşırı mekanik ve tek boyutlu olmasından; hükümetlerin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını monetize ettiğini ve merkez bankasının ekonomideki gelişmelere bakmadan rezerv satarak döviz kurunu baskıladığını varsaymalarından kaynaklanmaktadır. Şüphesiz ki, bütçe açıklarının sürekli olduğu zamanlarda bile, açıkları monetize etmenin ötesinde başka politika seçenekleri vardır. Ayrıca I. Nesil Kriz Modelleri'nde sabit döviz kurunun yaşayabilirliği, tamamen ekonomik ajanların davranışlarından bağımsız, dışsal olarak varsayılmaktadır. Yani bu modellerde, iktisadi ajanların gelecek beklentilerinin veya iktisadi faaliyetlerinin hiçbir şekilde mali dengesizlikler veya kredi politikaları üzerinde etkisinin olmayacağı vurgulanmaktadır (Yay ve Yılmaz, 2001:20).

2.2.2.2.2 İkinci Nesil Kriz Modelleri

Kanonik modeller, pek çok iktisatçı tarafından reel krizlerde yaşanan olayları gerçekçi biçimde yansıtmadığı, hükümet politikalarının çok mekanik bir biçimde tanımlandığı konusunda eleştirilmektedir. Hükümetlerin dış dengeleri göz önüne almadan bütçe açıklarını para basma yoluyla kapattıkları, merkez bankalarının sabit kuru sürdürmek için rezervleri sonuna kadar kullandıkları varsayılmaktadır. Bu varsayımların gerçek yaşamla uyumlu olmadığı belirtilerek ve bu uyumsuzlukların giderilmesi gerektiği görüşünden yola çıkılarak "İkinci Kuşak Kriz Modelleri" geliştirilmiştir (Yurt, 2000:7).

İkinci Nesil Modeller, kanonik kriz modelinin, hükümet politikalarını mekanik bir biçimde tanımlamasının, modelin zayıf yönü olduğundan hareketle geliştirilen alternatif modellerdir. İkinci Nesil Modellerde, ekonominin verilerine ilişkin bir sorun olmaksızın ortaya çıkabilecek farklı kriz senaryoları tartışılmaktadır. Bu modeller,

gerçekte döviz kurunun düzeltilmesini gerekli kılan bir sebep olmadığı halde, farklı nedenlerle ortaya çıkan kurun değişeceği beklentilerinin, döviz kurunu korumanın maliyetini yükselterek kurun değiştirilmesi sonucunu getireceğini ileri sürmektedir (Demir, 1999:67).

İkinci Nesil Kriz Modellerine göre finansal krizler, sabit döviz kuru ile daha genişletici para politikası uygulama isteği arasındaki çatışmanın bir sonucudur. Yatırımcılar, hükümetin döviz kuru paritesinin yükselmesine izin vereceğinden şüphelenmeye başladıklarında yatırımlardan beklenen faiz oranları artar. Faiz oranları üzerinde artan baskı da hükümeti sabit döviz sona erdirme noktasına getirir (Serin ve Bastı, 2001:1216).

Hükümetlerin döviz kurlarını değiştirebilmesi için, yurtiçi piyasada bazı şeylerin gerçekten düzeltilmesine ihtiyaç olması gerekir. Bunun birinci ve en açık nedeni büyük miktarlara varan ve sabit kur uygulandığı için bir türlü sona erdirilemeyen iç borçlanmalardır. Diğerleri ise ülkenin aşağı yönde katı nominal ücret yapısına bağlı olarak yaşadığı yüksek oranlarda işsizlik sorunudur. Hükümetler bu konuda genişletici para politikaları uygulamak ister fakat diğer taraftan sabit kur rejimi olduğu için bunu yapamaz. Son olarak kamuoyunun güvensizliği sabit kuru korumayı veya sürdürmeyi zorlaştırmaktadır (Sayılğan, 2000:32).

İkinci nesil kriz modelleri de denilen modelin üç ana bileşeni bulunmaktadır. Birincisi, hükümetlerin sabit döviz kurunu iptal etmek istemelerinin bir sebebi olmalıdır. İkincisi, hükümetlerin sabit döviz kurunu korumak istemelerinin altında yatan gerekçelerdir. Üçüncüsü ise krize yol açan kısır döngünün meydana gelebilmesinin, sabit döviz kurunu koruma maliyetinin, bundan elde edilecek faydaları aştığına olan inancın yaygınlaşmasına bağlı olmasıdır (Akdiş, 2000:96).

Bazı ikinci nesil modeller, krizlerin, ekonomik temellerin pozisyonundan etkilenmediğini savunurlar. Ekonomik temeller yerine, krizler paraya karşı yapılan yalın spekülasyonun bir sonucu olarak ortaya çıkar. Bu doğrultuda en azından iki tür analiz mevcuttur. Birincisinde, “sürü davranışı modelleri” bilgi maliyetlerinin yabancı

yatırımcıların kısıtlı bilgiye dayanarak karar almalarına neden olabileceğine ve bu yüzden söylentilere daha duyarlı olabileceklerini savunurlar (Serin ve Bastı, 2001:1216).

Sürü psikolojisi en iyi şekilde 1987 krizini araştıran bir çalışmada “Shiller” tarafından (1989) yapılmıştır. “Shiller” satılan hisse senetlerinin tek sebebini fiyatların daha da düşeceğini şeklinde piyasada varolan yaygın kanaata bağlamaktadır. Para krizleri açısından bakılırsa başlangıç sebebi ne olursa olsun bir satış dalgası, koyun güdüsüyle çok daha büyük miktarlara ulaşabilmekte ve o paradan sürü psikolojisiyle toplu çıkışlara yol açabilmektedir (Akman, 1998:47).

İkinci bir yaklaşım ise bulaşma etkileri olasılığını vurgular. “Bulaşma etkileri hipotezinin” de iki temel ayrımı vardır. Birinci ayrım ticaret bağlantılarına ve devaluasyonla bağlantılı olarak temel bir ticaret ortağına karşı (yerel parayı bir saldırıya daha fazla maruz hale getiren) rekabet kaybı durumuna dikkat çeker. İkinci ayrım çoklu dengeyle ilgilidir ve bir ülkedeki bir krizin başka bir yerde (bir devaluasyonun artık daha olası olduğu şeklinde sinyal vererek) kriz olasılığını arttırabileceğini ifade eder. Daha sonra bu sinyal kendi kendini besleyen spekülatif bir saldırıya neden olabilir (Serin ve Bastı, 2001:1216).

Bir diğer önemli konu ise, ikinci kuşak modellerin bazılarında belirsizlik ve kriz anı arasındaki merkez bankası rezervlerinin kesin olarak bilinmemesinin kriz zamanını değiştirebileceğinin vurgulanmasıdır. MB rezervlerinin belirsizliği, ilk modellerdeki mükemmel öngörü varsayımını da geçersiz kılmaktadır. Belirsizlikle birlikte kriz anı tesadüfi hale gelmektedir. Dolayısıyla, merkez bankası politikasının ve rezervlerinin belirsizlik derecesi spekülatif atağın zamanlaması üzerinde önemli rol oynamaktadır.

İkinci nesil modellerde ulaşılan sonuçlar her ne kadar farklılıklar taşısa da, genel sonuçlar hep aynı kalmaktadır. Finansal krizler, uygulanan ekonomi politikaları ile döviz kuru politikalarının birbiri ile uyumlu olmamasıdır. Finansal piyasalar sadece bu uyumsuzluğun üzerine gitmektedirler, gitmeleri de bu piyasaların yapılarının gereği olmaktadır (Akdiş, 2000:98).

2.3 SİSTEMATİK FİNANSAL KRİZLER

Potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi bir biçimde bozulması anlamında olan sistematik finansal krizler, ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır. Bu tür bir kriz tüm finansal (para ve sermaye) piyasaları ve bu piyasalarda işlem gören finansal varlıkların tümünü etkiler. Sistematik riskleri, şirket yöneticilerinin kontrol olanakları yoktur ve bireysel bir firma için veridir (Yurt, 2000:11).

Belli bir düzeyde sabitlenmiş döviz kurları ticari açıkları artmasına yol açar ve bu da kaçınılmaz bir şekilde ilgili paraya yönelik spekülasyon bir saldırıya, döviz rezervlerinde bir kayba ve döviz kurlarında uyum sağlayıcı bir düşüşe yol açar. Bekleyişler döviz kurlarını etkilediği için para değerindeki dalgalanmalar büyük ve hızlı olabilir. Bir paranın değerindeki ani düşüşün ilk belirgin etkisi yabancı para cinsinden borçlarından değerindeki artışlardır. Bir spekülasyon atak başladığında ve paranın değerinde bir değer kaybı ortaya çıktığında yeni gelişen piyasa ekonomilerinde borç piyasalarının kurumsal yapısı (borç sözleşmelerinin kısa vadesi ve yabancı paralarla birimlendirilmiş olmaları) ile ulusal paranın devalüasyonu arasında karşılıklı bir etkileşim ortaya çıkar ve ekonomi sistematik bir finansal krize sürüklenir (Delice, 2003:62).

2.4 DIŞ BORÇ KRİZLERİ

Bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe durumudur. Özellikle hükümetin dış borçların çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkarlar. Borçlanıcı borçlarını ödeyemediğinde veya borç vericiler borçların ödenmeme olasılığı olduğunu düşünerek yeni krediler vermeyip, mevcut kredileri geri almaya çalıştıklarında borç krizleri ortaya çıkar. Bu krizler özel veya kamu borcundan kaynaklanabilir. Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği şeklindeki risk algılamaları özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe ve bir para krizine yol açabilir (Delice, 2003:62).

Borç krizi, merkez ülkeler kapitalizmi açısından, az gelişmiş ülkelere yönelik borç piyasası kuruyunca, dolaşımda sıkışmış uluslararası spekülâtif/banka sermayesinin yatırım alanının hızla daralması ve bu ülkelere yatırım yapmış olan çokuluslu şirketlerin yerel pazarlarının daralmaya başlaması şeklinde iki yeni sorun yaratmıştır (Sayılğan, 2000:36).

2.5 FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ

Finansal krizlerin nedenlerine yönelik olarak literatürde çok farklı görüşler söz konusudur. Ancak söz konusu görüşler içinde başlıca iki yaklaşım ağırlık kazanmıştır. Bu yaklaşımlardan ilki finansal liberalizasyon, diğeri de sabit döviz kuru sistemidir (Aklan, 2003:155-168).

Finansal liberilizasyona bağlı olarak gelişen yüksek faiz oranları, gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sektörünün likidite krizlerinin önemli sebeplerinden birini teşkil etmektedir. Faiz oranlarındaki yükselme, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal istikrarsızlığın önemli bir göstergesidir. Çünkü yüksek faiz oranlarından borç verme işlemleri, piyasada riski seven yatırımcıların olduğunu ve kredi riskinin yükseldiğini ortaya koymaktadır. Faiz oranlarındaki yükselmenin bankacılık sisteminin net serveti üzerine etkileri söz konusudur. Faiz oranlarındaki yükselme, şimdiki değer itibariyle varlıkların değerindeki azalmayı hızlandırarak, bankacılık sisteminin net servetini etkilemektedir. Çünkü uzun vadeye sahip varlıkların değeri, kısa vadeye sahip yükümlülüklerin değerindeki artıştan daha fazla azalmaktadır (Aklan, 2003:155-168).

Faiz kontrollerinin kalkması, zorunlu rezervlerin azaltılması, piyasaya girişin hem yerli bankalar için, hem de yabancı bankalar için kolaylaştırılması, yerli paranın konvertibilitesinin sağlanması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi iç ve dış finansal deregülasyon uygulamaları bankacılık sistemlerinin, faiz, döviz kuru, likidite ve ödeyebilirlik risklerini önemli ölçüde arttırmıştır (Karabulut, 2002:41).

Sabit kur sisteminde, uluslararası rezervler yardımıyla kurun sabitliği sağlanmaktadır. Ancak spekülâtif ataklar nedeniyle ulusal paraya olan talep azalarak, yabancı paraya olan talep arttığında, uluslararası rezervler azalacağından kurun sabitliği

korunamamaktadır. Ayrıca merkez bankalarının döviz satışıyla birlikte ulusal para, dövize dönüştüğünden, faiz oranları yükselmekte, ekonomik faaliyet hacmi ise daralmaktadır (Aklan, 2003:155-168).

2.6 KÜRESEL FİNANSAL KRİZLERE GENEL BİR BAKIŞ

1990'larda yaşanan krizlerin pek çok ortak özelliği olmakla birlikte hiçbir kriz birbirinin aynı değildir. Hepsinde öne çıkan özellikler ve bunların göreceli ağırlığı farklıdır. Örneğin Meksika krizi bir aşırı tüketim, Asya krizi ise bir aşırı yatırım krizi özelliği taşımaktadır. Her ikisinde de kriz, temel makro ekonomik değişkenlerdeki sorunlardan değil, daha çok sabit, yarı-sabit ve ortak bir para birimine bağlı döviz kuru sistemlerinden ve yoğun sermaye giriş/çıkışlarından kaynaklanmıştır. Ancak faktörlerin şiddetleri ve ortaya çıkış biçimleri oldukça farklıdır. Meksika ve Asya krizlerinde bu faktörlere ilaveten bankacılık kesimi önemli rol oynamıştır. Rusya ve Brezilya krizlerinde ise, hakim etken makro ekonomik temellerdeki bozukluklar olmuştur (Yay ve Yılmaz, 2001:20).

2.6.1.Meksika Krizi

1993 sonunda Latin Amerika'nın yeni serbest piyasa yöneliminin onu bir fırsatlar ülkesi haline getirdiği düşünülüyordu. Yeni liberalleşen ortam yatırımcılar için çok büyük yeni fırsatlar yaratmıştı. Hem Meksika hem de Arjantin kendi paralarını istikrara kavuşturmuş, her ikisi de enflasyonu düşürmüştü; fakat her iki vakada da enflasyonun yavaşlaması döviz kurunun istikrarının gerisinde kalmıştı. Örneğin Arjantin'de pezo 1991'de dolara karşı sabitlenmişti; ancak buna rağmen tüketici fiyatları bunu izleyen iki yıl içinde yüzde 40 artmıştı. Benzer bir süreç Meksika'da da gerçekleşmişti. Her iki durumda da ortaya çıkan etki, ülke mallarının dünya pazarları için pahalı hale gelmesi olmuştur (Krugman, 2001:50).

Tablo1'de görüldüğü gibi Meksika'da reel döviz kuru artışı 1992'de %8,2, 1993'de %7,6 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık TÜFE artışı 1992'de %15,5 ve 1993'de %9,8 olmuştur.

Benzeri bir soruda ticaret dengesine ilişkindi. 1990'ların başlarında Meksika'nın ihracatı oldukça yavaş büyüdü, bunun temel nedeni güçlü pezonun bu malların rekabet gücünü zayıflatmasıydı. Aynı zamanda, hem ithalat üzerindeki engellerin kaldırılması hem de bir kredi patlaması nedeniyle, ithalat birden arttı. Sonuç olarak, ithalatla ihracat arasındaki fark çok büyüdü. 1993'e gelindiğinde Meksika'nın dış ticaret açığı GSYİH'sinin %8'ine ulaşmıştı (Krugman, 2004:50).

Meksika'nın performansında rahatsız edici bir yön vardı. 1981 ile 1989 arasında Meksika ekonomisi yalnızca %1,3 büyümüşü, bu oran nüfus artışına göre çok düşüktü ve kişi başına geliri 1981'de ulaştığı noktanın çok altına itti. "Meksika Mucizesi" yılları sayılan 1990 ile 1994 arasında ekonomi %8 büyüdü. Fakat bu oran da hala nüfus artışının gerisindeydi. 1994'te gelindiğinde Meksika, kendi istatistiklerine göre, hala 1981'deki düzeyinin çok altındaydı (Krugman, 2004:51).

Tablo 1'de görüldüğü gibi Meksika'nın GSYİH'si 1992'de sadece %3,6 artmış, bu oran 1993'de daha da düşmüş ve %2,0 olmuştur. Kriz yılları olan 1994-95 yıllarında ise GSYİH artış hızları sırasıyla %4,4 ve -%6,2 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo2.1.Meksika'nın Makro Ekonomik Göstergeleri (1992-1997)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
GSYİH'nin reel artışı	3,6	2,0	4,4	-6,2	5,2	6,8
TÜFE	15,5	9,8	7,0	35,0	34,4	20,6
Reel Döviz Kuru	8,2	7,6	-3,6	-33,1	13,0	17,8
Özel Tasarruflar (% GSYİH)	10,0	10,1	10,3	14,5	18,5	21,5
Kamu Tasarrufları (% GSYİH)	6,6	5,1	4,4	4,8	3,9	2,5
Yatırımlar (% GSYİH)	23,3	21,0	21,7	19,8	23,1	25,9
Özel Sermaye Akımları (Net)	6,8	8,6	4,6	1,4	4,0	3,9
Dış Borçlar (% GSYİH)	31,3	32,7	33,8	59,0	49,6	38,2

Kaynak: Stanley Fischer, "The International Financial System: Crises and Reform", (<http://www.lse.ac.uk/collections/LSEPublicLecturesAndEvents/pdf/2001121t430z001.pdf>/12.10.2005)

Meksika için çözümlenme süreci 1994 yılında başlamıştır. Beklenmeyen iki olayı takiben istikrarsızlık baş göstermiştir. Chiapas bölgesindeki köylüler ayaklanmış ve iktidar partisinin başkan adayı bir suikasta kurban gitmiştir. Başkanlık seçimleri nedeniyle de para politikası gevşetilmiş, mali disiplin terk edilmiştir. Yabancı sermaye girişleri durma noktasına gelmiş, döviz rezervlerinde hızlı düşüşler yaşanmıştır. Hükümet kısa vadedeki borçları içeren “tesebono” ları ödemekte aciz kalınca kritik nokta aşılmıştır (Krugman, 2004:133).

Tablo2.1’de de görülebileceği gibi Meksika’ya yönelik net özel sermaye akımlarının GSYİH’ye oranı 1993 yılında %8,6 iken 1994 yılında %4,6’ya gerilemiştir. Yine 1994 yılında Meksika’nın dış borçları GSYİH’nin %33,8’i olarak gerçekleşmiştir.

Meksika, dış bankalarında etkisiyle başkanlık seçimlerinden kısa bir süre sonra pesoyu devalüe etme kararı almıştır. Üstelik devalüasyon bazı yönlerden ekonomi üzerinde yıkıcı etkilere yol açmıştır. İlk olarak, %15 oranında yapılan devalüasyon yetersiz olarak algılanmış, devalüasyonun arkasında yer alan piyasalar tatmin edilememiş, hükümetin sabit pariteye endekslenen kredibilitesi kurban edilmiştir.

İkincisi, devalüasyon konusunda işadamlarına danışan hükümet, bu kişilere yurt dışındaki yatırımcılara nazaran ekstra kar etme imkanı tanımış, böylelikle uygulanan politika hem içte hem dışta huzursuzluk yaratmıştır. Son olarak da resmi yetkililer krizi izleyen günlerde yabancı yatırımcılarda bir güvensizlik doğmasına neden olmuştur. Bu küçük oranlı devalüasyonun ardından Meksika Hükümeti’nin politikalarına karşı güven azalmıştır. Peso, kriz öncesindeki değerine nazaran %50 değer kaybına uğramış, pahalılaştıran ithalat sebebiyle de bir zamanlar tek haneli olan enflasyon rakamı yükselmeye başlamıştır (Fischer, 2000:158).

Yine Tablo 2.1’den izlenebileceği gibi 1993 yılında %7,6 artış gösteren reel döviz kuru 1994 yılında -%3,6 oranında gerilemiştir. Reel döviz kurunun gerileme oranı 1995 yılında ise -%33,1 olarak gerçekleşmiştir. TÜFE artış hızı 1993’de %7,0 iken 1994 yılında %35,0’e yükselmiş ve 1995’de %34,4 olarak gerçekleşmiştir.

Hükümet pesoyu ve enflasyon oranını %80 seviyelerine çıkarmak zorunda kalmıştır. Yüksek faiz oranlarıyla da iç talep gerilemiş, 1995 yılı içerisinde de Gayri Safi

Yurt İçi Hasıla %6,2 oranında azalmıştır. ABD Hükümeti'nin sağladığı yüklü miktarda uluslararası borç sayesinde 1996 yılı boyunca büyüme artmış, Meksika tekrar uluslararası sermaye piyasalarına entegre olabilmiş, acil ihtiyacı varken aldığı borçları programa uygun bir şekilde ödeyebilmiştir (Fischer, 2000:160). Tablo 1'e göre 1996 yılında GSYİH %5,2 oranında artış göstermiştir.

2.6.2 Asya Krizi

Asya Ülkeleri 1970'li yılların ortalarından itibaren, dünya ekonomisinde büyüme hızlarının düştüğü bir süreçte yüksek büyüme hızlarına ulaşmışlardır. 1990-1997 yılları arasında sanayileşmiş ülkelerde GSYİH %15 oranında artarken, Asya ülkelerinde aynı oran %40-%60 arasında gerçekleşmiştir. Son 30 yılda kişi başına milli gelir Kore'de 10, Tayland'da 5 ev Malezya'da 4 kat artmıştır. Asya ülkelerinde Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore ve Tayland ekonomilerinin büyüme hızı, enflasyon oranı, kamu kesimi açığı, tasarruf oranları gibi ekonomik verileri diğer az gelişmiş ülkelere oranla oldukça istikrarlı bir gelişim göstermiştir. İzlenen dönem süresince ekonomiler her yıl büyümüş, enflasyon oranları genel olarak %10'ların altında seyretmiştir (Demir, 1999:67).

Tablo2.2'de görüldüğü üzere krizden önceki son yıl olan 1996 yılında enflasyon oranı Endonezya'da %7,9, Malezya'da %3,5, Filipinler'de %8,4, Güney Kore'de %4,9 ve Tayland'da %5,9'dur. Endonezya'da enflasyon oranı kriz yılı olan 1998'de çok ciddi bir artış göstermiş ve %59,6 olarak gerçekleşmiştir. Asya ülkelerinde, diğer gelişmekte olan ülkeler açısından önemli sorunların kaynağı olarak gösterilen ciddi kamu kesimi açıkları bulunmamaktadır. Yine krizden önceki yıl olan 1996'da Tayland'da %1,6, Endonezya'da %1,4 ve Malezya'da %4,2 oranında kamu kesimi fazlaları söz konusudur. Tayland'da durum 1997'de tersine dönmüş ve kamu kesimi açığının GSMH'ye oranı %0,4 olarak gerçekleşmiştir. Filipinler'de ise GSMH'nin %0,4'ü oranında küçük bir açık vardır. Bu oran 1997'de -%0,9 olmuştur. Asya ülkelerinde tasarrufların GSMH içindeki payı da oldukça yüksektir. Bu oran Filipinler'de %19,7, diğer ülkelere ise %30'ların üzerindedir. Ülkelerin ödemeler

bilançosunun gelişiminde ise problemler olduğu söylenebilir. 1990-1995 yılları arasında Tayland'da GSMH'nin %6,7'si, 1996 yılında ise %7,9'u oranında önemli bir ödemeler bilançosu açığı söz konusudur. Malezya ve Güney Kore'de 1999 yılında ödemeler bilançosu açığı GSMH'nin %4,9'u, Endonezya'da ise GSMH'nin %3,3'ü düzeyinde görece olarak daha düşüktür

Tablo 2.2.Asya Ülkelerinde Genel Ekonomik Gelişim (1990-1999)

	Endonezya	Malezya	Filipinler	Güney Kore	Tayland
GSMH'nin reel artışı					
1990-1995	8,0	8,8	2,3	7,8	9,0
1996	8,0	8,6	5,7	7,1	6,4
1997	4,7	7,7	7,2	5,0	-1,3
1998	-13,7	-6,7	-0,5	-5,8	-9,4
1999	-0,8	2,4	2,2	6,5	4,0
Enflasyon oranı					
1990-1995	8,7	3,5	10,8	6,6	5,0
1996	7,9	3,5	8,4	4,9	5,9
1997	6,6	2,7	6,0	4,4	5,6
1998	59,6	5,3	9,7	7,5	8,1
1999	22,7	3,0	8,5	0,7	0,5
Kamu kesimi açığı GSMH'de %					
1996	1,4	4,2	-0,4		1,6
1997	2,0	1,6	-0,9		0,4
Ödemeler bilançosu açığı GSMH'de %					
1990-1995	-2,5	-6,2	-4,1	-1,4	-6,7
1996	-3,3	-4,9	-4,7	-4,9	-7,9
1997	-4,5	-9,9	-2,9	-2,7	-4,2
Tasarruf oranı GSYİH'da %					
1996	28,8	36,7	19,7	33,3	33,1
1997	27,3	37,0	21,0	32,9	33,8

Kaynak: IMF World Economic Outlook (1999),(<http://www.imf.org.tr/external/pubs.20.10.2005>)

Diğer bölgesel krizlerde olduğu gibi, bu krizde de finans piyasaları krizi çok geç fark edebilmişlerdir. Bölge genelinde kaydedilen rekor sayılabilecek nitelikteki büyüme oranları yetkilileri herhangi bir önlem almaya gerek olmadığı hususunda ikna etmeye yeterli olmuştur (Krugman, 2004:170).

Krizden kısa bir süre önce IMF bile güçlü büyüme tahmininde bulunuyordu. Son otuz yıl boyunca Doğu Asya, dünyanın gelişmiş yada az gelişmiş başka bir bölgesinden daha hızlı büyüyüp fakirliği azaltma konusunda daha başarılı olmakla kalmamış, aynı zamanda daha istikrarlıda olmuştu. Tüm piyasa ekonomisine damgasını vuran iniş çıkışları yaşamamıştı. Performansı öyle etkileyiciydi ki bir çok kişi tarafından “Doğu Asya mucizesi” olarak anılıyordu (Stiglitz, 2002:111).

Kriz öncesinde bu ülkelerin hepsinde ortak bazı semptomlar görülmektedir: Cari açıklar, aşırı değerli reel döviz kuru, ihracat artışında düşüşler, aşırı borçlanma, kredi artışı ve aktif fiyatlarında bir balon, kısa vadeli yükümlülüklerde aşırı artış, borçlanma ve krediler arasında nakit ve vade uyumsuzlukları, dönmeyen kredilerde artış, banka ve şirket bilançolarında bozulma ve özellikle şirketlerde düşük sermaye/aktif oranları; bu ekonomilerin hemen hepsinde, aynı şiddette olmasa da kırılabilirliği artıran temel semptomlar olarak görülmektedir (Yay ve Yılmaz, 2001:36).

Endonezya ve Kore krizleri iki ülkedeki politika yapıcıların yapmış olduğu spekülasyonlara dayandırılmıştı. Her iki ülkede de, kur oranlarının sabitlenmesini savunmalarına rağmen her ikisi de büyük miktarda çoğunluğu da özel sektöre olmak üzere borçlandılar ve her iki ülkede ki finans sektörlerinin çok zayıf olduğuna inanılıyordu (Stanley Fischer: (<http://www.Ise.ac.uk.12.10.2005>).

Para piyasalarını sıkı bir şekilde denetleyen Kore, ABD'nin baskısıyla şirketlerin yurtdışından borç almasına gönülsüzce izin vermişti. 1997'nin sonlarında batı bankalarının hepsi birden borçların ertelenmesine karar vermişti ve Kore'nin bu borçları ödeyecek rezervi yoktu (Stiglitz, 2002:116).

Endonezya ve Tayland spekülatif saldırılardan oldukça etkilenebilir bir durumdaydılar ve bundan da oldukça zarar görmüşlerdi. (Stanley Fischer:(<http://www.Ise.ac.uk.12.10.2005>)

1997 yılının ilk yarısında spekülâtorler, Tayland başta olmak üzere kriz belirtilerinin iyiden iyiye su yüzüne çıktığı ülkelerin, ekonomilerini tekrar harekete geçirmek için devalüasyon yolunu seçip seçmeyeceklerini merak etmeye başlamıştır. Hükümet her ne kadar gerek duyulmadığını iddia etse de, gittikçe artan şüpheler faizlerin arttırılmasına neden olmuş, bu artış da finans kurumlarının nakit akışlarında problem yaratmış ve deflasyonist etkisiyle piyasadaki tansiyonu yükseltmiştir.

2 Temmuz'da Tayland baskılara dayanamayarak Baht'ın dalgalanmasına izin vermiş, bu durum diğer krizlerde olduğu gibi bölgedeki diğer paralara karşı spekülâtif hareketleri arttırmış ve Baht'taki değer kaybını Malezya, Endonezya ve Filipinler'deki devalüasyonlar izlemiştir. Devalüasyon dalgası ve bu dalganın gözler önüne serdiği finans piyasalarının durumu yatırımcılarda güven kaybına neden olmuş, kaybedilen güvenin yeniden tahsis edilebilmesi içinse ülkeler katı maliye politikaları uygulamaya koymuşlardır. Tayland, finans sistemini revize etmek koşuluyla IMF'den acil yardım kredisi almıştır (Krugman, 2004:171).

Asya'da yaşanan son olaylar, sabit döviz kur rejimleri altında spekülâtif atakların sebep ve sonuçlarına olan ilgiyi yeniden canlandırmıştır. Asyada'ki politika yapıcılar tarafından yapılan açıklamaya göre; bu para krizi kendi yapısından dolayı önceden gerçekleşeceği tahmin edilen bir krizdi: kriz oldu çünkü spekülâtorler krizin olacağını düşünüyorlardı (Burnside, Eichenbaum ve Rebelo, 1999:2).

Son olarak, krizin ortaya çıkmasına neden olan bölgesel faktörlerden bahsedebiliriz. Bunlardan birincisi, başta Tayland olmak üzere, bölgedeki pek çok ülkede meydana gelen büyük dış açıklar ve emlak-menkul kıymet piyasalarında patlama şeklinde kendini gösteren ekonominin aşırı ısınmasının giderilmesinde yaşanan başarısızlıklar. İkincisi, finans sektöründe ve reel sektörde dışarıdan borçlanmayı ve aşırı düzeyde kur riski taşıyan pozisyon tutmayı daha cazip hale getiren sabit kur rejiminin uzun süre devam ettirilmesi. Üçüncüsü, bankaların borç portföyü yapısının hızla bozulmasına yol açan inceleme ve denetim mekanizmalarının iyi işletilememesidir (Walton, 2002:56).

2.6.3 Rusya Krizi

Rusya, Sovyetler Birliği'nin 15 devlete bölünmesi ile 1991 sonunda kurulmuştur. Kurulduktan sonra, kurumlarını yeni yapıya uydurmaya çalışmakla kalmamış, aynı zamanda merkezi planlamaya dayalı bir ekonomiden piyasa ekonomisine geçme zorunluluğunu hissetmiştir. Ancak, bu süreçte sık sık ekonomik, siyasi ve sosyal çalkantılarla karşılaşmıştır. Rusya bağımsızlıktan itibaren sürekli olarak düşük vergi geliri ve yüksek kamu harcamaları gerçeğinin baskısında kalmıştır.

1996 yılında da aynı zaaf nedeniyle Merkez Bankası'nın hükümete açtığı krediler para arzının %50'sine ulaşmış ve 1997'de, bütçe açığı GSYİH'nin %8,25'i olarak gerçekleşmiştir. "Ruble bölgesi" nin ortadan kalkmasından itibaren Merkez Bankası, döviz kurlarında ani dalgalanmaları önlemek amacıyla düzenli olarak müdahalelerde bulunmuştur. 1993'de büyük boyutlu sermaye girişleri rublenin değer kazanmasını önlemek için önemli müdahaleleri beraberinde getirmiştir. Bu müdahaleler, parasal büyümede sıçramaya yol açmış ve enflasyon hızlanmıştır. 1994'de genişlemeci mali politika konusundaki kaygılar, kaynakların ruble cinsinden ifade edilen varlıklardan uzaklaşmaya sevk etmiştir. Ekim 1994'de döviz krizi patlak verirken rublenin değeri ani düşüöşlere sahne olmuş ve enflasyonda sıçrama görölmüştür. 1994 krizi daha sıkı mali ve kredi politikalarına yol açmış ve Merkez Bankası'nın döviz alımları 1995'de parasal büyümenin temel kaynağı haline gelmiştir. Merkez Bankası, kambiyo kuru beklentilerinde istikrarın tesisi için Temmuz 1995'de döviz kuru bandı tespit etmiştir (1\$=Rb.4,3-Rb.4,9). Bir yıl sonra, rublenin aşamalı olarak değerinin düşürölmesine imkan vermek için bandın boyutu değiştirilmiştir. Döviz kurunun düşürölme oranı 1995'de %23,5'e, 1996'da %16,5'e ve 1997'de %6,7'ye inmiştir. Rubleyi enflasyondan daha az değer kaybedecek şekilde dolara bağlama politikası ile birlikte sıkı para politikasının uygulanması sonucunda enflasyon oranının düşürölmesi sağlanabilmiştir (Göktaş, 2000: 59-61).

Tablo2.3'te göröldüğü gibi 1996 yılında %47,6 olan TÜFE artış oranı 1997 yılında %14,7'ye inmiştir. Bu oran 1998 yılında krizin etkisiyle %27,7 olmuştur.

Krizi izleyen yıl olan 1999'da TÜFE artışı çok ciddi boyutlarda olmuş ve %85,7 olarak gerçekleşmiştir.

Bu arada yabancı yatırımcıların Rus borçlanma senetlerine olan ilgisi de artmıştır. Kasım 1996'da Rusya 8 yıllık bir aradan sonra uluslararası mali piyasalarla yeniden bütünleşmiştir. Yabancılar, 1996'da 6 milyar, 1997'de ise 10 milyar dolar hazine bonusu satın almışlardır. Ancak bu dönemde GSYİH'nin %8'i oranında bir kamu kesimi borçlanma gereği oluşmuş ve vergi gelirlerinde beklenen artışlar sağlanamamıştır. Rusya'nın kısa dönemli iç borçları da 40 milyar dolar seviyesine ulaşmış ve cari hesabı ise GSYİH'nin %2'si oranında açık vermiştir (Göktaş, 2000: 59-61).

Bu açık küçük olmakla birlikte dış borçlar Tablo3'te görüldüğü gibi 1997'de GSYİH'nin %30,9'u olarak gerçekleşmiştir. Rusya'nın dış borçları kriz yılı ve izleyen yıllarda daha önemli artışlar göstermiştir. Dış borçlar 1998 yılında %54,8, 1999 ve 2000 yıllarında sırasıyla %79,9 ve %61,5 olmuştur.

Tablo 2.3. Rusya'nın Makro Ekonomik Göstergeleri (1996-2000)

	1996	1997	1998	1999	2000
GSMH'nin reel artışı	-3,4	0,9	-4,9	3,2	7,5
TÜFE	47,6	14,7	27,7	85,7	20,8
Reel Döviz Kuru	22,1	5,6	-11,4	-29,3	12,1
Özel Tasarruflar	33,7	28,9	18,5	28,3	34,8
Kamu Tasarrufları	-8,2	-5,9	-3,4	-0,9	1,6
Yatırımlar	24,6	23,1	15,7	15,1	18,0
Özel Sermaye Akımları (Net)	0,4	-5,3	-4,0	-5,8	-6,9
Dış Borçlar	32,5	30,9	54,8	79,9	61,5

Kaynak: Stanley Fischer, "The International Financial System: Crises and Reform", (<http://www.lse.ac.uk/collections/LSEPublicLecturesAndEvents/pdf/2001121t430z001.pdf>/27.12.2004)

Rusya'nın makroekonomik temelleri açısından durumu, zayıf bir mali yönetim, yüksek dış borçlanmayla bütünleşmiş sıkı bir para politikasıyla düşürülen enflasyon ile belirginleşiyordu. Aşırı yüksek dış borçlanma, herhangi bir kriz beklentisi halinde, sermaye akışını tersine çevirebilirdi. Sermaye hareketlerinin serbestliği ve sabit kur politikalarının cesaretlendirdiği ülke içine doğru olan sermaye akımları, 1997'nin ortalarında tersine dışarıya kaçmaya başladı. Bunun başlıca nedeni Doğu Asya Krizi ve petrol fiyatlarının düşmesi sonucunda Rusya'nın ihracat gelirlerinin azalması ve ödemeler dengesi üzerinde baskı yaratmasıydı. Dışsal şok Rusya'nın ödemeler dengesini vururken, bütçeyi borçlanmayla finanse eden hükümetin rublenin istikrarını koruma çabası, kamu kağıtlarının değerinin çok düşmesine neden olmuştur. Ocak 1998'den itibaren yabancı yatırımcılar, hem kamu kağıtlarını hem de ruble satışlarını artırmışlardır (Yay ve Yılmaz, 2001:40-41).

Yukarıdaki Tabloda da görüldüğü gibi Rusya'ya yönelik yabancı sermaye yatırımlarında 1997-2000 yılları arasında sürekli bir çıkış söz konusudur. Net özel sermaye akımlarında 1997'de -%5,3, 1998'de -%4,0, 1999'da -%5,8 ve 2000 yılında -%6,9 çıkış yaşanmıştır.

Devalüasyonun kaçınılmaz olduğu inancıyla yurtiçi faiz oranları hızla yükselmiş ve insanlar ruble satıp dolar alırken daha çok para ülkeyi terk etmiştir. Bu elinde ruble tutma korkusu ve devletin borcunu geri ödeyebileceğine duyulan güven eksikliği nedeniyle, 1998 Haziran'ında devlet ruble borçlarına neredeyse %60 oranında faiz ödemek zorunda kalmıştır. Bu rakam birkaç hafta içinde %150'ye fırlamıştır (Stiglitz, 2002:111-112).

Ayrıca kamu kağıtlarını kullanarak dış bankalardan borçlanan bankalar, kamu kağıtlarının değeri düştükçe borçlarını döndüremez hale gelmişler ve bilanço yapılarının bozulmasıyla karşılaşmışlardır. Rusya Temmuz 1998'de rublenin bant aralığını (1\$=Rb.6-Rb.9,5) düşürmüştü ve özel dış borçları için doksan günlük moratoryum ilan etmiştir. Bundan sonrada ruble devalüasyonları sürmüştür. Aralık sonunda 1\$=18,56Rb. Olmuştur (Yay ve Yılmaz, 2001:41).

2.6.4 Brezilya Krizi

Brezilya da Türkiye gibi, uzun bir dönem enflasyon sorunları yaşamış bir ülkedir. 1980'lerde borç krizi yaşamış, 1981-1994 arasında yıllık enflasyon oranı ortalama %100'ü aşmış, 1993-1994'de hiper enflasyon yaşanmış (%2700) yaşamış, bu nedenle de çok sayıda başarısızlıkla sonuçlanan istikrar programını devreye sokmuştur. 1986 Cruzado Planı, 1989 Summer Planı, 1990 Collar Planı ve en son 1994 Temmuz'unda kabul edilen Real Plan'dır (Yay ve Yılmaz, 2001:41).

Brezilya'nın 1994 Haziran'ından itibaren uygulamaya koyduğu Real Plan'ı üç aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada kamu maliyesinin düzeltilmesi, ikinci aşamada enflasyonist beklentilerin ve ekonomideki temel fiyatların reale ve realinde eski para birimi cruseiroya her gün değişen kurlara endekslenmesi, nihayet üçüncü aşamada yeni para birimi olarak realin kabul edilmesi hedeflenmiştir. Programda çıpa olarak döviz kuru kullanılmıştır (Toprak, 2001:149).

Brezilya, Plan Real ile enflasyonun stabil bir duruma getirilmesi konusunda büyük bir başarı yakalamıştır. Yukarıda da belirtildiği gibi yaşamış bir ülke olan Brezilya bu plan ile enflasyonun artış hızını önemli ölçüde azaltmıştır. Tablo 4'te görüldüğü gibi TÜFE artış hızı 1996-1998 yılları arasında sürekli yavaşlamış ve 1996 yılında %15,8, 1997 yılında %6,9, 1998 yılında %3,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu düşüş kriz yılı olan 1999'dan itibaren tekrar tersine dönmüştür. TÜFE artışı 1999 yılında %4,9 ve 2000 yılında %7,0 olmuştur.

Brezilya dolara karşı sıkı bir kur politikası izlemiştir. Brezilya aslında 1995'teki Meksika krizinden pek etkilenmemiş gibi göründü. Ama gerçek kur oranı tatmin edici idi ve mali politika daha da genişlemiş, ancak büyüme oranı bir öncekine göre düşük kalmıştır. Kurdaki baskı 1997'deki faiz oranlarının korunması ile giderilmiştir. Ancak 1998'deki Rusya bu baskı daha da artmış ve faiz oranları yine yükselmiştir. Brezilya programı yoğun bir şekilde Eylül 1998'de tartışılmaya başlandığında birçok kişi devailasyon olması gerektiğini söylemesine rağmen otoriteler bunun faiz oranlarını arttıracakını ve bununla enflasyonu arttıracakını savunmuşlardır (Fischer, 2004:25).

Tablo 2.4. Brezilya'nın Makro Ekonomik Göstergeleri (1996-2000)

	1996	1997	1998	1999	2000
GSMH'nin reel artışı	2,7	3,3	0,2	0,8	4,2
TÜFE	15,8	6,9	3,2	4,9	7,0
Reel Döviz Kuru	5,9	4,2	-2,3	-33,6	9,1
Özel Tasarruflar	21,4	21,0	21,8	24,1	19,5
Kamu Tasarrufları	-3,4	-3,4	-4,9	-8,3	-3,1
Yatırımlar	20,9	21,5	21,2	20,4	20,5
Özel Sermaye Akımları (Net)	4,5	3,1	2,4	2,2	4,8
Dış Borçlar	23,2	24,8	30,7	45,6	39,7

Kaynak: Kaynak: Stanley Fischer, "The International Financial System: Crises and Reform", (<http://www.lse.ac.uk/collections/LSEPublicLecturesAndEvents/pdf/2001121t430z001.pdf>/12.10.2005)

Ocak 1998'e kadar piyasaların güven krizi artarak devam etmiştir. Kontrollü bir devaülasyon denemesinden sonra 15 Ocak'ta reel serbest dalgalanmaya bırakılmıştır ve real dolar karşısında %50 değer kaybetmiştir. Döviz kurundaki rejim değişikliğinden önce 1\$=1,21 real iken, Mart ayında 1\$=2,15 real olmuş, real %78 değer kaybetmiştir (Toprak,2001:149).

Tablo 2.4'e göre reel döviz kurunun azalış oranı 1999 yılı sonunda %33,6 olmuştur. Bu oran 1998 yılı sonu itibariyle -%2,3 idi.

Brezilya'nın dış borçları, krizi yaşayan diğer ülkelerde de olduğu gibi sürekli artmıştır. Bu artış Tablo 4'ten izlenebilir. 1996 yılında %23,2 oranında artan dış borçlar, 1997'de %24,8, 1998'de %30,7 ve 1999'da %45,6 artmıştır.

Brezilya bu krizden sonra, 35 milyar dolar dış yardım sağlamıştır. Kısa bir geçiş döneminden sonra Haziran 1999'da enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Özetle krize tepki politikası sıkı maliye politikası, enflasyon hedefleme ve dış destekten oluşmuştur. Buna göre, enflasyon hedefi 1999 için %6 ve 2001 için %4 olarak belirlenmiştir (Yay ve Yılmaz, 2001:42).

III. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI VE EKONOMİK KRİZLER: KASIM 2000 VE ŞUBAT 2001 FİNANSAL KRİZ ÖRNEKLERİ

1920'li yılların Türkiye'si ekonomiyi istenilen yönde geliştirme olanağı vermeyecek ölçüde altyapısız, dışa çok açık ve dış dünyaya çok bağımlı bir yapı sergilemekteydi. Bu yapının arka planındaysa Cumhuriyet hükümetleri çok sayıda siyasal-toplumsal sorunla boğuşuyordu; ayrıca pek çok alanda devrimci dönüşümler gerçekleştirmek zorundaydı (Kazgan, 2002:59). Türkiye Ekonomisi, Cumhuriyetin kuruluşundan itibaren farklı dönemlerde, içinde bulunduğu dönemin küresel koşullarına uyarak çeşitli kur rejimleri ve ekonomi politikaları denemiştir.

3.1. 1923-1980 DÖNEMİNDE UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

Cumhuriyet'in ilk yıllarından günümüze kadar yürütülen kur rejimleri ve politika uygulamaları ana hatlarıyla incelendiğinde, uzun süre devam eden sabit kur rejimlerinin ağırlıkta olduğu görülmektedir. 1923-1929 döneminde altın, döviz ve menkul kıymetler borsasının oldukça aktif olduğu görülmektedir. Bu dönemde döviz çek ve senetleri borsada işlem görmektedir. Bu dönem, serbest döviz kuru uygulaması özelliklerini yansıtmaktadır. Söz konusu dönemde TL Sterlin'e bağlı olarak dalgalanmaya bırakılmış, her çeşit kambiyo serbestliği sağlanmıştır. Ancak, 1929 yılındaki büyük buhran ile birlikte TL'nin Sterlin karşısında hızla değer kaybettiği görülmüş, Mart 1929'da 1 Sterlin=0.888 kuruş iken, Aralık 1929'da 1 Sterlin=1.125 kuruşa yükseltilmiştir. Türkiye'de 1929 krizinden sonra liberal ekonomi görüşü yavaş yavaş terkedilmiştir (Arat,2003:36).

1930'lu yıllarda Türk Lirası'nın değeri Fransız Frankı ve İngiliz Sterlini'ne karşı tespit edilmekteyken İkinci Dünya Savaşından sonra ağırlıklı olarak ABD Doları Çapa olarak seçilmiştir (Müslümov, 2003:121).

Döviz piyasalarının doğrudan denetlenmesi amacıyla 25.02.1930'da 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK) yürürlüğe konmuştur. Döviz piyasasının denetimi için alınan bu tedbirler, ülke para politikasını yürütecek "Merkez Bankası"nın bulunmaması nedeniyle tam başarılı olamamıştır. Bu nedenle 11.06.1930'da T.C Merkez Bankası kurulmuştur. Aynı şekilde 1933'de "Ödünç Para Verme İşleri Kanunu" yürürlüğe konmuş, bu kanunla serbest faiz uygulaması kaldırılarak TL'nin konvertibilitesine de son verilmiştir. Bu dönemden itibaren Türkiye'de sabit kur rejimi uygulanmaya başlanmış ve oldukça uzun zaman aralıklarıyla kurların devalüe edildiği görülmüştür (Arat,2003:36-37).

IMF üyesi olarak Türkiye sabit, ama ayarlanabilir sabit kur sistemini benimsedi. II. Dünya Savaşı boyunca yaşanan enflasyonun, döviz kurunu aşırı değerlendirmiş olmasını gidermek için, 7 Eylül 1946'da Türk lirasının dış değeri 1.28 TL=1 dolardan 2.80 TL=1 dolara devalüe edildi. Bunu izleyerek Türk lirasına güveni arttırmak için Merkez Bankası altın satışlarını serbest bıraktı. İthalatta kota sistemi gevşetildi (Kazgan, 1999:82).

Türkiye 19.02.1947'de IMF ve Dünya Bankasına üye olmuş ve ayarlanabilir sabit döviz kuru politikası uygulamaya başlamıştır. Dış ödemelerin 1953'ten itibaren sorun haline gelmeye başlamasıyla hükümet yeni önlemler almak zorunda kalmıştır (Arat,2003:37).

1960 yılına girerken TL aşırı değer kazandığından dış ödemeler darboğazına girilmiş, Türkiye kahve dahi ithal edemez duruma gelmiştir. Bu dönemde, negatif reel faizler, tasarrufları kısmış ve kötü kaynak yönlenmesine neden olmuştur. Yaşanan kriz döviz darboğazı krizidir. Kriz beraberinde askeri darbeyi de getirmiştir. 1960 ekonomik krizi, büyük çapta bir devalüasyon yaparak (TL'nin değerini %40 dolaylarında düşürerek) ve faizleri artırarak (reel faizleri %3 dolaylarında yükselterek) atlatılmıştır (Ertuna, 2001:492).

Türk Lirası'nın Büyük çaplı devalüasyonları, genellikle, 4 Ağustos 1958, 10 Ağustos 1970 ve 24 Ocak 1980 tarihlerinde olduğu gibi, tek başına bir uygulama olmayıp, kapsamlı istikrar programları çerçevesinde yapılmıştır. 1970'li yıllarda,

ödemeler dengesindeki bozukluklara paralel olarak sık sık mini devalüasyonlar yapılmıştır. Devam eden dış ticaret açıklarının döviz rezervlerini eritmesi karşılığında ithalatın sınırlandırılmasının yanı sıra katlı kur uygulamaları da denenmiştir (Müslümov, 2003:121).

1979'un sonlarında ekonomik bunalımın boyutları genişlediği bir dönemde hükümet el değiştirmiştir. 1980 yılına doğru fiyatların %110'lara çıkması ve döviz darboğazının oluşması karşısında IMF'nin de onayı alınarak 24 Ocak 1980 kararları ile serbest piyasa ekonomisine geçilmiştir (Şahin, 2000:182).

Dışa açık bir ekonomi bir yandan farklı alternatifler sunarken diğer yandan ekonominin yönetimini daha da zorlaştırmaktadır. Bu açıklamalar gelişmekte olan ülkeler için geçerlidir. Çünkü enflasyonun, bütçe açıklarının ve faiz oranlarının yüksek, bankacılık sisteminin zayıf, siyasi istikrarsızlığın olduğu bir ekonominin dışa açılması, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda, iktisat politikaları arasında koordinasyon sağlanmasını daha da zorlaştırmaktadır. Belirtilen sorunlar giderilmeden dışa açılan bir ekonomide tek bir amaca odaklanılması ve belirtilen amaca ulaşılmasını sağlayacak politikaların diğer ekonomik büyüklüklere olan etkisinin iyi analiz edilememesi krizlere yol açabilmektedir (Kansu, 2004:154).

24 Ocak 1980'den itibaren bütün 1980'li yıllar boyunca önce reel döviz kurunu düşürmek daha sonra da düşürülmüş döviz kurunu sürdürmek için nominal döviz kuru sürekli olarak ayarlanmıştır. Genel olarak izlenen istikrar politikalarının başarılı olabilmesi için ekonomideki nominal değişkenlerin denge değerlerinin belirlenmesinde gerekli bir koşul bu değişkenlerden birisinin yada birkaçının değerinin dışsal olarak belirlenip sabitleştirilmesidir. Buna çapa ya da çıpa politikası denilmektedir. 24 Ocak kararlarında para arzının artış hızının azaltılması nominal çapa olarak seçilmiştir. Böylece döviz kurlarının reel olarak değer kazanacağı, reel faiz oranlarının artacağı ve ekonomide bir resesyonun oluşacağı başlangıçta kabul edilmiştir (Parasız, 2002:335).

Türkiye'de 24 Ocak 1980'de alınan ekonomik tedbirler paketine kadar döviz kuru 1 ABD Doları= 26.50 TL olarak devam etmiş ve bu tarihte kur rejiminde değişikliğe gidilerek sürünen parite rejimine geçilmiş ve 1 ABD Dolarının değeri 70

TL'ye yükseltilmiştir. Bu tarihten itibaren kurlardaki ayarlamalarının daha sıklıkla yapılmaya başlandığı görülmektedir. Uluslararası piyasalar ve para piyasalarındaki gelişmeler göz önüne alınarak 1980 yılı içerisinde kurlar 16 defa değiştirilmiştir. 1 Mayıs 1981'e kadar 6 kur ayarlaması daha yapılmış, söz konusu tarihe kadar çoklu kur uygulaması sürdürülmüştür (Arat,2003:37).

3.2. 1980'DEN SONRA UYGULANAN DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konan istikrar programı, döviz kuru politikalarında köklü değişikliğin başlangıcı olmuştur.1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren Merkez Bankası, ekonomideki gelişmeleri dikkate alarak kurları günlük olarak belirlemeye yetkili kılınmıştır. 1984 yılında ticari bankaların, TCMB tarafından belirlenen kur üzerinden belirli bir marjla serbestçe döviz alıp satma yetkisi tanınmıştır (Müslümov, 2003:123).

1985 yılında ekonomik tablonun oldukça iyi bir gelişim içinde olduğu söylenebilir. Bu olumlu gelişimin başlıca sebebi görece bir döviz bolluğu yaşanması ve özel sektörün TCMB aracılığıyla kamu kesimine bu fonları sorunsuz şekilde aktarmasıdır. Böylelikle kamu kesimi dış borç ödemelerini aksatmadan yapabilmıştır. 1985'de kalıcı bir vergi reformu yapılmayarak kamu kesiminin finansmanında iç borçlanmaya ağırlık verilmesi; kamu kesiminin TCMB kaynakları üzerindeki baskısını azaltmıştır. Böylece parasal programlama yoluyla anti-enflasyonist bir politika sürdürülebilmiştir. Bunlara ilave olarak, TL'nin reel kaybının durdurulmasıyla, ihracatın teşvikinin diğer yollarla yapılması da olumlu neticeler doğurmuştur (Serin, 1998:234).

Haziran 1985 tarihinde bankaların ticari ve gayri ticari işlemler ile bankalar arası işlemlerde uygulayacakları kurları serbestçe belirlemelerine izin verilmiştir. 1986 yılında kur üzerindeki baskılar artınca, bankaların tespit edebilecekleri kurlara sınırlama getirilmiştir. Bankalar arası işlemlerde uygulanacak kurlar serbest bırakılırken, döviz satış kurlarının TCMB tarafından belirlenen satış kurunu geçmemesi ilkesi benimsenmiştir. 1988 yılında TCMB bünyesinde açılan döviz piyasaları ile kurların piyasa koşulları altında belirlenmesi sistemine geçilmiş, ancak Merkez Bankası döviz

piyasalarına müdahale ederek döviz kurlarını kontrolü altında tutmaya devam etmiştir (Müslümov, 2003:123).

1989 yılına kadar başarılı bir şekilde düşürülemeyen enflasyon, konvertibiliteye geçişle birlikte, döviz kurundaki artış enflasyonun altında tutularak kontrol altına alınmaya çalışılmış, bu şekilde de ithalat ucuzlayacağından hem hammadde maliyetlerinin düşeceği hem de yurtiçi üretimin daha rekabetçi politikalar izleyeceği düşünülmüştür. Ancak kamu borçlarını yarattığı yüksek faiz ve düşük kur, kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeye girişlerini hızlandırırken dış ticaret açıklarındaki artış devam etmiştir (Kansu, 2004:157).

Günümüz kur rejimi tercihini ve kur politikasını derinden etkileyen en önemli değişiklik ise 11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan TPKK Hakkında 32 Sayılı Karar ile gerçekleşmiştir.32 Sayılı Karar tam konvertibiliteye geçiş kararı olarak da kabul edilmektedir. 32 Sayılı Karar ile sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra 1989 ve 1990 yıllarında kısa vadeli sermaye girişi hızlanmıştır. TL reel olarak değer kazanmıştır. 1991’de Körfez Krizinin de etkisiyle (net kısa vadeli sermaye çıkışının etkisiyle) TL reel olarak değer kaybetmiştir. 1992’de kurlardaki dalgalanma önemli ölçüde önlenmiştir. 1993’ün son aylarından itibaren piyasadaki fazla TL likiditesi ve açık pozisyon kapamaya yönelik döviz talebi, döviz kurları üzerinde baskı oluşturmuştur (Arat,2003:40).

3.3. 1990'LI YILLARIN KRİZLERİ VE 5 NİSAN 1994 KARARLARI

1990 yılından itibaren döviz kurları enflasyon oranında değişmemiş ve TL'nin yabancı paralar karşısında değeri artmıştır. 1993 yılının ikinci yarısında faiz oranlarının yüksek olması, sıcak para akımları ve dış ticaret açıkları nedeniyle 1994 yılının ilk aylarında kriz baş göstermiştir. TL'nin yabancı paralar karşısında % 170 oranındaki değer yitirdiği görülmektedir (Şahin, 2002:238).

Tablo 3.1. 5 Nisan Kriz Öncesi ve Sonrası Döviz Kurlarının Görünümü

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Dolar									
Kuru	2,607	4,169	6,887	14,590	39,000	60,000	108,000	207,000	316,000
Mark									
Kuru	1,620	2,511	4,419	6,635	18,498	31,916	53,799	114,000	188,000

Kaynak : “Sayılarla Türkiye Ekonomisi” DPT Yayınları (Ağustos: 2002)s.20; “Temel Ekonomik Göstergeler”,DPT Yayınları, (Aralık:2001),s.20’den yararlanılarak oluşturulmuştur.

Tabloda da görüldüğü gibi, 1990-1996 yılları arası döviz kurlarının, artan oranda ve ani yükselişler gösterdiği görülmektedir. 5 Nisan Krizinin gerçekleştiği 1994 yılında döviz kurları bir önceki seneye oranla yaklaşık üç kat artış göstermiştir. 5 Nisan İstikrar Kararları içerisinde yer alan devalüasyon uygulaması bu yükselmenin temel nedeni olarak ortaya çıkmıştır. 1994 sonrası yıllarda da tablodan da görüldüğü üzere TL, yabancı paralar karşısında değer yitirmeye devam etmiştir.

5 Nisan krizi sonrasında enflasyonun kontrol altına alınamayışı TL'den kaçışı hızlandırmıştır. Bu kaçış sonucunda dövize aşırı bir talep artışı gerçekleşmiş ve para ikamesi hızlanmıştır. Bu durumun sonucu olarak döviz kurlarında aşırı bir artış meydana gelmiştir. 1997 yılının sonunda TL, bir önceki yıla oranla ortalama %90 oranında değer yitirmiştir.

1990'lı yılların başlarında kamu otoriteleri, enflasyonu belli bir düzeyde tutmak için çeşitli parasal büyüklüklerdeki artışları yabancı dövizlerle emme politikası

izlemiştir. Böyle bir politikanın sonucu olarak döviz piyasasına döviz arzı artmış, bunun sonucu olarak da TL. karşısın da yabancı paraların kurları düşük kalmıştır. Para otoritelerinin ekonomideki aşırı likiditeleri yurtdışında düşük faizle sağlanan dövizle gerçekleştirmesi döviz kurlarının sürekli baskı altında kalmasına neden olmuştur (Parasız, 1996:240).

Hükümetin faiz oranlarını düşürerek iç borcun yükünü azaltmayı amaçlaması beklenen sonuçları doğurmazken, borçlanma imkanının daralması diğer bir finansman yöntemi olan merkez bankası kaynaklarının tercih edilmesine yol açmıştır. Hükümet, yüksek faizin borçlanmaya getireceği yükten kurtulmayı amaçlarken, ülkeyi krize sürükleyecek politikalar izlemiştir. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide, faiz düşüşünün döviz talebi arttırabileceği ve sermaye kaçışına yol açabileceği gözardı edilmiştir (Kansu, 2004:163).

Süregelen yapısal problemlerin aşılammaması, enflasyonun giderek yükselmesi ve %70'ler seviyesinde kronikleşmesi, ekonomideki dolarlaşmanın artması, ekonominin genel tasarruf oranının düşmesi, iç borç faizlerinin rekor seviyeye ulaşması, Merkez Bankası kredilerindeki artış, kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ye oranının %17'lere tırmanması v.b. olumsuz gelişmeler, Türkiye'nin ekonomik sorunlarını kronikleştirmiştir. Bu gelişmeler sonucunda 1994 yılı başlarında önce mali piyasalarda başlayan ve daha sonra da reel sektörleri etkileyen ekonomik kriz kaçınılmaz olmuştur (Devrim, 1999:231).

1994 krizinin nedeni, 1991-1993 döneminde açık veren kamu bütçesinin finansmanı için gerekli tahvil ve bono satışının yapılamamasıdır. Hükümetin faiz oranını düşük düzeyde belirlemesi, gerekli finansmanın sağlanmasını engellemiştir. Tahvil ve bonodan gerekli finansman sağlanamaması sonucunda bütçe açıklarının finansmanı çok yüksek düzeyde ve çok kısa zamanda Merkez Bankası'ndan sağlanmıştır. Her üç uygulamanın ticari bankaların açık pozisyonlarının ve cari işlemler açığının çok yüksek düzeylerde olduğu bir zamanda yapılması sorunları daha da derinleştirmiştir. 1993 yılına gelindiğinde, cari işlemler 6,4 milyar dolar açık vermiştir. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve 1994 krizine kadar olan süreçte faiz oranlarının yüksek

düzeyleerde olması, 1993 yılında bankaların açık pozisyonlarının artmasına ve 4,9 milyar dolara ulaşmasına yol açmıştır. 1994 yılında yaşanan krizin en önemli nedenlerinden biri para politikasının iyi yönetilmemesinin yanı sıra maliye politikasıyla, olanların daha da riskli bir duruma getirilmesidir (Kansu, 2004:159-161).

Bu olumsuz süreç içerisinde dış ticarete dengesizlikler ileri seviyelere ulaşmıştır. Ödemeler bilançosundaki dengesizlikler rekor seviyeye ulaşmıştır. Dış ticaret bilançosu 14,1 milyar dolar, cari işlemler bilançosu da 6,8 milyar dolar açık vermiştir(Şimşek, 2001:126). Bu veriler sonrasında uluslararası derecelendirme kuruluşları olan Standart & Poors ve Moodys'in Türkiye'nin uluslararası piyasalardaki kredi notunu düşürmesi ile kriz süreci tetiklenmiştir (Karluk, 1997:391).

5 Nisan İstikrar Programı öncesi krizle mücadelede kullanılan yöntemler kısa vadeli parasal müdahaleler niteliğinde olmuştur. Merkez Bankası, istikrar sağlamak ve beklentilerin uzun vadeli belirlenebilmesi amacıyla, farklı vadelerde hem döviz hem de banknot İnterbank piyasalarında çift yönlü kotasyon vererek, piyasaya hem alıcı hem de satıcı olarak girmiştir. Bu yolla kur ve faiz dalgalanmalarının belirli bir kulvar içinde tutulması öngörülmüştür. Merkez Bankası döviz satarak dolar arzını artırmak ve İnterbank'ta yüksek faiz vererek piyasadaki fazla TL'yi emmek yoluyla aşırı kur artışlarını önlemeye çalışmıştır. TL ve dövize müdahale, faiz/kur belirleme gibi kısa dönemli para politikası araçları, ancak geçici çözüm sağlayabilmiştir. Kalıcı çözüm için, yapısal sorunları giderebilecek güçte, iç tutarlılığı olan, maliye ve para politikaları için desteklenen bir istikrar paketi gerekmiştir. Beklenen paket 5 Nisan 1994 tarihinde açılmıştır (Keyder, 1998:152).

İstikrar politikasını önerenler, enflasyonunu (bekleyişlerin)hızla düşmesi için bir anahtar fiyatın mutlak bir şekilde istikrarının sağlanması üzerinde durmaktadır. Bu anahtar fiyata, programın çapası denilmektedir. O halde istikrarsız bir ekonomide dengenin sağlanması için değişkenlerden birisinin sabitleştirilmesi öngörülmekteydi. Anahtar fiyat ya da çapa olarak döviz kuru, faiz oranı, para arzı, banka kredileri, ücretler seçilebilir. Ülkemizde 5 Nisan kararlarında sabitleştirilmesi öngörülen anahtar fiyat olarak döviz kurunu, ücret ve maaşları görüyoruz. Nitekim, bu kararların alınmasında

model olarak seçilen 1985 İsrail istikrar Programında sabitleştirilen döviz kuru olmuştur (Parasız, 2002:408).

5 Nisan Kararlarının yarattığı şok sonucu TL.'nin dolar ve mark karşısındaki değer kaybı başlangıçta beklenenden daha hızlı olmuştur. Esnek kur sistemi çerçevesinde yaşanan ekonomik şoklar sonucu döviz kurlarındaki düşüş, olması gerektiğinden daha hızlı olmuştur. Bu olguya overshooting (hedefi aşma ya da ani sıçrama) denilmektedir. Zaman içinde döviz kurları olması gereken düzeye gerilemektedir. 5 Nisan Kararlarını izleyen dönemde bir ara 1 Dolar 42 bin TL.'ya yükselmiştir. Daha sonra 32- 34 bin TL. değerine geri dönmüştür. 5 Nisan Kararlarının yarattığı şok ve belirsizlik içinde hızla yükselen, sonra biraz gerileyen döviz kurları, şokun ilk etkisi ortadan kalkmasına rağmen aynı düzeyini korumaya devam etmiştir. Bu sırada dolar ve markın daha da değerleneceği yanlış beklentisi içerisinde olanların kaybı çok büyük olmuştur. Bir süre sonra döviz kurlarında önemli bir düşüş sağlanmıştır. Bunda büyük ölçüde izlenen yüksek faiz politikasının da rolü büyük olmuştur (Parasız, 2002:413- 414).

TL'nin devalüasyonu serbest piyasaya bırakılmıştır. Faiz artışları tırmandırılarak döviz kurlarındaki yükselme eğilimi durdurulmak istenmiştir. Bankalar arası piyasada gecelik faiz haddi yüzde bine çıkmıştır. Öteki amaç devlete acil ihtiyacı olan likiditeyi temin etmek idi. Piyasalardan para çekmek için TCMB eliyle piyasaya döviz de satılmıştır. Faizin tırmandırılması, yüksek faizli bono satışı ve döviz satışı ilk meyvelerini vermiştir. Mayıs (1994) sonunda döviz kurları istikrar bulmuştur. Dolar 32.000 TL'de tutulmuştur (Şahin, 2000:215).

Paketin olumlu yönlerine baktığımızda, döviz kurlarında istikrar sağlanmış, döviz rezervleri artmış, ihracat hızla artmış, ödemeler bilançosu 2,6 milyar dolar fazla vermiş, faiz oranlarında kısmi bir istikrar sağlanmış, 9,3 milyar ABD Doları dış borç ödemesi gerçekleştirilmiş, vergi gelirleri %107 oranında artmıştır. Ayrıca, kamu kesimi borçlanma gereği %11.7'den %7.9'a düşürülmüştür (Devrim, 1999:233).

5 Nisan kararlarının çapalarından birisi döviz kurunun sabitleştirilmesi olduğundan, Merkez Bankası'nın kasasında yeterli döviz olmadığı ve dış borç

olanaklarının sınırlı olması nedeniyle TL'nin yabancı dövizler karşısındaki değeri çok yüksek faiz oranlarıyla sağlanmıştır. Ancak Eylül ayının sonundan itibaren bir yandan artan emisyon oranına, faiz oranlarındaki düşüğe bağlı olarak, öte yandan yurtiçi enflasyon oranındaki gelişmeler sonucu TL.'de gözlenen aşırı değerlenmenin ortadan kaldırılması nedeniyle TL'nin dolar ve mark karşısında değer kaybı hızlanmıştır (Parasız, 1996:305-306).

1995 yılının son döneminde seçim ortamının yarattığı belirsizlikler halkın dövize olan talebini körüklemiştir. Merkez Bankası'nın kurlardaki artışa yoğun olarak müdahale etmesiyle rezervler azalmış, ama TL reel değerinin üzerinde işlem görmüştür. Gerek yurt içi faiz oranlarının yüksekliği ve gerekse Merkez Bankası'nın dövize müdahalelerinin süreceği inancıyla (bu birazda TCMB'nin büyük boyutlarda olmasındadır) kurlardaki artış eğilimi yüksek olmuştur (Serin, 1998:247).

Görülmektedir ki; 1995'de TL'nin aşırı değerli tutulması ve yüksek faiz oranları mali piyasalarda nispi bir rahatlama ve istikrara yol açmıştır. Ancak 5 Nisan Tedbirleri göz önünde tutulduğunda yüksek değerlendirilmiş milli para ve yüksek faiz oranları politikaları program hedefleriyle çelişmiştir (Serin, 1998:247).

1990'lı yıllarda Enflasyonun hızla tırmanması sonucu para basma yerine iç borçlanmaya ağırlık verilmesi gündeme gelmiştir.İç borçlanma ancak yüksek faizlerle yürütülebildiğinden üretmeden kazanan bir kesim oluştu ve üretim ikinci plana itildi. 1994 yılında hazırlanan ekonomik istikrar programı bu çemberi kırmak için hazırlanmıştı. Fakat başarılı olamadı ve ekonomi, döviz kurunun patlamasıyla yeni bir kriz yaşadı. 1990'lı yılların ikinci yarısı bu krizin etkilerini ortadan kaldırma ve ekonomiyi istikrara kavuşturma çabalarıyla geçti ancak çabalar başarılı olmadı (İyibozkurt,2001:289).

3.3. 2000 KASIM KRİZİ

3.3.1. Kriz Öncesi Ekonomik Durum

Türkiye 1999 yılına, Uzak Doğu Asya krizinin olumsuz etkilerinin devam ettiği, önemli bir ortağımız olan Rusya'daki krizin derinleştiği ve global krizin Güney

Amerika'ya sıçrama ihtimalinin olduğu bir ortamda girmiştir. Rusya krizinin ardından önemli ölçüde yükselen faiz oranları ve erken seçim kararının getirdiği belirsizlik ortamı, 1998 yılının ikinci yarısında yoğunlaşan yurtiçi talep ve üretimdeki daralmanın 1999 yılının ilk çeyreğinde de devam etmesine neden olmuştur (Oğuz, 1999:32).

Türkiye 1999 yılının sonuna doğru ekonomik açıdan son derece karamsar bir görünüm içindeydi.1999 yılında ekonomik büyüme -%6,1 olmuş, yani ekonomi yüzde 6,1 oranında küçülmüş, enflasyon (TEFE) %62,9'a ulaşmış, bütçe açıkları büyümüş ve taşınmaz noktaya gelmişti. Yaklaşık 30 yıldır iki haneli yüksek enflasyon yaşayan Türkiye'nin bu yapısı artık sürdürülemez bir noktaya doğru hızla ilerlemeye yönelmişti.

Türkiye'nin IMF programını uygulamaya başlamasından yaklaşık 11 ay sonra, Kasım ayının son haftasında, finansal piyasalarda bir dalgalanma yaşanmaya başladı. Bu dalgalanmanın niteliğini göstermesi bakımından, Türkiye gibi bankacılık sisteminin mali sektöre hakim olduğu bir ülkede, İnterbank faiz oranlarının nerdeyse üç katına (%999) çıkması önemli bir göstergedir (Toprak, 2001:183-184).

Gelişmekte olan ülkelerde son dönemdeki finansal krizler öncesinde göze çarpan önemli bir gelişme, özel yabancı fon girişindeki hızlı artıştır ve bunun çoğunluğu borçlanma şeklinde olmaktadır. Bu hızlı borçlanma genellikle finansal serbestleşme sonrasında yada nominal döviz kurunun belli bir kurala göre önceden belirlenmesi sonrasında yaşanır. Türkiye'ye 2000 yılındaki hızlı dış kaynak girişinin hemen tümü borçlanma şeklinde olmuştur. Bu durum ise Türkiye'deki önce parasal genişleme, arkasından talep patlaması, beraberinde enflasyon artışı, yerli paranın reel olarak değerlenmesi ve ithalatta meydana gelen artış şeklinde süreç birbirini takip etmiştir. Yabancı kaynak girişi eğer borçlanma şeklinde ise yani doğrudan yabancı yatırım şeklinde değil ise programın yürütülmesinde duyulacak en küçük bir şüphe ekonominin finansal kaynaklı bir krize sürüklenmesine neden olacaktır (Uygur, 2001:17-18).

Nitekim öyle de olmuştur. 22 Kasım 2000'de Türkiye Ekonomisinde yaşanan kriz bir finansal krizdir.

Şubat 2001’de yayınlanan OECD’nin Türkiye raporuna göre Kasım 2000 krizine yol açan başlıca faktörler şunlardır (<http://www.oecd.org/12.12.2005>):

- Yılların birikimi olan, Ziraat Bankası ve Halk Bankası’nın görev zararları, 1999’dan 2000’e 19 milyar dolardan 21 milyar dolara çıkmıştır.
- Kamu kesimi borç stoku/GSYİH oranı %45’den %62’ye fırlamıştır.
- Kamu bankalarının açık pozisyonları (döviz gelir-gider farkı) 18 milyar dolara ulaşmıştır.
- Bankaların döviz cinsinden açık pozisyonları 20 milyar doları aşmıştır.
- Niyet mektubu ile taahhüt edilen özelleştirmeler zamanında gerçekleştirilemediği için, 780 milyon dolarlık Dünya Bankası kredisi askıya alınmıştır. Ancak, 2000 yılında gerçekleştirilmiş olan 5,6 milyar dolarlık özelleştirme geliri, hedefin 2 milyar dolar altında kalmasına rağmen, son 15 yılda elde edilen özelleştirme gelirlerine eşdeğer olmuştur.
- 1999 yılında ortaya çıkan iki büyük depremin maliyeti devlete 12-15 milyar dolarlık bir yük getirmişti. Bu iki deprem için devlet bütçesinden harcanan miktarlar ise 1999’da 1,8 milyar, 2000 yılında 4,3 milyar olup toplam 6,1 milyar dolardır. Türkiye bu iki deprem için 3,8 milyar dolarlık dış kredi taahhüdü almış olup bu miktarın sadece 47 milyon doları bağış şeklinde gerçekleşmiştir.
- 2000 yılı boyunca TL’nin %20 dolayında aşırı değerlenmesi, petrol fiyatlarındaki aşırı artış ve Euro’nun değer kaybetmesi Türkiye’nin ödemeler bilançosunu olumsuz yönde etkilemiştir.
- Ocak – Ağustos dönemi faiz hadlerinin hızla aşağı düşmesi sonucu, küçük ve orta büyüklükteki bankaların hazine kağıtlarını zararına satmaları, bu bankaların karlılığını azaltarak, Kasım başından itibaren likidite krizi ile karşılaşmaları ve bu küçük bankaların işlemlerinin büyük bankalar tarafından devre dışı bırakılması likidite krizinin patlak vermesini hızlandırmıştır.

3.3.2. Enflasyonu Düşürme Programı ve Kasım 2000'e Kadar Ekonomik İstikrar Programının Uygulama Sonuçları

1999 yılı sonunda Türkiye Ekonomisi, reel faizlerin sürdürülemez düzeylere yükseldiği, kamu finansman dengesinin önemli ölçüde bozulduğu, iç borç stokunun hızla arttığı, fiyat artışlarının tekrar hızlanma eğilimi kazandığı ve GSMH'nin önemli ölçüde daraldığı bir durum arz etmekteydi. Bu durum kapsamlı bir programın uygulanmasını zorunlu kılmış ve IMF ile varılan Stand- By anlaşması çerçevesinde hazırlanan üç yıllık bir program 2000 yılı başında uygulanmaya konmuştur (Temel, 2001:559).

Önceki hükümetler tarafından hazırlanmış ve uygulamaya konulmuş programlarda, uygulamada önu açık tutulduğu için sonuçların hangi düzeyde ve hangi zaman süreci içinde ortaya çıkacağı bilinmemesine rağmen, bu istikrar programının 3 yıl için hazırlandığı, 01.01.2000 tarihinde uygulamaya konulacağı ve 31.12.2002 tarihinde sona ereceği daha baştan kabul edilmiştir. Programın uygulanması 18'er aylık iki ana döneme ayrılmıştır. Birinci 18 aylık dönem 01.01.2000 – 31.06.2001 tarihlerini, ikinci 18 aylık dönem ise 01.07.2001 – 31.12.2002 tarihlerini kapsamaktadır. Programda döviz kurları ve enflasyon çok önemli yer tuttuğu için, dönemler arasındaki temel farklar bu konularda belirgin hale getirilmiştir (Gökçen, 2001:591).

3 yıllık enflasyonu düşürme programı üç temel unsur üzerine kurulmuştur (Günel, 2001:37):

- Sıkı bir maliye politikası uygulanarak faiz dışı fazlanın artırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması.
- Enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası.
- Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması.

Niyet mektubuna göre enflasyonun düşürülmesi ve faiz oranlarında hızlı düşüş çerçevesinde para ve döviz kuru gelişmelerinin daha çok önceden tahmin edilebilir hale getirilmesi ve bu suretle yerli ve yabancılar için finansal yatırımın değeri üzerindeki belirsizliğin azaltılması amaçlanmaktadır. Bu nedenle, döviz kuru politikasında ileriye dönük taahhütlere girilmesi ve döviz kuru politikasında şeffaflık sağlanması düşünülmüştür (Göktaş, 2000:233).

Program farklı düzenlemelerle enflasyon oranını 2002 sonuna kadar indirmeyi hedeflemiştir. Buna göre, geçen on yıl boyunca %80 civarında seyreden TEFE, 2000 sonu itibariyle %20'ye düşürülecekti. TÜFE ise %25'e indirilecekti. TÜFE ve TEFE için hedeflenen artış oranları 2001 için sırasıyla %10 ile %12 ve 2002 için %5 ile %7 olarak belirlenmiştir. Sonuçta enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesi planlanmıştır.

Program temelde enflasyonun düşürülmesi ve istikrarlı bir büyümenin sağlanmasını ön plana çıkarmıştır. GSMH'nin büyüme oranının, 2000 için %5,6, 2001 için %5,2 ve 2002 için %5,8 olması programlanmıştır. İstikrar programının temel hedefi makro ekonomik değişkenlerin korunmasıdır. Program, kur çıpası temeline dayanmaktadır. Para politikasında ise, TCMB'nin para politikasına müdahalesi net iç varlıklarla sınırlı hale getirilmiştir. Böylece net iç varlıklar sabit hale getirilmiştir. Bu program ile, ekonomik ve finansal istikrar, siyasi istikrar ve içte ve dışta güven sağlamak hedeflenmiştir. 2000 yılının ilk yarısında; faiz oranlarındaki hızlı düşüş ve tüketim mallarındaki artışın cari açığı hızla arttırması enflasyondaki düşüşün beklenenden yavaş olması, özelleştirmede yaşanan sorunlar, Kasım ayında bankacılık sisteminde likidite sıkışlığının faiz oranlarını yükseltmesi gibi 2000 yılı programının başlangıcından itibaren başlayan birtakım sorunlar Kasım ayında krize dönüşmüş ve krizin geçici önlemlerle giderilmesi mümkün olmuştur (Kansu, 2004:197).

Kasım krizinin derileşmesini IMF'nin 7.5 milyar dolar tutarında ek kredi vermesi önlemiştir. Kasım krizinden sonra IMF'in de uyarılarına rağmen kur çıpasına devam edilmiştir. IMF kredisi ek rezerv kolaylığı şeklinde verildiğinden vadesi çok kısa ve maliyeti yüksek olmuştur. Böylece kur çıpası yüksek bir maliyet ödenerek savunulmuştur.

3 yıldır IMF destekli istikrar programı sürerken (1998 ve 1999 da izleme biçiminde) 2000 yılına doğru kriz çıkması, programın yanlışlığına dair emaredir. Yüksek enflasyon ve aşırı parasal genişleme devam ederken döviz kurunun sabitlenmesi temel yanıştır; bu husus hem 9 milyarlık cari dış açık verilmesine sebep olmuş hem de krize neden olan 7-8 milyarlık sıcak para çıkışını kolaylaştırmış ve Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini ciddi ölçüde azaltmıştır; belirsizlik ve riskler artmıştır (Kızılyallı, 2001:75).

Ancak, ilerleyen dönemlerde derinleşen sorunlarla birlikte siyasi istikrarsızlığın yaşanması sabit kurun 22 Şubat 2001'de serbest dalgalanmaya bırakılmasına ve böylece programın kriz nedeniyle terk edilmesine yol açmıştır (Kansu, 2004:197).

3.3.3 Uygulanan Kur Politikası ve Ekonomik Kriz

Merkez Bankası 1994 krizinden bu yana yönetilen serbest kur politikası izlemekteydi. Döviz sepeti baz alınarak uygulanan bu sistemde, MB dış ticaret dengesinin daha fazla bozulmasını engellemek için devalüasyonu mümkün olduğu kadar enflasyona yakın götürmeye çalışıyor, döviz kurunu enflasyona paralel olarak artacak şekilde devalüe etmek için döviz piyasasına müdahalede bulunuyordu. Finansal piyasalara MB'nin döviz kurunun hangi değerde olmasını istediği açıkça bildirilmiyor, piyasaların bunu tahmin etmesi gerekiyordu (Boratav, 2001:12).

Tablo 3.2. Para Piyasalarında Gelişmeler: 2000 (Trilyon)

	Açık Piyasa İşlemleri (Net Etki)	Hazine İhaleleri (İtfa- Satış)	Net Döviz Efektif Alımı	Net Etki
Ocak	573	170	-729	14
Haziran	594	793	-55	1332
Eylül	175	-3	-113	59
Ekim	4	467	-200	271
Kasım	3440	229	-3281	-152
Aralık	-184	198	-797	-783

Kaynak: Mehmet GÜNAL, “Kasım 2001 Krizi Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve MINSKY’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi“, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, (Mart:2001),s.38.

Yukarıdaki tablo 2000 yılında para piyasalarında meydana gelen gelişmeleri göstermektedir. Tabloya göre, yıl boyunca (+) olan net etki Kasım Ayında ve Aralık Ayında (-) değer almıştır. (-) değer piyasalardan net para çıkışını göstermektedir. Buna göre Kasım ayında piyasalardan net para çıkışı 152 trilyon TL olmuştur. Aynı şekilde Aralık ayında net para çıkışı 797 trilyondur TL’dir.

Tablo3.2.’ye göre Merkez Bankası Ekim ayında 200 trilyon döviz satışı gerçekleştirirken krizin yaşandığı Kasım ayında net olarak 3281 trilyon TL’lik döviz satışı gerçekleştirmiştir.

Merkez Bankası önceden açıkladığı kur hedeflerini tutturmak ve açık pozisyonlarını kapamak için yoğun döviz talebinde bulunan bankaların taleplerini karşılayarak kurun aşırı yükselmesini engellemeye çalışmıştır. Ancak, bu talebinde Merkez Bankası’nın APİ aracılığıyla piyasaya sürdüğü TL’ye dayandığı açıktır. Bu durum Merkez Bankası Başkanı Gazi Erçel tarafından da ifade edilmiş ve kriz döneminde yaklaşık 6 milyar dolarlık bir döviz satışı gerçekleştiği belirtilmiştir. Merkez Bankası, sürülen likiditenin dövize yöneldiğini ve IMF ile yapılan anlaşma gereği belirlenen Net İç Varlıklar hedefini gerekçe göstererek 30 Kasım’dan itibaren piyasaya likidite sürmeyeceğini açıklamıştır. Likidite ihtiyacının büyümesi ile de

yükümlülüklerini yerine getiremeyen Demirbank'ın yönetimine el konulmuştur. Bu gelişmeler üzerine faizler aşırı derecede yükselmiş, 4 Aralık'ta basit olarak API faizleri % 600'e, İMKB repo-ters repo piyasası faizleri ise % 1250'lere ulaşmıştır (Ünal, 2003:30).

2000 yılında uygulamaya konulan istikrar programı çerçevesinde döviz kuru enflasyonun düşürülmesi için çıpa olarak kullanılmıştır (Serin ve Bastı, 2001:1220).

2000 İstikrar Programı'nın teknik uygulamasından da anlaşılacağı gibi, kur çıpası, dar bir bant içerisinde kurların bir tür çıpa gibi sabitlenmesi esasına dayanmaktadır. Bu, sabit döviz kur uygulamasının bir parçası olarak, kurların belli bir dengede tutularak artışının denetim altına alınması amacına hizmet eder (Kalaycı, 2003:13).

2000 yılına girildiğinde, kur çıpasının beklenen enflasyon düşürücü etkisi hemen ortaya çıkmamıştır. Yılsonu enflasyonunu (TEFE) yüzde 20 olarak bekleyen programın çok üstünde seyreden enflasyon hızı, TL'nin iyice aşırı değerlendirilmesi demektir. Aşırı değerlendirme programın önce Kasım 2000'de, sonra da Şubat 2001'de çöküşünü, böylece sonunu getiren iki olayı birlikte getirdi: Cari işlemler açıkları giderek büyüdü; yılsonun da toplam 9.8 milyar dolara (GSMH'nin yaklaşık yüzde 5'i) vardı. Açıkların Türkiye'nin taşıyamayacağı herkesçe bilinen büyüklüğe varması, hem yerleşikler hem yabancılar arasında devalüasyon beklentisi yaratıyordu. İşte, bu da beklenen ikinci sonu getirdi: Dış sermayenin kaçıışı ve yerli sermayeden artan oranlarda mali ve doğrudan dış yatırım (Kazgan, 1999:452).

Program, paranın değer kaybı oranının önceden ilan edilen bir takvime göre belirleneceğini ilan ederek mübadele oranının yıl boyunca gelişimi için bir rota çizmiştir. Bu amaçla, MB 1ABD Doları+0,77 Euro'dan oluşan bir kur sepeti açıklamış ve 2000 yılı sonu itibarıyla %20 orana kadar artacak olan günlük kur oranı ilan etmiştir. Kur oranının böyle bir tablitaya göre önceden ilanı, programın, otuz yıllık enflasyonist ataleti kırma çabasının belkemiğini oluşturmuştur. Kur oranı temelli istikrar programlarının uygulanmasının, artan dış kırılganlık ve sürdürülemeyen dış borçlanma ile beraber gittiğine işaret eden tarihsel gözlemleri (Latin Amerika ve İsrail)

değerlendiren Türk deflasyon programı, uygulamanın ikinci yarısında başlatılmak üzere bir çıkış stratejisi oluşturmuştu. Buna göre, başlangıcı takiben ilk 18 aydan sonra Temmuz 2001’de kur oranı sepetinin bir sürünme bandı içinde dalgalanmasına izin verilecekti. Nihayet, 2002 sonu itibariyle tablita ve banttaki sınırlar tamamen kaldırılacak ve Türkiye tam esnek kur piyasaları rejimine geçecekti. Bu çıkış stratejisinin, bir taraftan dış kırılganlık baskılarının en yüksek noktaya çıkmasından önce kendi etkilerini de değerlendirip, enflasyonist baskıyı başarılı bir şekilde aşarak kendi mecrasını takip etmesi umulmaktaydı (Yeldan, 572-573).

Yılın ilk yarısında kur politikasındaki değişikliğin enflasyon üzerindeki etkisi görülmeye başlanmış ve enflasyon geçmiş yıllara göre düşmeye başlamıştır. Ancak, her şeyin yolunda gitmediği 2000 yılının ikinci yarısından itibaren ortaya çıkmaya başlamıştır. Enflasyon hedeflendiğinden yavaş düşmüş, fakat döviz kuru çıpası olduğu gibi uygulanmıştır. TL değerlenmeye başlamış ve kur politikası fiili olarak bir nevi sabit kur sistemine dönüşmüştür. İhracat azalırken ithalat çok fazla artmış ve Ekim ayında dış ticaret açığı 21 milyar dolara çıkmıştır. Program cari açığın GSMH’ye oranını %1,8 veya %2 olarak tahmin etmişti ancak, bu oran %5’ e yaklaştı. Sonuç olarak, uygulanan kur sistemiyle ekonomik temeller (cari açık, enflasyon v.b.) arasındaki tutarsızlık vardı ve devalüasyon beklentisi arttığından bir kriz ortamı oluşmuştu (Serin ve Bastı, 2001:1220).

Devalüasyon beklentilerinin yoğunlaşması, uygulanan sıcak para politikası ile Türkiye’ye kısa vadeli yabancı sermaye getiren yabancı bankalar ve fonları tetikte durmaya itmiştir. Giderek yoğunlaşan devalüasyon beklentileri MB’nin döviz kurunu önceden ilan edilmiş çizgi üzerinde tutma sözüne olan güveni daha da sarsmıştır. Tetikte duran yabancı bankalar ve fonlar Kasım 2000 krizinin habercisi sayılabilecek ilk işaretleri, öncü sinyalleri alır almaz ellerindeki TL cinsindeki mali varlıkları dolara, marka çevirmişler ve kısa vadeli sermayelerini Türkiye’den çıkarmışlardır (Olgun, 2001:627-628).

Döviz çıpası ekonomideki fiyat dengesizliklerini daha da yoğunlaştırmıştır. Döviz kurunun aylık enflasyon oranlarının altında yükseltilmesi ticarete konu olan

malların yurtiçi ve dünya fiyatları arasındaki dengeyi altüst etmiştir. Önceden ilan edilen döviz kuru bandının hem süresi çok uzundu (18 ay) hem de çok dardı. Uluslararası döviz piyasalarında oynayan aktörlerin ve fon yöneticilerinin bu kadar dar bir döviz bandının 18 ay boyunca sürdürülebileceğine inanmalarını ve Merkez Bankası'na güvenmelerini beklemek yanlıştı. Döviz çıpasını uygulayanlar bir tür sabit döviz kuru sisteminde para politikasının kısırlaşacağını ve dış şokların tüm yükünün para arzına ve dolayısıyla faiz oranlarına yansıtacağını dikkate almamışlardır. Örneğin, 2000 yılı boyunca yükselen petrol fiyatları, döviz kuru baskı altında tutulduğundan tüm yükünü dış ticaret dengesine bindirmiş, büyüyen dış ticaret açıkları devalüasyon beklentisini daha da güçlendirmiştir (Olgun,2001:627-628).

1994 sonundaki Meksika krizinden sonra Dornbusch krize giden süreci aşağıdaki gibi tanımlamıştır (Uygur, 2001:33):

“Döviz kuruna dayalı istikrar programı üç aşamadan geçer. Birinci aşama yararlıdır; döviz kurundaki istikrar, ekonomide de genel bir istikrar sağlar. İkinci aşamada paranın reel olarak değer kazandığı bellidir; giderek daha çok farkına varılır, fakat bu konuda bir şey yapmak uygun görülmez. Üçüncü ve son aşamada artık bir şey yapmak için çok geçtir; paranın reel değer kazanması yüksek oranlı bir devalüasyonu gerekli kılar. Ancak politika buna izin vermeyecektir. Koşullar inkar edilerek bir süre daha geçer...ve sonrakötü haberler birikir ve döviz krizi başlar.”

İşte Kasım krizine kadar süreç yukarıdaki gibi olmuştur. Krizden sonra devalüasyona gidilmemiş birtakım geçici tedbirler alınarak program sürdürülmeye çalışılmıştır. Bu durum Şubat 2001'e kadar devam etmiştir. Bu tarihte yüksek oranlı bir devalüasyonla birlikte döviz krizi başlamıştır.

2000 yılının ilk yarısında; faiz oranlarındaki hızlı düşüş ve tüketim mallarındaki artışın cari açığı hızla arttırması enflasyondaki düşüşün beklenenden yavaş olması, özelleştirmede yaşanan sorunlar, Kasım ayında bankacılık sisteminde likidite sıkışlığının faiz oranlarını yükseltmesi gibi 2000 yılı programının başlangıcından itibaren başlayan birtakım sorunlar kasım ayında krize dönüşmüş ve krizin geçici önlemlerle giderilmesi mümkün olmuştur (Kansu, 2004:197).

Kasım krizinin derinleşmesini IMF'nin 7.5 milyar dolar tutarında ek kredi vermesi ve halkın her şeye rağmen TL'den dövize geçmemesi önlemiştir. Kasım krizinden sonra IMF'in de uyarılarına rağmen kur çıpasına devam edilmiştir. IMF kredisi ek rezerv kolaylığı şeklinde verildiğinden vadesi çok kısa ve maliyeti yüksek olmuştur. Böylece kur çıpası yüksek bir maliyet ödenerek savunulmuştur (Öztürk, 2003:177).

Ancak, ilerleyen dönemlerde derinleşen sorunlarla birlikte siyasi istikrarsızlığın yaşanması sabit kurun 22 Şubat 2001'de serbest dalgalanmaya bırakılmasına ve böylece programın kriz nedeniyle terk edilmesine yol açmıştır (Kansu, 2004:197).

Aslında 3 yıldır IMF destekli istikrar programı sürerken (1998 ve 1999 da izleme biçiminde) 2000 yılına doğru kriz çıkması, programın yanlışlığına dair emaredir. Yüksek enflasyon ve aşırı parasal genişleme devam ederken döviz kurunun sabitlenmesi temel yanlıştır; bu husus hem 9 milyarlık cari dış açık verilmesine sebep olmuş hem de krize neden olan 7-8 milyarlık sıcak para çıkışını kolaylaştırmış ve Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini ciddi ölçüde azaltmıştır; belirsizlik ve riskler artmıştır (Kızılyallı, 2001:75).

Sonuçta Kasım kriziyle birlikte geçmişte de olduğu gibi IMF'nin döviz kurunu çıpa olarak kabul eden programı bir kez daha başarısızlıkla sonuçlanmıştır.

3.4. ŞUBAT 2001 KRİZİ

3.4.1. Kasım 2000 Krizi Sonrası Ekonomik Durum

2000 yılı Kasım ayında yaşanan krizin daha da derinleşmesini önlemek amacıyla Kasım ve Aralık aylarında bir dizi önlemler alınmıştır. Kriz sırasında ortaya çıkan yoğun likidite gereksinimi TCMB'nin piyasayı fonlamasını gerektirmiştir. 22-30 Kasım tarihleri arasında piyasaya 3,9 katrilyon liralık likidite sağlanmıştır. Piyasaya sağlanan bu likidite nedeniyle Net İç Varlıklar hedefi olan -1,2 katrilyon aşılmıştır. NİV hedefinin bu şekilde artışı, bu dönemde yerli ve yabancı yatırımcıların döviz talebindeki artış nedeniyle TCMB'yi yaklaşık 6 milyar dolarlık net döviz satışı yapmak zorunda bırakmıştır. Bu gelişmeler sonucunda NİV ve Net Dış Varlıklara (NDV) ilişkin hedefler yeniden gözden geçirilmiştir (Parasız,497-498).

2000 yılında Merkez Bankası hedeflediği nominal kur artışını gerçekleştirmiş, ancak TEFE enflasyonu hedeflenenin üzerinde artış göstermiştir. Programda 2000 yılı sonunda TEFE'nin %20,0 olması hedeflenmişti. Ancak, yaşanan kriz sonucunda Tablo 12'de de görüldüğü gibi yıl sonu TEFE enflasyonu %54,9 olarak gerçekleşmiştir. Aynı şekilde yıl sonunda %25,0 olması hedeflenen TÜFE ise %51,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu nedenle, yılın bütününde kur artışı fiyat artışının altında kalmış ve TL kur sepeti karşısında reel olarak değerlenmiştir.

Tablo 3.3. 2000 Krizi Sonrası Temel Ekonomik Göstergeler (2000-2001)

Makro Ekonomik Büyüklükler	2000	2001
GSMH Büyüme Hızı (%)	6,3	-9,5
Enflasyon		
TÜFE (%)	51,4	61,6
TEFE (%)	54,9	54,4
Konsolide Bütçe Açığı		
Harcamalar (%' de değişme)	67,2	72,5
Gelirler (%' de değişme)	76,7	54,1
Borçlar (Katrilyon TL)		
İç Borçlar (Milyar TL)	36,420,620	122,157,260
Dış Borçlar (Milyon \$)	118,615	115,110
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-26,728	-9,07
İhracat (Milyar \$)	27,775	31,340
İthalat (Milyar \$)	54,503	40,410
Yabancı Sermaye Yatırımları (Milyon \$)	9,610	-13,882
(Toplam)		

Kaynak:“Temel Ekonomik Göstergeler”, **DPT Yayınları**, (Aralık:2003)s.13 (<http://www.hazine.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/contents.htm#P1>), verilerine bağlı olarak oluşturulmuştur.

Yine Tablo 3.3.'den izlenebileceği gibi 1999 yılında 40,671 milyar dolar olan ithalat 2000 yılı sonunda %34 oranında artarak 54,503 milyar dolar olmuştur. 2000

yılıının ilk yarısında, uygulanan programın etkisiyle faizlerde hızlı ve yüksek düşüşler yaşanmıştır. Türk Lirası'nın reel olarak değerlendirilmesi sonucunda artan talep daha çok ithalatta karşılanmıştır. İthalattaki bu artışın aksine 2000 yılında ihracat artışı sınırlı kalmıştır. 1999 yılında 26,588 milyar dolar olan ihracat 2000 yılı sonunda 27,775 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İhracat artışı bir önceki yıla göre %4,5 olmuştur. Yine ihracattaki bu düşük oranlı artışın önemli bir nedeni TL'nin aşırı değerlendirilmesidir. İhracat ve ithalattaki bu gelişmeler sonucu 1999 yılında 14,083 milyon dolar olan dış ticaret açığı 2000 yılında 26,728 olmuştur.

Uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı'nın etkisiyle 2000 yılının ilk yarısında yabancı sermaye girişlerinde önemli artışlar olmuştur. Ancak programa olan güvenin sarsılması sonucu Eylül ayından itibaren yabancı sermaye girişleri tersine dönmüştür. 2000 yılı sonunda net yabancı sermaye girişleri Tabloda da görüldüğü gibi 9,610 milyon dolarda kalmıştır.

Yine Tablo3.3.'de görüldüğü üzere GSMH'nin büyüme hızı 1999 yılındaki %6,1'lik azalmanın aksine 2000 yılında krize rağmen %6,3 oranında artmıştır.

Programın uygulanması sırasında yaşanan Kasım 2000 likidite krizine yapılan müdahaleler sonucunda sabit kur sürdürülürken, Şubat 2001 krizi sabit kur sisteminin çökmesine yol açmıştır. Şubat 2001 krizi döviz krizidir. Döviz krizinin en önemli özelliği, sabit kur sisteminin sürdürülemez bir duruma gelmesi ve çökmesidir (Kansu, 2004:202).

2001 yılının ikinci yarısında daha esnek bir faiz politikası uygulanması kararlaştırılmıştır. Ayrıca, döviz kurlarının enflasyonu doğrudan ve dolaylı olarak etkilemesi eksenine odaklanan para politikasının yerini, kademeli olarak, resmi enflasyon hedeflerinin nominal çapa olduğu "Enflasyon Hedeflemesi" nin alması öngörülmüştür (<http://www.tcmb.gov.tr/12.02.2006>).

Program hedeflerinin değiştirilmesi programın başarısızlıkla sona ermesini engelleyememiştir. Şubat 2001'de yaşanan döviz kriziyle birlikte program tamamen çökmüştür. Gerek programın başarısızlıkla sonuçlanmasında gererse 2000 ve 2001 krizlerinde güven kaybının önemli bir yeri vardır.

3.4.2. Şubat 2001 Krizi ve Sonuçları

Dışa açık ekonomiler de kur politikası önemli bir yer tuttuğundan, uygun kur sisteminin tercihi büyük önem kazanmaktadır. Ülke şartlarına uygun olmayan ve iyi analiz edilmeden tercih edilen kur sistemi, krize ortam hazırlamaktadır. Sabit kurun uygulandığı bir ekonomide büyük sorunlar geçici önlemler geçici olarak giderilmeye çalışılsa da sabit kurun sürdürülmesi sorunları daha da derinleştirmekte ve sonuçta kur sistemi çökmektedir (Kansu, 2004:198).

Şubat krizinin döviz cephesi açısından Kasım krizinden farkı bu defa döviz talebinin sadece bankalarla sınırlı kalmaması, buna yerlilerin de iştirak etmesiydi (Eroğlu ve Albeni, 2003:214).

Cumhuriyet ekonomisinin bugüne dek gördüğü en derin krizlerden biri, Şubat 2001 tarihli olanıdır. Bu krizin dayanağı IMF kredisiyle ve 2000 yılının başından itibaren uygulanmış olan istikrar programıdır. 2000 İstikrar Programı, döviz kurunu çıpa yaparak enflasyonu aşamalı olarak düşürmeyi ve tek rakamlı bir noktada istikrarlı hale getirmeyi hedeflediği için tipik bir “dezenflasyon programı” idi. Program uygulandıktan bir süre sonra, makro ekonomik dengelerin yavaş yavaş kurulduğu gözlemlenmeye başlanmıştır. Tam böyle bir süreçte, çıpa politikasının ödemeler dengesi üzerindeki olumsuzluklarını giderecek ek önlemlerin ihmal edilmesinden ve ayrıca belirli çevrelerin yarattığı spekülasyon ve güvensizlikten kaynaklanan “konjonkür” ile dış ticarete 25 ve cari işlemlerde de 10 milyar ABD Doları civarında açık verilince, bir süredir piyasalarda varolan devalüasyon bekleyişi de daha da hızlanmıştı (Kalaycı, 2003:5).

Enflasyonda düşme sağlanmış olmakla beraber, oranların hedeflenmiş olan döviz kuru artışının üzerinde olması zaman içinde TL'nin döviz sepeti karşısında değerlenmesine yol açmış, bu da cari açığın beklenenden daha yüksek düzeye ulaşmasına zemin hazırlamıştır. TL'deki değerlenme ve bunun sürdürülmesinin uzun vadeli olarak imkansız gözükmesi, yıl sonun da yaklaşmış olması nedeniyle bankaları ve Türkiye'de yatırım yapan yabancı yatırımcıları pozisyon kapatmaya yöneltmiştir (Alp, 2004:17).

Yurtiçi piyasalar ile yabancı alacaklıların doğrudan ya da dolaylı baskılarının da etkisiyle dönemin koalisyon hükümeti IMF'nin izniyle devalüasyon kararını almak zorunda kalmıştır (Kalaycı, 2003:5).

Türk Lirası'nın devalue edilmesi bankaların açık pozisyonlarını yükselterek finans sektöründe hassaslığın artmasına ve reel sektöre açılan kredilerde kısıtlamaya gidilmesine yol açmıştır. Böylece hem finansal hem de reel sektör krizden büyük ölçüde etkilenmiştir (Güloğlu, 2001:525).

Kasım 2000 Krizi'nden sonra ikinci bir kriz, bir bakıma Türkiye'nin önceki programını tümüyle ortadan kaldırmıştır. 19 Şubat 2001 tarihindeki Milli Güvenlik Kurulu toplantısında meydana gelen tartışma, piyasalar tarafından büyük ölçekli bir istikrarsızlık olarak algılanmış ve döviz spekülasyon bir talep başlatmıştır. Ülke içerisinde kısa sürede 7-10 milyar dolar arasında sermaye çıkışı meydana gelmiştir (Orhan ve Yıldırım, 2003:381).

16 Şubat'ta 27 milyar 943 milyon dolar olan döviz rezervleri, 19 Şubat 2001 itibariyle 22 milyar 581 milyona inmiştir. Merkez Bankası böylece bir gün içinde (17 ve 18 Şubat'ın hafta sonu tatili olması dikkate alındığında) 5 milyar doların üzerinde döviz rezervi kaybetmiştir. Dalgalı kura geçiş kararından sonra dolar 688 bin TL civarından 962 bin TL'ye yükselmiştir. Artan döviz talebi yüksek faiz silahıyla durdurulmak istenince gecelik İnterbank faiz oranları en yüksek %50'den, %6200'e çıkmış, daha sonra hızlı biçimde düşerek Şubat ayı sonunda %103'lere inmiştir (Güloğlu, 2001:525).

21Şubat 2001 tarihinde dalgalı kur sistemine geçilmesi sonucu başta dolar olmak üzere diğer dövizler karşısında TL'nin önemli ölçüde değer yitirmesi ve ithalatın şok bir şekilde pahalılaşması sonucu, Mart, Nisan ve Mayıs aylarında TEFE sırasıyla %10,1, %14,4 ve %6,3, TÜFE sırasıyla %6,1, %10,3 ve %5,1 oranında yükselmiştir. Böylece üç ay sonunda TEFE toplam %30,8, TÜFE %21,5 oranında yükselmiştir. Daha sonraki aylarda da enflasyon oranının yüksek oranda seyretmesi ekonomide bir yandan her çeşit para stokunun değerinin birden düşmesine öte yandan Türk ekonomisinin kendine özgü

bir şekilde yarattığı vadeli çeklerden oluşan içsel para benzeri stokunun daralmasına neden olmuştur (Parasız, 2003:584).

Devalüasyon kararının uygulandığı 22 Şubat 2001 gününden itibaren söz konusu program resmen ve fiilen uygulamadan kaldırılmış ve dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Çünkü devalüasyon politikası programda yer almıyordu; zaten sonuçları itibariyle enflasyonist. Doğası gereği enflasyonist olan bir politika ile bir dezenflasyon programı birlikte yürütülemezdi (Kalaycı, 2003:5).

Yapılan devalüasyon ekonomide büyük çalkantılara yol açmıştır. Özellikle program süresince ekonominin dış borç stokunun oldukça yüksek seviyelere çıkması, ekonomiyi iyice kırılgan hale getirmiş, yüksek fiili dolarizasyon durumu döviz cinsinden borcu olan çok sayıda birey ve kurumu sıkıntıya sokmuştur. Krizle beraber yurtdışına ve ekonomi dışına kaçan para, krizin arkasından ekonomiyi ciddi likidite sorununa sokmuş ve faizler inanılmaz yüksek rakamlara ulaşmıştır. Krizden en büyük yarayı ciddi kur ve faiz riskleri taşıyan finans sektörü olmuştur. Özel sektörün taşıdığı kur riski ve finansal piyasalardaki çöküş, 2001 krizinin 1994 krizine göre daha kalıcı ve etkili olmasına neden olmuştur (Müslümov, 2002:115).

Gerek 1994 gerekse Kasım-2000/Şubat-2001 krizi, döviz piyasasında ve finans sektöründe başlamıştı. Ama hızla yükselen döviz kuruna paralel olarak artan enflasyon ve bu ortamda oluşan enflasyonist beklentilerine paralel artan faizler ve de döviz cinsinden borçlanmış özel ve tüzel kişilerin iflas ederek üretimden çekilmeleri veya düştükleri darboğazlar nedeniyle yatırım ve tüketim harcamalarını kısımları gibi nedenlerle oluşan kötümser beklentiler, finansal krizin başlangıcını takip-eden bir-iki ay içinde üretim, gelirler ve büyüme hızı düşmüş ve ekonomi sert bir resesyona girmiştir (Çakman ve Çakmak,2003:36).

Döviz kuru çapası, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, özelleştirme programları, mevduata verilen garantiler, sıkı para ve maliye politikaları, IMF destekli reform programlarının ortak noktalarını oluşturmaktadır. Bu tür programlar uygulamaya konulduğunda yabancı sermaye girişi hızlanmakta, faiz oranları ve enflasyon düşme sürecine girmekte, artan ithalat ve tüketimin de etkisiyle ekonomik büyüme oranları

yükselmektedir. Ancak enflasyon oranları istenilen seviyeye düşürülemediğinde ve ulusal paralar aşırı değerlendirildiğinde ithalat ve kısa vadeli dış borçlar hızlı biçimde artmakta, ihracat azalmakta ve cari işlemler dengesi bozulmaktadır. Bu süreç, devalüasyon beklentisi artan yabancı yatırımcıların finansal yatırımlarını yurtdışına çıkarmaya başlamaları ile ve açık pozisyonları yüksek olan bankaların iflas edeceği endişesi ile hareket eden yerleşiklerin mevduatlarını geri çekme eğilimine girmeleri ile krize dönüşmektedir. Türkiye’de yaşanan Nisan 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin, Meksika ve Asya krizleri ile karşılaştırılması, IMF destekli reform programlarının, makro ekonomik istikrarın olmadığı, bankacılık sisteminin zayıf olduğu ve etkin olarak denetlenemediği ülkelerde finansal krizlere neden olabileceğini göstermesi açısından önemlidir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002:2-3).

Türkiye’de Şubat krizinden sonra 15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak adlandırılan yeni bir program yürürlüğe girmiştir. Şubat Krizi ile “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”nın Devlet Bakanı Kemal Derviş’in tarafından açıklandığı 14 Nisan 2001 ve IMF’nin Hükümet tarafından sunulan yeni Niyet Mektubu’nu onayladığı 15 Mayıs 2001 tarihleri arasında geçen süre Türkiye açısından oldukça uzun ve sıkıntılı olmuştur. Bu sıkıntılı dönemin belirgin özellikleri, döviz kurundaki aşırı yükselişler, kredi işlemlerinin büyük ölçüde azalması, tüketim ve yatırım harcamalarının keskin bir biçimde düşmesi, kamunun borçlanma stratejisinin bir türlü yerine oturtulamaması ve sermaye piyasalarına ilişkin göstergelerin “yol gösterici” olmaktan çıkması, Merkez Bankası’nın pasif bir tutum içine girmesi ve enflasyon hedefinin belirlenememesi nedeniyle yabancı finans çevrelerinin Türkiye ekonomisine ilişkin yıl sonu enflasyon tahminlerini yükseltmeleri ve dış kredi akışının kesilmesi olmuştur (Ongun, 2001:5).

Yeni programın temel amacı kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı ortadan kaldırmak ve eşanlı olarak bu duruma bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapı oluşturmaktır. Bu doğrultuda programda öngörülen hedeflere ulaşılması

ve ekonominin yeniden yapılandırılması konusunda kesin bir siyasi taahhüdü ve desteği içermektedir (www.tcmb.gov.tr).

Programda kısa vadede parasal hedefleme yapılarak, enflasyonun kontrol altına alınması planlanmıştır. Orta vadede ise enflasyon hedeflemesine geçilerek fiyat istikrarı sağlanması hedeflenmiştir. Kısa dönemde toplam talep ve döviz kuru cephesinden gelen enflasyonist baskının azaltılması amacıyla kısa vadeli faiz oranlarının arttırılması ve TL'nin değerinin yükseltilmesi amaçlanmıştır. Uzun dönemde yapısal reformlar ve bankacılık sisteminin rehabilitasyonu ile, beklentilerin olumlu etkilenmesi suretiyle nominal ve reel faizlerde düşme öngörülmüştür. Döviz kurunun uzun dönemdeki denge değerinin etkilenmemesi temel ilke olarak benimsenmiş, sadece döviz kurunun enflasyonist baskıyı çok attığı durumlarda, döviz arz ve talebini belirleyen unsurlarının yüksek faizlerle etkilenmesi hedeflenmiştir (Öztürk, 2003:178).

Programda Net İç Varlıkların tavan ve Net Uluslararası Rezervlerin belirlendiği düzeyler Merkez Bankası'na ekonominin ihtiyaç duyduğu kadar likiditeyi sağlaması için döviz rezervlerini kullanabilme imkanı sağlamaktadır. Merkez Bankası, döviz kurunun uzun vade serbest piyasa değerini etkileyecek sistematik müdahalelerde bulunmayacak, döviz piyasalarına sadece geçici dalgalanmaları hafifletmek üzere müdahale edecektir. Piyasalara döviz satılması işlemi döviz kurunun dengelenmesi amacıyla değil, menkul kıymetler piyasasında istikrarın sağlanması ve faiz oranlarının düşürülmesine dönük bir araç olarak sağlanacaktır. Bununla birlikte, piyasalarda bazı beklenmedik ve ciddi dalgalanmalar olduğu takdirde Merkez Bankası para ve döviz piyasalarını stabilize etmek için program çerçevesinde kullanılacak dış finansman imkanından yararlanabilecekti (Eroğlu ve Albeni, 2003:232).

Kriz sonrası ekonomide uygulanacak olan politikalar konusunda genellikle geleneksel yaklaşım IMF'nin yaklaşımıdır. IMF kriz sonrası ekonomilerin daralmasını öngörmekte, bunun için sıkı para ve sıkı maliye politikalarının uygulanması gerektiğini, bunun gerekçesi olarak ta döviz kaçışını engellemek, cari açığı kapatmak, dövize hücumunu engelleyerek aşırı döviz talebini ortadan kaldırma olarak sıralanabilir. Fakat görülmüştür ki kriz sonrası ekonomilerde reel kesim sürekli daralan talep karşısında

iyice gerilemekte, işsizlik katlanılmaz oranlara yükselmekte, üstelik reel kesimdeki daralmayla birlikte beklenen ölçülerde ihracat artışı gerçekleştirilememektedir (Eroğlu ve Albeni, 2003:216).

1994 yılında Meksika’da, 1996’da Tayland’da, 2000’de Arjantin’de ve 2000-200’de Türkiye’de yaşanan krizlerin nedenlerine bakıldığında benzer belirtilerin ortaya çıktığı görülmektedir. Bunlar mali sektörde yaşanan sorunlar, yabancı sermaye kalemleri arasında kısa vadeli fonların ağırlıklı olması, gerçekçi döviz kuru izlenmemesi ve piyasalarla ilgili düzenleme ve gözetim yapan otoritelerin, krizlerin nedenlerinin çok önceden oluşmuş olmasına rağmen, önleyici politikalar üreterek krizleri bertaraf edememesi ya da en azından etkilerinin minimize edilmesini sağlayamamaları noktalarında toplanmaktadır (Alp, 2004:18).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra oluşan stagfasyonist ortamda uygulamaya konulan G.E.G. Programı, net makro hedefler ortaya koyamadığından, krizlerden kaynaklanan belirsizlik ortamından çıkılmasını kolaylaştıramamıştır (Öztürk, 2003:179).

Şubat Krizinden sonra yıl sonuna dek, mali ve parasal kriterlere uyulsa da istikrardan yoksun bir ekonomik ortamda ekonomi %9.5 küçüldü. Enflasyon ve faiz oranları resmi tahminlerin çok üstünde gerçekleşti ve bu arada doların fiyatı düzeltme hedefini fazlasıyla aşp, Ekim ayında 1,600,000 TL’e kadar yükselmiştir (Akyüz ve Boratav, 2002:35).

22 Şubat’ta kriz koşulları altında kurun serbest dalgalanmaya bırakılması, otoriteleri, faiz oranlarını ve enflasyonu kontrol edebilmek için politikalar üretme ve uygulama olanağından yoksun bırakmıştı. Kurun serbest dalgalanmaya bırakılması, para-politikası uygulayanları herhangi bir pariteyi korumak zorunluluğundan kurtardığı için (teorik olarak) artık faiz oranlarının daha etkin bir biçimde kontrol edilebilmesi beklenirdi; ama böyle olmadı çünkü TL’ye olan güven bir kere sarsılmıştı ve bu sermaye çıkışına neden olmuştur. Sermaye çıkışı ise likiditeyi azaltıp faiz oranlarını yukarı çekmiş ve dolayısıyla faiz ödemelerinin bütçe üzerindeki yükünü ağırlaştırmıştır. Bu da güven bunalımının sürüp gitmesine neden olmuştur (Akyüz ve Boratav, 2002:36).

Tablo 3.4. Türkiye Ekonomisi Temel Ekonomik Göstergeler (1994-2001)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
GSMH (%)	-6,1	8,0	7,1	8,3	3,9	-6,1	6,3	-9,4
KUR ARTIŞI (%)	171,6	53,6	77,7	86,5	71,8	60,9	22,7	117,0
CARİ AÇIK/ GSYİH	2,2	-1,5	-1,3	-1,3	1,1	-0,9	-4,9	3,2
KKBG/ GSMH	7,8	5,4	9,0	7,0	9,0	15,0	11,9	15,0

Kaynak: Kemal ÇAKMAN, Ümit ÇAKMAK, "1989 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Kriz Dinamikleri" *İktisat ve İşletme ve Finans Dergisi*, (Aralık:2003),s.31

Tabloda görüldüğü üzere Ekonomik istikrar programının uygulamaya konulduğu 1999 yılında GSMH büyüme hızı %-6,1 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomi bir önceki yıla göre %6,1 oranında küçülmüştür. 1999 yılında ekonomik istikrar paketinin uygulanmasıyla beraber 1999 yılında %-6,1 olan GSMH büyüme hızı, 2000 yılında %6,3 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomide ki bu geçici istikrar 2001 krizinin patlak vermesiyle beraber son bulmuştur. 2001 yılında ekonomi -%9,4 oranında küçülmüştür.

Tabloda da görüldüğü üzere 2000 yılında %22,7 olan kur artışı 2001 yılında dalgalı kura geçilmesiyle beraber büyük bir artış göstererek %117,0 olarak gerçekleşmiştir. Dalgalı kura geçiş kararından sonra dolar 688 bin TL civarından 962 bin TL'ye yükselmiştir.

2000 bin yılında kamu kesimi borçlanma gereksinimi GSMH' e oranı %11,9 civarından 2001 yılında %15,0'e çıkmıştır. Bu artış iç-tasarruf açığının artmasına neden olmuştur.

2000 yılında % -4,9 olarak gerçekleşen cari açık GSYİH oranı krizin yaşandığı yıl olan 2001 yılında artarak %3,2 olmuştur.

Türkiye ekonomisinde 21 Şubat'ta ortaya çıkan kriz tam anlamıyla bir döviz krizidir. Bunun en önemli nedeni ise cari işlemler açığında meydana gelen yüksek oranlı artışlardır (Uygur, 2001:17).

Her şeyden önce Türkiye'de yaşanan ve birbirini takip eden iki ekonomik patlamanın aslında tek bir krizin parçaları olduğu söylenebilir. Bu krizleri yaratan ve çoğu iç içe geçmiş olan ve birbirini besleyen bu sorunlar şu şekilde sıralanmaktadır: Yapısal ve makro ekonomik temellerdeki önemli ve kökleşmiş/birikmiş sorunlar, bankacılık kesimine ait çok sayıda sorunun, programla birlikte daha belirgin bir şekilde su yüzüne çıkması, sabit kura dayalı istikrar programının getirdiği ve dışsal etkenlerle daha da artan ek riskler ve yabancı sermaye girişinin ve eksik/yanlış liberalleşmenin yarattığı sorunlar ve politik istikrarsızlıktır (Yay, 2001:1244).

GEGP, 2001-2004 yılları arası hedef alınarak hazırlanmıştır. Ancak programın ilk uygulamalarında ortaya çıkan veriler, programın hedef verilerine yaklaşamayacağı anlaşılmıştır. Bunun üzerine program hedefleri sürekli revize edilmeye başlanmıştır. Bu durum programın güvenilirliğini zedelemiştir. Programın ilk iki yılında, enflasyon ve büyüme oranlarında istenilen hedefler tutturulmamış dolayısıyla ekonominin üretim kapasitesi daralmıştır. Faiz oranları yüksek orandaki seviyelerini korumuştur. İşyeri kapanmaları ve işsizlik oranları artmaya devam etmiştir.

2001-2004 yılları arası hedeflenerek hazırlanan ve yürürlüğe konulan GEGP'nin bazı uygulamaları halen yürürlüktedir. Bazı alanlarda program hedefleri, daha da güçlendirilerek uygulanmaya devam etmektedir.

SONUÇ

19.yy'dan itibaren sanayileşmenin kazandığı önem, ülkelerarası ticari ilişkilerin artarak gelişmesi ve yatırım seviyesindeki artışlara paralel olarak uluslararası para sistemleri de yeni temellere oturtulmuştur. Bu gelişime ayak uydurmak için ülkeler, para piyasalarını yeniden düzenlemek zorunda kalmışlardır. Ülkeler çoğu zaman iktisat politikalarını uluslararası para sisteminin gerektirdiği şartlara göre şekillendirmişlerdir. Altın standardı sisteminin uygulandığı dönemden günümüze kadar olan zamanda, değişen ve gelişen koşullar nedeniyle farklı döviz kur sistemleri uygulanmıştır.

Altın standardı sistemi ilk olarak İngiltere'de uygulanmaya başlanmıştır. Bu sistemin temel özelliği; ülkelerin para birimleri arasındaki değişim oranlarının standart birim olan altına bağlanmasıydı. Her türlü ekonomik ve siyasi baskının olmadığı ve otomatik ayarlamaların yapılacağı varsayımı altında ortaya çıkan bu sistem uygulama da başarı alanı bulamamıştır. Sistem ekonomik krizlerin ortaya çıkmasını çoğu kez engelleyememiştir. Bunun en büyük nedeni ise sistemi uygulayan ülkelerin, sistemin işleyişini sağlayacak kuralları tam olarak uygulamamalarıdır. Birinci Dünya Savaşı'na kadar devam eden altın standardı, savaşla birlikte ortaya çıkan enflasyon sonucu işleyemez duruma gelmiştir. Dünya ekonomik Bunalımının ortaya çıkmasıyla beraber 1933'lere gelindiğinde sistem bütünüyle yıkılmıştır.

Birinci ve İkinci Dünya Savaşları arasındaki dönemde uluslararası ekonomik ilişkilerde tam bir belirsizlik yaşanmıştır. Altın standardı yıkılmış, yerine yeni bir sistem kurulamamıştır. Uluslararası ödemeleri ödemek ülkeler açısından büyük bir sorun olmuştur. Birçok ülke birbirleriyle iki yanlı ödeme ve ticaret anlaşmaları yaparak, aralarındaki ticareti takas esasına çevirmişlerdir. İki Savaş arası dönemde dünya ekonomilerinin yaşadığı bu kaos ortamında, özellikle ABD ve İngiltere, Savaş sonrası uluslararası para sistemini ülkelerarası işbirliğine dayanan kuruluşlar çerçevesinde düzenlemek üzere çalışmalara başlamışlardır.

1944 yılında 44 ülkenin katılımıyla birlikte Bretton Woods konferansı düzenlenmiştir. Bu konferansta 1946 yılından itibaren ayarlanabilir sabit kur sisteminin uygulanması kararıyla beraber, IMF ve Dünya Bankası'nın kurulmasını da karar verilmiştir. Bu antlaşmaya göre ayarlanabilir bir döviz kuru sisteminin esasları geliştirilmiştir. Buna göre, ülkelerin para birimleri altın veya altına bağlanmış para birimlerine bağlanıyordu. Bir ülkenin döviz kurunu ülkenin kendine tanınan sınırlar içerisinde tutabilmesi için, gerektiğinde resmi parasal kuruluşların döviz piyasasına müdahalede bulunarak dengeyi sağlaması gerekmekteydi. Uluslararası ticari ilişkileri düzenlemek ve geliştirmek ve düzenli kur ilişkilerini sürdürebilmek amacıyla yapılan antlaşma ayrıca ülkelere genel fiyat düzeyi ve istihdam amaçlarıyla ilgili ulusal politikalar uygulayabilme olanağı tanıyordu.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında dünya ülkeleri arasında en güçlü ülke Amerika Birleşik Devletleri'ydi. Bunun nedeni temel mallar, gıda ürünleri, makine, ara mallar gibi çok çeşitli malları üretebilen tek ülke A.B.D. idi. Avrupa ve Asya'daki birçok ülke arasında ciddi bir dış ödemeler dengesizliği mevcutken, A.B.D. denge fazlalarına sahip bir ülkeydi. Bu doğrultu da Bretton Woods Konferansları'nda daha çok ABD'nin görüşleri doğrultusunda yeni bir uluslar arası para sisteminin kurulmasına karar verilmiştir. Bretton Woods sistemi ile uluslararası genel kabul gören ABD doları, rezerv para olma özelliğini kazanmıştır.

İkinci Dünya Savaşının sona ermesiyle beraber savaştan çıkmış Batı Avrupa ülkelerinin onarım çalışmaları nedeniyle 1950'li yıllarda yaşanan dolar kıtlığının yerini, 1950'li yılların sonunda ABD'nin dış ödeme açıklarının yarattığı dolar bolluğu almıştır. Sonuçta doların bollaşmasının yarattığı spekülasyon hareketleri, dolardan kaçışı ve altına olan talebi arttırmıştır. ABD'de dış ticaret açığının giderek artması ve hızla artan ödemeler dengesi sorunu ülkenin altın rezervlerini eritmiştir. Böylece Amerikan doları gerek altın, gerekse Alman markı ve Japon Yeni gibi paralar karşısında aşırı değerlenmiş bir para olmuştur. Dolara karşı yapılan spekülasyon hareketlerini önlemek amacıyla yapılan 1971 ve 1973 dolar devalüasyonları sonuçsuz kalmıştır. Bu devalüasyonlarla

beraber dolar diğer paralar karşısında egemenliğini kaybetmiş ve Bretton Woods para sisteminin işleyişi son bulmuştur.

Bretton Woods para sisteminin sona ermesiyle beraber biręok sanayileşmiş ülke ayarlanabilir sabit kur sistemini terk ederek ulusal paralarını dalgalanmaya bırakmışlardır. Bretton Woods'ta belirlenen ayarlanabilir sabit döviz kuru sisteminin sona ermesi ile bütün ülkeler dalgalı kur sistemine geğmişlerdir. Ancak gerek tümüyle dalgalı bir kur sisteminin belirlenememesi ve gerekse dolar, mark, sterlin gibi belli başlı paralara bağlı olarak belirlenen döviz kurlarında istikrar sağlanamaması yine sorunlar doğurmuştur. Bretton Woods sisteminin yıkılışından sonra, Bretton Woods benzeri geniş kapsamlı yeni bir uluslararası düzenleme yapılamamıştır. Bir takım farklılıklara karşın, bugün dünya ülkelerinin uygulamaları genel olarak iki sistem içinde toplanabilir. Bir kısım uygulamaların sabit kur sistemine yakalaşırken, bir kısmı esnek kur sistemi niteliğindedir.

Sabit kur sistemi bir ülkenin kendi parasını belirli bir pariteyle yabancı paralara karşı sabitlemesi demektir. Böyle bir sabitleme, kurun belirli bir süre aynı değerde tutulmasını sağlar. Sabit kur sistemin de kurları sabit tutma eğilimi nedeniyle politika uygulayıcılar, alacakları yurtiçi parasal ve mali önlemler aracılığı ile döviz kurunda istikrar sağlayabilirler. Döviz kurlarında istikrar sağlanması dış demeler dengesizliklerinin kontrol altına alınmasını sağlayabilir. Buna paralel olarak sabit kur sisteminin enflasyonist baskıları azaltması ve fiyat istikrarını sağlayıcı etkileri de vardır.

Esnek döviz kuru sisteminde kurlar, döviz piyasasında arz ve talep koşullarına bağlı olarak belirlenir. Bu sistemde para otoritelerinin döviz kurları üzerinde herhangi bir müdahalesi söz konusu değildir. Esnek döviz kur sisteminde demeler bilançosu döviz kurlarının esnekliği nedeniyle her zaman dengededir. Bu sistem de i ve dış denge otomatik olarak kendiliğinden sağlandığından dış rezerve ihtiyaç kalmaz. Yurt dışından kaynaklanan bir enflasyon veya ekonomik depresyon karşısında kurlar hızlı bir şekilde uyumu sağlayıp ekonomiyi bu olumsuz süreçten korurlar.

Tam esnek ve sabit kur sistemi, iki u döviz kuru sistemi uygulamasını oluşturmaktadır. Ama uygulamada, günümüzde de olduğu gibi döviz kuru belirlenirken

genellikle bu iki sistem arasında çeşitli yöntemler tercih edilmektedir. Alternatif döviz kur sistemlerinin kendine has özellikleri ve ülke ekonomisi için yaratacakları avantaj ve dezavantajlar vardır. Bu sebeple, hükümetlerin, kur sistemlerinin özelliklerinin göz önüne almaları ve ülke şartlarına uygun kur sistemini tercih etmeleri gerekmektedir. Döviz kurları, ekonomik faaliyetleri etkileyen önemli göstergelerden biridir. Bu göstergenin istikrarsız bir seyir izlemesi, ekonomik faaliyetlerin olumsuz etkilenmesine ve sonuç olarak ekonomik istikrarsızlığa ve finansal krizlere yol açmaktadır.

Finansal krizler, genel olarak ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozarak ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına sebep olan finansal piyasalardaki çöküşlerdir. Finansal krizler 1980'li ve 1990'lı yıllarda dünya ekonomisine damgasını vurmuştur. ABD, Batı Avrupa, Japonya ülkeleri gibi gelişmiş ülkeler, Latin Amerika, Meksika, Doğu Asya ve Türkiye, Rusya ve Doğu Avrupa ülkeleri gibi gelişmekte olan ekonomiler de dahil olduğu birçok ülkede finansal krizler yaşanmıştır. 1990 sonrası dönemde bu bağlamda çok sayıda ülkede, etkileri kısa sürede reel sektöre de yayılan finansal krizler yaşandı. Bu krizlerin en yoğun yaşandığı ülkeler yükselen piyasalar olarak adlandırılan ve mal, hizmet ve sermaye hareketleri açısından dünyaya açılan ülkelerdir. Özellikle Asya ve Latin Amerika'daki yükselen ekonomilerde yaşanan bu krizlerin, nedenleri, oluşum süreçleri ve sonuçları bakımından birbirine benzerlikler gösterdikleri dikkat çekmektedir.

1990'larda Meksika, Brezilya, Rusya ve Asya ülkeleri önemli finansal krizler yaşamışlardır. Bu krizlerin bir çok benzerlikleri vardır, fakat hiçbiri tamamen aynı değildir. Meksika ve Asya krizleri döviz kurları ve yoğun sermaye giriş-çıkışlarından kaynaklanmıştır. Rusya ve Brezilya krizlerinin sebebi ise makro ekonomik temellerdeki bozukluklardı.

Cumhuriyet'in ilk yıllarından 1980'li yıllara kadar yürütülen kur rejimleri ve politika uygulamaları ana hatlarıyla incelendiğinde, uzun süre devam eden sabit kur rejimlerinin ağırlıkta olduğu görülmektedir. Türkiye 1923'den beri sürekli ekonomik krizler yaşamıştır. 1923-50 döneminde 1929 Dünya Ekonomik Bunalımının etkisinde

kalmış, 1950'lerde ödemeler dengesi açıklarının önemli bir sebep olduğu bir kriz dönemi yaşamıştır. 1960'lı yıllara girilirken TL aşırı değerlenmiş ve ülke dış ödemeler darboğazına sürüklenmiştir. Yaşanan kriz döviz darboğazı krizidir. 1960 krizi büyük çaplı bir devalüasyonla atlatılmıştır. Bir türlü dengeye oturtulamayan ekonomiye 1970'lerde yaşanan petrol krizleri de eklenince IMF'nin de onayıyla 1978-79 istikrar tedbirleri yürürlüğe konmuştur. Bu programlarında başarısızlıkla sonuçlanması üzerine 24 Ocak 1980 kararları ile Türkiye ekonomisinde çok önemli bir dönüşüm yaşanmıştır.

24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konan istikrar programı, döviz kuru politikalarında köklü değişikliklere neden olmuştur.1 Mayıs 1981 tarihinden itibaren Merkez Bankası, ekonomideki gelişmeleri göz önüne alarak kurları günlük olarak belirlemeye yetkili kılınmıştır. 1984 yılında ticari bankalara, TCMB tarafından belirlenen kur üzerinden belirli bir marj üzerinden serbestçe döviz alıp satma yetkisi verilmiştir.1989 yılından itibaren döviz kurları istenildiği gibi enflasyon oranında değişmemiş ve TL'nin yabancı paralar karşısında değeri sürekli artmıştır. TL'nin pahalılaşması ve dövizin ucuzlaması sonucunda ihracat azalmış, ithalat ve dış ticaret açıkları artmıştır. 1993 yılına gelindiğinde reel faizler ve kısa vadeli yabancı sermaye girişleri kontrol altına alınmasına rağmen Türk Lirası aşırı değerini koruduğundan dış ticaret açıkları sorun olmaya başlamıştır.

1993 yılında dış ticaret açığının 14.1 milyar dolara yükselmesi büyük çaplı bir devalüasyon beklentisini doğurmuştur. 1994 Ocak ayında kriz patlak vermiştir. Krizin ortaya çıkmasıyla beraber, tasarruf sahipleri ve bankalar dövizde hücum etmişlerdir. Bu süreç içerisinde Merkez Bankası döviz kurlarına müdahale etmemiştir ve kısa sürede döviz kurları üçe katlanmıştır.

Kriz ortaya çıktıktan sonra hükümet 5 Nisan 1994'te ekonomik istikrar paketini uygulamaya sokmuştur. 5 Nisan kararlarının çapalarından birisi döviz kurunun sabitleştirilmesi olduğundan, Merkez Bankası'nın kasasında yeterli döviz olmadığı ve dış borç olanaklarının sınırlı olması nedeniyle TL'nin yabancı dövizler karşısındaki değeri çok yüksek faiz oranlarıyla sağlanmıştır. 5 Nisan tedbirleri sonrası hazine bonusu faizleri %400 düzeyine çıkarılmış ve kredi faizleri %1000'lere ulaşmıştır. Yatırımların

tamamen durmasıyla ekonomi büyük bir gelir kaybına uğramış ve milli gelir 1994 yılında %6 oranında azalmıştır ve 1994 yılı enflasyonu %120'leri bulmuştur. Uygulanan istikrar programı istenilen hedeflere ulaşma bakımından başarısız olmuştur.

2000 yılı Kasım ayı krizi, krizi doğuran nedenler açısından bakıldığında 1994 yılı ekonomik krizinin devamı niteliğindedir. Türkiye 2000 yılında enflasyonu kontrol altına alma amacıyla IMF ile varılan Stand-By anlaşması çerçevesinde hazırlanan üç yıllık bir program 2000 yılı başında uygulanmaya konmuştur. 2000 yılında uygulamaya konulan istikrar programı çerçevesinde döviz kuru enflasyonun düşürülmesi için çıpa olarak kullanılmıştır. Döviz kurlarının çıpa olarak kullanılmasının temel sakıncası TL'ye aşırı değer kazandırma tehlikesiydi. Enflasyonda düşme sağlanmış olmakla beraber, enflasyon oranı kurdaki artışın üzerinde kalmış ve bunun sonucunda TL aşırı değerlendirilerek ülkenin rekabet gücü zayıflamıştır. Giderek büyüyen cari açıklar, enflasyonda hedeflenen düşme oranının gerçekleştirilememesi, bankacılık sisteminde varolan likidite sıkışıklığının faiz oranlarını yükseltmesi gibi sorunlar Kasım ayında krize dönüşmüştür.

2000 yılı programının başarısızlıkla sonuçlanmasının önemli nedenleri arasında TL'nin aşırı değerlendirilmesini önleyecek tedbirlerin olmamasıdır. Programın uygulama aşamasında, politika uygulayıcılar döviz talebini bastırmak amacıyla faiz oranlarını devamlı yükseltmişlerdir. Bunun sonucunda finansal sistem büyük zarar görmüştür. Döviz kurları üzerindeki baskının artmasıyla piyasalarda devalüasyon beklentisi hakim olmuştur. Böyle bir durum uygulanmakta olan istikrar programını sürdürülmesini imkansız hale getirmiştir.

Kasım Krizinden üç ay sonra 19 Şubat 2001 tarihinde Milli Güvenlik Kurulu toplantısında yaşanan bir gerginlik zaten hassas olan piyasaları alt üst etmiştir. Bunun sonucunda Türk ekonomisinin en derin krizlerinden biri gerçekleşmiştir. 19 Şubat 2001 tarihi itibarıyla Merkez Bankası bir gün içerisinde dövize olan aşırı talep yüzünden 5 milyar doların üzerinde rezerv kaybına uğramıştır. Yaşanan döviz kriziyle beraber sürdürülmekte olan sabit kur sistemi çökmüştür. MB 22 Şubat 2001 tarihinde program terk edilerek sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçilmiştir. Türkiye uzun yıllar

süren sabit ya da yönetilen dalgalanan kur rejimleri uyguladıktan sonra 2001 yılı Şubat ayında serbest dalgalanan kur rejimine geçmiştir. Böylece Türkiye'nin daha önce uyguladığı programlarda olduğu gibi bu programı da başarısızlıkla sonuçlanmıştır. 15 Nisan 2001 tarihinde yeni bir ekonomik istikrar programı, yani Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı açıklanarak yürürlüğe konulmuştur.

1990'lı yıllarda Meksika ve Güney Doğu Asya'da ve son olarak Türkiye'deki krizler, finansal sistemin kırılma olduğu ülkelerde döviz kuru çapası uygulamasının spekülasyon ataklarına karşı sürdürülmesinin oldukça zor olduğunu göstermiştir. Faiz oranlarını yükselterek döviz talebini bastırma çabalarının finansal sisteme çok büyük zararlar verdiği ve krize neden olduğu incelenen krizlerden çıkarılması gereken önemli derslerden birisidir. Türkiye'nin 1990'lı yıllarda yaşadığı ekonomik krizler göstermiştir ki çapa kur rejimi politikası, Türkiye için ekonomik istikrar ve büyümeyi sağlayacak bir politika aracı değildir.

Kur rejimi seçimi, Türkiye'deki son ekonomik krizlerin temel nedenlerinden birisi olmuştur. Krizlerin etkisinin artmasının sebepleri arasında, kronikleşmiş enflasyon, makroekonomik dengelerin bozuk olması, finansal sistemlerin kırılma yapısı ve dünyadaki olumsuz gelişmeler sayılabilir.

Günümüzde tek geçerli kur sistemi tercihi geçerli değildir. Genellikle gelişmekte olan ülkeler, para politikalarını serbestçe kullanacakları dalgalı kur rejimlerini tercih etmektedirler. Kura dayalı istikrar programları, ülkeleri ekonomik krize götüren dinamikleri bünyesinde barındırması sebebiyle tercih edilmemektedir.

Döviz kurları, ekonomik faaliyetleri etkileyen önemli göstergelerden biridir. Bu göstergenin istikrarsız bir seyir izlemesi, ekonomik etkinliğin azalmasına ve sonuç olarak ekonomik krizlere neden olmaktadır. Ancak, krizin meydana gelmesi döviz kuru sisteminden değil, ülke şartlarına uygun olmayan kur sisteminin tercih edilmesinden kaynaklanmaktadır. Dışa açık ekonomiler de ülkeler, alternatif döviz kuru sistemlerinden birini tercih etmek zorundadır. Dolayısıyla, uygun döviz kuru sisteminin tercih edilmesi ekonomik istikrar için gerekli ve zorunlu bir koşuldur.

Sonuç olarak dvız kuru sistemi tercihi ve ekonomik istikrar arasındaki sıkı ilişki inkar edilemez bir gerçektir. Bu bağlamda Türkiye yaşadığı krizlerden ders çıkartmalı ve ülkenin ekonomik ve siyasi yapısına uyum sağlayacak, halkın güvenini kazanacak ve dış konjktre uyum sağlayabilecek kur rejimi tercihi yapmalıdır.

KAYNAKÇA

AKDİŞ Muhammet, **Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş. , İstanbul, Haziran 2000

AKLAN Adanur, “Finansal Krizlerin Anatomisi”, **Öneri Dergisi Ç.5. S.19**, Ocak 2003, ss.155-168

AKMAN Vedat “**Modern Dünyadaki En Büyük Ekonomik Kriz Asya Krizi Sonrası ve Muhtemel Etkileri**”, Rota Yayınları, Eylül 1998

AKYÜZ Yılmaz, BORATAV Korkut, Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, yıl:17, s.s.35-36

ALLEN Franklin, GALE Douglas, “Optimal Financial Crises” **The Journal of Finance**, Vol:III, No:4, August 1998, ss.178

ALLEN Franklin, GALE Douglas, “Optimal Currency Crises”, **Carnegie – Rochester Conference Series on Public Policy 53(2000) North Holland**, 2000, Elsevier Science B.V.

ALP Ali, “Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri”, **Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı I**, Yıl:7, sayı:41, Eylül-Ekim 2001

ALP Ali, “Finansal Piyasalarda Yaşana “Evrim” Çerçevesinde Döviz Krizleri, Yönetimi ve Türkiye Açısından Bir Risk Değerlendirmesi”, **Finans – Politik ve Ekonomik Yorumlar Aylık Dergisi**, Yıl:41, Sayı:486, Eylül 2004, ss.5-25

ALTUĞ Nuran, “**İstikrar Politikaları ve Ülke Örnekleri**”, Türkmen Kitabevi, Genişletilmiş 2. Baskı, İstanbul, 2001

AKTAN Coşkun Can, ŞEN Hüseyin “Ekonomik Kriz:Nedenler ve Çözüm Önerileri”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı II**, Yıl.7, Sayı.42, Kasım-Aralık-2001.

ARAT Kürşad, “Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü**, Ankara, Temmuz 2003, 36-40

AYBAR C. Bülent, “Yeni Kur Politikası: Ne Tür Bir Dalgalanma? ”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:181, Nisan 2001, ss.58

BEGG David, FİŞHER Stanley, DORNBUSCH Rudiger, “**Economics**”, McGraw – Hill Book Company İnternational (UK) Limited.(Fourth – Edition), 1994

BORATAV Korkut, “2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, **İktisat,İşletme ve Finans Dergisi, Yıl 14, Sayı 186**, 2001, ss.12

BURNSIDE Craig, EIGHENBAUM Martin, REBELLO Sergio, “Prospective Deficts and The Asian Currency Crises”, **The WorldBank**, August 3, 1999

CAPRIO Gerard, “Banking on Crises : Expensive Lessons From Recent Financial Crises”, **WorldBank Working Papers**, (<http://www.econ.worldbank.org/resource.php>)

COŞKUN Ali, “IMF Programları ve Bütçe Işığında Türk Ekonomisi”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, Yıl:7, Sayı:42, Kasım – Aralık 2001

COŞKUN M. Necat, “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2/2001, s.s.39 – 50

ÇAKMAN Kemal, ÇAKMAK Umut, “1989 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Kriz Dinamikleri” **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:18, Aralık 2003, ss.36

ÇOLAK Ömer Faruk, “**Finansal Piyasalar ve Para Politikası**”,Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 4. Baskı, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, Ocak 2005

ÇOLAK Ömer Faruk,[ed], **Kriz ve IMF Politikaları**, [içinde,]” Finansal Kriz Sürecinde Türk Bankacılık Sektörünün Durumu ve Sektörün Yeniden Yapılandırılması”,Alkım Yayınları, İstanbul, 2002

DEMİR Gülten, “**Asya Krizi ve IMF**”, Der Yayınları, İstanbul, 1999

DEMİR Gülten, “IMF Modeli ve Krizler”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:18, Sayı:66, Aralık 2003, ss.63-74

DELİCE Güven, “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı:20, Ocak-Haziran 2003, ss.57-81

DEVİRİM Fevzi, “Türkiye’de 1980 Sonrası Dönemde Uygulanan İstikrar Politikaları”, **Yeni Türkiye Dergisi Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı I**, Yıl:5, Sayı:27, Mayıs – Haziran 1999

DOMAÇ İlker, PETERS Kyle, YUZEFOVICH Yevgeny, “Does The Exchange Rate Remige Affect Macroeconomic Performance? Evidence From Transition Economies”, **Worldbank Working Paper**,Jully 2001, s.s.1-12

DPT Sayılarla Türkiye Ekonomisi ,(Ağustos: 2002).

DPT Temel Ekonomik Göstergeler, (Aralık:2001).

DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, (Aralık:2003).

DUYGULU A. Aylin, “Döviz Kuru İstikrarının Ekonomik İstikrar Açısından Değerlendirilmesi”, **DEÜ, İİBF Dergisi**, Sayı:1, 1998, s.s.111

EDMONDS G. Radcliffe, Jr. , SO Jacky Y.C., “ Is Exchange Rate Volatility Excessive ? An ARCH and AR Approach”, *The Quarterly Review* Trustees of Economics and Finance, 44 (2004),**2003 Board of Trustees of the University of Illinois**, s.s.122-123

EĞİLMEZ Mafhi, KUMCU Ercan, “**Krizleri Nasıl Çıkardık?** ”, Creative Yayıncılık ve Tanıtım LTD.ŞTİ. , İstanbul, Haziran 2001

EĞİLMEZ Mafhi, KUMCU Ercan, “**Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**” Remzi Kitabevi, (Mayıs 2004)

EROĞLU Ömer, ALBENİ Mesut, “**Küreselleşme, Ekonomik Krizler ve Türkiye**”, Bilim Kitabevi Yayınları, Isparta

ERTUNA Özer, “Türkiye’de Ekonomik Krizler, Nedenleri ve Çıkış Yolu”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, Yıl:7, Sayı:41, Eylül – Ekim 2001

FİSCHER Stanley, “The International Financial System: Crises and Reform”,(<http://www.Ise.ac.uk/collections/LSEPublicLecturesAndEvents/pdf/2001121t430z001.pdf/12.10.2005>)

GÖKÇEN Ahmet, “İstikrar Tedbirleri ve Ekonomik Kriz” , **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, Yıl:7, Sayı:41, Eylül – Ekim 2001

GÖKTAŞ Abdulkadir, “**Küresel Kriz ve Türkiye Küreselleşmenin Denetimi Türk Ekonomisinin Yeniden Yapılandırılması IMF ve Avrupa Birliği ile İlişkiler**”, Özen Yayıncılık, Ankara, 2000

GÜLOĞLU Bülent, “İstikrar Programından İstikrarsızlığa: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri” , **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, Yıl:7, Sayı:41, Eylül – Ekim 2001

GÜLOĞLU Bülent, ALTUNOĞLU E. , “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, **İstanbul Üniversitesi Siyasi Bilimler Fakültesi Dergisi**, No:27, Ekim 2002, ss.2-3

GÜNAL Mehmet, “Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının İçselliği ve MINSKY’NİN Finansal İstikrarsızlık Hipotezi”, **İktisat – İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:16, Sayı:180, 2003, ss.37

IMF World Economic Outlook,<http://www.imf.org.tr/external/pubs.20.10.2005>

İNAN Emre A. , “Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye”, **Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu**, Şubat 2002, ss.3-4

İYİBOZKURT Erol, “Türkiye’nin Ekonomik Krizi ve Çözümü” , **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, Yıl:7, Sayı:41, Eylül – Ekim 2001

KALAYCI İrfan, “Şubat 2001 Krizinin Anatomisi: Kur Çıpası ve Develüasyon”, **Banka – Mali – Ekonomik Yorumlar Aylık Ekonomi Dergisi**, Yıl:40, Sayı:469, Nisan 2003, ss.13

KALAYCIOĞLU Sema, “Esnek Kur Sistemi ve Türkiye Uygulaması, İstanbul, (2003)

KAMİNSKY Graciela L. , REINHART Camen M. , “Asya ve Latin Amerika’da Yaşanan Finansal Krizler: Geçmişi ve Bugünü”, [Çeviren: Güven Delice], **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:2, Sayı:1, Nisan 2001

KANSU Aydan, “**Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Krizleri, TÜRKİYE 1994 ve 2001 Krizleri**”, Derin Yayınları, İstanbul, 2004

KARABULUT Gökhan, “**Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri**”, Der Yayınları, İstanbul, 2002

KARLUK S. Rıdvan, “**Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim**”, Gözden Geçirilmiş 5. Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş. , İstanbul, Kasım 1997

KAZGAN Gülten, “**Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**”, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 22/ Ekonomi 3, İstanbul, Mart 2002

KEYDER Nur, “**PARA Teori – Politika – Uygulama**”, Geliştirilmiş 8. Baskı, Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım, Ankara, 2002

KIZILYALLI Hüsni, “Kasım 2000 Krizinin Analizi”, **Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:38, Sayı:11, Kasım 2001, ss.75

KRUGMAN Paul, “**Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**”, [Çeviren: Neşenur Domaniç], Literatür Yayınları, İstanbul, 2001

KRUGMAN Paul, “Currency Crises”, (<http://www.pkarchive.org>)

MISHKIN Frederic R. , “The Economics of Money, Banking and Financial Markets”, **Colombia University**, 2003

MÜSLÜMOV Alövsat, HASANOV Mübariz, ÖZYILDIRIM Cenktan, “**Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**”, TÜSİAD EKONOMİ ÖDÜLLERİ, İstanbul, 2002

OĞUZ Okan, “Genel Ekonomik Değerlendirme (1998 – 1999)”, **Yeni Türkiye Dergisi Türkiye Ekonomisi Özel Sayısı**, Yıl:5, Sayı:27, Ankara, ss.32

OLGUN Hasan, “Kasım, Şubat Krizleri ve Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, Yıl:7, Sayı:41, Eylül – Ekim 2001

ONGUN M. Tuba, “İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme”, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:3, Sayı:2, Güz 2001

ORHAN O. Zekai, YILDIRIM Seyfettin, “**Para Politikası**”, Avcı Ofset, İstanbul 2003

ÖZBEK Dilek, “**Uluslararası Finans**”, Güzem Yayınları, İstanbul, Şubat 1997

ÖZDEMİR K. Alim, ŞAHİNBEYOĞLU Gülbin, “Alternatif Döviz Kuru Sistemleri”, **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği**, Ankara, Eylül 2000, ss.1-6

ÖZTÜRK Salih, “Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi: 1997 Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım – 2001 Şubat Türkiye Krizleri”, **Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt:10, Sayı:1, 2003, ss.171-184

PARASIZ M. İlker, “**Uluslararası Para Sistemi, Kuram, Mekanizma, Tarihçe, Politika**”, Uludağ Üniversitesi Yayınları, Yayın No:3 – 046 – 0123, Bursa, 1986

PARAZSIZ M. İlker, “**Kriz Ekonomisi Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Karaları**”, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996

PARASIZ M. İlker, “**Enflasyon Kriz Ayarlamalar**”, Ezgi Kitabevi Yayınları, Ağustos 2002

PARASIZ M. İlker, “**Para Politikası Türkiye Uygulaması**”, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 2003

PLİHON Dominique, **Döviz Kurları**, [Çev: M.BOLAK,H.LEVENT,E.TOKDEMİR],**Cep Üniversitesi İletişim Yayınları**, İstanbul, 1995.

SAYILGAN Şevket, “Uluslararası Finansal Krizler ve Globalleşme İlişkisi”, **Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:37, Sayı:6, Haziran 2000, ss.31-32

SAYILGAN Şevket, “2002 Yılında Para ve Kur Politikası Çerçevesinde Makroekonomik Beklentiler”, **Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:39, Haziran 2002, ss.32-36

SCHWARTZ Anna J. , “İnternational Finacial Crises: Myths and Realities”, Cato İnstitute, **The cato Journal**, Vol:17, No:3, Winter 1998, ss.1-2

SERİN Vildan, “**İktisat Politikası Seçme Konular Para Politikası, Maliye Politikası, Uluslararası İktisat Politikası**”, Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti. , İstanbul, Ekim 1998

SERİN Vildan, BASTI Eyüp, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Görülen Finansal Krizlere Getirilen Teorik Açıklamalar ve Türkiye Örneği”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı II**, Yıl.7, Sayı.41, Eylül-Ekim:2001

SEYİDOĞLU Halil, “**Uluslararası Finans**”, Güzem Yayınları, İstanbul, Şubat 1997

SHİMPALEE Pattama L. , BREUER Janice Boucher, “Currency Crises and İnstitutions”, Elsevier Ltd. Şti. , **Journal of İnternational Money and Finance**, 2005, 126-127

STİGLİTZ Joseph E. , “**Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**”, [Çeviren: Arzu Taşçioğlu ve Deniz Vural], Plan B Yayıncılık, İstanbul, 2002

ŞAHİN Hüseyin, “**Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim – Bugünkü Durum**”, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000

ŞAHİN Hüseyin, “**Türkiye Ekonomisi**”, Yedinci Baskı Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 2002

ŞİMŞEK Mevlüdiye, “**Dışa Açık Ekonomilerde İktisat Politikaları**”, Türkmen Kitabevi Yayınları, İstanbul, 2001

TEMEL Adil, “Ekonomik Program Uygulamasının Değerlendirilmesi ve Makroekonomik Gelişmeler”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, Yıl:7, Sayı:41, Eylül – Ekim 2001

TEZEL Yahya S. , “**Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi**”, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, Haziran 2002

TOPRAK Metin, “**Küreselleşme ve Kriz: Türkiye ve Dünya Deneyimi**”, Siyasal Kitabevi Yayınları, Ankara, 2001

TUNCA Ersin, “Döviz Çıpa Atmak Doğru mu?”, **Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:8, Sayı:1, Ocak 2001, s.s.20

TURAN Gül Günver, “**Uluslararası Para Sistemi: Dünü ve Bugünü**”, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, Eylül 1979

UYGUR Ercan, “Krizden Krize Türkiye:2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No:1, 7 Nisan 2001, ss.17-18

UZUNOĞLU Sadi, “**Para ve Döviz Piyasaları**”, ECU Eğitim ve Danışmanlık Hizmetleri Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. , İstanbul, Ocak 2000

WALTON Michael, “The Maturation of East Asian Miracle”, (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1997/pdf/walton.pdf>)

YAY Turan, YAY Gülsün Gürkan, YILMAZ Ensar, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler”, **İstanbul Ticaret Odası**, Yayın No:47, İstanbul, Aralık 2001, ss.21-23

YELDAN Erin, “Türkiye’de IMF Destekli Enflasyonla Mücadele Programı: Bir İstikrar Programı mı Yoksa Fakirleşme ve Mali Kaos Reçetesi mi?”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, Yıl:7, Sayı:41, Eylül – Ekim 2001

YETİM Sedat, “Kur Bandları, Para Politikası ve Türkiye İle Meksika Krizleri”, **Hazine Dergisi**, Sayı:7, Temmuz 1997, ss.105

YURT Emel, “Finansal Sektörün Asya Krizi Üzerindeki Etkileri”, **Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:37, Sayı:2, Şubat 2000, ss. 4-11

YÜLEK Murat, “**ASYA KAPLANLARI Sanayi Politikaları ve Kalkınma**”, Alfa Basım Yayın ve Dağıtım, Kasım 1998

<http://www.hazine.gov.tr/yayın/hazineistatistikleri/contents.htm#P1>

<http://www.tcmb.gov.tr/12.02.2006>

(<http://www.oecd.org/12.12.2005>).

ÖZGEÇMİŞ

1976 Kars ilinde doğdu

1987 yılında Kars İsmetpaşa İlkokulu'nu bitirdi

1994 yılında Kars Anadolu Lisesi'ni bitirdi

2002 yılında Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü'nden mezun oldu

2002 yılında Kafkas Üniversitesi İktisat Bölümü'nde göreve başladı

2003 yılında Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans sınavını kazandı

